

# análisis conyuntural

Cuadro I-1

## PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS Y PROYECCIONES

	Variación porcentual (%)		
	Año de 1976	Proyección año de 1977	
		Baja	Alta
<b>Producto interno bruto a precios constantes</b>	5.5	7.4	8.2
1. Agropecuario	2.5	2.9	3.2
2. Industrial	10.8	11.4	12.6
3. Comercio y transporte	6.1	8.7	9.5
4. Construcción	-10.8	13.3	15.7
5. Minería	-4.3	-0.6	-0.6
6. Otros	7.1	6.7	7.4
<b>Índice nacional de precios al consumidor-obraero</b>			
1. Total	25.9	32.0	40.0
2. Alimentos	27.8	—	—
<b>Medios de pago</b>	34.9	20.0	35.0
<b>Tasa de cambio</b>	10.2	1.0	3.0
	Año completo 1976	Proyección año de 1977	
		Baja	Alta
<b>Recaudos del gobierno nacional (millones de pesos)</b>	52.867	68.573	75.791
1. Ingresos corrientes	48.109	65.486	72.379
2. Ingresos de capital	4.758	3.087	3.412
<b>Registros de exportación (US\$ millones)</b>	1.744	2.869	3.060
1. Café	996	2.100	2.200
2. Otros	778	769	860
<b>Registros de importación (US\$ millones)</b>	1.991	2.360	2.563
1. Reembolsables	1.521	1.770	1.904
2. No reembolsables	470	590	659
<b>Movimiento balanza cambiaria (US\$ millones)</b>	618	1.086	1.618
1. Saldo cuenta corriente	682	1.191	1.646
2. Saldo cuenta de capital	-64	-105	-28
<b>Reservas internacionales a fin del período (US\$ millones)</b>	1.166	2.252	2.784



## Introducción y Resumen

Desde el comienzo de su gestión, el actual gobierno ha puesto especial y, hoy en día, casi exclusivo énfasis en el propósito de reducir la inflación. A pesar de los esfuerzos oficiales, y luego de un relativo éxito en 1975, durante 1976 se consolidó el fracaso del plan de estabilización de precios ante las metas propuestas. Se caracterizó además el año de 1976 por un crecimiento real del producto interno bruto de 5.5%, que se manifestó en una recuperación de la industria manufacturera y del comercio interno, una disminución de la actividad total del sector de la construcción, y un lento avance de la agricultura. De otra parte, se observó una reducción de los índices de desempleo, pero continuó la trayectoria de disminución de los salarios reales. En el frente del comercio exterior se destacó el auge de las exportaciones cafeteras y el bajo crecimiento de las exportaciones menores, mientras las importaciones no alcanzaron a reaccionar ante el proceso de liberación, todo lo cual llevó a acentuar el proceso de acumulación de reservas internacionales. El año en referencia terminó con un viraje en el manejo de política económica, caracterizado ahora por una más activa intervención di-

recta del Estado en la economía, con el consiguiente abandono de la estrategia original de desarrollo que se fundamentaba más en la operación efectiva de las fuerzas de mercado.

En 1976 la tasa de inflación alcanzó el 26%, en tanto que el crecimiento de la cantidad de dinero de 35% fue el más elevado de los últimos veinticinco años. Este crecimiento se concentró con especial fuerza hacia el final del año: en el último trimestre se presentó la mayoría del aumento, mientras los tres primeros trimestres no acusaron desbordamientos desmedidos en los medios de pago. Al ocurrir el grueso de la expansión monetaria hacia el final del año, su efecto sobre el nivel de precios se manifiesta durante el año en curso, tal como se ha vislumbrado entre enero y abril. Fue alta la inflación en 1976 y además, como consecuencia del desbordamiento monetario del último trimestre, la de 1977 ya se encuentra en buena medida determinada. Es así como es posible estimar que para el año en curso el incremento en el índice de precios puede ser cercano a 35%, a pesar de todos los esfuerzos del gobierno por estabilizarlo.

No fue posible para el gobierno disminuir el superávit en balanza cambiaria a una cifra consecuente con los objetivos del plan de estabilización de precios internos. El aumento de las reservas internacionales del Banco de la República durante 1976 de US\$618 millones generó una desmedida expansión de los medios de pago, la cual no pudo ser contrarrestada con restricciones a las actividades del sistema financiero, ni con una política de austeridad en el gasto público que se tradujo a la postre en un superávit de tesorería y en una disminución de la inversión del gobierno central de por lo menos 25% en términos reales. Disponían las autoridades monetarias de los elementos de juicio necesarios para anticipar dicho aumento en las reservas y evitar el consiguiente desbordamiento monetario ocasionado por este concepto: los bajos niveles de los registros de importaciones reembolsables durante el segundo semestre de 1975 y primeros meses de 1976, sugerían disminuciones en los giros al exterior, en tanto que se conocía por ese entonces que la tendencia del valor de las exportaciones de café era al alza; además, era fácil prever que la política de liberación de importaciones que se inició en mayo de 1976 tendría sus posibles efectos sobre la balanza cambiaria en el mas largo plazo, tal como era también el caso con el impacto de la recuperación económica sobre la demanda de importaciones de bienes de capital y materias primas para la industria.

Ante la inoperancia de los mecanismos de control monetario empleados durante 1976 y bajo el esquema de que el gobierno debe hacer frente a la inflación a cualquier costo, se han reforzado los controles monetarios y se han multiplicado las disposiciones, no siempre internamente consistentes, ni coherentes con el Plan de Desarrollo, encaminadas a tal efecto. Entre las nuevas medidas cabe destacar el restablecimiento de los controles directos de precios; los esfuerzos dirigidos a

evitar incrementos de costos, mediante la reducción de las tasas reales de interés y la desaceleración en el ritmo de devaluación de la tasa de cambio; y las disposiciones en el ámbito del comercio exterior tendientes a reducir la monetización de las reservas internacionales, especialmente aquellas dirigidas a asegurar el pronto pago de las importaciones y la esterilización de los recursos provenientes de las exportaciones de café.

En el campo de control de precios, procedió el gobierno a congelar arrendamientos con el fin de estabilizar el componente de vivienda en el índice de precios, así como a importar alimentos y prohibir algunas exportaciones para garantizar abastecimientos futuros y evitar alzas en los precios domésticos, aún subsidiando la importación de aquellos productos cuyos precios externos superan a los internos. Anunció también el establecimiento de controles al precio del algodón con la esperanza de que dicha acción se refleje en el precio del vestuario. Estos esfuerzos se suman a los controles ya establecidos para los precios de la leche, el azúcar y el café para el consumo doméstico, los cuales se han fijado a niveles inferiores a los internacionales. La nueva estrategia de mayores controles y subsidios de precios va claramente en contra de los planteamientos formulados por el actual gobierno desde su iniciación, donde se menciona insistentemente la inconveniencia de mantener "precios represados" y "precios políticos".

Por la elevada inflación y con el propósito de aliviar posibles presiones de costos, se ha dado marcha atrás en materia de política financiera con relación a los propósitos iniciales de elevar las tasas de interés hasta volverlas positivas en términos reales. Con el solo aumento de la inflación se han desvirtuado los logros que se alcanzaron en esta dirección durante 1975. Es así como el gobierno ha permitido que



se reduzcan las tasas de interés en términos reales, hasta el punto donde la diferencia entre las tasas fijadas por el gobierno para el mercado institucional y las tasas del mercado libre (implícitas en el descuento del certificado de abono tributario), presentan hoy en día diferencias absolutas y relativas mayores que las que justificaron la reforma financiera de 1974.

El gobierno ha modificado además el proceso de liberación de importaciones contemplado en el actual Plan de Desarrollo. El mecanismo fundamental de estímulo a las importaciones ha pasado a ser la baja en la tasa real de cambio como consecuencia de la menor devaluación y la mayor inflación doméstica. Esta situación se reforzó a partir de la Resolución 25 de la Junta Monetaria que redujo el costo efectivo de las divisas de importación por debajo de la cotización oficial del certificado de cambio. Cabe destacar, sin embargo, cómo dicho estímulo se ha visto parcialmente anulado por el mayor costo de importación que resulta del restablecimiento de los depósitos previos, aparentemente por razones de política monetaria de corto plazo. Así entonces, ha desaparecido el interés del gobierno por reordenar selectivamente el actual régimen de protección arancelaria y eliminar los instrumentos para-arancelarios y en su lugar, ha buscado aumentar la demanda por importaciones en forma generalizada mediante reducciones en la tasa de cambio real para el importador.

A su vez, las autoridades monetarias han adoptado en el transcurso del año medidas tendientes a estimular el pago oportuno de las importaciones reembolsables y de los fletes, a elevar el costo de ciertas modalidades de endeudamiento externo para compensar el diferencial entre las tasas de interés externa e interna, a reglamentar la venta de divisas por la llamada "ventanilla", y a colocar certificados de cambio en el sector privado. Más importante aún,

se llegó a un acuerdo entre el gremio cafetero y el gobierno para aumentar durante 1977 entre US\$400 millones y US\$600 millones la colocación en títulos canjeables de recursos provenientes de la exportación de café. A pesar de las anteriores medidas y de haberse estipulado en febrero un encaje marginal del 100%, el aumento previsto en las reservas internacionales del orden de US\$1.300 millones puede originar una expansión de la base monetaria de aproximadamente 40% sobre el saldo registrado en diciembre pasado, aún bajo el supuesto de que el sector público sea contraccionista en la ejecución de su gasto.

El alcance de la nueva estrategia hasta ahora adoptada para combatir la inflación parece limitado. La política de controles directos de precios no representa una solución de fondo ni en el corto ni en el más largo plazo. Con solo "decretar" congelaciones sin tener listos los mecanismos de aplicación del control se logra inclusive el efecto opuesto, como aparentemente sucedió en el caso de los arrendamientos durante el primer trimestre del año. Además, el congelar precios en el corto plazo sin reducir la demanda agregada, agota la disponibilidad de los productos cuyos precios se congelan y se desvía la demanda adicional hacia productos no controlados, elevándose los precios de éstos, sin evitarse el aumento del índice total. En el más largo plazo, el establecer controles con diversos grados de efectividad, tiene incidencias negativas en la asignación de recursos por cuanto se desestimula relativamente la producción de los bienes controlados, los más escasos precisamente, y los que socialmente se requiere estimular. Además, no es claro el impacto redistributivo de las políticas de control de precios y de subsidios pues aunque pretenden proteger al consumidor, este objetivo se logra en perjuicio del ingreso de los agricultores y compromete los recursos del presupuesto nacional.

Se prevé igualmente un éxito limitado de las iniciativas en materia de polí-

tica cambiaria. Aún si se logra una disminución en la liquidez durante el año en curso, parece correcto presumir que el actual manejo cambiario introduce síntomas agudos de inflexibilidad al comportamiento de la oferta monetaria, lo cual puede obedecer a un inadecuado uso de los instrumentos previstos en el Decreto Ley 444 o a limitaciones inherentes en dicho estatuto. En desarrollo del sistema vigente, continúa el Banco de la República atesorando divisas no obstante los efectos sobre los precios internos de tal política. La "inversión" del gobierno en reservas a través de la emisión de dinero primario puede tener un costo social demasiado elevado y beneficios decrecientes cuando ya se ha acumulado una cantidad suficiente para cubrir el pago de mas de ocho meses de giros al exterior. Bajo un sistema de mayor libertad de cambios, campo en el cual el gobierno ha comenzado a adoptar las primeras medidas, se podría programar la adquisición de divisas por parte del Emisor según sea las exigencias de la política monetaria y de gasto público.

Finalmente es importante resaltar cómo los otros indicadores de la actividad económica son bastante favorables. Se espera durante 1977 un elevado crecimiento del sector industrial y del comercio interno, una significativa alza de la edificación privada urbana y

una recuperación de la producción agrícola durante el segundo semestre, todo lo cual lleva a pronosticar un aumento anual del producto interno bruto del orden del 7.8%. En el campo del comercio exterior, las exportaciones de café en el presente año se situarán probablemente alrededor de los US\$2.000 millones, mientras las no tradicionales se mantendrán en niveles similares a los del año anterior por problemas de abastecimiento interno y por el deterioro en la tasa real efectiva de cambio. A su vez, el comportamiento observado y prospectado de las ventas, así como las facilidades otorgadas a las importaciones de bienes de capital, se traducirán en una mayor inversión privada en capital fijo. Así mismo, el monto de los recaudos previstos frente al presupuesto acordado, permite augurar una situación favorable de las finanzas del gobierno central y la ejecución de los planes de inversión pública sin recurrir a crédito inflacionario. De consolidarse las perspectivas anotadas, es también de esperar una mayor absorción de mano de obra y en consecuencia, un menor desempleo urbano. La coyuntura actual, a pesar de las presiones inflacionarias, ofrece oportunidades únicas para impulsar un verdadero ensanche de la capacidad productiva del país, tanto a través de la acción directa del sector privado como del gobierno nacional.



# Actividad Económica General

## A. Introducción y resumen

Los estimativos de FEDESARROLLO indican que durante 1976 el producto interno bruto se incrementó en 5.5% en términos reales. Dentro de este comportamiento global se destacan el lento ritmo de crecimiento del sector agropecuario, la recuperación experimentada por la industria, el estancamiento en la actividad de la construcción y la menor disminución en la producción del sector minero, respecto a los niveles de 1976.

En general, la actividad productiva hizo frente en 1976 a una demanda creciente causada por el alza espectacular del precio internacional del café. Cada uno de los sectores productivos reaccionó en forma diferente ante los estímulos de demanda. De especial importancia resulta señalar la insuficiencia en la producción de alimentos y la política del IDEMA de liquidar existencias sin reponerlas rápidamente, situación que ha contribuido al alza de los precios de los alimentos y que llevó a la adopción, en forma tardía, de medidas gubernamentales para garantizar suministros y estimular la producción.

En el sector industrial la recuperación observada se basó en una mayor utilización de la capacidad instalada sin que se hubiera visto acompañada por una expansión significativa en la inversión en capital fijo. La actividad edificadora privada, por su parte, comienza lentamente a reaccionar ante condiciones de demanda apropiadas mientras el nivel real de construcción pública descendió como resultado de la política del gobierno de restricción en el gasto. En el sector de petróleo y minería se presentó una ligera reactivación, con incremento en la producción de crudos marginales y en la perforación petrolera, pese a lo cual el problema de abastecimiento de petróleo se continuó agudizando en términos de la carga que impone sobre la balanza de pagos del país.

Las perspectivas de producción para 1977 son halagüeñas. FEDESARROLLO estima que el producto interno bruto se incrementará 7.8% en términos reales con crecimiento en todos los sectores. Dentro del comportamiento previsto se contempla un mayor ritmo de actividad en el comercio y en la construcción, la condición de "buen"

año para la industria, y una ligera recuperación de la producción agropecuaria. Con todo, es claro que el cumplimiento de los estimativos que presenta FEDESARROLLO y del comportamiento previsto dependerá en buena parte de un manejo adecuado de los instrumentos de política agraria y de política energética, así como de la generación de un ambiente favorable para la inversión industrial. Sin un manejo previsorio y claro, no sólo se generarían desequilibrios graves en la economía, sino que continuaría agravándose el problema inflacionario.

## B. Sector agropecuario

### 1. Introducción

El comportamiento del sector agrícola en 1976, los estimativos de su crecimiento, y las perspectivas para 1977 se incluyen en esta sección. Es de resaltar que se hubiera presentado en 1976 una baja tasa de crecimiento en el sector. La insuficiencia en la producción de alimentos ante una demanda creciente llevó a una agudización del alza en los precios, mientras se reducían las existencias del IDEMA y de los almacenes generales de depósito.

Para 1977 se prevé una ligera recuperación de la producción agropecuaria. Las bajas existencias de fin de 1976 hacen necesario, sin embargo, no sólo realizar las importaciones ya programadas por el IDEMA sino acumular existencias para evitar que una situación como la experimentada durante los últimos meses de 1976 y los primeros de 1977 vuelva a repetirse.

### 2. Comportamiento del sector en 1976

En el sector agropecuario se presentó durante 1976, por segundo año consecutivo, una baja tasa de crecimiento en el subsector agrícola y un menor dinamismo en el subsector pecuario. A continuación se analiza el comporta-

miento de la producción cafetera, de la de los cultivos mayores y la del ganado vacuno, principales componentes de la producción agropecuaria, y se realiza un estimativo del crecimiento del conjunto del sector.

#### a. Café

La producción física de café correspondiente al año calendario 1976 resulta de promediar la producción obtenida en los años cafeteros 1975-1976 y 1976-1977. Tanto las estimaciones de la Federación Nacional de Cafeteros (FEDERACAFE) como las del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (U.S.D.A.) indican que en el año 1975-1976 se redujo la producción y que en el año siguiente posiblemente llegará nuevamente a los niveles del año cafetero 1974-1975. En esta forma, la producción de café en 1976 se habría mantenido constante con relación a 1975 y su volumen habría sido de 8.25 millones de sacos de 60 kgs. de café verde según FEDERACAFE y 8.85 millones de sacos según el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos, (U.S.D.A.). No deben sorprender las diferencias entre los estimativos provenientes de estas dos entidades por cuanto los de FEDERACAFE no incluyen el contrabando.

#### b. Cultivos mayores

Las cifras oficiales sobre el comportamiento de la producción en estos 17 cultivos principales, indican, tal como se observa en el cuadro II-1 que el crecimiento del valor bruto de la producción de ellos, expresado en pesos de 1970, fue de un 2.1% en 1976 y que su incremento en el área cultivada fue de un 3.5%. Ambos índices reflejan ligeras reducciones en el ritmo de aumento de la producción respecto al del año anterior. Igualmente, los rendimientos por hectárea se redujeron en promedio para todos los cultivos



Cuadro II-1  
**SUPERFICIE CULTIVADA Y VALOR BRUTO REAL DE LA PRODUCCION DE  
 LOS 17 CULTIVOS PRINCIPALES**

(años agrícolas 1975-1977)

Cultivos	Superficie (miles de hectáreas)			Valor de la producción (miles de pesos de 1970)		
	1975	1976	1977	1975	1976	1977*
<b>Comerciales</b>	<b>1.067.6</b>	<b>1.051.8</b>	<b>1.170.7</b>	<b>6.676.0</b>	<b>6.352.5</b>	<b>7.097.9</b>
Arroz	372.5	365.6	341.1	2.986.1	2.886.2	2.622.0
Sorgo	134.0	173.6	177.4	447.5	571.3	554.8
Cebada	75.6	68.0	60.8	194.0	113.7	161.3
Algodón	280.7	285.6	410.9	1.575.2	1.605.5	2.430.6
Ajonjolí	41.3	36.1	36.1	99.3	97.4	100.3
Soya	87.8	37.6	53.0	497.4	221.1	319.5
Caña de azúcar	75.7	85.3	91.4	876.5	857.3	909.4
<b>Mixtos</b>	<b>745.8</b>	<b>838.3</b>	<b>894.0</b>	<b>2.897.7</b>	<b>3.304.1</b>	<b>3.788.0</b>
Maíz	572.5	647.5	684.6	1.077.4	1.317.1	1.554.5
Trigo	30.1	32.8	39.9	75.2	87.6	106.9
Papa	110.0	125.0	128.0	1.378.7	1.583.3	1.680.2
Tabaco	33.2	33.0	41.5	366.8	316.1	446.4
<b>Plantaciones</b>	<b>82.5</b>	<b>89.5</b>	<b>92.1</b>	<b>948.7</b>	<b>1.128.8</b>	<b>1.274.8</b>
Cacao	52.6	56.2	59.4	309.8	350.7	407.9
Banano Export.	14.2	16.2	14.6	396.6	532.8	565.3
Palma africana	15.7	16.8	18.1	242.3	245.3	301.6
<b>Tradicional</b>	<b>512.2</b>	<b>514.0</b>	<b>531.4</b>	<b>3.212.4</b>	<b>3.240.2</b>	<b>3.490.0</b>
Frijol común	96.0	98.2	102.6	297.9	306.0	330.8
Yuca	240.0	240.0	250.7	1.716.6	1.716.6	1.882.3
Panela	176.2	175.8	178.1	1.197.9	1.218.2	1.276.9
<b>Total</b>	<b>2.408.4</b>	<b>2.493.6</b>	<b>2.688.2</b>	<b>13.734.8</b>	<b>14.026.6</b>	<b>15.650.7</b>
<b>Variación anual (%)</b>	<b>3.5</b>	<b>7.8</b>		<b>2.1</b>	<b>11.6</b>	

Fuente: Ministerio de Agricultura, OPESA, Evaluación y Programación Agrícola 1975-1977. Precios de 1970, Banco de la República, Cuentas Nacionales.

\* Programación.

durante ambos años<sup>1</sup>. Por tanto, los aumentos en producción registrados en uno y otro año se debieron básicamente al crecimiento en la superficie cultivada.

Analizando los cultivos mayores de acuerdo a la clasificación de comerciales, mixtos, de plantación y tradicionales, se encontró que los cultivos de mayor desarrollo, o comerciales, experimentaron en 1976 reducción en el área cultivada y en los rendimientos

por hectárea. En los cultivos mixtos y de plantación se presentó una situación diferente; se incrementaron fuertemente sus superficies cultivadas y se experimentó un aumento en los rendimientos por hectárea. Los cultivos tradicionales no presentaron en 1976 cambios significativos en su hectareaje ni en sus rendimientos, manteniéndose el estancamiento en este tipo de agricultura.

El cambio en la estructura de cultivos tuvo posiblemente como causa la situación de precios relativos observados en 1975 entre los diversos cultivos, y la aparición de la roya amarilla en la

<sup>1</sup> Ministerio de Agricultura, Cifras del Sector Agropecuario 1976, Anexo Memoria No. 1, 1976.

cebada<sup>2</sup> y <sup>3</sup>. El primer fenómeno explica en parte la disminución en las áreas de arroz y soya, y el aumento de la superficie cultivada y los rendimientos en sorgo y maíz. La disminución en el área de cebada ocasionó incrementos en las de papa y trigo.

#### c. Ganado vacuno

La extracción comercial de ganado vacuno tuvo en 1976 una menor tasa de crecimiento que el año anterior originada, por una parte, en el cambio de tendencia de los precios reales del ganado en pie (que de acuerdo al ciclo ganadero restringe la oferta) y por otra, en las condiciones climáticas que hicieron más lenta la ceba de bovinos<sup>4</sup>. El degüello interno registrado experimentó un incremento anual de 7.1%, inferior al observado en 1975. Las exportaciones fueron también menores a las del año anterior, tal como se comenta en el capítulo de Comercio Exterior, y consistieron básicamente en los envíos de ganado en pie a Venezuela en cumplimiento del convenio suscrito entre ambos países. Para el conjunto de la producción bovina (extrac-

ción comercial y aumentos de inventarios) el crecimiento del valor bruto de la producción se estima en 4.5% durante 1976.

#### d. Estimativo de crecimiento del sector en 1976

De la descripción anterior respecto a la producción de café, la de los cultivos mayores y la de ganado vacuno, que comprenden en conjunto cerca del 60% de la producción agropecuaria, se infiere que el crecimiento de este sector fue menor en 1976 que en 1975. En los otros cultivos la escasa información disponible indica que la situación no fue mejor. Así, en los cultivos menores (salvo en ñame y hortalizas que presentaron incrementos en su producción en términos de volumen de 16.3% y 1.2% respectivamente) se registraron fuertes reducciones. En el resto de la producción pecuaria los datos del DANE sobre sacrificio de porcinos muestran una disminución en términos físicos en los primeros 11 meses de 1976 de un 4.2% respecto a igual período del año anterior. Sólo la producción avícola, parece haber mostrado incrementos en el año 1976. Las agremiaciones de sus productores estiman que el aumento en este rubro habría sido del orden del 8.0%<sup>5</sup>.

Al considerar los aumentos en la producción física de café, cultivos mayores, ganado vacuno y avicultura, y suponiendo que los cultivos menores tuvieron un incremento similar al ocurrido en su principal componente (hortalizas) y que la producción de leche y porcinos se mantuvo inalterada, se puede estimar en 2.5% el crecimiento de la producción agropecuaria, dada la participación de estos rubros en las Cuentas Nacionales de 1975.

#### 3. Perspectivas del sector en 1977

Para analizar las perspectivas del sector en 1977, se tiene en cuenta en la

<sup>2</sup> En relación al uso de las tierras, OPSA, en sus Programas Agrícolas, informa que la participación en el hectareaje total de maíz estuvo representado en 1976 en un 17.6% por maíz mecanizado, mientras que en 1975 fue de 12.0% y que las superficies de sorgo en el Valle y el Tolima pasaron de un 43.2% en 1975 a un 61.2% en 1976 del total dedicado a este cultivo en el país. Igualmente estima que la cebada en Cundinamarca, que en 1975 correspondió a un 57.8% del total cultivado, en 1976 sólo representó el 43.1%, y que las reducciones en el área de arroz se verificaron fundamentalmente en el arroz de riego, elementos todos que explican no solamente el cambio en la estructura de cultivos sino también los cambios en la productividad por hectárea.

<sup>3</sup> Estudios realizados indican que el principal determinante de las áreas y producción dedicadas a los diversos cultivos son los precios al productor recibidos en el año anterior al cual se recolecta la producción. Se observó que durante 1975 el arroz y la soya tuvieron incrementos de 8.0% y 11.0% respectivamente, mientras el maíz y el sorgo crecieron en 16.0% y 15.0%. Por su parte la papa y el trigo registraron aumentos de 70.0% y 40.0% (Minagricultura, OPSA, op. cit.).

<sup>4</sup> En 1976 los precios reales del ganado de primera en pie en la Feria de Medellín no continuaron en descenso como venía sucediendo desde 1974, sino que, por el contrario, mostraron un leve aumento de 0.2%.

<sup>5</sup> Información proporcionada por INCUBAR y PROPOLLO.



presente sección la baja tasa de crecimiento de la producción observada en el año anterior, los niveles de existencias en los almacenes generales de depósito y en el IDEMA en 1975 y 1976, y el conjunto de medidas adoptadas por el Gobierno para enfrentar el problema de la falta de abastecimiento ante una demanda creciente de alimentos, fenómeno que ha llevado al alza muy considerable en sus precios. Igualmente se describen las medidas destinadas a estimular la producción del segundo semestre del presente año. Expuesto lo anterior se estiman los niveles posibles de producción durante 1977 en café, cultivos mayores y ganado vacuno y se proyecta el crecimiento del sector en su conjunto en este año.

#### a. Nivel de existencias

En el cuadro II-2 se presentan las existencias de los principales produc-

tos agrícolas almacenados en los almacenes generales de depósito y en el IDEMA al final de cada uno de los dos semestres de 1975 y 1976. El cuadro muestra que no solamente a fines de junio y diciembre de 1976 los niveles eran inferiores a los observados en esos mismos días del año anterior sino que además, el monto total de éstas, medido en toneladas, era en diciembre de 1976 más o menos una tercera parte de la correspondiente a la misma fecha del año anterior. Los únicos productos cuyas existencias muestran un patrón de comportamiento contrario al general en junio de 1976 fueron el sorgo y la papa, por la gran producción obtenida en el primer semestre de ese año, y los aceites (tanto en junio como en diciembre) por las importaciones realizadas durante 1976. Entonces, la situación de escasez y de alza inusitada en los precios de los alimentos que se presentó en los primeros meses de 1977

Cuadro II-2  
EXISTENCIAS DE PRODUCTOS AGRICOLAS  
EN ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO E IDEMA  
(miles de toneladas)

Productos	1975		1976	
	Junio 30	Diciembre 31	Junio 30	Diciembre 31
Ajonjolí	6.5	3.6	4.1	1.4
Arroz Paddy	280.0	315.6	209.2	155.8
Mafz	99.9	128.9	65.9	67.2
Cebada	41.8	54.8	17.6	42.4
Soya	64.9	47.6	15.1	4.5
Trigo nacional	19.1	18.8	17.5	11.0
Trigo importado	15.5	290.4	1.9	14.7
Frijol	—	20.8	10.7	8.8
Papa	—	3.4	1.5	—
Sorgo*	23.4	33.3	37.0	22.5
Azúcar	12.8	19.0	7.7	7.7
Arveja*	—	0.2	—	—
Harina de trigo*	—	1.7	—	—
Sal*	8.4	7.1	3.1	2.3
Torta soya*	14.0	2.6	1.8	—
Leche*	—	0.9	—	—
Aceite importado*	0.7	0.2	1.7	4.1
Aceite nacional*	0.2	0.6	2.7	—
<b>Total</b>	<b>587.2</b>	<b>949.5</b>	<b>397.5</b>	<b>342.4</b>

\* Solamente IDEMA.

Fuente: Almacenes Generales de Depósito: Superintendencia Bancaria; IDEMA: División de Mercado y División de Contabilidad.

no es sorprendente dado que el indicador de suministros mostraba a fines del año anterior unos niveles de existencias inferiores, en todos los productos, (excepción hecha de la cebada<sup>6</sup>) a los considerados como adecuados según trabajos elaborados por FEDESARROLLO para el Gobierno Nacional y entregados para su estudio a comienzos de 1976<sup>7</sup>.

#### b. Medidas gubernamentales

La baja en las existencias adquirió características de extrema gravedad a partir del último trimestre de 1976 cuando las condiciones climáticas empezaron a afectar sensiblemente la producción de aquellas cosechas a recolectar en los primeros meses de 1977 y a amenazar la realización de siembras. Esta situación llevó al Gobierno Nacional a adoptar a fines de 1976 una serie de medidas destinadas tanto a contrarrestar la baja disponibilidad de alimentos en el primer semestre de 1977 como a estimular y encauzar la producción del segundo semestre hacia aquellos cultivos en donde se prevían los mayores déficit.

Dentro de las acciones dirigidas a garantizar los abastecimientos deben destacarse la decisión de fines de 1976 de importar sorgo, maíz, torta de soya y azúcar y de reforzar la venta y distribución de ciertos productos a las fábricas de alimentos y de concentrados para animales, actividades ambas a ejecutar por el IDEMA. En los primeros meses de 1977 la autorización de importación se amplió a todos aquellos productos en los cuales se presentarían fallas de suministro según el IDEMA para la cual la Junta Monetaria autorizó la utilización de 50 millones de dólares del cupo ex-

terno de este instituto para desembolsar en el primer semestre, autorización que puede renovarse para un cupo mayor si así lo requieren las condiciones del segundo semestre<sup>8</sup>. Adicionalmente, se suspendieron las licencias de exportación de azúcar, papa y arroz y el redescuento con bonos de prenda expedidos por los almacenes generales de depósitos sobre arroz paddy y leche en polvo<sup>9</sup>. Se rebajaron así mismo los aranceles de semilla de sorgo, aceites crudos y refinados, y los de materias primas para ciertos envases de alimentos<sup>10</sup>. Y, en los meses de marzo y abril, la escasez de alimentos llevó inclusive al Gobierno a implantar medidas policivas contra la especulación a nivel de establecimientos minoristas y a enviar alimentos por vía aérea a varias ciudades del país<sup>11</sup>.

Dentro de las medidas de estímulo a la producción debe destacarse al aumento de las disponibilidades de crédito del Fondo Financiero Agropecuario para los cultivos transitorios, y el aumento de la financiación por hectáreas de arroz, sorgo, soya, maíz y frijol<sup>12</sup>. Como complemento a este intento de alterar la estructura de siembras, se rebajó en dos puntos la tasa de interés de los préstamos del Fondo Financiero Agropecuario cuando el 10% de la superficie en la cual se utilicen los préstamos obtenidos se dedique a cultivos de "pan coger" (maíz, yuca, plátano, papa, hortalizas, etc.), para cuya producción se determinó financiar el 100% de los llamados costos financiables<sup>13</sup>. Los recursos ordinarios de la Caja Agraria se han otorgado prioritariamente para el cultivo de alimentos y se ha determinado proporcionar todo

<sup>6</sup> Según estimativos del Ministerio de Agricultura en 1976 se importaron 84.5 mil toneladas de cebada.

<sup>7</sup> Se ha estimado en un 16.0% del consumo doméstico el volumen requerido para garantizar un adecuado abastecimiento. FEDESARROLLO, Manejo de Existencias, Comercio Exterior y Precios Agrícolas: El Papel del IDEMA, febrero de 1976, en publicación.

<sup>8</sup> El Tiempo, 7 de abril de 1977.

<sup>9</sup> Junta Monetaria, Resolución 22, de abril 2 de 1977.

<sup>10</sup> El Tiempo, abril 17 de 1977.

<sup>11</sup> El Espectador, abril 25 de 1977.

<sup>12</sup> Junta Monetaria, Resolución 1 de 1977.

<sup>13</sup> Ministerio de Agricultura, Decisión 166, abril 12 de 1977.

el crédito que soliciten las agencias de esa entidad para tal fin.

Otro mecanismo utilizado en el manejo de la política agrícola es el de precios. Se han autorizado, por ello, alzas en los precios controlados de la leche y del azúcar; lo mismo se hizo con el de la cerveza, con inmediata repercusión en el precio de la cebada<sup>14</sup>. De otro lado el IDEMA reimplantó el sistema de precios de sustentación eliminado desde 1974, y fijó precios para seis productos básicos (arroz, frijol, maíz, soya, sorgo y trigo), considerando como criterio para determinar su nivel una rentabilidad en esos cultivos entre 10% y 12% y asegurando la compra a esos precios de la totalidad de las cosechas. Más recientemente voceros oficiales anunciaron la congelación del precio del algodón pero todavía se encuentra en estudio la modalidad de operación del sistema que lo garantice<sup>15</sup>. Se ha sugerido, finalmente, limitar el crédito para cultivos de algodón y de café con el objetivo de incentivar la producción de alimentos<sup>16</sup>.

#### c. Pronósticos de la producción agropecuaria en 1977

##### i. Café

La estructura de producción de café en el país viene experimentando desde hace varios años un importante cambio al aumentar la participación de las plantaciones con tecnología moderna, de alta productividad por hectárea, tanto en la renovación de cafetales viejos como en las nuevas siembras. De otra parte, la excelente situación del precio del grano ha llevado a los agricultores a preparar sus cafetales para obtener altas producciones en el año cafetero presente y en el próximo. Si bien el incremento en la producción física en la primera cosecha de 1977

no ha alcanzado los niveles esperados en razón del clima, es de prever una gran cosecha en el segundo semestre de 1977; se estima que la producción en el año cafetero 1977-1978 debe alcanzar como mínimo a 9.65 millones de sacos de 60 kilos, dado que la capacidad potencial de producción para ese año se ha estimado en niveles aún superiores<sup>17</sup>. En esta forma y considerando los estimativos de U.S.D.A. para el año 1976-1977 (9.0 millones de sacos) en el año calendario de 1977 se producirían aproximadamente 9.3 millones de sacos lo cual representa un aumento con respecto a 1976 de 5.3%.

##### ii. Cultivos mayores es

La programación oficial que realiza OPSA al iniciarse cada año agrícola contempla un aumento en el valor real de la producción bruta de cultivos mayores de un 11.6%, con un incremento en la superficie cultivada de 7.8% que constituye, por tanto, el factor principal en la evolución de producción total (cuadro II-1). Una revisión histórica del comportamiento de la producción agropecuaria muestra sin embargo, que un aumento de esta naturaleza en el área cultivada no se ha producido en los últimos años<sup>18</sup>. Con todo, después de dos años de producir con rendimientos promedios decrecientes hubiera sido más realista suponer que el aumento en la producción total para 1977 se originara en buena parte por mayores rendimientos por hectárea. Hay que tener en cuenta además que las condiciones climáticas del segundo semestre del año 1976 y de los primeros 4 meses de este año, desvirtuaron totalmente las metas de producción de OPSA y las previsiones que en sana lógica hubieran podido hacerse con rela-

<sup>17</sup> FEDESARROLLO, *La Economía Cafetera en Colombia, 1976*, en elaboración.

<sup>18</sup> La tasa promedio anual de crecimiento en el área cultivada fue de 2.6% para el período 1970-1976 (Minagricultura, OPSA, op. cit.) y ha sido calculada en un 2.2% aproximadamente para el período 1950-1970. S. Kalmanovitz, *La Agricultura en Colombia 1950-1972*, DANE, Boletín Mensual de Estadística, No.176, julio 1974.

<sup>14</sup> Ministerio de Agricultura, Resolución 068, febrero 17 de 1973 y Ministerio de Agricultura, Resolución 122, marzo 23 de 1977.

<sup>15</sup> *El Tiempo*, abril 12 de 1977.

<sup>16</sup> *El Tiempo*, abril 18 de 1977.

**Cuadro II-3**  
**SUPERFICIE CULTIVADA Y VALOR REAL DE LA PRODUCCION FISICA DE**  
**CULTIVOS TRANSITORIOS**  
**(años agrícolas 1976 y 1977)**

Cultivos	Superficie cultivada (miles de has.)				Valor real de la producción física (miles de pesos de 1970)			
	1er. semestre año agrícola		2do. semestre año agrícola		1er. semestre año agrícola		2do. semestre año agrícola	
	1976	1977	1976	1977	1976	1976	1977	1977
Arroz	108.0	93.5	257.6	247.6	1057.1	907.3	1829.0	1714.7
Sorgo	115.6	95.0	58.0	75.0	391.5	253.8	179.8	240.4
Cebada	26.2	14.8	41.8	30.0	46.0	29.5	67.7	83.9
Algodón	220.2	241.5	65.4	110.2	1161.5	1211.8	444.0	779.2
Ajorjolif	27.2	24.5	8.9	11.6	73.0	59.0	24.5	32.2
Soya	19.0	28.0	18.6	25.0	111.6	148.4	109.5	154.6
Maíz	277.2	267.0	370.3	400.0	602.9	482.6	714.2	857.0
Trigo	5.2	8.4	27.6	31.5	12.0	19.1	75.6	87.8
Papa	65.2	61.2	59.8	66.8	825.4	811.4	757.9	868.8
Fríjol	55.0	56.7	43.2	45.9	169.5	157.1	136.5	151.3
<b>Total</b>	<b>918.8</b>	<b>890.6</b>	<b>951.2</b>	<b>1043.6</b>	<b>4450.5</b>	<b>4080.0</b>	<b>4338.7</b>	<b>4969.9</b>
<b>Variación (%) anual</b>	<b>-3.1</b>		<b>9.7</b>		<b>-8.3</b>		<b>14.5</b>	

Fuente: Para 1976: Ministerio de Agricultura, OPSPA, Evaluación y Programas Agrícolas 1976-1977. Bogotá, 1977. Para 1977: Información suministrada por FEDEARROZ, FEDEALGODON, FEDEALCE, FEDEPAPA, OPSPA y estimativos de FEDESARROLLO. Precios 1970, Banco de la República, Cuentas Nacionales.

ción a los rendimientos por hectárea. Es por ello necesario realizar un análisis independiente sobre las perspectivas de los cultivos mayores durante 1977.

En el cuadro II-3 se muestra, en primer lugar, un estimativo para los cultivos transitorios en el primer semestre del presente año agrícola que se compara con la producción de estos en igual período de 1976. Es de esperar, según el cuadro, una disminución de 3.1% en la superficie de cultivos transitorios durante los primeros seis meses del presente año y una reducción de 8.3% en el valor real de la producción con respecto a igual período del año anterior. Parece claro entonces que la sequía afectó fuertemente los rendimientos por hectárea y que sólo la cebada y la papa registraron mejoras en la productividad por hectárea. En área cultivada se observan incrementos sólo en el algodón, la soya y el trigo. Todo indica por consiguiente que con excepción del trigo y de la soya, la

producción de alimentos en su conjunto sufrió una sensible disminución y que en una situación de bajas existencias, como la ya descrita, era previsible la escasez y el alza en los precios de los alimentos que se ha venido presentando desde finales del año pasado. Por ello, las medidas de importación y de precios de sustentación, aunque apropiadas, se adoptaron tardíamente si se tiene, además, en cuenta la experiencia de años anteriores.

Los estimativos de la superficie cultivada y de producción total para el segundo semestre del año agrícola 1977 resultan más difíciles de precisar por cuanto la prolongación del verano ha retrasado las siembras de los primeros meses del año. Pero, por la impresión que se tiene sobre la forma en que fueron recibidas las medidas oficiales podría esperarse, especialmente, una reacción en la siembra de sorgo, soya y arroz<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> Boletín de Bolsa Agropecuaria de Colombia, y



En el cuadro II-3 se presenta también un estimativo de superficie y producción para los cultivos transitorios en el segundo semestre del año agrícola 1977, y su comparación con la experiencia de igual período en el año agrícola anterior. Se observan incrementos tanto en la superficie cultivada como en el valor real de su producción de 9.7% y 14.5% respectivamente, destacándose los aumentos en el área cultivada de algodón, soya y ajonjolí, y los incrementos en productividad por hectárea en cebada, maíz y soya. Por lo tanto, los estimativos de producción para el segundo semestre del año agrícola, efectuados con base en los pronósticos de las agremiaciones de productores, sugieren una mayor intención de siembra y un aumento en los rendimientos previstos.

De todo lo anterior se concluye que durante el año agrícola de 1977 el comportamiento de los cultivos transitorios en cada semestre será diferente. La producción del primero, afectada por la sequía, originó una fuerte baja en la producción, mientras es de esperar una gran expansión de la superficie cultivada en las cosechas del segundo con relativo aumento en los rendimientos por hectárea. El resultado para el total del año agrícola de 1977 en los cultivos transitorios se incluye en el cuadro II-4 en donde se puede observar un crecimiento en el área cultivada de 3.4% y de 3.0% en su producción física; o sea que, fundamentalmente por razón del clima, 1977 será el tercer año consecutivo de baja en los rendimientos promedios por hectárea, aunque se consideren las buenas perspectivas para el segundo semestre de este año. El cuadro presenta además, las estimaciones de superficie y producción durante 1977 de los cultivos no transitorios y del conjunto de los cultivos mayores. Estas indican un incremento probable en el valor real de la producción de 2.9% y

un aumento en la superficie cultivada de 3.3%.

### iii. Ganado vacuno

Como resultado de los estudios sobre el ciclo ganadero en Colombia, que relaciona los precios reales del ganado en pie con el sacrificio interno de ganado, es de esperarse que en el presente año se consolide la fase ascendente de precios reales y se desacelere el ritmo de crecimiento de la oferta interna de ganado gordo, y la proporción de hembras sacrificadas dentro del total de degüello interno<sup>20</sup>. Las exportaciones continuarán ajustándose al cumplimiento del convenio con Venezuela, dentro del cual es de esperar que tanto las ventas de carne en canal como las de ganado en pie disminuyan respecto de las del año anterior. Las nuevas disposiciones del convenio han suspendido el envío de hembras y de ganado de levante que no provenga de la región llanera y reducido a la mitad la exportación de ganado gordo.

Por las razones anteriores se estima para 1977 un aumento del 5.8% en el degüello interno y una reducción del 40% en el número de cabezas exportadas. Así, el incremento durante el año de la producción de carne vacuna sería de un 2.0% en términos del valor real de la producción, expresado en pesos de 1970.

### d. Crecimiento del sector en 1977

Con base en los estimativos de crecimiento de la producción física cafetera, de los cultivos mayores y de carne vacuna se ha calculado un crecimiento global del sector agropecuario del 3.1%, superior al estimado para el año anterior pero bastante inferior que el determinado oficialmente para 1974 y 1975.

<sup>20</sup> S. Kalmanovitz, La ganadería en Colombia 1950-1972, DANE, Boletín Mensual de Estadística, No. 253-254, Agosto-Septiembre 1972 y FADEGAN, La extracción de ganado vacuno hembra en Colombia, 1976.

del Fondo Financiero Agropecuario, sobre créditos aprobados al 30 de marzo.

Cuadro II-4

## ESTIMATIVOS DEL CRECIMIENTO DEL AREA CULTIVADA Y DEL VALOR REAL DE LA PRODUCCION DE LOS CULTIVOS MAYORES EN 1977

(años agrícolas 1976-1977)

	Superficie (miles de hectáreas)		Valor real de la producción (miles de pesos de 1970)	
	1976	1977	1976	1977
<b>Cultivos transitorios</b>				
Arroz	365.6	341.0	2.886.2	2622.0
Sorgo	173.6	170.0	571.3	494.2
Cebada	68.0	44.8	113.7	113.4
Algodón	285.6	351.7	1605.5	1991.0
Ajonjolí	36.1	36.1	97.4	91.2
Soya	37.8	53.0	221.1	303.0
Maíz	647.5	667.0	1317.1	1340.4
Trigo	32.8	39.9	87.6	106.9
Papa	125.0	128.0	1583.3	1680.2
Frijol	98.2	102.6	306.6	308.4
Subtotal	1870.0	1934.2	8789.2	9050.7
Variación anual (%)		3.4		3.0
<b>Cultivos no transitorios</b>				
Caña de azúcar	85.3	91.4	857.3	850.0
Tabaco	33.0	41.5	316.1	397.5
Cacao	56.2	59.4	350.7	371.2
Banano	16.5	14.6	532.8	613.7
Palma	16.8	18.1	245.3	264.5
Yuca	240.0	240.0	1716.6	1716.6
Panela	175.8	175.8	1218.2	1168.7
Sub-total	623.6	640.8	5237.0	5382.2
Variación anual (%)		2.8		2.8
<b>Total</b>	<b>2493.6</b>	<b>2575.0</b>	<b>14026.2</b>	<b>14432.9</b>
Variación anual (%)		3.3		2.9

Fuente: Cultivos transitorios: Cuadro II-3 y II-4. Cultivos no transitorios: a) Superficie: OPSA, op. cit. salvo para los cultivos de yuca y panela, para los cuales se considera la superficie del año anterior dado que estos cultivos compiten por recursos con el café. b) Rendimientos: se consideran los establecidos por OPSA para el año 1976, reduciendo los de caña de azúcar por razones climáticas a 100 toneladas por hectárea y los de panela en un 4%. Para el banano se consideran las estimaciones de AUGURA.

En el comportamiento previsto es de destacar el dinamismo del sub-sector cafetero por cuanto el estimativo de los precios del grano ha llevado al mejoramiento de los cafetales para obtener altas producciones. En el conjunto de los cultivos mayores (excluyendo el café) se observa una recuperación en el ritmo de crecimiento aunque insuficiente, especialmente en la producción de alimentos, para garantizar un adecuado abastecimiento

interno. En lo que hace relación con la producción de carne bovina, las características del ciclo ganadero en Colombia permiten estimar una tasa de crecimiento inferior a la registrada en el año anterior.

#### 4. Balance de alimentos en 1977

En la presente sección se presenta un balance entre la disponibilidad y la necesidad de alimentos en 1977. Para

tal efecto se elaboró el cuadro II-5 que contiene en sus tres primeras columnas las necesidades de alimentos, o sea la suma del consumo proyectado para 1977 y de la demanda por un nivel de existencia adecuado para garantizar un normal abastecimiento<sup>21</sup>. En las columnas siguientes se observa la disponibilidad de estos productos, que incluye las existencias al 31 de diciembre de 1976, la producción estimada para 1977, las importaciones programadas por el IDEMA en azúcar, sorgo, maíz, trigo y aceites, y los volúmenes de cebada y cacao importados por el sector privado en 1976. Finalmente, se muestra el balance entre las disponibilidades y el consumo interno, y de las disponibilidades y las necesidades totales, es decir el obtenido al agregar el consumo interno y la demanda de existencias.

Los resultados del ejercicio anterior indican suficiente disponibilidad de

- <sup>21</sup> Con base en la fórmula  $\text{Consumo } 77 = \text{Consumo } 75 [1 + (\text{Ey} \cdot \Delta y) + \Delta p]$  <sup>2</sup> donde:  
 Consumo 75: OPSA, Programas Agrícolas 1976.  
 Ey = Elasticidad ingreso (OPSA, programas agrícolas 1974).  
 $\Delta y$  = Tasa anual promedio del crecimiento del ingreso real en 1975 y 1976.  
 $\Delta p$  = Tasa anual promedio del aumento de la población 1975 y 1976.

alimentos en 1977 para atender el consumo interno en todos ellos y que el déficit a presentarse en trigo y panela, puede compensarse con los excedentes de maíz, arroz y azúcar. Sólo en cacao sería necesario realizar importaciones superiores a las del año anterior para abastecer el consumo nacional.

La experiencia del año anterior, caracterizada por imprevistos climáticos que hallaron al país desprovisto de existencias de alimentos y por el desabastecimiento y alza consiguiente en sus precios, hace necesario que se acumulen existencias con el fin de proteger al país de cualquier eventualidad. El balance entre las necesidades totales y la disponibilidad indica, que de no mediar importaciones adicionales a las previstas, efectuadas por el IDEMA o por los particulares, o la obtención de mayores niveles de producción que los estimados para arroz, sorgo, trigo y cacao, se producirían déficit de existencias en estos productos y que, ante cualquier anomalía que llegare a presentarse, se enfrentarían problemas de abastecimiento y condiciones apropiadas para la especulación que presionarían adicionalmente los precios hacia el alza.

Cuadro II-5  
BALANCE DE ALIMENTOS 1977

Productos	Necesidades			Disponibilidades			Balance		
	Consumo interno	Demanda de existencias	Total necesidades	Existencias 31-XII-76	Producción estimada	Importaciones IDEMA Otros	Total disponibilidad	Total disponibilidad menos consumo interno	Total disponibilidad menos total necesidades
Arroz	1.397.0	223.5	1.620.5	155.8	1.417.2	—	1.573.0	176.0	-47.5
Cebada	195.9	1.0***	196.9	42.4	71.2	—	198.1	2.5	1.2
Frijol	65.8	10.5	76.3	8.8	64.6	—	73.4	7.6	2.9
Maíz	825.1	132.0	957.1	67.2	898.6	22.0	987.8	161.9	29.9
Papa	1.300.0	12.8	1.312.8	—	1.608.6	—	1.608.6	308.6	298.5
Sorgo	444.0	71.0	515.0	63.6	370.0	33.0	466.6	22.0	-49.0
Trigo	413.8	66.2	480.6	25.7	55.3	320.0	401.0	-12.8	-79.6
Cacao	38.8	6.2	45.0	0.8	25.4	8.0	34.2	-5.4	-18.8
Obesinosas	80.8	14.6	95.4	5.6	89.8	20.0	95.4	14.5	—
Azúcar	840.2	80.9	921.1	12.2	914.0	48.0	962.0	121.8	40.9
Panela	835.6	13.0	848.6	—	786.0	—	786.6	-49.6	62.6
Edulcorantes**	(1.341.6)	(88.7)	(1.430.3)	(12.2)	(1.385.6)	(48.0)	(1.433.6)	(92.0)	(3.3)

Fuente: FEDESARROLLO, Las Industrias Azucarera y Panelera en Colombia, 1976; FEDESARROLLO, Manejo de Existencias, Comercio Exterior y Precios Agrícolas: El Papel del IDEMA, febrero 1976; IDEMA, Aspectos Generales sobre la Producción y Comercialización de la Soya, Oficina de Planeación, Diciembre de 1976; Cuadros II-2 y II-4; e información suministrada por la Oficina de Planeación del IDEMA.

\* Incluye ajonjolí, palma africana y soya, expresada en términos de aceite.

\*\* Comprende azúcar y panela, esta última expresada en azúcar de acuerdo a 1 kg. panela = 0.6 kg. azúcar.

\*\*\* Incluye únicamente los requerimientos de estabilización que debe disponer el IDEMA.

La situación descrita sugiere que en 1977 no será posible efectuar las exportaciones de azúcar, arroz y maíz que tradicional u ocasionalmente se venían realizando. De esta manera, Colombia sigue siendo un país cuyas exportaciones agrícolas, con excepción de las de algodón, banano, tabaco y flores, son de carácter residual y dependen principalmente de las condiciones que rijan el abastecimiento interno.

## C. Industria manufacturera

### 1. Introducción

A continuación se describen los principales aspectos relativos a la evolución del sector manufacturero durante 1976 y se presentan algunas previsiones sobre el comportamiento esperado para 1977. Igualmente se hacen algunos comentarios referentes al tema de la inversión industrial dada su importancia en la coyuntura actual.

Aunque la industria manufacturera durante el año pasado experimentó una importante recuperación con relación a 1975 y las perspectivas para 1977 son bastante halagüeñas, no se identifica todavía un incremento sustancial en la inversión que haga posible una expansión significativa de la capacidad productiva nacional. Sin embargo, el comportamiento de variables como la disponibilidad de divisas, y las perspectivas de ventas, sugieren una recuperación de la inversión en capital fijo a partir de 1977, aun cuando existen factores que podrían obstaculizar este proceso. Sólo en la medida en que se haga claridad sobre estos obstáculos y se de a la variable inversión la importancia que merece, será posible adoptar las medidas de política económica que permitan aprovechar en la mejor forma la especial y favorable coyuntura por la cual atraviesa el país, dados los altos precios del café.

### 2. El sector manufacturero durante 1976

El sector manufacturero durante 1976 presentó sin duda una importante recuperación con respecto a 1975, tal y como se había venido registrando en los últimos números de *Coyuntura Económica*. Con base en la muestra mensual manufacturera del DANE, de 711 establecimientos, se encuentra que el crecimiento real anual de su producción durante 1976 fue de 10.8%. Esta importante reactivación se observa también al tener en cuenta que el consumo de energía eléctrica para usos industriales aumentó en un 15.2%, en comparación con un crecimiento promedio de 9.5% durante los últimos 5 años<sup>22</sup>. Además, el consumo de combustibles, que depende en gran medida de la actividad del sector manufacturero, registró un incremento importante, como se analiza en la sección dedicada a la minería y el petróleo en este capítulo.

Por otra parte, los resultados preliminares de la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO (cuadro II-6), muestran un crecimiento real de la producción del 7.7%. Sin embargo, se debe tener en cuenta que la encuesta es representativa de la gran industria y no registra, por consiguiente, la posible reactivación de la pequeña y mediana industria (PMI) que participa con un 24.3% de la producción industrial<sup>23</sup>. Mientras que parte de la mayor demanda del año 1976 fue satisfecha

<sup>22</sup> Al calcular el crecimiento del PIB con base en el consumo de energía eléctrica para usos industriales se obtiene un 12.1%. Sin embargo, esta cifra se considera sobrestimada ya que se incluye el consumo de artefactos domésticos como estufas y calentadores que operen con corriente trifásica. La recuperación en la actividad constructora, así como la ocupación de vivienda en las principales ciudades, que se había comenzado a construir en los años anteriores, contribuye a distorsionar los resultados obtenidos con base en este indicador.

<sup>23</sup> Se define como pequeña y mediana industria, aquella con menos de 100 empleados. DANE, "Encuesta Anual Manufacturera de 1975", Boletín Mensual de Estadística, No. 307, 1977.



por la gran industria con inventarios acumulados durante 1974 y parte de 1975, la PMI la satisfizo probablemente con incrementos en la producción dada la dificultad para financiar niveles altos de inventarios. Por consiguiente el crecimiento del sector calculado con base en la encuesta del DANE, que además corresponde a una muestra más representativa, es más realista; los demás indicadores sólo confirman la confiabilidad de dichos datos.

Al analizar el comportamiento de los diferentes subsectores de la gran industria, de acuerdo con los resultados de la encuesta de FEDESARROLLO, se observa que, con excepción de las industrias de la madera, todos ellos presentaron un incremento real en producción. Especialmente notorio fue el crecimiento de los sectores de textiles y de minerales no metálicos. Sin embargo, hay que tener en cuenta que estos dos sectores fueron de los más afectados durante la recesión de 1975<sup>24</sup>. Es decir, que apenas están colocándose en sus niveles normales de producción, lo cual se confirma al observar el nivel de utilización de su capacidad instalada. Además, este crecimiento fue posible gracias a la recuperación de sus mercados, especialmente los de exportación, como se observa en la columna de ventas del cuadro II-6 y se corrobora en el capítulo del Sector Externo de esta revista.

El aumento en la demanda agregada generada por los mayores ingresos de divisas cafeteras y la reactivación de los mercados internacionales, permitió el incremento en las ventas que se registra en el cuadro II-6. Como se observa, hubo una reducción importante sólo en las exportaciones del subsector de productos alimenticios, debido especialmente a la medida gubernamental

de suspender las exportaciones de azúcar ante el déficit que presentó el abastecimiento interno. De otra parte, se destaca el sustancial incremento de las exportaciones en el subsector de productos minerales no metálicos de un 94.5% en términos reales, como respuesta a la gran demanda por cemento de los países fronterizos y del Caribe, y al incremento en la exportación de vidrio y sus productos hacia países del Pacto Andino.

La inversión, aunque en menor grado, refleja también la recuperación del sector industrial al presentar un aumento real del 2.4%, en comparación con una reducción del 16.5% en 1975<sup>25</sup>. Aún con la liberación de importaciones y la reducción arancelaria para bienes de capital, las importaciones de este tipo de bienes para la industria no presentaron incremento de importancia. Así, mientras, en promedio, durante el período 1960-1976 los bienes de capital para la industria representaron el 54.7% del total de bienes de capital importados, en 1976 constituyeron el 50.9% que es aproximadamente el mismo nivel registrado en 1960, cuando las reservas internacionales y los ingresos cafeteros pasaban por una etapa crítica.

Otro indicador del escaso dinamismo de la inversión industrial durante 1976, es la información de la Bolsa de Bogotá, según la cual, del total de acciones emitidas durante 1976, el 85.2% correspondieron a emisiones de establecimientos financieros y tan sólo un 14.8% a acciones de industria manufacturera que corresponde a las emisiones de sólo 6 empresas<sup>26</sup>. Es decir, que las nuevas inversiones industriales en las sociedades anónimas fueron prácticamente nulas. De otra parte, se observa en los registros de inversión

<sup>24</sup> En 1975 registraron, en ambos casos, una disminución del 15.6% en su producción con respecto a 1974. Véase "Encuesta Industrial" Coyuntura Económica. Vol. VI, No. 2, Julio de 1976.

<sup>25</sup> J. Ospina, "Determinantes de la Inversión Industrial de Colombia", Coyuntura Económica. Vol. VI, No. 4, diciembre de 1976, p. 49.

<sup>26</sup> Bolsa de Bogotá, Actividades 1976, Informe anual, 1977.

Cuadro II-6  
COMPORTAMIENTO DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA  
DURANTE 1975-1976  
(variación porcentual)

Código CIU	Sector industrial	Producción <sup>1</sup>		Ventas <sup>3</sup>				Inversión	Utilización de la capacidad instalada en 1976 (%) <sup>4</sup>
		Nominal	Real	Internas		Exportaciones			
				Nominal	Real	Nominal	Real		
31	Productos alimenticios bebidas y tabaco	23.7	2.1 <sup>2</sup>	38.9	11.7	-23.0	-34.6	75.0	83.8
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	59.0	20.2	44.0	8.8	45.5	29.9	-24.6	90.7
33	Industrias de la madera y sus productos, incluidos muebles	8.3	-5.2	8.1	-2.5	56.6	39.8	200.0	56.8
34	Papel y sus productos, imprentas y editoriales	33.2	13.5	32.2	12.7	16.3	3.8	-49.3	77.6
35	Sustancias y productos químicos, derivados del petróleo y del carbón, de caucho y plástico	31.8	1.6	39.7	4.3	14.1	34.0	6.0	74.4
36	Productos minerales no metálicos	45.7	18.6	45.4	18.3	117.8	94.5	122.1	86.1
37	Industrias metálicas básicas	13.4	3.6	12.5	2.7	47.2	31.4	-21.1	78.5
38	Productos metálicos, ma- quinaria y equipo de transporte	48.5	11.5	39.4	4.9	34.1	7.4	-61.6	61.5
	Industria manufacturera fabril	35.6	7.7	38.2	9.1	23.4	10.1	2.4	79.0

Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta Industrial 1976, resultados preliminares.

<sup>1</sup> La variación para el conjunto de la industria es un promedio sectorial, ponderando cada sector por su participación en la producción total de la industria manufacturera según la Encuesta Anual Manufacturera del DANE para 1975. Para el cálculo de la producción real se deflactó el valor nominal de la producción por el índice de precios al por mayor del comercio en general.

<sup>2</sup> Dado el sesgo que presenta el gran peso que tienen los ingenios dentro de la muestra, su variación en la producción se ponderó por el peso de la producción de los ingenios dentro de la producción total del subsector de acuerdo a su participación en la producción total del subsector de la encuesta del DANE de 1975.

<sup>3</sup> Véase metodología en cuadro II-7 nota 2.

<sup>4</sup> La respuesta de cada empresa se ponderó por su participación en la producción respectiva del sector en 1976, para la muestra. El porcentaje de utilización de la capacidad instalada para el total de la industria es un promedio sectorial ponderado por la participación de cada sector en el total de la producción industrial nacional en 1975, según el DANE.

neta presentados por Confecámaras, que sólo el 18.4% de la inversión neta se dirigió a la industria, mientras aproximadamente la mitad del nuevo capital se repartió entre los sectores financiero y de comercio<sup>27</sup>. En cuanto a las nuevas sociedades, sólo el 14.2% de las constituidas durante 1976 fueron industriales, en tanto que el 28.0%

correspondió a establecimientos financieros.

Finalmente, el cuadro II-6 registra un nivel de utilización de capacidad instalada del 79.0% para el total de la gran industria, el cual se compara favorablemente con el grado de utilización durante 1975 de 72.8%. Debido a que desde 1974 el monto real de la inversión había venido disminuyendo, no hay razón para suponer un aumento importante de la capacidad instalada con relación a la existente

<sup>27</sup> La República, Abril 21 de 1977, p. 5A. La inversión neta se define como los aportes de las sociedades mas los aumentos de capital de las existentes menos las disoluciones.

en 1973. Por lo anterior, el nivel de utilización durante 1976 todavía se considera bajo con respecto al registrado en 1973 del 84%. Esto supone que en la mayoría de los sectores, el incremento en la producción es todavía factible mediante la mayor utilización de la capacidad instalada. Sin embargo, en el caso de textiles, minerales no metálicos y alimentos, la utilización es bastante elevada, lo que implica que cualquier anomalía en la producción puede ocasionar problemas de abastecimiento.

### 3. *Perspectivas para 1977*

Para el presente año en opinión de los industriales encuestados, las perspectivas son bastante optimistas. En efecto, para el total del sector manufacturero esperan un crecimiento real de la producción del 15.9% (cuadro II-7). Aunque las condiciones son propicias para que la industria presente un buen desempeño durante este año parece, sin embargo, excesivo un crecimiento de esta magnitud al tener en cuenta que tasas similares sólo se han registrado en los años 1934 y 1936, característicos del gran auge industrial posterior a la depresión americana.

Adicionalmente, al considerar que durante 1976 el nivel de utilización de la capacidad productiva fue relativamente alto y que las inversiones realizadas fueron reducidas y difícilmente alcanzarán a operar durante este año, no es factible disponer de una capacidad instalada adicional significativa en el corto plazo. Desde otro punto de vista, al recordar que la muestra utilizada está conformada fundamentalmente por industrias grandes, que son precisamente las más dinámicas, el estimativo mencionado puede estar presentando sobrestimación para el total del sector. Por tal razón se concluye que 1977 será un buen año, con crecimiento del sector de alrededor del 12% anual, que sería el más elevado de los últimos 20 años.

A nivel de subsectores, los aumentos esperados más importantes son los de industrias de la madera, sustancias y productos químicos, productos metálicos y equipo de transporte (cuadro II-7). En el caso de industrias de la madera y sustancias y productos químicos, el mayor incremento relativo obedece, en primer lugar, al bajo desempeño registrado durante 1976 y, en segundo lugar, a las buenas perspectivas en las ventas de exportación. Además, el crecimiento de su producción es posible en el corto plazo debido al bajo nivel de utilización de su capacidad instalada en el año anterior. El sector de productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte, había iniciado su recuperación desde el año pasado y para 1977 se espera un importante incremento en las ventas de exportación de algunos productos destinados al mercado andino, en momentos en los cuales el nivel de utilización de su capacidad permite aumentar su producción sin inversiones adicionales, ya que en este caso la inversión durante 1976 se redujo en un 62% con relación a 1975. A lo anterior se debe agregar que el programa de reactivación de Forjas de Colombia incide sustancialmente en el crecimiento esperado del subsector.

Las expectativas de ventas en términos reales no son tan optimistas lo que confirma, en alguna medida, la sobrestimación del crecimiento esperado en la producción. Así, se espera un crecimiento esperado de las ventas internas tan sólo similar al de 1976 y un aumento aún menor en las exportaciones. De no adoptarse ninguna medida de estímulo a las exportaciones su crecimiento puede ser aún menor, al mantenerse prácticamente estática la tasa nominal de cambio e inclusive revaluarse en la práctica el peso, dado el ritmo de inflación previsto para este año. Son pesimistas en cuanto a ventas de exportación, las industrias de alimentos por los problemas que afrontan los ingenios azucareros y sus industrias derivadas.



De otra parte, el bajo nivel de inversión durante 1976 se refleja también en la tasa esperada de incremento en el empleo que sólo llega a un 1.8% (cuadro II-7). A su vez, lo relativo a la tasa de aumento en precios, las expectativas de los empresarios la sitúan en alrededor de 20.0%, por debajo de los niveles que, aparentemente, se registrarán en este año<sup>28</sup>. El crecimiento

esperado de los salarios es consistente con precios, ya que lo ubican en un 20%, tanto para empleados como para obreros. La única excepción la constituyen los textiles, quienes esperan un menor incremento acorde con las expectativas de venta pesimistas para este subsector.

Finalmente, la inversión presenta perspectivas de un aumento sustancial con respecto a 1976 al crecer en términos nominales en un 45.5%. De

<sup>28</sup> FEDESARROLLO estima el crecimiento de los precios en este año alrededor del 35%. Véase capítulo de Precios y de Moneda y Crédito.

Cuadro II-7  
PERSPECTIVAS DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA  
(variación porcentual)

Código CHU	Sector industrial	Producción real <sup>1</sup>	Ventas reales <sup>2</sup>		Empleo <sup>3</sup>	Inversión <sup>4</sup>	Precios de venta <sup>5</sup>		Salarios <sup>6</sup>	
			Internas	Exportaciones			Ventas Internas	Exportaciones	Empleados	Obreros
31	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	11.7	7.6	-18.8	1.0	-2.6	21.9	10.6	21.9	21.8
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	7.9	9.0	8.8	1.4	-2.5	11.3	-3.7	13.2	11.6
33	Industrias de la madera y sus productos, incluidos muebles	64.7	31.6	93.8	2.6	323.1	21.4	17.0	17.3	19.9
34	Papel y sus productos impresas y editoriales	10.8	11.1	36.3	2.8	69.1	16.9	10.3	23.9	20.4
35	Sustancias y productos químicos, derivados del petróleo y del carbón, de caucho y plástico	25.2	17.7	24.5	3.4	98.0	18.4	4.4	24.6	21.9
36	Productos minerales no metálicos	15.1	25.7	-28.5	4.6	55.9	16.8	3.8	21.5	21.0
37	Industrias metálicas básicas	12.6	12.3	28.2	1.8	44.2	5.2	6.5	26.0	21.5
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	22.2	5.4	46.5	0.8	116.1	19.8	8.2	25.0	25.3
	Industria manufacturera fabril	15.9	10.6	3.2	1.8	45.5	16.3	4.2	20.4	19.2

Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta Industrial 1976, resultados preliminares.

<sup>1</sup> Se calculó con base en el cambio proyectado por los empresarios en el volumen físico de producción. La variación para el total de la industria es un promedio de la variación sectorial, ponderando cada sector por su contribución al valor de la producción industrial nacional según la Encuesta Anual Manufacturera del DANE para 1975.

<sup>2</sup> Se deflactó la variación en el valor nominal de ventas internas y de exportación por la variación respectiva en los precios. La variación de las ventas internas para el conjunto de la industria manufacturera es un promedio de la variación sectorial, ponderado por la participación de cada sector en las ventas internas totales de la muestra para 1976. En el caso de las exportaciones, se ponderó cada sector por su participación en el valor total de las exportaciones de la muestra.

<sup>3</sup> Cada sector se ponderó por su participación en el empleo total industrial en 1975 según el DANE.

<sup>4</sup> La variación total para la industria está dada por el cociente entre la suma de inversión proyectada por sectores para 1977 y la realizada en 1976.

<sup>5</sup> Cada empresa se ponderó por su participación en las ventas internas y de exportación de su sector, respectivamente, durante 1976. La variación total, es un promedio ponderado de acuerdo con la participación de las ventas internas y las exportaciones en el total de la muestra.

<sup>6</sup> La variación a nivel de empresa se ponderó por su participación en el total del personal ocupado del sector a que pertenece. La variación para el conjunto de la industria manufacturera es un promedio sectorial ponderado por la participación de cada sector en el empleo total industrial en 1975, según la Encuesta Anual Manufacturera del DANE.



otra parte, es importante anotar cómo estas inversiones están claramente concentradas en algunas pocas empresas dentro de cada sector y en varios casos están destinadas a reposición de equipos o al mejoramiento de la calidad, antes que a aumentos de la capacidad instalada. Es decir, un año y medio de iniciada la "bonanza cafetera" y después de las rebajas arancelarias por los bienes de capital y de algunas medidas tributarias tendientes a estimularla, apenas sí empieza una recuperación de la inversión industrial en capital fijo<sup>29</sup>. Es probable además, como se discutirá más adelante, que se presenten factores que afecten adversamente el denominado "clima de inversión".

#### 4. Algunos comentarios sobre la inversión industrial

Es importante que la industria aproveche la actual coyuntura favorable para ampliar sustancialmente su capacidad instalada, especialmente si se tiene en cuenta que en un plazo relativamente corto se debe esperar una caída en los precios del café como parte del comportamiento cíclico característico de este producto, y un aumento considerable en la importación de combustibles derivados del petróleo. Entre tanto no aparezca otra fuente importante de generación de divisas, como puede ser el carbón, la "brecha externa" se convertirá nuevamente en un serio limitante al desarrollo industrial.

Al observar la evolución histórica de la industria colombiana, se encuentra que su expansión ha experimentado un desarrollo escalonado por períodos de inversiones considerables, seguidos por etapas donde la expansión se estanca y la industria copa gradualmente su nueva capacidad de producción. Dichos períodos de expansión, además, se han llevado a cabo en épocas durante las cuales ha habido

una disponibilidad de divisas relativamente amplia e incrementos significativos en la demanda agregada.

El gran auge industrial en el decenio de los años treinta fue posible por la expansión previa que había iniciado la industria en el quinquenio anterior, período en el cual se presentó otra de las denominadas "bonanzas cafeteras", y además ingresaron al país los dólares correspondientes a la indemnización por la entrega de Panamá<sup>30</sup>.

La otra gran expansión se dió a partir de la posguerra, debido a la acumulación de divisas que se había llevado a cabo durante los años de la Segunda Guerra Mundial, ante los buenos precios del café y las dificultades para importar que trajo consigo el conflicto. Además, a partir de 1946 la disponibilidad de divisas se incrementó por el retorno de inversionistas extranjeros que habían salido del país desde la época de la Gran Depresión<sup>31</sup>. En los períodos intermedios, aunque ha habido épocas de incremento en los niveles de inversión, estos han sido menos importantes y en muchos casos han obedecido a la necesidad de reposición de equipos antes que a grandes expansiones de duración prolongada.

Los niveles de utilización de la capacidad relativamente altos que se registraron en años como 1972<sup>32</sup> y el bajo nivel de inversión a partir de dicho año<sup>33</sup> permiten suponer que la industria se encuentra cercana a convertirse en un cuello de botella si no se hace la expansión necesaria para satisfacer la mayor demanda prevista para los próximos años en razón de los mayores ingresos cafeteros. De no em-

<sup>30</sup> Gabriel Poveda. *Política Económica, Desarrollo Industrial y Tecnología en Colombia 1923-1975*, Colciencias, Bogotá, 1976.

<sup>31</sup> Alvaro Tirado. *Introducción a la Historia Económica de Colombia*, Universidad Nacional, Bogotá, 1972.

<sup>32</sup> 86.1% según la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO.

<sup>33</sup> J. Ospina, *op. cit.*, p. 94.

<sup>29</sup> Por razones que se comentan en J. Ospina, *op. cit.*, pp. 98-101.

pezarse durante 1977 inversiones de magnitud en capital fijo, se presentará una insuficiencia en la oferta de mediano plazo, con los efectos inflacionarios correspondientes, o se verá obligado el país a emplear sus divisas en la importación de bienes de consumo manufacturados que no pueden ser ofrecidos por la limitada capacidad industrial nacional. Lo anterior puede ser mas grave, si se tiene en cuenta que en los últimos años parece que ha venido perdiendo terreno la sustitución de importaciones de bienes de consumo iniciada desde tiempo atrás. Así, mientras que a principios de los años sesenta, el 7% aproximadamente de las importaciones correspondían a bienes de consumo, en 1976 esta cifra llegó a 11.6%.

Aunque la disponibilidad de divisas y las perspectivas de ventas augurarían un buen nivel de inversión, podrían existir otros factores que la obstaculicen. Entre estos, muy seguramente cabe mencionar el papel secundario asignado por el gobierno en su plan **Para Cerrar la Brecha**, a la industria, lo cual pudo haber creado expectativas poco favorables para el desarrollo de las iniciativas privadas, más aún cuando el marco de acción fijado para el sector privado fue bastante difuso.

Por otra parte, el Plan es enfático al declarar que la intervención estatal sería reducida en proyectos industriales grandes, con excepción de los recursos naturales exportables e inversiones con un alto rendimiento social y un bajo rendimiento financiero<sup>34</sup>. El Plan también dice: "Establecidas las reglas del juego en lo que se refiere a impuestos directos e indirectos, política cambiaria, política crediticia y política arancelaria, las cuales tendrán el menor número de modificaciones posibles con el fin de disminuir el riesgo que enfrenta el empresario. . . El sector privado debe beneficiarse con sus decisiones pero al mis-

mo tiempo responsabilizarse de las pérdidas y costos resultados de ellas"<sup>35</sup>. Sin embargo, la evolución de la coyuntura económica con los mayores ingresos cafeteros y las correspondientes presiones inflacionarias, ha hecho necesario la modificación continua de la mayor parte de las políticas enumeradas, lo que dificulta sustancialmente la programación de la inversión, que requiere un mínimo de certidumbre sobre las condiciones futuras.

Finalmente, la ausencia de lo que se podría denominar un "premio" al riesgo de las inversiones industriales sobre inversiones alternativas con un nivel mínimo de riesgo, como son buena parte de los papeles disponibles en el mercado de capitales, ha desanimado adicionalmente a los empresarios. Así mismo, en el caso de las sociedades anónimas, las disposiciones tributarias que permiten la deducción de intereses pero desestimulan las emisiones de acciones por el elevado monto de los gravámenes que inciden sobre el inversionista, han elevado sustancialmente el nivel de endeudamiento de las empresas, obstaculizando así la posibilidad de efectuar inversiones que requerirían un mayor endeudamiento<sup>36</sup>.

Se concluye entonces que en los últimos años la industria se ha desenvuelto dentro de un marco de gran incertidumbre que ha inhibido la inversión en capital fijo. Así, durante 1974, las expectativas de cambio de gobierno al comienzo de año y posteriormente la Emergencia Económica y la reforma tributaria, llevaron a los empresarios a aplazar los posibles proyectos de inversión en tanto no se hubieran estudiado a fondo las repercusiones de dichas medidas. En 1975, la recesión económica desestimuló completamente cualquier iniciativa de ex-

<sup>35</sup> *Ibid.*, p. 56.

<sup>36</sup> Según la Bolsa de Bogotá en algunas empresas el nivel de endeudamiento llega en promedio al 56% alcanzando en algunos casos el 70%.

<sup>34</sup> Departamento Nacional de Planeación, *Para Cerrar la Brecha*, Bogotá 1975, p. 57.

pansión. Posteriormente durante 1976 hubo un repunte de la actividad industrial que no se tradujo en una recuperación inmediata de la inversión por cuanto la industria se encontraba todavía en proceso de eliminar las existencias sobrantes que acumularon durante el año anterior.

Para 1977 las previsiones sobre inversión de los empresarios son optimistas, lo cual es consistente con el comportamiento esperado de las ventas y con la disponibilidad de divisas. Sin embargo, en lo corrido del año, la aceleración del fenómeno inflacionario, y las nuevas condiciones impuestas por los elevados precios del café, han llevado a continuas modificaciones de las políticas monetaria, cambiaria y arancelaria, acentuándose la incertidumbre con relación al marco institucional dentro del cual se pueden llevar a cabo las inversiones. Además, históricamente se ha observado en los años cercanos a los cambios de gobierno, una reducción en el nivel de inversión ocasionado por las expectativas que introducen los cambios políticos. Por tales razones, sólo en la medida en que se adopten políticas efectivas de estímulo a la inversión, será posible en lo que queda de este go-

bierno, iniciar el proceso de expansión industrial que permita al país consolidar al sector y convertirlo en motor de desarrollo para los próximos años.

#### D. Comercio interno

La recuperación general observada en los distintos sectores de la actividad económica durante 1976 se reflejó también en el sector del comercio. Los resultados de la encuesta del DANE sugieren un incremento de las ventas al detal del 6% durante 1976 (cuadro II-8). Esta cifra, que contrasta significativamente con la reducción del 4% observada en 1975 resulta sin embargo, inferior al crecimiento de las ventas al por mayor sugerido por la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO y al aumento que podría esperarse de acuerdo con los mayores ingresos cafeteros. Dos factores principales parecen explicar tal comportamiento: en primer lugar cuando una economía atraviesa por un proceso acelerado de inflación resulta indudablemente rentable realizar operaciones de carácter especulativo con los inventarios lo que hace factible que se esté presentando una acumulación de existencias tanto a nivel de mayoristas como de

Cuadro II-8

#### EVOLUCION DE LAS VENTAS AL POR MENOR

(miles de pesos constantes de 1970)

Agrupaciones	1975	1976	Variación (%)
Mercancías en general	2.696.523	2.718.607	0.8
Alimentos y bebidas	3.182.975	3.861.233	21.3
Vestuario y calzado	1.252.687	1.322.635	5.6
Farmacias	346.382	322.677	-6.8
Muebles y electrodomésticos	654.725	695.298	6.2
Materiales para construcción	528.282	529.548	0.2
Vehículos y repuestos	2.497.040	2.712.872	8.6
Combustibles	141.817	146.150	3.1
Mercancías no clasificadas	1.619.708	1.690.001	4.3
<b>Total</b>	<b>13.563.817</b>	<b>14.396.481</b>	<b>6.1</b>

Fuente: DANE, Muestra Mensual de Comercio Interior, División de Estudios Económicos, Bogotá, 1977; y cálculos de FEDESARROLLO.

minoristas. En segundo lugar, los mayores precios del café fueron efectivos para el productor sólo en la venta de la cosecha de fin de año puesto que las alzas más significativas del precio internacional del grano se produjeron sólo a mediados del año cuando la cosecha de mitaca se encontraba ya vendida.

Este fenómeno permite pensar que la presión de demanda originada en los mayores ingresos cafeteros se encontró rezagada durante 1976 y que sus efectos principales podrían estar contribuyendo más bien al alza de precios que se viene registrando en los primeros meses del año en curso. Esta hipótesis parece confirmarse al observar el comportamiento de las ventas por sectores en donde se nota claramente que el sector de alimentos y bebidas fue el que presentó un aumento significativo (21.3%). Para el año en curso es de esperar entonces una mayor reactivación de las ventas en los restantes sectores.

Finalmente, teniendo en cuenta el comportamiento esperado de la industria para 1977 y la elevada correspondencia que se observa históricamente entre el desempeño de los dos sectores, se estimó para el presente año el crecimiento del sector en un 9.1%<sup>37</sup>.

## E. Petróleo y minería

La producción del sector minero registró durante 1976 una reducción del 4.3%, cifra ligeramente inferior a la baja presentada en 1975, debido a la menor tasa de declinación en la producción petrolera. El incremento pre-

visto para la producción marginal petrolera en el año en curso y el estímulo a la producción aurífera que puede originarse en los mejores precios del metal en el mercado internacional, permiten esperar una disminución del producto minero del orden del 0.6%, cifra sustancialmente menor a las registradas en los últimos años.

### 1. Petróleo

#### a. Producción de crudo

La producción de crudo ascendió a 53.4 millones de barriles en 1976, lo que significa una tasa de declinación del 6.8%, inferior a la promedio del período 1971-1975 que fue de 7.7%. Esta menor reducción es atribuible a la mayor producción de crudos marginales, en razón de los mejores precios fijados por el gobierno para su extracción, como se ha venido anotando en números anteriores de esta revista.

La actividad de perforación llegó a un total de 54 pozos, de los cuales 18 eran exploratorios y 36 de desarrollo. Esto significa una ligera reactivación de la exploración con respecto a los 14 pozos exploratorios perforados, en 1975. En cuanto a los pozos de desarrollo, el incremento fue un poco mayor al pasar de 21 pozos en 1975 a 36 en 1976. La dificultad para conseguir equipos de perforación ha retardado el proceso exploratorio el cual, de acuerdo con las compañías, sólo aumentará en forma significativa a comienzos del año entrante.

Con base en la disminución que se viene registrando en la producción básica y en los desarrollos marginales de algunos campos, se estima que la producción puede llegar a los 52.2 millones de barriles en 1977. Esto significaría una menor disminución en la tasa de declinación (-2.3%) como consecuencia del incremento de la producción marginal por el ajuste de precios establecidos durante el año anterior. De acuerdo con las declaraciones ofi-

<sup>37</sup> Se utilizó para la estimación la siguiente regresión lineal:

$$Y_t = 1.4199 + 0.618 X_t + 0.0237 X_t^2 \text{ donde:}$$

$Y_t$  = Porcentaje de crecimiento anual del PIB real comercial en el año  $t$ .

$X_t$  = Porcentaje de crecimiento anual del PIB real industrial en año  $t$ .

$X_t^2$  = Porcentaje de variación  $X_t$  y  $X_{t-1}$  o sea la aceleración de la producción industrial.



Cuadro II-9  
**PRODUCCION Y CONSUMO DE REFINADOS DURANTE 1976**

(miles de barriles de 42 galones)

Producto	Producción			Consumo <sup>3</sup>		
	1975	1976	Variación (%)	1975	1976	Variación (%)
Gasolina motor	19.642.1	19.457.4	(0.9)	21.558.3	22.865.1	6.1
Fuel-oil	17.495.5	18.395.3	5.1	8.316.9 <sup>2</sup>	8.977.9	7.9
Diesel y queroseno	9.974.0	10.749.6	7.8	10.720.4	10.739.0	0.2
Otros <sup>1</sup>	10.573.3	10.320.4	(2.4)	6.039.3	6.145.1	1.8
<b>Total</b>	<b>57.684.9</b>	<b>58.922.7</b>	<b>2.1</b>	<b>46.664.9</b>	<b>48.727.1</b>	<b>4.4</b>

Fuente: Ministerio de Minas y Energía, Oficina de Planeación.

- 1 Incluye combustible liviano doméstico, gasolina de aviación, jet-fuel, lubricantes y grasas, gas licuado, químicos y petroquímicos.
- 2 Excluye las exportaciones.
- 3 Corresponde a la información de ventas al público.

ciales, se espera que la actividad de perforación llegue a unos 100 pozos, aunque esta cifra parece algo optimista.

#### b. Producción y demanda de refinados

La producción total de productos refinados registró un incremento del 2.1%, gracias a las importaciones de crudo realizadas durante el año. La producción de gasolina se mantuvo a los mismos niveles del año 1975, mientras que las de diesel-oil y queroseno registraron el mayor crecimiento relativo, en razón del bajo nivel de producción durante 1975 (cuadro II-9)<sup>38</sup>.

La recuperación industrial y de la actividad económica en general, tuvo un efecto inmediato en la demanda por refinados al elevar el consumo en 4.4% con respecto al de 1975. Esta cifra es significativa si se tiene en cuenta que entre 1974 y 1975 el crecimiento de la demanda fue prácticamente nulo. De otra parte, se debe recalcar que el consumo de combustibles en Colom-

bia depende del ritmo de crecimiento de la actividad económica antes que de sus niveles de precios, coincidiendo con lo observado en diversas partes del mundo sobre este mismo aspecto. Así mientras entre 1974 y 1975 los precios reales se redujeron en un 11%<sup>39</sup> y el consumo de gasolina se mantuvo estático, entre 1975 y 1976 el consumo creció en un 6.1% y los precios reales se incrementaron en un 62.2%. Los demás productos, en especial el fuel-oil que es combustible indispensable en la generación térmica para usos industriales, registraron también aumentos en su utilización como se aprecia en el cuadro II-9.

La disminución en el nivel de producción y el incremento de la demanda obligó a efectuar importaciones que ascendieron a US\$122.6 millones según se discrimina en el cuadro II-10. Por otro lado, el valor de las exportaciones de fuel-oil y en mínima cuantía el de otros productos petroquímicos llegó a los US\$ 89.7 millones, lo que implicó un déficit neto en la balanza

<sup>38</sup> En dicho año, la producción de estos productos se redujo en un 18% con respecto a 1974, mientras la producción total de refinados lo hacía tan sólo en un 4.8%. Coyuntura Económica, Vol. VI., No. 1, p. 23.

<sup>39</sup> El incremento promedio de precios nominales entre 1974 y 1975 fue del 8.6%, mientras que la inflación llegó al 19.6%.

Cuadro II-10  
**IMPORTACIONES DE PETROLEO CRUDO Y DERIVADOS  
 DURANTE 1976**

Producto	Volumen (miles de barriles de 42 galones)	Valor CIF (miles de dólares)	Precio promedio por barril CIF (dólares)
Gasolina motor	2.616.8	37.065.7	14.2
Gasolina de aviación	35.0	820.1	23.4
Diesel-oil	40.0	569.4	14.2
Crudo	6.725.3	84.115.5	12.5
<b>Total</b>	<b>9.382.1</b>	<b>122.570.7</b>	<b>13.1</b>

Fuente: Ministerio de Minas y Energía, Oficina de Planeación.

comercial petrolera de US\$ 32.9 millones.

#### c. Déficit de gasolina para 1977

Con base en la producción de crudo estimada para 1977 y en los rendimientos promedios colombianos en el proceso de refinación, se puede estimar la producción de gasolina a partir de crudos nacionales en 17.4 millones de barriles. De otra parte, con base en el consumo de gasolina durante 1976 (22.8 millones de barriles) en el posible comportamiento de la economía durante 1977, en el manejo de los precios internos, y en la posible evolución de los precios en el mercado internacional, se estima que la demanda por gasolina ascenderá en 1977 a 24.4 millones de barriles<sup>40</sup>. A pesar de que, como se anotó, el crecimiento del ingreso tiene un efecto mucho más importante en el cambio de la demanda que las variaciones en los precios, los

ajustes de estos últimos tienen de todas formas un efecto marginal sobre el nivel del consumo. Así, de no llevarse a cabo durante el año otro ajuste diferente el de enero, el incremento adicional en la cantidad de demanda dependerá fundamentalmente de la tasa de inflación<sup>41</sup>. Con base en los supuestos mencionados el déficit llegaría a los 7 millones de barriles de gasolina. Dado que con la producción de crudos nacionales las refinerías trabajarían a un 85% de su capacidad normal de carga, este déficit se puede subsanar importando el crudo necesario para que las refinerías trabajen a su capacidad normal y cubrir así el faltante de gasolina. Con esta combinación, las importaciones ascenderían a US\$ 176.9 millones, que al sumarse a un déficit adicional (en el suministro de diesel-oil) llevarán las importaciones a unos US\$ 187 millones según se presenta en el cuadro II-11<sup>42</sup>.

En el mismo cuadro II-11 se presenta el balance comercial con respecto a los ingresos por concepto de exporta-

<sup>40</sup> Para este estimativo se trabajó suponiendo que la elasticidad ingreso de la demanda es igual a 1.2; la elasticidad precio: -0.1; el crecimiento del ingreso: 7.0% y el aumento real de los precios de 13.5% durante el año. Esta hipótesis de precios supone que el gobierno vuelva a su propósito inicial de ir reduciendo el diferencial de precios con respecto a aquellos vigentes en el mercado internacional. El aumento considerado corresponde a una situación intermedia entre ajustar los precios de tal forma que en 1978 se alcancen los niveles internacionales dada una hipótesis de crecimiento de éstos y una situación tal en la cual el ajuste de precios sólo compense la inflación durante 1977. Es decir, mantenga constante los precios reales alcanzados a comienzos de este año.

<sup>41</sup> A modo de ilustración cabe decir, que de llegar el crecimiento en el nivel general de precios a un 30% durante 1977, la demanda por gasolina puede aumentar en cerca de 600 mil barriles adicionales a una situación en la cual se mantuvieran constantes los precios reales, lo que significaría un incremento en el déficit de la balanza petrolera del orden de los US\$9 millones.

<sup>42</sup> El déficit de diesel-oil puede ser incluso mayor en la medida en que el programa de dieselización del parque automotor se haga más extensivo.

ciones de fuel-oil y se observa que bajo el supuesto de un aumento en los precios internos, el déficit neto llegará a los US\$ 92.5 millones. No obstante, este déficit puede reducirse en algún grado en la medida en que se pueda iniciar la sustitución del fuel-oil en la zona de la costa por el gas extraído de los yacimientos de la Guajira. Aunque se considera que este fenómeno puede iniciarse hacia mediados de este año, su parte más importante difícilmente puede llevarse a cabo antes de 1978. Además, existe el obstáculo adicional generado por la tendencia a instalar calderas de fuel-oil en algunas fábricas que operan con energía eléctrica, en aquellas zonas en las cuales el racionamiento, debido al verano, fue muy severo como en las de Cali y Medellín. Dichas empresas, al prever nuevos racionamientos en los próximos años, han decidido iniciar planes para instalar calderas de fuel-oil. En este sentido cabe decir que no es racional desde ningún punto de vista el que se permita este tipo de sustitución, cuando es factible instalar calderas de carbón equivalentes.

#### d. Otros comentarios

En resumen, la situación petrolera continúa convirtiéndose en un problema cada vez mayor desde el punto de vista de la balanza cambiaria del país. Sólo en la medida en que la bonanza cafetera ha logrado atenuar sus efectos, no se ha manifestado como uno de los problemas verdaderamente graves para la economía. Paradójicamente, es de preverse que la misma bonanza contribuirá en el mediano plazo a gravar el problema ya que, como se ha visto, el crecimiento en el ingreso es factor determinante en el crecimiento de la demanda por combustibles.

Por otra parte, debe destacarse que la decisión adoptada por el gobierno de suspender el ajuste gradual de precios internos como parte de sus esfuerzos por controlar la inflación, ha significado un costo sustancial en términos de la reducción que se había logrado de la brecha entre los precios internacionales y los precios internos, lo cual aumenta nuevamente el subsidio al consumo interno de combustibles.

Cuadro II-11  
BALANZA COMERCIAL PETROLERA PARA 1977

Producto	Millones de barriles	Precio unitario <sup>2</sup> (US \$)	Valor (millones de US\$)
<b>A. Importaciones</b>			<b>187.4</b>
1. Crudo	8.7	13.26	115.4
2. Gasolina	4.1	15.00	61.5
3. Diesel	0.7 <sup>1</sup>	15.00	10.5
<b>B. Exportaciones</b>			
1. Fuel-oil <sup>3</sup>	9.3	10.20	94.9
<b>C. Déficit</b>			<b>(92.5)</b>

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Estimado con base en el crecimiento de la demanda por combustibles y la producción resultante del total de crudo que se estima va a ser procesado durante 1977.

<sup>2</sup> Supone un crecimiento nominal promedio del 6% con respecto a los precios promedio registrados durante 1976.

<sup>3</sup> El excedente exportable se calculó a partir de los rendimientos promedios en la refinación y el total de crudos a procesar, menos un estimativo de demanda interna calculado a partir del consumo durante 1976, y el crecimiento estimado para el consumo de combustible durante 1977.

No es muy clara la justificación de la suspensión del ajuste de precios ya que el efecto del alza de la gasolina sobre el nivel de precios no parece tener un efecto muy significativo sobre éste, de acuerdo con el Departamento Nacional de Planeación, lo que reduce la bondad de esta acción en el corto plazo<sup>43</sup>. Por el contrario, el problema en el mediano plazo, al no reajustar los precios, es de mayor magnitud ya que a pesar de los estímulos a la exploración, ésta se reactiva lentamente lo cual implica un período de por lo menos seis años sin que se pueda reducir en alguna medida el déficit creciente de gasolina, en el evento de que sean positivos los resultados de las exploraciones que se inician. Adicionalmente, aunque es muy difícil predecir la situación de precios futuros del petróleo en el mercado internacional y el manejo que de sus reservas hagan los países de la OPEP, es importante recordar que en modo alguno se ha solucionado la crisis energética a nivel mundial y por el contrario que la recuperación de las economías industrializadas ha contribuido a acentuarla. Así, la Agencia Internacional de la Energía estima el déficit de suministro con respecto a la capacidad mundial de producción de crudo en unos 5 millones de barriles por día para 1985<sup>44</sup>.

Lo anterior hace suponer que en el mediano plazo los precios del petróleo en el mercado internacional continuarán su ascenso y por consiguiente el déficit de la balanza comercial petrolera de Colombia continuará aumentando. Por estas razones, la disyuntiva que afronta el gobierno en este momento radica en decidirse a seguir con

los ajustes graduales en los precios internos dentro de una política de largo plazo, cuyos efectos no se verán en forma significativa sino hacia 1980 y años posteriores, cuando los precios del café posiblemente inicien su descenso, o, a sacrificar los beneficios de estas acciones de largo plazo en busca de una reducción del nivel de inflación a cuyo logro el gobierno viene dedicando todos sus esfuerzos. Aunque es necesario volver a revisar los análisis que se hicieron al comienzo de la administración actual sobre el efecto del alza en los combustibles sobre el nivel de precios, parece más razonable que se continúe con los ajustes graduales para, por lo menos, mantener el diferencial con los precios internacionales en el mínimo logrado.

De otra forma, el próximo gobierno enfrentaría una situación similar a la que encontró el actual con el agravante de una demanda en aumento frente a la cual, si no se quiere frenar el crecimiento del sector manufacturero, habrá necesidad de cubrir todo el déficit con importaciones a precios internacionales, elevándose así en forma sustancial la magnitud del subsidio.

## 2. Metales preciosos

Como se explicó en detalle en el número anterior de *Coyuntura Económica* la evolución del mercado internacional del oro registró una baja en los precios que desestimuló la producción interna. En efecto, ésta sólo alcanzó 297.9 miles de onzas en 1976; cifra inferior en 3.5% a la registrada en 1975 y que indica un retroceso con relación a la tendencia ascendente que venía presentando desde 1972.

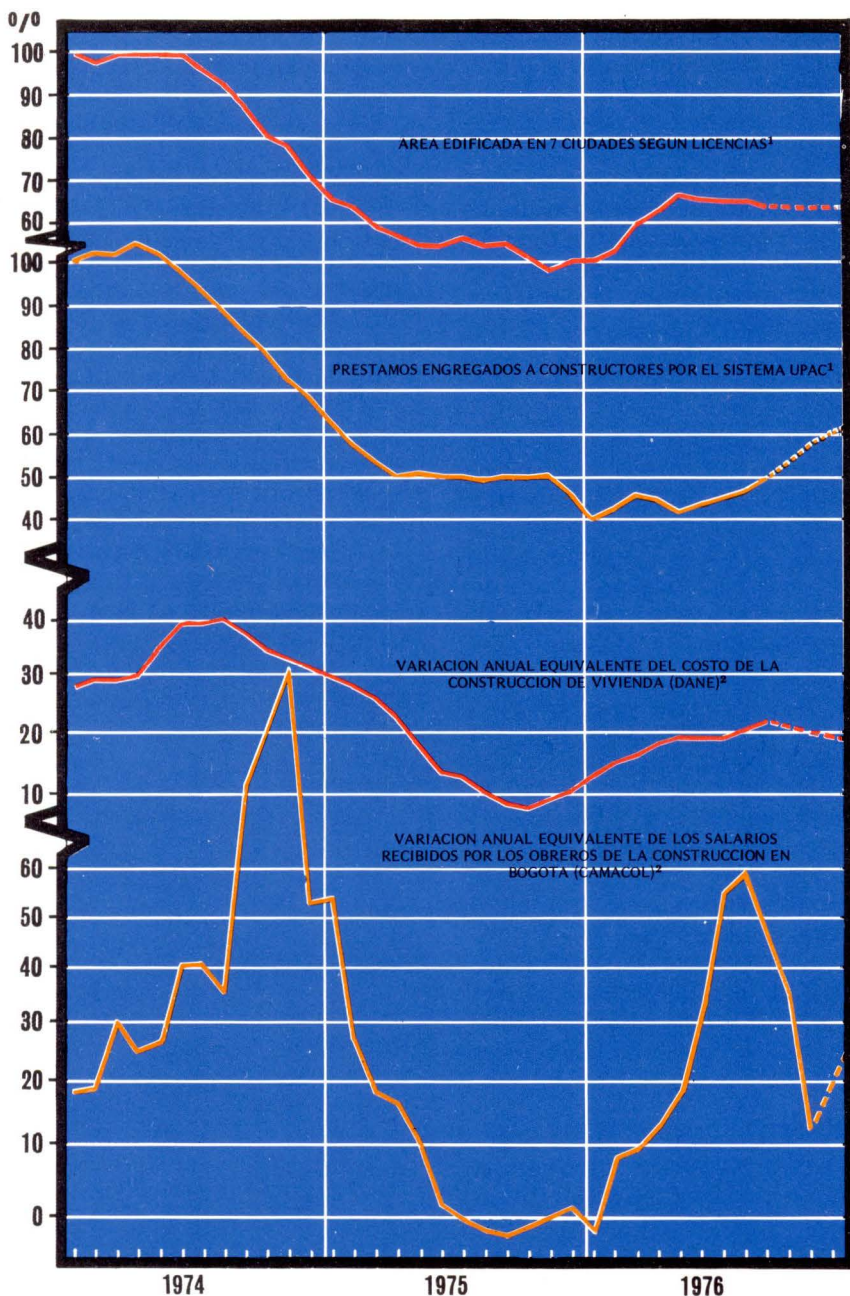
La producción de plata, por el contrario, continuó aumentando al pasar de 88 mil onzas en 1975 a 105.7 miles en 1976, lo que significa un incremento del 21%. En cuanto al platino, se observa una disminución del 24.3% en

<sup>43</sup> El análisis efectuado concluye que un incremento del 15% en los precios de los refinados se traduciría en un aumento del 0.6% en el índice del consumidor obrero y de 0.62% para el caso de los empleados. Además, este aumento se repartiría un 20% en el mes posterior al alza, un 30% en el segundo mes y el residuo en los 4 ó 5 meses subsiguientes. D.N.P., *Planeación y Desarrollo*, Vol. VII, No. 1, Enero-Junio 1975.

<sup>44</sup> *Petroleum Intelligence Weekly*, New York, marzo 21 1977; OPEC, *Weekly Bulletin Review of the Press*, Marzo 21, 1977.



GRAFICA II-1  
INDICADORES DE LA INDUSTRIA EDIFICADORA



FUENTE: DANE, Banco de la República, Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda y cálculos de FEDESARROLLO

<sup>1</sup> Índices elaborados a partir de series desestacionalizadas (Base: Enero 1974= 100). Las series de ventas de materiales y préstamos fueron deflactadas por el Índice Nacional del Costo de la Construcción de Vivienda del Dane.

<sup>2</sup> La variación anual equivalente se calculó con base en la fórmula:  $\text{Antilog}[12 \log (1 + r/100)] - 1$ , donde r es la variación mensual.

su producción, la cual no incide significativamente en el producto minero.

Para 1977 se espera una ligera recuperación en la producción de oro, como resultado de la reactivación de los precios en los mercados internacionales a partir del mes de febrero<sup>45</sup>. Por esta razón, se estima que pueda situarse alrededor de las 310.000 onzas-troy. En lo referente a la plata, seguramente continuará la tendencia ascendente que su producción viene registrando desde 1971, con un incremento promedio del 9% anual, lo que la llevaría a 115.000 onzas-troy.

### 3. Otras minerales

Estimativos preliminares, con base en la insuficiente información disponible, indican que la producción de carbón, mineral de hierro y sal se situó a niveles de 3.7, 0.5, y 1.0 millones de toneladas respectivamente durante 1976. Estas cifras implican un crecimiento de este subsector del orden del 5% durante dicho año.

Las perspectivas para este año son difíciles de precisar en razón de los problemas de información anotados. Sin embargo, parece razonable esperar un incremento por lo menos igual al señalado para 1976, ya que la extracción de carbón, que es el principal componente del subsector, se ha visto estimulada al iniciarse la sustitución de calderas de ACPM y fuel-oil por calderas de carbón, en aquellas industrias en las cuales resulta factible hacer el reemplazo.

De otra parte, el estado de las negociaciones sobre las concesiones para la exploración de carbón no se modificó en el primer trimestre del año<sup>46</sup>. Como hecho novedoso, cabe registrar la fir-

ma del contrato de exploración de uranio con una firma francesa.

## F. Construcción

### 1. Edificación urbana

#### a. Actividad edificadora en 1976

La información disponible sobre licencias aprobadas de construcción durante el año de 1976, indica que el área edificada en las principales siete ciudades del país se incrementó en 3.9%. Sin embargo, si no se toma como período de referencia el año calendario, como lo hacen las Cuentas Nacionales del Banco de la República, por existir un desfase de aproximadamente tres meses entre el momento en el cual se obtiene la licencia y el de la etapa central de la construcción respectiva (que tiene duración promedio de siete meses), se llega a una cifra negativa de crecimiento de la actividad edificadora de -10.6%, o sea que se produjo una disminución en términos físicos de esta actividad con respecto al año anterior.

Cuadro II-12

TENDENCIAS DEL AREA EDIFICADA EN SIETE CIUDADES SEGUN LICENCIA<sup>1</sup>

	Trimestre	metros <sup>2</sup>	Variación (%)
1974	IV	1.150.950	-16.32
	I	951.242	-17.35
1975	II	845.829	-11.08
	III	845.094	-0.09
	IV	783.811	-7.25
1976	I	846.400	7.99
	II	999.772	18.12
	III	1.001.164	0.14
	IV	988.554	-1.26

Fuente: DANE

<sup>1</sup> La serie ha sido desestacionalizada y desirregularizada empleando el "Seasonal Factor Method" del Bureau of Labor Statistics de los Estados Unidos. Las siete ciudades son: Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Cartagena y Manizales.

<sup>45</sup> En las últimas semanas de marzo los precios se situaron alrededor de US\$ 150 la onza troy mientras para la misma época del año anterior, sólo llegaban a los US\$ 130. Citibank, Commodity Letter, Marzo 25, 1977.

<sup>46</sup> Coyuntura Económica, Vol. VI, No. 4.

Las dos cifras presentadas, 3.9% y -10.6%, resultan de combinar en diferente proporción información sobre licencias aprobadas en meses de recesión de 1975, con las de meses de recuperación y de prolongado estancamiento en 1976. Este comportamiento de la actividad constructora puede confirmarse en la gráfica II-1 y el cuadro II-12. De tal manera que se requiere tener cuidado al realizar comparaciones anuales, especialmente si el objetivo de éstas es el de hacer análisis de coyuntura. La comparación de lo ocurrido entre dos años es útil para estudios retrospectivos que contemplan varios años, mientras que para el análisis de un trimestre dado deben considerarse variaciones mensuales o trimestrales, las cuales requieren para su cálculo series desestacionalizadas<sup>47</sup>.

#### b. La construcción en 1977

Los datos de licencias de construcción aprobadas hasta diciembre de 1976 permiten, de acuerdo con lo comentado en los párrafos anteriores, inferir el ritmo de la actividad edificadora durante el primer trimestre de 1977. Así, si se tiene en cuenta el estancamiento de los dos últimos trimestres de 1976 (cuadro II-12), es posible prever que en términos físicos no se presente modificación en el nivel de esta actividad, aunque los principales determinantes de ese nivel son favorables para una expansión rápida, como se analiza a continuación.

Es difícil considerar que la demanda sea un factor limitante de la expansión si se tiene en cuenta el aumento que ha habido en el ingreso y porque después de la recesión de 1975 y el estancamiento del segundo semestre de 1976, la demanda debe ser necesariamente mayor que la oferta<sup>48</sup>. De otro

lado, las variables que afectan la oferta son favorables: la financiación a constructores aumentó en forma apreciable (ver gráfica II-1) por lo menos hasta el momento en que se incrementó el encaje de las corporaciones de ahorro y vivienda mediante el Decreto 676 de 1977, como consecuencia de la captación de ahorro por el sistema UPAC. Y, la variación anual equivalente en el costo de la vivienda ha venido disminuyendo según el DANE y tal como puede observarse en la gráfica II-1.

El estancamiento que se manifiesta en la serie agregada de la actividad edificadora en siete ciudades, y que constituye una "pausa" en la recuperación del sector, es consecuencia de la disminución registrada en Bogotá<sup>49</sup>. Con todo, con base en el estudio retrospectivo de los ciclos de la actividad edificadora se tiene que la recuperación iniciada en diciembre de 1975 debe prolongarse al menos hasta 1978 y que, por tratarse de un sector en el cual se generan fluctuaciones excesivamente fuertes, sus tasas de crecimiento podrían alcanzar en los próximos dos años niveles entre 20% y 25% anual.

---

cial de los bajos niveles en la producción de edificaciones, como consecuencia del ingreso deficiente de una alta proporción de la población, que se traduce en una demanda muy inferior a las necesidades de esa misma población. Según estudio reciente del Banco Mundial, en Bogotá, el 61% de todas las familias no tienen siquiera la capacidad requerida para comprar a crédito (con tasas de interés del 15%) las viviendas nuevas más baratas que se ofrecen en el mercado (ver Orville F. Grimes, *Housing for Low - Income Urban Families*, Baltimore, The Johns Hopkins University Press, 1976).

<sup>49</sup> Esta disminución se confirma por la fuerte desaceleración en el aumento de los salarios de los trabajadores, según puede observarse en la Gráfica II-1. Como se comentó en *Coyuntura Económica*, Vol. VI, No. 4, Diciembre 1976, pág. 36, el índice de salarios presenta una mejor correlación — con la actividad edificadora que los precios de materiales de construcción. La recesión observada recientemente en Bogotá parece haberse ocasionado, en parte, por las autoridades distritales quienes al duplicar el tiempo requerido en la aprobación de una licencia, han reprimado un gran número de ellas. Dichas autoridades, luego de ver su carga de trabajo disminuida durante dos años, no han sido capaces de adaptarse a la nueva situación, en la cual, las solicitudes de licencias aumentan.

<sup>47</sup> En enero, por ejemplo, las licencias aprobadas son inferiores en 20% a las del promedio de todos los meses, mientras en septiembre y octubre son superiores en 18%.

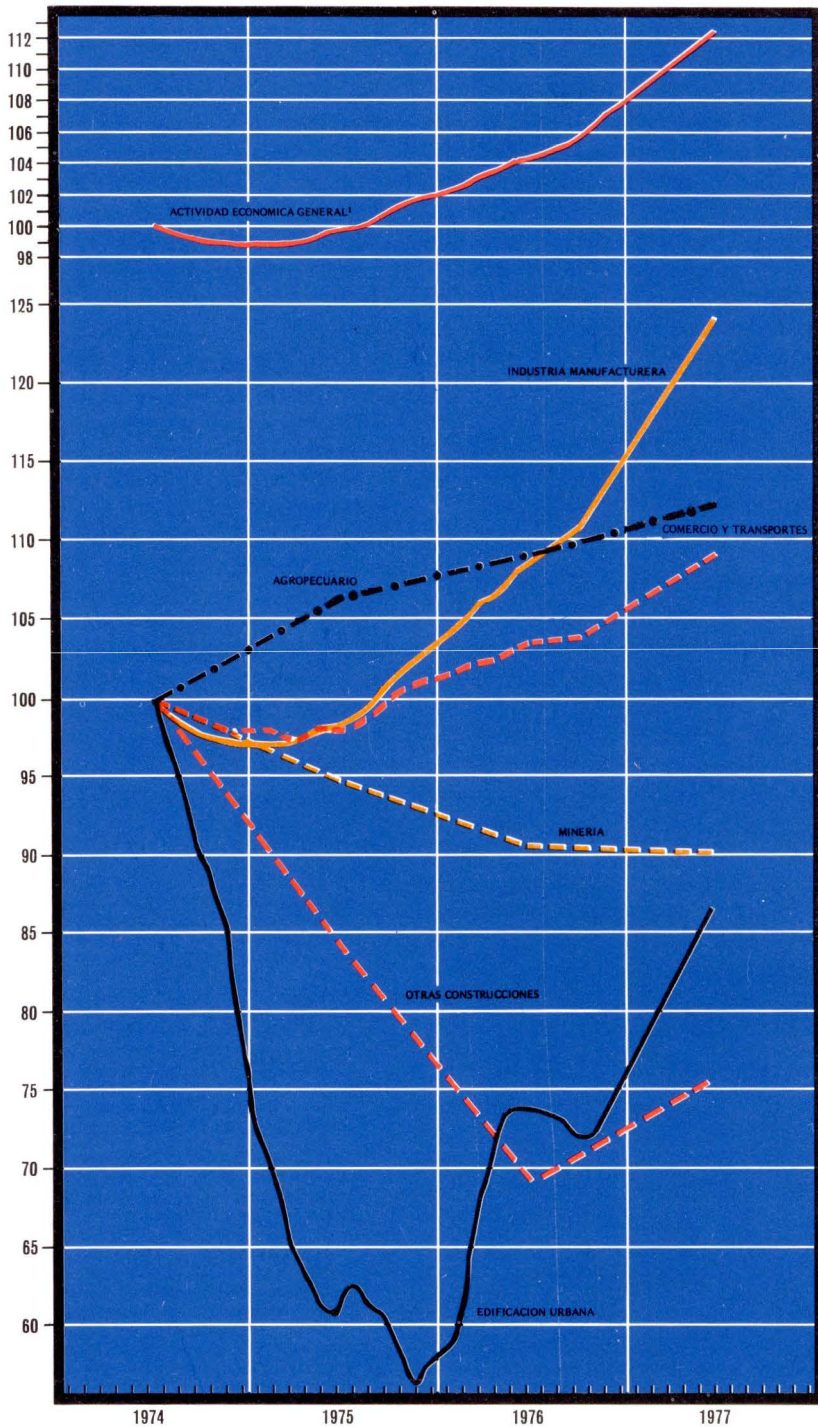
<sup>48</sup> En el largo plazo, sin embargo, la demanda colombiana por vivienda es el determinante prin-



## GRAFICA II-2

### INDICADORES ECONOMICOS DE FEDESARROLLO

(Base: Promedio de 1974=100)



FUENTE: Banco de la República, DANE, OPSA, Ministerio de Minas y Energía y cálculos de FEDESARROLLO

<sup>1</sup> El indicador de actividad económica general resulta de agregar los indicadores correspondientes a los sectores presentados en la parte inferior de la gráfica.



## 2. Otras construcciones

Las obras públicas constituyen la casi totalidad del rubro "otras construcciones". La baja de -17.7% en el ritmo de crecimiento de esta actividad, se obtuvo con base en la disminución del 25% estimado para la inversión pública del gobierno central en el capítulo de Finanzas Públicas de esta entrega de la revista<sup>50</sup>.

### G. Crecimiento del producto interno bruto

Los estimativos de FEDESARROLLO indican que el producto interno bruto registró un incremento de 5.5% en términos reales durante 1976, cifra ligeramente inferior a la anunciada por Planeación Nacional en enero del año en curso (5.8%). Este crecimiento no constituye una reactivación importante de la economía especialmente si se tiene en cuenta el bajo dinamismo de la actividad económica durante 1975 y la evolución de los precios del café en el mercado internacional.

Al observar el comportamiento por sectores productivos (cuadro II-13 y gráfica II-2) se destaca por una parte, el elevado crecimiento del sector industrial, el debido a una mayor utilización de la capacidad instalada antes que a expansiones de la misma. Por otra, FEDESARROLLO estima un crecimiento del sector agropecuario de 2.5%, que sería el más bajo de los últimos cinco años de acuerdo con la información de las Cuentas Nacionales.

<sup>50</sup> La relación entre construcción pública e inversión pública, estimada con datos de los años 1961-1974, está dada por:

$$Y = 61.6519 - 0.24262X - 0.000069052X^2$$

$$R^2 = 0.97$$

Donde: Y = Construcción pública, en términos reales y según la cuenta nacional de formación interna bruta de capital fijo del Banco de la República.

X = Serie de inversión pública tomada del artículo de Jorge Ospina Sardi, "Determinantes de la Inversión Industrial en Colombia", Coyuntura Económica, Vol. VI, No. 4, Diciembre de 1976

Cuadro II-13

### CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS CONSTANTES

(variación porcentual)

Sector	1976	1977
Agropecuario	2.5	3.1
Industrial	10.8	12.0
Comercio	6.1	9.1
Transporte	6.1	9.1
Minería	-4.3	-0.6
Edificación urbana	3.9	25.0
Otras construcciones	-17.7	10.0
Otros <sup>1</sup>	7.1	7.1
<b>Total</b>	<b>5.5</b>	<b>7.8</b>

Fuente: Estimativos y proyecciones preliminares de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Incluye pesca y caza; silvicultura, tala y corta, comunicaciones; electricidad, gas y agua; bancos, seguros, otras financieras y finca raíz; alquileres netos de vivienda, servicios personales y servicios del gobierno. Para estos sectores se supone una contribución del 2% al crecimiento total.

Este resultado contrasta abiertamente con la política de estímulo al sector esbozado en el Plan de Desarrollo.

Adicionalmente, debe mencionarse tanto el comportamiento del sector comercio como el de la construcción pública. El primero de ellos mostró en 1976 un crecimiento del orden del 6% que pudo haberse originado en los mayores ingresos cafeteros; el segundo por el contrario se caracterizó por presentar una reducción cercana al 18% en razón de la política de austeridad en el gasto público.

Las perspectivas de crecimiento de la economía en 1977 son halagüeñas. FEDESARROLLO proyecta un crecimiento del producto interno bruto de 7.8% en términos reales. Este estimativo se fundamenta en un mayor ritmo de actividad económica en todos los sectores productivos. Los cambios más acentuados se prevén en el comercio y la construcción. Para el sector agropecuario y el industrial se proyectan incrementos más moderados.

# Situación Laboral

## A. Introducción y resumen

Como es habitual, este capítulo analiza en primer término la evolución y perspectivas de los salarios y del empleo. La remuneración promedio de empleados en el sector industrial, en términos reales, descendió en cerca del 4% durante 1976 y podría perder casi otro 9% en 1977; el salario real obrero, de su parte, rebajó apenas un punto durante el pasado año, pero podría mermarse en casi 10% para 1977. Tras la sustancial recuperación de los salarios mínimos en noviembre de 1974, y pese a las alzas escalonadas previstas por el Decreto 1823 de 1976, el poder adquisitivo de los salarios mínimos volvió a decaer, llegando aún a proyectarse un deterioro superior al 20% durante el presente año.

El impacto negativo del descenso en los salarios reales sobre la distribución del ingreso puede, en parte al menos, ser compensado por la clara tendencia al aumento del empleo. Para el conjunto de las cuatro principales ciudades, en efecto, la desocupación abierta pasó de afectar al 12.0% de la población económicamente activa en

marzo del último año, a incidir sobre el 9.2% de aquella población en diciembre pasado. Claramente, esta reducción del desempleo obedece al repunte de la economía, y no a descensos en la tasa de participación.

Tocante a la inminente reestructuración del Instituto Colombiano de Seguros Sociales, el lector encontrará algunos antecedentes históricos sobre el Instituto y algunas de las razones que hacen imperativa su modificación. Al comentar la propuesta avanzada por los gremios, en el sentido de separar en dos organismos el manejo de riesgos a largo término y de contingencias médico-asistenciales (las cuales serían objeto de prestación indirecta), se insiste en la necesidad de atender simultáneamente a los varios criterios rectores de la seguridad social en cualquier proyecto de reforma.

## B. Salarios

### 1. El salario industrial real

La necesidad de devolver capacidad adquisitiva a los salarios tras un deterioro, cercano al 10% entre 1970 y

**Cuadro III-1**  
**SALARIO MENSUAL PROMEDIO PARA OBREROS Y EMPLEADOS EN**  
**LA INDUSTRIA, 1974-1976**

(pesos)

Año	Mes	Empleados		Obreros	
		Nominal	Real <sup>1</sup>	Nominal	Real <sup>2</sup>
1974	Marzo	5.011.6	100.00	2.148.5	100.00
	Junio	5.147.0	97.88	2.213.0	98.06
	Septiembre	5.403.5	99.54	2.266.7	97.88
	Diciembre	5.505.8	94.85	2.362.1	94.73
1975	Marzo	5.876.5	94.81	2.540.7	94.56
	Junio	6.225.7	95.95	2.635.2	93.06
	Septiembre	6.457.7	96.95	2.717.9	94.45
	Diciembre	6.828.3	100.14	2.940.7	100.02
1976	Marzo	7.111.1	97.35	3.109.9	99.11
	Junio	7.402.9	96.34	3.223.5	96.98
	Septiembre	7.721.9	94.65	3.427.2	97.47
	Diciembre	8.289.0	96.93	3.683.3	99.49

Fuente: DANE, Muestra Mensual Manufacturera de 720 Establecimientos, y cálculos de FEDESARROLLO

<sup>1</sup> Deflactado por el índice de precios al consumidor empleado (marzo de 1974=100).

<sup>2</sup> Deflactado por el índice de precios al consumidor obrero (marzo de 1974=100).

1973, figura como uno de los argumentos centrales en la continuada batalla anti-inflacionaria del gobierno. En cuanto atañe a los trabajadores industriales, el cuadro III-1 indica cómo esta dimensión de la "brecha" social continúa abriéndose, si bien a un ritmo desacelerado.

Más precisamente, el salario industrial promedio perdió bastante poder de compra durante 1974, se restableció en 1975 y volvió a declinar, en menor grado, durante 1976. Las alzas nominales para obreros alcanzaron al 18.6% en 1974, al 24.5% en 1975, y al 25.3% durante 1976; los empleados, de su parte, se beneficiaron con reajustes nominales del 17.7%, del 24.0% y del 21.4%, en cada uno de los respectivos. Pero el curso ascendente de los precios significó pérdidas en el salario real obrero del 6.3% en 1974, y en la remuneración media de los empleados, del 6.5%. El deterioro fue especialmente marcado entre los últimos meses de 1974 y comienzos de

1975: los obreros descendieron en 4.9 puntos de septiembre del 74 a junio del 75; los empleados perdieron 4.8 puntos en los seis meses de septiembre a marzo de aquellos dos años. Durante la segunda mitad de 1975, y especialmente en el último trimestre, los salarios reales mejoraron sustantivamente, hasta recuperar los niveles de marzo de 1974.

Los tres primeros trimestres del pasado año volvieron a debilitar, en términos reales, la condición económica de los trabajadores industriales: el salario obrero se deterioró en 3% y el empleado en un notable 9%. En los tres meses finales empero, los pagos laborales reales de obreros y empleados repuntaron en cerca del 2%, para consolidar cambios netos negativos de 4% y 1% en el salario medio real de empleados y obreros, respectivamente, durante el transcurso de 1976. En síntesis, los trabajadores de la industria se encontraban, al finalizar el año pasado, en una situación básicamente igual

a la que disfrutaban cuando entró en funciones el actual gobierno.

De otra parte, el conjunto de empresas cubiertas por la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO anticipa reajustes del salario nominal, durante 1977, en el orden del 19.2% para obreros y del 20.4% para empleados. Al confrontar estas cifras con las perspectivas de inflación, el poder adquisitivo del salario obrero resultaría rebajado en un 9.7%, y aquel de los empleados decrecería en un 8.8%. Tales cifras hablan por sí solas.

## 2. Salario mínimo

Aunque no se dispone de estadísticas sobre la cobertura o el impacto económico del salario mínimo, parece cierto que él cobija una porción considerable del "cincuenta por ciento más pobre de la población", y que tiene

efecto visible, aunque moderado, sobre el curso general de los salarios en el país<sup>1</sup>. Ante las perspectivas de inflación para el año presente y ante el no retractado compromiso gubernamental de "cerrar la brecha" conviene, pues, detenerse sobre este instrumento de política económica y social.

El Decreto 2394 de 1974 fijó, a partir de noviembre de aquel año, la remuneración mínima diaria en \$ 40, \$ 37, ó \$ 34, según la actividad económica y la localización geográfica del trabajador. En junio de 1976, frente a la continuada elevación de los precios, el gobierno convocó al Consejo Nacional de Salarios para estudiar un nuevo reajuste; fracasado este intento de concertación, procedió el ejecutivo a

<sup>1</sup> Juan M. Mesa, *La curva de Philips en Colombia*, Bogotá, Universidad de los Andes, 1975; O. Borrero, et al, *El Poder Adquisitivo de los Salarios en Colombia, 1958-1974*, Bogotá, Centro Estadístico de la Construcción, 1974.

**Cuadro III-2**  
**SALARIOS MINIMOS NOMINALES Y REALES EN LOS SECTORES URBANO Y RURAL**  
(pesos diarios)

Mes	Año	Sector urbano				Sector rural			
		Nominal		Real (julio 1969=100)		Nominal		Real (julio 1969=100)	
		Nivel	Variación (%)	Nivel	Variación (%)	Nivel	Variación (%)	Nivel	Variación (%)
Ene.	1963	14.00		184.4		9.00		175.2	
Jul.	1969	17.30	23.6	100.0	-45.8	11.70	30.0	100.0	-43.0
Abril	1972	22.00	27.2	98.7	-1.3	15.00	28.2	99.6	-0.4
Dic.	1973	30.00	36.4	96.8	-1.9	24.00	60.0	114.5	15.0
Nov.	1974	40.00	33.3	107.3	10.8	34.00	41.7	134.7	17.6
Agos.	1976	52.00 <sup>1</sup>	30.0	98.3	-8.4	44.00 <sup>2</sup>	29.4	122.8	-8.9
Ene.	1977	59.00 <sup>1</sup>	13.5	101.9	3.7	50.00 <sup>2</sup>	13.6	127.4	3.7
Agos.	1977	62.00 <sup>1</sup>	5.1	88.6 <sup>3</sup>	-13.1	53.00 <sup>2</sup>	6.0	111.8 <sup>3</sup>	-12.8
Dic.	1977	62.00 <sup>1</sup>	0.0	79.7 <sup>4</sup>	-10.1	53.00 <sup>2</sup>	0.0	100.5 <sup>4</sup>	-10.1

Fuente: Ministerio de Trabajo y Seguridad Social y cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Se refiere a las principales ciudades del país y excluye los trabajadores del sector primario.

<sup>2</sup> Se refiere a los trabajadores ocupados en agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca, en cualquier municipio del país.

<sup>3</sup> Alza proyectada en el costo de vida para el consumidor obrero, entre enero y agosto de 1977: 20.8%.

<sup>4</sup> Alza proyectada en el costo de vida para el consumidor obrero, entre agosto y diciembre de 1977: 11.2%.



expedir el Decreto 1823 de 1976, el cual dispone tres revisiones escalonadas del pago laboral mínimo, con vigencias respectivas para el segundo semestre calendario de 1976, y el primer y segundo semestres calendario de 1977. Utilizando el nuevo criterio de clasificación, el Decreto 1623, cuya procedencia fue objeto de alguna controversia jurídica, indicó límites distintos para tres grupos de trabajadores: los empleados en el "sector primario" (agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca); los ocupados en los sectores secundario y terciario de 51 municipios que incluyen las áreas metropolitanas, las capitales de departamento y otras ciudades intermedias; y los demás trabajadores del país, en actividades distintas de las catalogadas como "primarias".

Las revisiones acordadas en noviembre de 1974, indica el cuadro III-2, tuvieron el deterioro en el poder adquisitivo del salario mínimo real que se venía produciendo desde 1963 en el sector urbano, y acentuaron la recuperación de su contraparte rural, iniciada en diciembre de 1973. Desde el punto de vista de los trabajadores sujetos a tal salario, el Decreto 2394 representó pues el mejor logro del decenio (aun cuando el mínimo real de 1974 fue apenas algo mas de la mitad del vigente en enero de 1963). Este paso inicial "para cerrar la brecha" fue, sin embargo, retrocedido por la inflación: el alza del 42% en el nivel de precios al consumidor obrero, registrada entre noviembre de 1974 y julio de 1976, no alcanzó a ser compensada por los reajustes del 30% en el salario mínimo dispuesto a mediados del pasado año. Así, la capacidad de compra del obrero urbano descendió hasta un nivel inferior al de 1969 y la del obrero rural disminuyó en un 9% durante 1975 y la primera mitad de 1976. Sin retornar a los niveles de noviembre de 1974, la remuneración efectiva volvió a elevarse en enero de 1977, hasta dejar los trabajadores en situación algo mejor que aquella de 1969. Pero, otra

vez, la presión inflacionaria anticipada para 1977 tenderá a ensanchar la brecha: si el Decreto 1823 no es revisado y si FEDESARROLLO acierta en sus estimativos sobre el nivel de precios, el salario mínimo perderá un 22% de su capacidad adquisitiva durante el año en curso. Si se mira este aspecto de la situación social, la brecha, pues, tendería a ahondarse.

### C. Empleo y desarrollo urbanos

El extenso comentario acerca del desempleo en las cuatro ciudades mayores del país incluido en la última entrega de *Coyuntura Económica*, y la no disponibilidad de cifras para el primer trimestre de 1977, excusan la brevedad del presente análisis.

El cuadro III-3 relaciona las tasas de participación (refinada y cruda), desempleo abierto y subempleo abierto, según las ocho mediciones efectuadas por el DANE y por ANIF durante 1976. Desde principios de año, e interrumpidamente, el desempleo urbano abierto vino en descenso, para cerrar en diciembre casi 3 puntos por debajo de su valor de febrero. Este patrón de descenso fue interrumpido ocasionalmente, sobre todo hacia los meses de agosto y septiembre, tal vez también hacia noviembre. En general, el subempleo abierto vino igualmente en disminución, aunque el alza de Bogotá y Barranquilla durante el trimestre final impidió conservar la ganancia de 4 puntos que se había obtenido entre marzo y septiembre. Así, la subutilización de mano de obra fue distintamente reducida durante 1976.

Empero, la continuada e intrigante inestabilidad en las tasas de participación podría hacer un espejismo de las variaciones en el desempleo. Con el fin de despejar esta posibilidad, y utilizando la metodología propuesta en la edición anterior de *Coyuntura Económica*, el cuadro III-4 discrimina los componentes del cambio en el número

Cuadro III-3

## TASAS DE PARTICIPACION, DESEMPLEO Y SUBEMPLEO ABIERTOS EN LAS CUATRO CIUDADES MAYORES, 1976

Ciudad	Tasa	Febrero (1)	Marzo (2)	Mayo (3)	Junio (4)	Agosto (5)	Septiembre (6)	Nov./Dic. (7)	Diciembre (8)
Bogotá	Participación (refinada)	45.4	50.5	49.5	50.6		49.3	53.49	50.9
	Participación (cruda)	33.0	36.7	36.0	36.8		36.0	34.69	37.2
	Desempleo	10.1	9.4	9.8	8.5	11.9	8.8	11.00	8.1
	Subempleo	—	17.4	—	15.0		11.6	—	14.2
Medellín	Participación (refinada)	37.2	46.6	41.4	45.7		48.9	46.12	47.8
	Participación (cruda)	27.0	33.8	30.0	33.1		35.6	29.28	35.9
	Desempleo	11.4	13.9	15.2	13.4	12.9	13.3	13.30	12.9
	Subempleo	—	18.4	—	20.5		17.9	—	14.9
Cali	Participación (refinada)	47.2	52.8	44.4	50.7		51.5	46.99	51.1
	Participación (cruda)	34.0	38.0	32.0	36.5		37.1	30.37	36.9
	Desempleo	14.4	13.8	11.1	11.3	12.5	12.6	8.30	8.7
	Subempleo	—	19.5	—	20.0		18.2	—	15.3
Barranquilla	Participación (refinada)	40.1	47.3	42.4	47.9		34.6	30.59	35.7
	Participación (cruda)	29.0	33.5	30.0	33.9		34.6	30.59	35.7
	Desempleo	16.2	12.3	10.7	11.3	11.3	10.7	10.40	9.1
	Subempleo	—	19.2	—	16.4		15.2	—	15.4
Total	Participación (refinada)	43.3	49.6	45.8	49.2		49.4	50.45	50.2
	Participación (cruda)	31.3	35.9	33.1	35.5		36.0	32.57	36.7
	Desempleo	12.0	11.6	11.2	10.4		10.5	10.95	9.2

Fuente: Columnas (1), (3) y (7): ANIF, Empleo y Desempleo. Columnas (2), (6) y (8): DANE, Boletín Mensual de Estadística. Columna (4): DANE, Avances de la Encuesta Nacional de Hogares. Columna (5): Avances de la Encuesta ANIF-COLDATOS.

Definiciones: P.I. = Población total; P.E.A. = Población económicamente activa; P.E. = Población en edad de trabajar; D = Desocupados abiertos; S = Subempleados abiertos; Participación (refinada) =  $\frac{PEA}{PE} \times 100$ ; Participación (cruda) =  $\frac{PEA}{PE} \times 100$ ; Desempleo =  $\frac{D}{PEA} \times 100$ ; Subempleo =  $\frac{S}{PEA} \times 100$ .

Cuadro III-4  
COMPONENTES DEL CAMBIO EN EL NUMERO DE  
PERSONAS DESEMPLEADAS POR CIUDAD, SEPTIEMBRE A DICIEMBRE DE 1976

	Bogotá	Medellín	Cali	Barranquilla	Total
Desempleados sept./76	105.997	56.991	47.588	26.640	237.216
Desempleados dic./76	102.651	56.086	33.235	23.603	215.575
Diferencia	-3.346	-905	-14.353	-3.037	-21.641
Diferencia explicada por:					
1. Crecimiento vegetativo	1.521	570	476	266	2.833
2. Oferta	3.180	-639	-366	982	3.157
3. Demanda	-7.794	-855	-14.576	-4.139	-27.364
4. Interacción	-253	19	113	-147	-267
5. Total	-3.346	-905	-14.353	-3.037	-21.641

Fuente: Cuadro III-3 y cálculos de FEDESARROLLO.

absoluto de desempleados, entre septiembre y diciembre, según que él obedeciera al crecimiento vegetativo o demográfico, al ingreso de trabajadores adultos al mercado laboral ("oferta"), a la apertura de nuevos puestos ("demanda"), o al efecto aunado de oferta y demanda ("interacción"). En el conjunto de las ciudades, como en cada una de ellas, el factor "demanda" fue, sin duda, principal responsable de la disminución del desempleo. A pesar del crecimiento poblacional, y de que en Bogotá y Barranquilla entraron al mercado trabajadores antes marginados (mientras en Cali y Medellín se retiraban unos pocos), la expansión de la economía fue suficiente para disminuir el número absoluto de individuos desocupados. En efecto, como indica el cuadro III-5, la economía urbana, en lugar de suprimir, estuvo creando plazas de trabajo durante 1976, particularmente hacia el último trimestre.

En síntesis, y mirado desde cualquier ángulo, la brecha del desempleo tendió a cerrarse durante el año pasado. Si la reactivación económica, como parece, estuvo a la base de ese proceso, y si ella continúa como también parece durante 1977, es posible que la desocupación urbana continúe en descenso.

#### D. Hacia la reestructuración del ICSS

La Ley 90 de 1946 y el Decreto 433 de 1971 hicieron del Instituto Colombiano de los Seguros Sociales la piedra angular de la previsión social en el país. De manera gradual, la entidad ha venido asumiendo los riesgos de enfermedad no profesional y maternidad, los riesgos profesionales, y los riesgos de invalidez, vejez y muerte para los trabajadores particulares y para ciertos empleados oficiales. La expansión en la cobertura del Instituto es bien notable: de 100.000 cotizantes en 1950 había pasado a 385.000 en 1960; en 1967, cuando empezó a administrar riesgos de largo término, los afiliados llegaban a 586.000; a partir de este momento, el crecimiento se acelera aún más, hasta cobijar 941.000 trabajadores en 1971 y casi 1'400.000 en 1976<sup>2</sup>.

Con todo, y pese a la sucesión de reformas administrativas, la última de las cuales fue acordada por el Presidente López en 1975, el ICSS es generalmente considerado como una agencia notablemente ineficiente. Entre los varios indicios y causas de esta ineficiencia se pueden aducir los siguientes. Aún hoy, el ICSS ampara menos del 10%

<sup>2</sup> ICSS, Series Estadísticas 1949-1975, p.5



**Cuadro III-5**  
**NUMERO DE PLAZAS DE TRABAJO CREADAS MENSUALMENTE,**  
**POR CIUDAD Y PERIODO, 1976**

Ciudad	Marzo/ Septiembre	Septiembre/ Diciembre	Promedio mensual Septiembre/Diciembre
Bogotá	19.635	61.481	15.669
Medellín	27.740	- 8.862	10.287
Cali	2.524	15.698	7.646
Barranquilla	14.091	12.923	6.314
<b>Total 4 ciudades</b>	<b>63.990</b>	<b>98.784</b>	<b>39.916</b>

Fuente: Cuadro III-3 y cálculos de FEDESARROLLO.

de la población y afilia menos de un quinto de la fuerza de trabajo. El giro de las prestaciones médicas o asistenciales del ICSS es con frecuencia deficitario. A juzgar por la experiencia de otros países latinoamericanos, no es improbable que el Instituto se vea en la incapacidad de atender los riesgos financieros de largo plazo, una vez madure el sistema<sup>3</sup>. No siempre el Estado ha contribuido lo suyo a la financiación tripartita del organismo. Los usuarios suelen tachar la calidad de los servicios recibidos y parecen resentirse de las varias "patologías burocráticas" del Instituto. Criterios y conflictos políticos o personalistas parecen haber entorpecido la gestión interna del establecimiento. Por último, y como gráficamente lo anotó el Primer Mandatario, "el ideal de los bajos costos administrativos resulta de muy difícil acceso en un organismo que tiene aproximadamente 25.000 empleados y al cual la sola movilización por todo el país de sus numerosos dirigentes sindicales, le representa 26 millones de pesos, en tanto que sus disponibilidades anuales para droga son de 27 millones de pesos. ¿Cómo pensar en éxitos in-

mediatos si, por ejemplo, en el Departamento de Antioquia, de 100 millones de pesos recaudados por el crecimiento vegetativo de las cotizaciones, fue necesario pagar 85 millones de pesos por concepto de mayores reajustes salariales?"<sup>4</sup>.

La ya difícil situación del ICSS llegó a un punto crítico con la prolongada suspensión de actividades por parte de su personal médico y paramédico, en el segundo semestre de 1976. En esencia, el conflicto giró en torno a la calificación de dicho personal como formado por "empleados públicos", o por "trabajadores oficiales", distinción que determina la forma de reclutamiento del servidor del estado, su dedicación laboral, su estabilidad en el empleo, el fuero sindical y los derechos a presentar pliego de peticiones, a negociar convenciones colectivas y a acudir al arbitramento, a tenor de los Decretos 3135 de 1968 y 1848 de 1969. Sin renuncia abierta de las partes a sus tesis encontradas, ni a las hondas y opuestas implicaciones de filosofía política subyacentes a ellas, el conflicto fue "congelado" mediante el acuerdo de mantener el *statu quo*, hasta tanto el ejecutivo procediese a la reforma integral del Instituto.

<sup>3</sup> C. Mesa, *Social Security and Pressure Groups in Latin America*, Pittsburgh, University of Pittsburgh Press, 1976. Naturalmente, las reservas actuariales del Instituto y la elevación legal automática de las cotizaciones están diseñadas para asegurar la solvencia futura del sistema. Pero el recurrente déficit asistencial, el incumplimiento financiero del Estado y la certeza de crecientes exigencias pensionales hacen real la perspectiva mencionada en el texto.

<sup>4</sup> Alfonso López Michelsen, *Mensaje al Congreso Nacional*, julio 20 de 1976, Bogotá, Banco de la República, p. 141. Las estadísticas publicadas por el ICSS, de su parte, reconocían 19.974 empleados en 1975; ICSS, op. cit., p. 57.



En este orden de ideas el gobierno solicitó y obtuvo del congreso facultades extraordinarias para proceder a la redefinición del régimen legal de la seguridad social en Colombia. La reforma, sin duda, es indispensable. Pero en materia de tanta envergadura y tanto significado económico, social y político, las opciones tienen que ser calibradas con meticulosidad. La previsión social, en efecto, tiene como primer cometido proteger eficaz y eficientemente en el presente y para el futuro a toda la población, especialmente contra los riesgos que conlleva el ejercicio de la actividad laboral. A este objetivo esencial se añade la doble conveniencia de que el sistema contribuya al crecimiento económico, mediante la protección del capital humano y la atinada asignación de sus reservas a proyectos productivos, y a la mejor distribución del ingreso a través de relaciones diferenciales costo-beneficio. Todo ello (y de aquí resultan inmensas dificultades prácticas) sujeto a restricciones de índole actuarial y financiera, a la viabilidad política de un determinado mecanismo, y a la necesidad de conservar los incentivos para el trabajo.

En el contexto descrito, la primera y ambiciosa propuesta de revisión de la seguridad social fue avanzada por representantes de la UTC, la CTC, la ANDI, FENALCO y FASECOLDA, en carta dirigida al Presidente de la República el pasado 17 de febrero. Después de los preliminares, indica el documento cómo “una simple reorganización de lo existente, por completa que fuere, conduciría a una nueva frustración, ya que por esa vía resulta a todas luces imposible lograr la solución definitiva y satisfactoria para el país”.

De allí pasa el escrito a sugerir “la sustitución del actual ICSS por dos organismos autónomos”, uno de los cuales quedaría “encargado de la administración de riesgos financieros a largo plazo”, y el otro tendría como responsabilidad la prestación de servicios médico-asistenciales” en forma indirecta,

a través de cajas, cooperativas, u otras instituciones o asociaciones de libre formación, pero oficialmente autorizadas, reglamentadas y controladas, las cuales suministrarían los servicios requeridos por los afiliados obligatorios al ICSS que estén adscritos, con libertad de escogencia, en cada una de ellas”<sup>5</sup>.

La sugerencia en cuestión tiene atractivos innegables. Como esperan sus autores, es posible que el nuevo diseño eleve la calidad de los servicios médico-asistenciales; aumente el control y la participación de los usuarios, dándoles libertad de escogencia; “devuelva su autonomía” al personal médico y paramédico; agilice la “desconcentración, descentralización y extensión de servicios, a nivel local”. En una palabra, la propuesta aspira a ver restablecida la eficiencia en la previsión médico-asistencial.

No obstante sus méritos intrínsecos, el documento reseñado no deja de ser controvertible. En primer término, el aspecto pensional o de largo plazo, llamado a ser cada día más voluminoso y más crítico, es tema de un comentario general apenas, y del beneficio indirecto de ver sus finanzas mejor aisladas de operaciones actualmente deficitarios. En segundo lugar, no es evidente que el déficit vaya a reducirse con la nueva fórmula, que los costos del servicio médico-asistencial sean menores por el sistema de prestación indirecta y que se eleve la eficiencia en la prestación de los servicios. En el orden administrativo, habría que comparar el costo económico y burocrático de la gestión directa con aquel de controlar y supervisar numerosas y dispersas unidades de servicio, cada una de las cuales no solo seguiría incurriendo en sus gastos de administración sino que los aumentaría con las nuevas obligaciones<sup>6</sup>. En el orden propiamente médico

<sup>5</sup> Texto consignado en el Boletín Social y Laboral de la Asociación Nacional de Industriales, número 3.214-104, marzo 25 de 1977.

<sup>6</sup> Parece que existen deseconomías de escala en la administración del factor trabajo: P. M. Blau y

y asistencial, la carga económica, en lugar de disminuir, podría aumentar, hasta donde las tarifas médicas privadas en Colombia excedan los costos de su equivalente en el sector público<sup>7</sup>.

---

W. Scott, *Bureaucracies in Organizations*, New York, McGraw 1971; pero en el caso presente, habría que restar los costos añadidos por concepto de supervisión y control.

<sup>7</sup> Ministerio de Salud Pública y Asociación Colombiana de Facultades de Medicina, *Recursos Humanos para la Salud y Educación Médica en Colombia*, Resultados preliminares, 1967.

Si la iniciativa de los gremios no asegura necesariamente una mejor eficiencia en el manejo de la seguridad social, podría en cambio comprometer otros objetivos deseables, como la expansión de la cobertura o la más apropiada distribución del ingreso. En el fondo, y el punto tiene que hacerse explícito, la próxima reestructuración del ICSS no es meramente una cuestión de mecánica o de sola economía en el manejo de los recursos. Es, ante todo, una delicada y compleja opción política de profundo contenido social.

# Moneda y Crédito

## A. Introducción y resumen

El panorama monetario actual presenta índices agudos de inestabilidad monetaria, resultado de la limitada eficacia de los instrumentos de administración monetaria frente a las condiciones singulares registradas en el sector externo. Sin embargo, algunas de las medidas adoptadas en el año en curso ofrecen perspectivas de disminución en el crecimiento de los medios de pago, cuyos frutos en materia de estabilidad de precios se observarían en 1978. Nuevamente se destaca la necesidad de diseñar una estructura monetaria más independiente de las fluctuaciones impredecibles e incontrolables del sector externo.

En 1976 el crecimiento de la cantidad de dinero fue de 35%, más elevado que cualquiera de los registrados en los últimos 25 años. Igual comentario se puede aplicar a la inflación prevista para 1977, en tanto que la efectiva en 1976 fue superada sólo en el año 1963. Estos índices permiten calificar la situación monetaria como crónica y explicar el aún mayor énfasis que la política económica le asigna en 1977 al

control del crecimiento en la liquidez. Las medidas adoptadas continúan orientándose a compensar el desmedido aumento en el dinero primario originado en la acumulación de reservas internacionales registrada a partir del segundo semestre de 1975.

En tanto que las diversas disposiciones de política monetaria no fueron exitosas durante 1976, el año en curso presenta mejores perspectivas. La congelación en títulos canjeables de recursos del Fondo Nacional del Café, el encaje marginal del 100%, la colocación de certificados de cambio en el sector privado, y la mayor reacción de las importaciones, permiten anticipar algún descenso en el aumento porcentual de la cantidad de dinero. Cabe destacar, sin embargo, que las tres medidas señaladas plantean dificultades para la política monetaria futura cuando se enfrente a la tarea de desmontarlas.

El efecto del menor crecimiento monetario previsto, si efectivamente se lleva a cabo, tendrá su resultado principal sobre la tendencia del nivel de precios en 1978. La inflación para

1977 está en buena parte ya determinada, como consecuencia del desbordamiento monetario ocurrido a finales del año anterior. Esta asciende a 35%, pero el valor preciso es objeto de algún grado de incertidumbre según sean los efectos de las diversas disposiciones, del aumento del ingreso real, y de las expectativas de inflación.

La experiencia de los últimos dos años es en parte consecuencia de un régimen cambiario que no le ofrece independencia y autonomía al manejo de la cantidad de dinero. Ante la gravedad de los índices registrados de inestabilidad monetaria, se hace urgente la tarea de revisar los sistemas cambiario y monetario para que en un futuro se disponga de mejores instrumentos de control en la demanda agregada.

#### B. Comportamiento de la oferta de dinero y del crédito

El año 1976 registró un crecimiento de la cantidad de dinero de 35%, sin precedente en la historia monetaria de los últimos 25 años. Esta cifra es 13 puntos superior al promedio para el quinquenio 1970 — 1975, 17 puntos más elevada que el correspondiente al período 1960 — 1970, y 19 puntos mayor que el observado durante el decenio 1950 — 1960. El año específico que le sigue en orden, de acuerdo al ritmo de expansión monetaria, es 1973, cuando el aumento de la cantidad de dinero alcanzó un 29%. La experiencia de 1976 reafirma así la tendencia histórica hacia una política monetaria cada vez más desmesurada, no muy distante de las registradas en países como Argentina y Uruguay.

Como en años anteriores, el crecimiento monetario de 1976 se concentró, esta vez con especial fuerza, hacia el final del año. Se observa en el cuadro IV-1 que el último trimestre presentó un aumento superior al 20%, en tanto que los tres primeros trimestres

no acusaron desbordamientos desmedidos en los medios de pago. Como se analizará más adelante, al ocurrir la mayor parte de la expansión hacia el final del año, es de esperar que su efecto sobre el nivel de precios se presente, como ya se ha vislumbrado, durante el año en curso. Cabe destacar además que la evidencia preliminar para el primer trimestre señala un crecimiento de la cantidad de dinero comparable a los trimestres correspondientes de años anteriores.

El comportamiento de la oferta monetaria ampliada, concepto que incluye activos financieros líquidos que reconocen un interés a sus tenedores, continúa registrando tendencias superiores a las de los medios de pago. Como se ha comentado en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*, el acentuado crecimiento de estos activos es consecuencia del elevado costo que la erosión en el poder adquisitivo del peso representa para una cartera concentrada en circulante y depósitos en cuenta corriente. La preferencia cada vez menor por este último activo continúa representando una presión adicional sobre el nivel general de precios, toda vez que el público, al no poder reducir los saldos monetarios nominales, eventualmente disminuye su valor real actuando sobre los precios de los productos por el conducto de una mayor demanda agregada.

Las colocaciones bancarias, indicador de la situación de crédito institucional, ascienden a un ritmo similar al de los medios de pago, si bien la serie trimestral de las primeras no presenta características estacionales definidas, tal como es el caso de la serie de dinero (véase cuadro IV-1). Las colocaciones presentan un lento crecimiento durante el segundo semestre de 1975 y el primero de 1976, resultado en buena medida de las disposiciones restrictivas en materia de encaje que se adoptaron durante aquel período. Sin embargo, los últimos tres trimestres han registrado un incremento impor-



Cuadro IV - 1  
 COMPORTAMIENTO DE LA CANTIDAD DE DINERO Y DEL CREDITO  
 (millones de pesos)

Año	Fin del trimestre	M1				M2 <sup>2</sup>				Colocaciones Bancarias	
		Especies monetarias	Depósitos en cuentas corrientes	Total	Variación trimestral (%)	Cuasi-dineros <sup>1</sup>	Total	Variación trimestral (%)	M1/M2	Nivel	Variación trimestral (%)
1974	I	8.751	30.660	39.411	2.2	18.648	58.663	7.1	0.67	32.903	6.2
	II	9.206	30.810	40.015	1.5	17.384	57.399	4.9	0.70	34.342	4.4
	III	8.993	31.760	41.027	2.5	19.614	60.641	5.6	0.68	38.007	10.7
	IV	16.094	30.019	46.113	12.4	20.592	66.705	10.0	0.69	41.381	8.9
1975	I	10.631	36.591	47.223	2.4	25.480	72.703	9.0	0.64	44.307	7.1
	II	11.366	36.924	48.291	2.3	27.797	76.088	4.7	0.63	46.018	3.9
	III	11.003	40.442	51.445	6.5	31.528	82.973	9.0	0.62	50.989	10.8
	IV	20.816	38.099	58.919	14.5	31.227	90.146	8.6	0.65	52.760	3.5
1976	I	13.562	47.059	60.620	2.9	39.903	97.523	8.2	0.62	54.654	3.6
	II	15.200	47.545	62.745	3.5	38.644	101.389	12.5	0.61	55.614	1.8
	III	15.016*	50.557*	65.278	4.0	43.388*	108.666*	7.2*	0.60*	61.333	10.3
	IV*	28.505	51.025	79.530	21.8	45.834	125.364	15.4	0.63	66.920	9.1
1977	I*	18.958	62.202	81.160	2.0	56.064	137.224	9.5	0.59	74.873	11.9

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

\* Cifras provisionales.

<sup>1</sup> Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito a término y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda.

<sup>2</sup> M2 está compuesto por M1 y cuasidineros.

tante. Con todo, su valor real durante el período marzo 1976 - marzo 1977 aumentó en aproximadamente 7%.

### C. Usos y fuentes de la base monetaria

En los cuadros IV-2 y IV-3 se presenta el comportamiento reciente de los usos y de las fuentes de la base monetaria.

Se observa el pronunciado cambio en la base, de 42.3% para el año completo de 1976. Durante el primer trimestre del año en curso se llevaron a cabo diversas operaciones contraccionistas, discutidas más adelante, que lograron disminuirla levemente en enero y febrero. Sin embargo, la información preliminar de marzo señala un nuevo brote expansionista que ubica el creci-

miento acumulado en cerca de 10% para lo corrido del año.

Como es bien conocido, el principal factor inmediato que explica tan acentuado desbordamiento en el dinero primario es la acumulación de reservas internacionales en el Emisor, rubro que se triplicó durante 1976 y registró un 30% de aumento durante el primer trimestre de 1977. De no haber sido por la contracción de otras fuentes de la base, el comportamiento de las reservas hubiese conducido a un alza de 60% en el dinero primario. Una parte importante de la política monetaria ha buscado contraer a través de las otras fuentes principales, a saber, el crédito al gobierno y al público. En el primer frente, se logró disminuir en \$2.585 millones la deuda de tesorería, en tanto que los créditos del Emisor al resto

Cuadro IV-2  
USOS DE LA BASE MONETARIA  
(millones de pesos)

Fin de	Diciembre 1975	Marzo 1976	Junio 1976	Septiembre 1976	Diciembre 1976	Marzo 1977
1. Billetes del Bco. de la República en circulación	21.589	15.064	16.809	15.719	29.507	
2. Otras especies monetarias en circulación	454	469	498	528	580	
3. Depósitos del público en el Bco. de la República en moneda nacional o extranjera	15.935	20.735	23.868	23.830	23.915	
4. Certificados de cambio y títulos de reserva	157	327	263	323	274	
5. Total	38.135	36.595	41.438	40.400	54.276	51.600*
6. Variación trimestral (%)	33.6	-4.0	13.2	-2.5	34.3	-5.0*

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

\* Estimativo preliminar de FEDESARROLLO.

Cuadro IV-3  
FUENTES DE LA BASE MONETARIA  
(millones de pesos)

Fin de	Diciembre 1975	Marzo 1976	Junio 1976	Septiembre 1976	Diciembre 1976
1. Crédito neto al gobierno	9.299	9.507	7.052	6.015	4.460
a. Tesorería	(10.233)	(10.182)	(7.421)	(6.547)	(7.648)
b. Resto del gobierno	(-1.019)	(-705)	(-356)	(-551)	(-3.212)
c. Otras instituciones oficiales	(85)	(30)	(-13)	(19)	(24)
2. Crédito neto al público	15.119	10.883	12.494	10.703	13.068
a. Bancos comerciales	(8.279)	(7.132)	(7.281)	(6.326)	(7.462)
b. Sector privado	(-3.347)	(-3.376)	(-3.650)	(-3.997)	(-4.762)
c. Entidades de fomento	(10.212)	(7.127)	(8.863)	(8.374)	(10.368)
3. Reservas internacionales	12.143	14.235	19.831	21.065	35.149
4. Tenencias interbancarias	243	243	243	243	243
5. Activos no clasificados	877	1.258	1.321	1.846	776
6. Otras especies monetarias	454	469	498	528	580
7. Total	38.135	36.595	41.439	40.400	54.276

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

del gobierno bajaron en \$2.193 millones durante 1976. En lo que toca al público, se contrajeron cerca de \$3.000 millones mediante la colocación de títulos del Banco de la República en el sector privado, y aproximadamente \$1.000 millones al reducir la utilización de los cupos asignados a los bancos comerciales. Estas operaciones permitieron reducir el crédito neto al público en \$ 2.051 millones el año pasado. Con todo, el aumento total de la base fue superior a los \$ 16.000 millones, en virtud de la elevada acumulación de reservas (cuadro IV-4).

El comportamiento señalado del dinero primario hubiese conducido a un 42% de aumento en los medios de pago de no ser por la reducción de 6% registrada en el multiplicador, la cual, como se anotó en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*, obedeció a diversas medidas sobre el encaje del sistema bancario. Como se observa en el cuadro IV-5, la relación de reservas

de los bancos se elevó en más de 10% durante el año anterior. Esta tendencia continúa en 1977, cuando, por resolución 2 de la Junta Monetaria se optó nuevamente por el encaje marginal de 100%, cuyo impacto sobre el multiplicador durante el primer trimestre amortiguó el efecto de la recuperación de la relación efectivo-depósitos a su valor normal.

#### D. Manejo monetario

Corresponde ahora comentar las diversas medidas que inciden en el actual panorama monetario y crediticio. Como se ha dicho, la acumulación de reservas internacionales es el principal factor inmediato que explica el ascenso en el nivel de dinero primario. Conviene analizar la razón por la cual ella ocurre. En la literatura sobre manejo cambiario se destacan dos polos distintos<sup>1</sup>. En uno, la autoridad de política

<sup>1</sup> Véase, por ejemplo, Crockett A. D. y Goldstein M. "Inflation Under Fixed and Flexible Ex-



Cuadro IV-4

## COMPOSICION DEL CAMBIO EN LAS FUENTES DE LA BASE MONETARIA

(millones de pesos)

	Sept.-Dic. 1975	Dic.-Mar. 1975/76	Mar.-Jun. 1976	Jun.-Sept. 1976	Sept.-Dic. 1976	Dic.-Dic. 1975/76
1. Crédito neto al gobierno	1.204	208	-2.455	-1.037	-1.555	-4.839
2. Crédito neto al público	3.531	-4.236	1.611	-1.791	2.365	-2.051
3. Reservas internacionales	5.408	2.092	5.596	1.234	14.084	23.006
4. Activos no clasificados	-559	381	63	525	-1.070	-101
5. Otras especies monetarias	15	15	21	30	52	126
6. Total	9.599	-1.540	4.836	-1.039	13.876	16.141

Fuente: Cuadro IV-3.

económica no interviene en el mercado de divisas, permitiendo que la tasa de cambio resulte del juego libre de la oferta y demanda de moneda extranjera. En el otro, se fija una tasa de cambio a la cual se compran o venden divisas y el banco central financia el exceso de demanda por cambio extranjero, o adquiere el exceso de oferta. El primero permite un comportamiento de la cantidad de dinero independiente del mercado de divisas. El segundo hace la

oferta de dinero dependiente de la balanza cambiaria.

En Colombia, el régimen cambiario no se ubica en ninguno de los dos polos señalados. El Decreto 444 de 1967 contempla dos mercados de divisas, el de certificados de cambio y el de capitales, cuyos renglones de ingresos y egresos están definidos en la Resolución 13 de 1967. El mercado de certificados de cambio, en el cual participaban sólo los bancos hasta la reciente Resolución 25 del año en curso que amplía su alcance a los particula-

change Rates" en Staff Papers, International Monetary Fund, noviembre 1976.

Cuadro IV-5

## MULTIPLICADOR DE LOS MEDIOS DE PAGO

Fin de	Diciembre 1975	Marzo 1976	Junio 1976	Septiembre 1976	Diciembre 1976	Marzo 1977
r	0.455	0.489	0.552	0.544	0.514	0.530
c	0.546	0.288	0.320	0.297	0.559	0.300
n	1.545	1.657	1.514	1.542	1.453	1.570

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

\* Cifras preliminares.

r : Relación de reservas bancarias y certificados de cambio de los bancos a depósitos en cuenta corriente.

c : Relación de efectivo a depósitos.

n : Multiplicador.



res, determina la tasa de cambio, que a su vez sirve de patrón para realizar las operaciones en moneda extranjera contempladas para el mercado de capitales.

Si bien la tasa de cambio no es fija, tampoco es libre, en la medida que el Emisor interviene en el mercado de divisas. Esta intervención se manifiesta en las compras y ventas de divisas realizadas en el mercado de capitales, en la adquisición por parte del Emisor de los certificados de cambio vencidos, y en las operaciones de intervención explícita contempladas en el Artículo 21 del Decreto 444. En los últimos 4 semestres, las operaciones del Emisor en el mercado de divisas no han permitido que la tasa de cambio equilibre el mercado. En su lugar, el exceso de oferta de moneda extranjera ha conducido a un ascenso en las reservas internacionales y en la base monetaria.

La inflación interna generada por la emisión primaria disminuye la oferta de aquellas exportaciones cuyo precio externo no se modifica, a la vez que estimula la demanda por importaciones. Sin embargo, la mayor tendencia en el nivel interno de precios no ha sido suficiente para desestimular las ventas de café, toda vez que el precio externo del grano se ha beneficiado de alzas sin precedentes. Además, los registros de importaciones, buen indicador de su demanda en las condiciones actuales, sólo hasta ahora registran una reacción importante (véase el capítulo sobre el Sector Externo).

Se examina ahora, frente a los antecedentes planteados, el desarrollo reciente de la política cambiaria. Ella se consigna primordialmente en diversas disposiciones de la Junta Monetaria y en el manejo de la tasa de cambio.

### 1. Cuenta de capital

Uno de los resultados más importantes del elevado ritmo de inflación frente a la lenta devaluación del peso es el estímulo al endeudamiento con

el exterior. Ello, se recordará, condujo a la eliminación de compra de divisas provenientes de préstamos externos y a la autorización de giros para reembolsos anticipados de préstamos registrados a partir de septiembre de 1974, mediante Resolución 14 del año pasado. En el presente año, se han adoptado algunas disposiciones con la misma orientación. La Resolución 3, la cual eleva en 12 puntos el encaje de los Bancos y de las corporaciones financieras sobre exigibilidades en moneda extranjera a la vista, antes y a más de 30 días, eleva la rentabilidad de financiar las operaciones de comercio exterior con recurso a la posición propia, definida por la diferencia entre activos y pasivos en moneda extranjera, en comparación con la alternativa de utilizar recursos de un corresponsal. La disposición, además de su efecto contraccionista directo al actuar sobre las reservas para encaje pretende desestimular el endeudamiento en moneda extranjera por parte de los establecimientos financieros, para disminuir la creación de dinero primario por aquel conducto.

Además, la Resolución 6 eleva la cuantía máxima de la posición propia en moneda extranjera que pueden poseer las entidades de crédito a 6% sobre los pasivos inmediatos y la estimula con depósitos a término, efectuados por el Emisor en dichas entidades en relación de dos dólares por cada dólar de posición propia. También contempla un encaje de \$ 5.00 por cada dólar de depósito del Emisor, con efectos contraccionistas directos.

Las Resoluciones 9 y 13 estipulan disposiciones adicionales en materia de balanza de capitales. La primera amplía los derechos de registro de deudas vencidas en moneda extranjera, la cual permite a los deudores cubrir los intereses y el capital causados entre la fecha de vencimiento de la obligación y la fecha del giro. La segunda aumentó el plazo para que los establecimientos de crédito presenten solicitudes de préstamo con cargo al cupo

creado por la Resolución 11 de 1976, para la adquisición de acciones, participaciones o derechos de inversionistas extranjeros. Ambas normas se orientan, a estimular los giros en dólares.

Conviene destacar que si bien algunas de las medidas anteriores elevan el costo de ciertas modalidades de endeudamiento externo, aún continúa indebidamente elevada la discrepancia entre las tasas de interés interna y externa, como consecuencia de la acentuada tasa interna de inflación y el lento ritmo de devaluación. La vigencia de este estímulo fundamental al endeudamiento externo puede conducir a otras modalidades de difícil control por parte de las autoridades monetarias, limitando el alcance de las disposiciones anotadas.

## 2. Cuenta de bienes y servicios.

Por motivos señalados anteriormente, el manejo cambiario ha conducido a un saldo positivo de la oferta de exportaciones sobre las importaciones reembolsables. Presumiblemente parte de aquel saldo se refleja en la balanza de servicios, cuyos defectos estadísticos no permiten discriminar con precisión. La Resolución 12 reglamenta la compra de divisas por ventanilla, exigiendo el registro previo ante la oficina de cambios de diversas operaciones. Este registro se otorga cuando se demuestra el origen, cuantía y autenticidad de la operación de cambio. Aparentemente, la disposición redujo temporalmente la cotización del dólar en el mercado negro; sin embargo, aún es temprano para juzgar su verdadero alcance.

De otra parte, las Resoluciones 4 y 16 buscan acelerar los giros en dólares por concepto de fletes e importación de bienes, la primera fijándoles un plazo máximo de 6 meses contados a partir de la fecha de conocimiento del embarque respectivo, la segunda habilitando al Banco de la República a efectuar giros para cubrir dichas operaciones dentro del régimen de apro-

bación de licencias de cambio globales por parte de la oficina de cambios.

Como se señaló anteriormente, la Resolución 25 del año en curso permite el ingreso de los particulares al mercado de certificados de cambio. Además, contempla la expedición de certificados con un descuento de 10% mensual por un mes, los cuales se entregan a los exportadores de café y a cambio de otros ingresos diferentes de exportaciones menores. Con esta medida se espera congelar \$ 4.000 millones de pesos. Posiblemente esta cifra sea optimista. Los certificados probablemente se cotizarán en el mercado con un descuento cercano al 2% con respecto al precio de los certificados de cambio, en tanto no se generen expectativas de devaluación. Ellos en parte sustituirán dólares en la cartera de los particulares que de alguna forma ingresan al Banco de la República, moderando la contracción anticipada.

Finalmente, corresponde registrar el continuado proceso de revaluación a través de la inflación interna. Supuestamente, las exportaciones hubiesen crecido más rápidamente y las importaciones más lentamente de no ser por la baja del valor del dólar en términos reales. Este aspecto se analiza en el capítulo sobre el Sector Externo. Además, se ha contemplado aumentar los gastos en moneda extranjera por medio de la importación de alimentos, rubro que registra alzas especialmente acentuadas en el índice de precios al consumidor. Esta política se analiza en el capítulo de Precios, en el de actividad Económica General, y en el informe especial "El Sector Agropecuario Colombiano: Problemas Actuales y Perspectivas".

## 3. Encajes

Además de su acción sobre la balanza cambiaria, la política monetaria acude nuevamente a aquel instrumento de emergencia, cual ha sido el encaje.

A finales de 1975, se estipuló un encaje marginal de 100%; éste se sustituyó en 1976 por un alza de siete puntos en el encaje ordinario. Ahora, mediante la Resolución 2 de febrero del presente año se restableció el encaje marginal de 100%. Como se observó en el cuadro IV-5, estas medidas han reafirmado la tendencia positiva iniciada en el año 1969 en la relación de reservas a depósitos en cuenta corriente registrada por el sistema bancario. Además, la Resolución 66 de 1976 señaló un encaje de 6% sobre exigibilidades en moneda extranjera a la vista, antes y a más de treinta días. Este se elevó a 18%, mediante la Resolución 3 del año en curso, y se estima que conduzca a una contracción primaria de \$ 3.000 millones<sup>2</sup>. Finalmente, como se señaló anteriormente, la Resolución 6 exige un encaje de \$ 5 por cada dólar que el Banco de la República deposite en desarrollo de los términos contemplados en dicha resolución.

#### 4. Otras disposiciones.

En la Resolución 15 y en el Decreto 676 se consignan otras disposiciones de orientación contraccionista. En desarrollo de la primera, se deben trasladar al Emisor la totalidad de los depósitos a término y de ahorros que tengan constituidos los establecimientos públicos de orden nacional en las entidades sometidas al control de la Superintendencia Bancaria, con excepción de los del Fondo Nacional del Ahorro y algunos otros contemplados en la Resolución 20. De otra parte, el Decreto 676 eleva los encajes sobre los depósitos a término a 15% y las cuentas de ahorro a 20% constituidas en las corporaciones de ahorro y vivienda. En razón a que los cuasidineros continúan registrando un crecimiento acentuado, la disposición señalada busca controlar su crecimiento.

Finalmente, conviene destacar otra medida monetaria resultante de acuerdos entre el gobierno y el gremio cafetero. Se trata de la congelación proyectada de US\$ 600 millones a US\$ 800 millones de recursos del Fondo Nacional del Café en títulos canjeables. Esta operación de "mercado cerrado" representa un importante freno al crecimiento del dinero primario durante 1977.

Ante la limitada eficacia del copioso acervo de medidas adoptadas, no puede menos que reexaminarse la bondad de un régimen cambiario que conduce a ajustes tan costosos en términos de la tendencia en el costo de la vida. Supuestamente, de haber existido libertad de cambios se hubiesen producido los siguientes resultados sobre el nivel de precios y la tasa de cambio.

a Un menor ritmo de inflación. Ciertamente, en ausencia del influjo de reservas internacionales, los esfuerzos en materia de control de gasto público habrían sido menores, pero al ser más controlable, el déficit del gobierno difícilmente hubiese implicado una emisión primaria del orden efectivamente originado en la balanza cambiaria.

b Una menor tasa de cambio nominal, principalmente en razón del menor nivel interno de precios. Es difícil establecer lo que hubiese ocurrido con la tasa de cambio real, en comparación con la que efectivamente se ha cotizado. Algunos factores apuntan hacia una tasa real más elevada: el ingreso disponible de la gente, con un menor ritmo de inflación, hubiera sido mayor, no sólo por la menor tributación directa sino por el menor "impuesto de la inflación"<sup>3</sup>; ello hubiese conducido a un ascenso en la demanda por importaciones. Además, el público habría acumulado más reservas en moneda extranjera, al existir un mayor

<sup>2</sup> Véase Asociación Bancaria de Colombia, Banca y Finanzas, Marzo de 1977, p. 136.

<sup>3</sup> Véase el informe especial "Inflación, Tasas de Interés y Financiación del Sector Cafetero".

volumen de transacciones que los particulares deberían financiar y posiblemente, un motivo especulativo sobre la tasa de cambio futura. De otra parte, la menor acumulación en el Emisor hubiese contribuido a deprimir el tipo real de cambio. Con todo, no es obvio que hubiese sido mayor el desestímulo al sector exportador no tradicional del que se ha registrado efectivamente.

Ante planteamientos como los anteriores corresponde destacar la necesidad de diseñar una estructura cambiaria mas libre que otorgue mayor independencia al manejo de la política monetaria. Se han dado algunos pasos en esta dirección al ampliar a los particulares el alcance del mercado de certificados de cambio mediante la Resolución 25 de 1977, y al permitir la autorización de depósitos en moneda extranjera a algunas entidades mediante la Resolución 58 de 1976.

#### E. Perspectivas sobre crecimiento monetario

Para anticipar el aumento en los medios de pago durante 1977, el principal factor que debe contemplarse es la previsión sobre aumento en reservas internacionales. Teniendo en cuenta la congelación de títulos canjeables en el Fondo Nacional del Café y la colocación de éstos mismos en el sector privado, se proyecta un efecto monetario de la acumulación de reservas cercano a los US\$ 700 millones. De otra parte, suponiendo que el gobierno cancele deuda en el Emisor por \$ 4.000 millones y que el Banco de la República congele sus operaciones de crédito con el sector privado, la base aumentaría en \$ 24.000 millones, o sea un 40% sobre el saldo registrado en diciembre pasado. Bajo el supuesto que las medidas sobre encaje logren reducir el multiplicador hasta 1.3, se alcanzaría un aumento algo inferior al 20% en los medios de pago.

#### F. La inflación en 1977

Para realizar la previsión sobre la inflación para el año en curso se toman en cuenta los siguientes elementos de juicio: 1) El crecimiento monetario será sustancialmente inferior al del año anterior, con las mismas características de estacionalidad. 2) La creación de dinero ocurrida en los últimos tres meses de 1976 tiene su efecto sobre los precios en el presente año. 3) La elasticidad de demanda por dinero con respecto al producto interno es unitaria, y éste crecerá al 7.0% anual. 4) La elasticidad de demanda por dinero con respecto a la tasa de interés nominal es de 0.3, y dicha tasa ascenderá en 25%<sup>4</sup>. Con estos supuestos se obtiene un ritmo de inflación de 35%, cifra que concuerda aproximadamente, con las consideraciones sobre estacionalidad del índice realizadas en el capítulo de precios.

Esta previsión es objeto de algún grado de incertidumbre originado principalmente en el éxito de las medidas de contracción monetaria, en el comportamiento de las exportaciones e importaciones, en el alza en el ingreso nacional, y en la evolución de las expectativas de inflación.

El impacto monetario de acumulación de reservas internacionales puede ascender hasta US\$ 1.000 millones; el elevado crecimiento del ingreso nacional real, resultado de la mejora en los términos de intercambio, tiende a moderar el alza en el nivel de precios; en tanto que las mayores expectativas de inflación estimulan la demanda por bienes acentuando la presión inflacionaria. De todas formas, la proyección es ciertamente preocupante, toda vez que supera todas las alzas anuales registradas por la historia del índice de precios.

<sup>4</sup> Se prevé que el costo del dinero en el mercado libre aumentará en promedio en un 25% con respecto a su nivel de 1976.



# Precios

## A. Introducción y resumen

En este capítulo se busca analizar el comportamiento reciente de los índices de precios al consumidor y al por mayor, así como establecer su posible evolución durante 1977, haciendo especial énfasis en la descripción y explicación del movimiento relativo de los diversos componentes de cada uno de los índices y no tanto en la variación del índice total, por cuanto en el capítulo de Moneda y Crédito se comentó sobre el problema inflacionario y sobre sus perspectivas. Debe tenerse en cuenta que el análisis que sigue complementa el del capítulo anterior ya que se hace una proyección, en forma independiente de las cifras de inflación, con base en las registradas en el primer trimestre del año y en las características estacionales y cíclicas de los dos índices de precios.

En la sección final del capítulo se describen las medidas recién adoptadas sobre controles de precios y se evalúan los planteamientos sobre su conveniencia formulados por el actual gobierno desde su iniciación. Igualmente se generaliza acerca de los efectos potencia-

les, inmediatos y futuros, de la política de control sobre el índice de precios y sobre la asignación de los recursos nacionales.

Del análisis efectuado en el presente capítulo se concluye que la cifra máxima de inflación que podría registrar la economía en 1977 sería del 40% siendo su valor esperado algo inferior al 32%. Igualmente se pudo observar cómo el proceso inflacionario es causado por la presión de la demanda agregada y no por cuellos de botella en algún sector específico de la producción; de esta manera los factores que inciden en el crecimiento de los índices de precios son fundamentalmente de tipo doméstico en contraste con lo ocurrido en 1973 y 1974.

La última sección del capítulo, al referirse a la nueva política de manejo de los precios, muestra la forma en la cual el gobierno hubo de modificar su acción para controlar la inflación ante el fracaso de los mecanismos de control monetario para detener el crecimiento de los medios de pago, y termina con una nota de escepticismo respecto al éxito de la nueva política en

el corto plazo y planteando reservas sobre sus efectos en el largo plazo ante el temor de distorsionar la asignación de recursos, desestimular la producción de los bienes escasos controlados, y afectar el ingreso de los agricultores pobres en beneficio de los consumidores urbanos.

## B. Los índices de precios al consumidor

El cuadro V-1 presenta las variaciones porcentuales en los índices nacionales de precios al consumidor, obrero y empleado, según categorías de bienes. Es posible observar un crecimiento inusitado de los precios en lo corrido del año (los tres primeros meses) que es significativamente superior a la cifra equivalente en cualquiera de los años inmediatamente anteriores, caracterizados de por sí como altamente inflacionarios. Aún más, este mayor aumento se registra en todos los componentes del índice (alimentos, vivienda, vestuario y misceláneo) y, como ha sido usual en los últimos años, el rubro alimentos muestra los mayores incrementos tanto en la canasta de obreros como en la de empleados.

Variaciones de la magnitud anotada sugieren un muy elevado ritmo de inflación para el presente año, especialmente si se tiene en cuenta que estacionalmente los tres primeros meses del año no son los que por lo general registran los mayores índices de inflación (gráfica V-1). Debido a su comportamiento estacional y en razón de la programación de las cosechas agrícolas, los precios al consumidor son especialmente altos en el segundo trimestre del año y, en general, inferiores durante el segundo semestre. De acuerdo con el análisis de corto plazo aquí presentado, fundamentado exclusivamente en los coeficientes de estacionalidad y en las observaciones del primer trimestre, la cifra máxima de inflación en 1977 sería del orden del 40% anual.

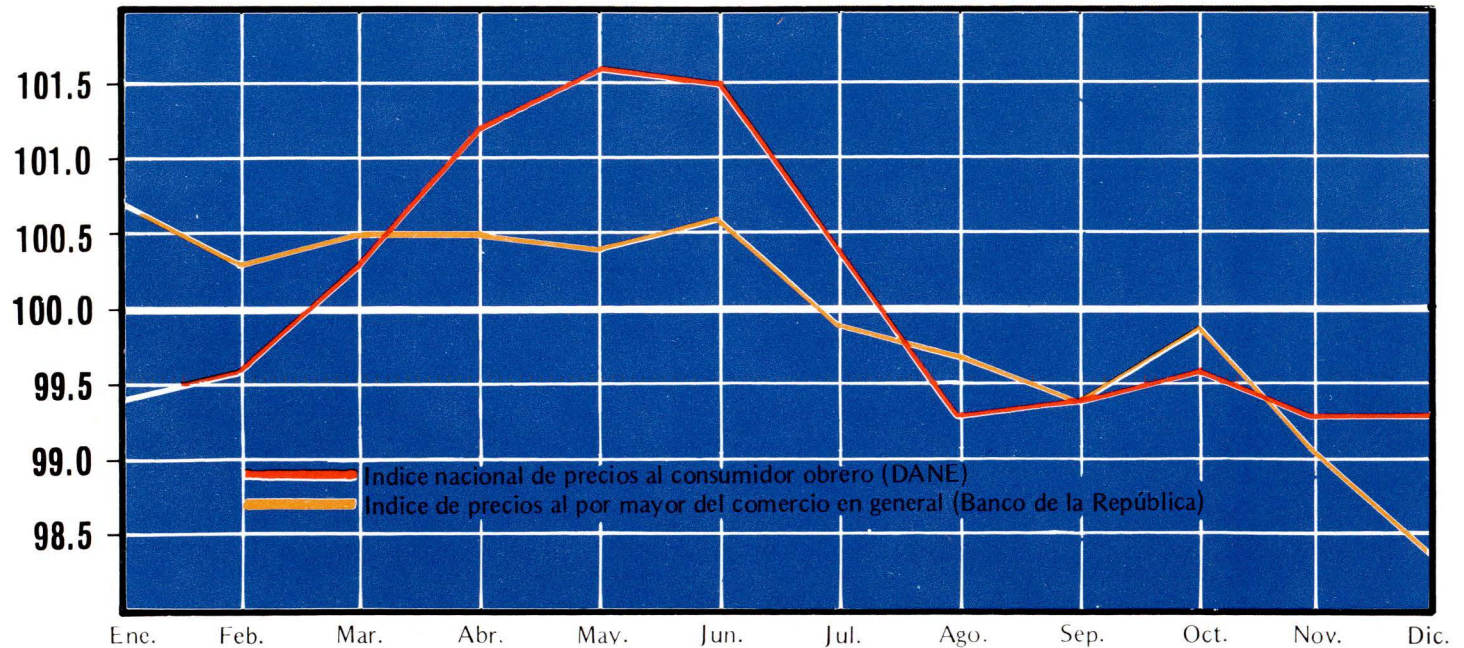
El estimativo anterior, sin embargo, podría estar sobrevalorando el incremento en el índice de precios al consumidor durante 1977, ya que al sólo tener en consideración la información correspondiente a los tres primeros meses del año puede no reflejarse fielmente la tendencia del más largo plazo. Dicha sobrestimación podría ocurrir si, por un lado, la restricción monetaria en el curso del año fuere más efectiva que la de años anteriores, resultando algo probable de acuerdo con el análisis del capítulo anterior o porque, de otro, los aumentos en los índices de los últimos meses del año anterior hubieren sido "estadísticamente" represados y transferidos a los primeros de este año, resultado concebible, aunque difícil de comprobar, a juzgar por su anómalo comportamiento.

Por ello, al considerar el crecimiento en los índices de los tres primeros meses del año, la proyección de la tendencia "corregida" para el resto del año, y la estacionalidad mensual de los precios, se estimó una variación anual del índice de precios al consumidor de 32% como la alternativa más probable para 1977. Esta cifra no sólo es consistente con la obtenida en el capítulo de Moneda y Crédito, sino también con la de los registros de incrementos anuales marzo-marzo que indica para el período 1976-77 un aumento del 30.6%, el más alto en los últimos veinte años. El incremento del índice en el último año se origina en aumentos sustancialmente superiores a los de años anteriores en todos los componentes del índice (fenómeno similar al observado en el análisis del primer trimestre de 1977); por lo tanto, el proceso inflacionario actual no puede atribuirse a cuellos de botella, o a escasez en un sector específico de la economía nacional, sino más bien a un desbordamiento generalizado de la demanda agregada, lo que corrobora el análisis del capítulo anterior.

Vale la pena recordar que el mayor incremento relativo de los precios de

GRAFICA V-1

## ESTACIONALIDAD DE LOS PRECIOS



NOTA: Los coeficientes mensuales de estacionalidad fueron calculados empleando el "Seasonal Factor Method" del Bureau of Labor Statistics de los Estados Unidos



Cuadro V-1

VARIACION PORCENTUAL DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR  
SEGUN CATEGORIAS DE BIENES

Período	Obreros					Empleados				
	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo
<b>1976</b>										
Octubre	1.7	1.8	1.7	1.9	1.7	1.4	1.1	1.7	1.9	1.7
Noviembre	2.6	3.4	1.4	1.5	1.2	2.2	2.8	1.4	2.0	1.6
Diciembre	0.9	0.5	1.4	2.5	1.6	1.2	0.9	1.7	2.2	1.5
<b>1977</b>										
Enero	2.3	3.1	1.9	0.4	0.4	2.2	3.3	2.2	0.3	0.2
Febrero	4.0	3.9	3.7	3.6	4.9	3.3	2.9	2.2	3.6	4.8
Marzo	4.1	5.2	1.5	1.2	4.3	3.9	5.2	2.0	1.2	3.7
<b>Acumulado hasta marzo</b>										
1972	3.0	2.3	3.1	2.6	5.5	3.7	2.9	4.7	2.4	5.5
1973	6.8	8.7	3.8	4.7	5.3	6.4	8.6	4.3	4.3	5.3
1974	9.3	12.0	5.1	5.8	6.4	8.1	11.1	4.1	5.7	6.4
1975	7.8	9.8	3.8	1.7	8.3	6.8	8.5	3.7	1.7	8.3
1976	6.7	7.5	5.1	4.4	7.1	7.1	8.7	4.9	4.2	7.1
1977	10.7	12.7	7.2	5.2	9.9	9.6	11.8	6.5	5.2	8.9
<b>Variación anual marzo-marzo</b>										
1972	14.2	16.2	14.3	11.2	10.5	13.0	14.3	13.1	10.9	12.1
1973	18.1	23.1	11.0	20.1	10.3	17.0	22.6	12.9	18.1	9.9
1974	28.0	35.5	20.5	26.2	14.1	24.0	33.6	15.7	24.1	13.3
1975	25.1	28.3	16.6	19.2	27.1	23.7	27.2	17.0	18.6	24.7
1976	16.8	17.1	16.6	15.8	15.5	17.9	19.5	17.4	16.1	15.3
1977	30.6	34.0	25.0	23.5	28.5	28.3	31.7	24.2	23.7	26.2

Fuente: DANE



los alimentos con respecto a los del resto de los componentes de la canasta familiar no es un fenómeno reciente. Tal como puede verificarse en la gráfica V-2, a partir del período base 1954-1955 el índice de alimentos se ha elevado más rápidamente que el del resto de la canasta familiar; es decir, los términos de intercambio han sido favorables para los alimentos. Sin embargo, este mayor crecimiento relativo de los alimentos fue gradual (los términos de intercambio se elevaron en un 6% durante un período cercano a los 15 años), y fue sólo a partir de 1971 cuando se aceleró significativamente pues, el índice de precios relativos creció entre ese año y marzo de 1977 en más del 40%. Este fenómeno se presentó en los períodos más inflacionarios de las décadas analizadas y en períodos, por demás, de alto crecimiento económico. Tal como se explica en la sección relativa al sector agropecuario en el capítulo de Actividad Económica General, el comportamiento mencionado se debe principalmente a la elevación de los precios internacionales y al cambio en la composición del producto agropecuario hacia materias primas para la exportación, en lugar de la producción doméstica de alimentos y, en particular, a un crecimiento del sector agropecuario en el último quinquenio que fue inferior al ritmo que se requiere para abastecer adecuadamente la demanda interna de alimentos.

En síntesis, el análisis del comportamiento del índice de precios al consumidor se aproxima a lo identificado en el capítulo de Moneda y Crédito, al prever para 1977 una elevada tasa de inflación del orden del 35%. Se corrobora también el hecho de que el proceso inflacionario proviene de un exceso de demanda agregada, por cuanto se han venido registrando mayores incrementos en todos los componentes del índice, razón por la cual difícilmente se puede atribuir la inflación a deficiencias en un sec-

tor específico de la economía. Finalmente, se verificó que el mayor incremento observado en los precios de los alimentos frente a otros componentes de la canasta familiar no es un fenómeno reciente: viene registrándose desde 1954 y con especial celeridad desde 1971; o sea, durante un quinquenio que podría, con la excepción de 1975, catalogarse como de crecimiento económico con inflación.

### C. El índice de precios al por mayor

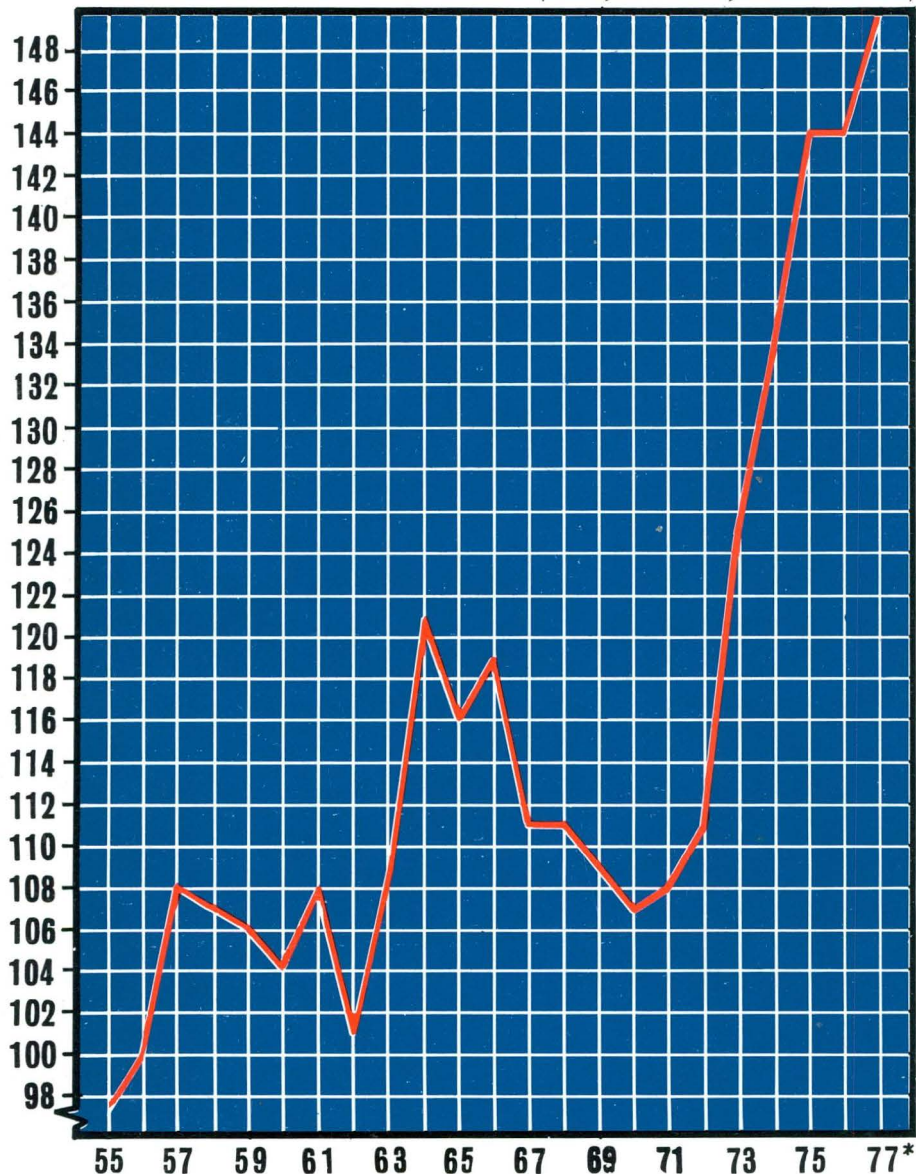
El cuadro V-2 contiene la información correspondiente a las variaciones anuales del índice de precios al por mayor desde 1972, así como las cifras correspondientes a los últimos meses del año anterior, ya que es imposible obtener datos del último trimestre debido al retardo con el cual son publicadas por el Banco de la República. Del análisis global de la información disponible se obtiene, en primer lugar, que este índice es mucho más inestable que el índice al consumidor y, en segundo lugar, que los niveles de inflación total durante 1976 no llegaron a los registrados en 1973 y 1974. Por no disponerse de la información de los tres primeros meses del año, resulta difícil vaticinar el curso exacto del índice en 1977; sin embargo, la tendencia de mediano plazo es hacia el alza y, al igual que lo comentado en el caso del índice al consumidor, la estacionalidad es mayor durante el primer semestre del año (gráfica V-1), lo cual sugiere un mayor ritmo de inflación en 1977 y cifras especialmente altas en el primer semestre del año.

El estudio de los diversos componentes del índice, para determinar su comportamiento relativo y especialmente, para interpretar el resultado de 1976 frente al de años anteriores, permitió establecer que el ritmo anual de crecimiento de los precios para bienes de consumo (el más comparable con los precios al consumidor) fué de 28.4%, superior al total de 27.3% y

GRAFICA V - 2

**COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS DE LOS  
ALIMENTOS CON RESPECTO A LOS DEL RESTO  
DE LA CANASTA DE CONSUMO FAMILIAR**  
(Indice de precios de los alimentos/Indice de otros precios)

(Base: Julio 1954—Junio 1955 = 100)



FUENTE: Indice nacional de precios al consumidor obrero del DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

\* Primer trimestre de 1977.

Cuadro V-2  
 VARIACION PORCENTUAL EN EL ÍNDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR DEL  
 COMERCIO EN GENERAL

Periodo	Según uso económico				Según origen y destino del artículo			Según actividad económica			
	Total	Bienes de consumo	Materias primas	Bienes de capital	Producidos y consumidos internamente	Importados	Exportados	Exportados sin café	Agricultura, silvicultura, caza y pesca	Industria manufacturera	Minería
1976											
Octubre	3.6	6.0	2.9	-1.0	5.0	0.2	1.7	1.1	8.5	1.9	0.2
Noviembre	1.3	1.1	1.4	1.5	1.8	1.3	2.0	2.1	2.1	0.7	0.7
Diciembre	2.5	1.6	3.3	0.9	3.2	0.2	9.6	4.1	5.4	1.0	5.5
1977											
Enero	0.8	3.1	-0.8	1.5	0.8	1.5	13.1	4.4	-3.2	3.4	1.9
Diciembre- Diciembre											
1972	21.0	18.1	24.1	18.2	22.3	24.6	28.1	32.7	18.1	17.5	14.4
1973	32.9	28.8	38.4	25.0	28.1	27.9	47.3	84.6	30.3	21.9	30.4
1974	36.2	31.7	37.6	44.7	36.8	37.9	36.4	34.5	45.5	36.5	65.1
1975	19.8	24.0	16.7	17.6	21.1	20.3	21.0	17.3	25.5	15.0	17.0
1976	27.3	28.4	27.8	20.3	35.6	14.2	83.4	36.5	37.7	24.0	17.9

Fuente: Banco de la República.

similar al registrado en 1973. Por consiguiente, el aumento en los precios de las materias primas y de los bienes de capital fueron inferiores, o por lo menos similares al aumento total, situación opuesta a la ocurrida en 1973-1974. En esos años, los precios de materias primas y de bienes de capital se elevaron primordialmente a causa de la elevación de los precios internacionales, como puede constatarse en la columna del cuadro correspondiente al incremento anual de artículos importados.

En resumen, la inflación de 1976 parece tener más ingredientes de una inflación interna que importada, frente a lo observado en años como 1973 y 1974. De nuevo este resultado es consistente con el análisis efectuado en el capítulo de Moneda y Crédito y con el descrito en la sección del índice de precios al consumidor, ilustrándose en la columna del cuadro V-2 relativa al aumento de precios de bienes producidos y consumidos internamente, en donde puede observarse un aumento durante 1976 de 35.6%, similar al de 1974 y sustancialmente superior al de otros años analizados.

Finalmente debe anotarse que los términos de intercambio en el comercio exterior (o sea la relación entre las variaciones de los precios de exportación y los de importación) han sido fa-

vorables en los últimos años, gracias a la evolución de los precios del café. Sin considerar el café, la relación de intercambio sólo ha sido favorable en dos de los cinco años estudiados, 1973 y 1976.

#### D. La nueva política de precios

Durante 1977 se ha producido un cambio en la orientación de la política gubernamental de precios y subsidios con respecto a la mantenida desde el inicio de la presente administración. Se procedió a congelar arrendamientos, con el fin de estabilizar el componente de vivienda en el índice de precios; a congelar el precio del algodón, con la esperanza que dicha acción se refleje en el componente de vestuario; y a importar alimentos y prohibir algunas exportaciones, con la meta de garantizar abastecimientos futuros y de evitar alzas en los precios domésticos, aún a costa de tener que subsidiar la importación de aquellos productos en los cuales los precios internacionales superan a los nacionales. Estos esfuerzos se suman a los controles ya establecidos para la leche, el azúcar y el café para el consumo doméstico, todos los cuales están fijados a niveles inferiores a los internacionales. Indudablemente, los controles a los alimentos buscan evitar el crecimiento que se viene presentando en este rubro de la canasta.

Si al anterior conjunto de medidas se suma el que no se han efectuado nuevos ajustes al precio de la gasolina y el que, en general, la política en campos como pensiones escolares y aún servicios públicos ha sido la de congelación o ajustes muy limitados, se llega a la conclusión de que el gobierno nacional ha decidido reforzar la intervención directa del Estado en la determinación de los precios, ante el fracaso evidente de los mecanismos adoptados de control monetario para frenar la expansión de los medios de pago. Se ha optado entonces por controlar directamente el índice de precios, en adición a las modificaciones en el sistema de control de cambios que se comentan en los capítulos de Moneda y Crédito y de Sector Externo. La nueva estrategia (controles directos, congelaciones y subsidios de precios) va claramente en contra de todos los planteamientos formulados por el actual gobierno desde el mismo momento de su iniciación y que se encuentran publicados en documentos tales como el **Informe del Presidente al Congreso sobre el Estado de Emergencia Económica** y el plan de desarrollo **Para Cerrar la Brecha**, en donde se afirma insistentemente la inconveniencia de mantener "precios represados" y "precios políticos", aunque podrían catalogarse filosóficamente como un elemento de la política de ingresos y salarios.

No parece además que la estrategia de controles directos de precios pueda incidir en los resultados del corto plazo y, aunque llevara a un relativo éxito en el mediano plazo, no representaría de ninguna manera una solución de fondo en el más largo plazo. En el corto plazo (menos de tres meses) no parece factible que la decisión de importar alimentos impida la continuación de las alzas en los precios dado que las

cosechas del primer semestre fueron bajas y que los niveles de almacenamiento de productos agrícolas del IDEMA y en los Almacenes Generales de Depósitos se encuentra a niveles inferiores a las necesidades de transacción. En otros productos, con sólo decretar "congelaciones" sin tener listos los mecanismos de aplicación del control se logra inclusive el efecto opuesto al deseado, como aparentemente sucedió en el caso de los arrendamientos durante el primer trimestre del año. Por último, es de anotar que al congelar precios en el corto plazo sin reducir la demanda agregada, se agota la disponibilidad de los productos cuyos precios se congelan y se desvía la demanda adicional hacia productos no controlados, elevándose los precios de éstos, sin evitarse, por tanto, un elevado crecimiento del índice total.

Pero, si bien existen reservas sobre el éxito en el corto plazo de la congelación, las hay aún mucho más acentuadas sobre sus efectos en el largo plazo. El establecer controles, con diversos grados de efectividad, y para algunos bienes seleccionados, tiene naturalmente incidencias negativas en la asignación de recursos, por cuanto se desestimula relativamente en el largo plazo la producción de los bienes controlados, los más escasos precisamente, y los que socialmente se requiere estimular. Además, no es claro el impacto redistributivo de las políticas de "congelación" y de subsidios pues aunque pretenden proteger al consumidor, este objetivo se logra a costa del ingreso de agricultores (probablemente de los más pobres) o del sacrificio en la utilización de unos ingresos fiscales cuyo destino final es, de acuerdo al plan de desarrollo del mismo gobierno, el de beneficiar el 50% más pobre de los colombianos.



# Ahorro y Mercado de Capitales

## A. Introducción y resumen

Una aceleración del ritmo de aumento del nivel general de precios, un rápido crecimiento de las reservas internacionales y el correspondiente incremento en la liquidez de la economía, a la vez que una política financiera encaminada a transformar medios de pago en cuasi-dineros, fueron las características principales del marco en el cual se desarrolló el mercado de capitales en los últimos meses. Fue así como el aumento en el índice de costo de vida en 1975 fue de 18%, mientras en 1976 sobrepasó el 25%. Así mismo, las reservas internacionales del Banco de la República que crecieron en más de 110% en 1976, en comparación con 27.5% en el año anterior.

A su vez, el ahorro financiero, descontada la colocación primaria de acciones, se incrementó en 30.7% en 1975 y 41.8% en 1976. Para ambos períodos la mayoría de los nuevos recursos financieros se concentraron en depósitos de ahorro a término, tanto de los bancos como de las corporaciones de ahorro y vivienda. Durante 1976 los títulos canjeables por certifi-

cados de cambio aparecen como el activo financiero más dinámico, pero en casi su totalidad el aumento en su colocación proviene de las compras efectuadas por la Federación Nacional de Cafeteros según convenios con el gobierno. Para 1977 el ahorro forzoso del gremio cafetero en estos títulos puede superar los \$ 21.000 millones, no obstante que las expectativas de revaluación lo convierten en el papel menos atractivo del mercado.

En 1976 se crean los títulos de ahorro cafetero, TAC, a tres años de plazo. Su cotización en las bolsas de valores, 77.8% en promedio, hacen del papel el más rentable de los existentes en el mercado institucional. El TAC puede llegar a demostrar que papeles de largo plazo y sin liquidez primaria son aceptados cuando su rentabilidad sea realista. De otra parte, merece mencionarse el éxito en el establecimiento de los remates para los pagarés semestrales de emergencia económicas, PAS, aún cuando la ausencia de remates en lo corrido de este año es indicativa de la falta de interés del gobierno para utilizarlos como herramienta de control monetario.

Finalmente cabe destacar cómo desde finales de 1976 se observa un cambio radical en la política financiera del gobierno. En un comienzo se buscó elevar las tasas de interés con la intención de volverlas positivas en términos reales. En los momentos actuales cuando el aumento en la inflación contrarrestó los logros alcanzados en 1975, se pretende reducirlas, posiblemente con el propósito de estimular la inversión y reducir la diferencia entre el costo del crédito interno y el externo. Cualquier medida en esta dirección afectará negativamente el ahorro financiero, agudizará el problema de disponibilidad de crédito a corto plazo, y hará más lejana aún la meta de dotar al país del mercado de capitales que demanda su desarrollo económico.

## B. Evolución del mercado

### 1. El mercado bursátil

En 1976 el volumen total de transacciones en las bolsas de Bogotá y Medellín sobrepasó los \$ 6.472 millones, cifra superior en 74.0% a la de 1975. La mayor parte de este aumento se debe a las transacciones de pagarés semestrales de emergencia económica, PAS, de cédulas hipotecarias y de títulos de ahorro cafetero, TAC. El volumen de acciones transadas se incrementó en 34.3% al pasar de \$ 956 millones a \$ 1.284 millones. Al mismo tiempo, el índice de cotización de acciones experimentó un crecimiento de 30.8% que las coloca a los niveles de 1971.

La atractiva rentabilidad de un numeroso grupo de acciones señala que el volumen de transacciones de las mismas, así como sus precios, se mantendrán a niveles relativamente altos en el futuro inmediato. La colocación de acciones nuevas en la Bolsa de Bogotá durante 1976 fue de \$ 1.090 millones, en comparación con \$ 567 mi-

llones en 1975 (cuadro VI-1), la mayor parte de las cuales correspondió a establecimientos financieros. Entre los factores determinantes del relativo buen desempeño del mercado bursátil de acciones se destacan la rentabilidad y la labor publicitaria llevada a cabo por la Bolsa de Valores.

### 2. El mercado de valores de renta fija (cuadro VI-1)

Si no se considera el ahorro forzoso de los caficultores a través de la Federación Nacional de Cafeteros, la evolución del mercado de papeles de renta fija en 1976 es muy similar a la de 1975. El ahorro financiero se concentra en tres activos principalmente: depósitos a término, depósitos en corporaciones de ahorro y vivienda y depósitos de ahorro. Al final de cada uno de estos años, estos tres instrumentos de captación representaban cerca del 80% de los cuasi-dineros. El ahorro del gremio cafetero se concentra principalmente en títulos canjeables por certificados de cambio y en títulos de ahorro cafetero, TAC, papeles que presentan los mayores crecimientos porcentuales en 1976. Es de anotar que los mayores ingresos de la "bonanza cafetera" y por lo tanto, la parte principal del ahorro forzoso del gremio, se obtiene en el último trimestre del año y a principios del siguiente, razón por la cual el impacto de la bonanza sobre el ahorro voluntario debe producirse hacia el segundo trimestre de 1977.

Un hecho de importancia lo constituye el casi completo fracaso de los papeles de mediano plazo como son los bonos de desarrollo económico, clase F, y las cédulas hipotecarias del 18% del Banco Central Hipotecario. Tal resultado no debe, sin embargo, atribuirse a la imposibilidad de colocar papeles sin liquidez primaria; la verdadera causa debe buscarse por el lado de la baja rentabilidad de estos dos papeles en comparación a la de otros de menor plazo. A este respecto es inte-

Cuadro VI-1  
**AHORRO TRANSFERIBLE**  
(millones de pesos)

	Diciembre 1974	Diciembre 1975	Diciembre 1976	Variaciones	
				1975	1976
<b>A. Ahorro financiero o transferible</b>				<b>23.928</b>	<b>42.676</b>
<b>B. Dinero y cuasi-dinero</b>	<b>76.144</b>	<b>99.505</b>	<b>141.084</b>	<b>23.361</b>	<b>41.579</b>
<b>C. Dinero o medios de pago</b>	<b>46.113</b>	<b>58.915</b>	<b>79.530*</b>	<b>12.802</b>	<b>20.615</b>
<b>D. Cuasi-dineros</b>	<b>30.031</b>	<b>40.590</b>	<b>61.554</b>	<b>10.559</b>	<b>20.964</b>
1. Depósitos de ahorro	9.623	12.288	16.699*	2.665	4.411
2. Depósitos en corporaciones de ahorro y vivienda	8.279	13.462	19.549	5.183	6.087
a. De ahorro	(5.216)	(8.312)	(12.060)		
b. A término	(3.104)	(5.391)	(7.464)		
c. Ordinarios	—	—	(876)		
d. Especiales	(28)	(23)	(112)		
e. Transferencias	(-69)	(-266)	(-963)*		
3. Cédulas hipotecarias	4.018	3.729	3.571*	-289	-158
4. Bonos de desarrollo económico	2.891	2.629	3.106*	-262	477
5. CAT en circulación	1.867	949	777	-918	-172
6. Pagarés semestrales de emergen- cia económica	—	290	420*	290	130
7. Depósitos a término	2.910	5.900	12.886	2.990	6.896
a. En bancos comerciales	(2.682)	(5.246)	(9.223)		
b. En corporaciones financieras	(228)	(654)	(3.663)		
8. Bonos de corporaciones financ.	442	441	471	-1	30
9. Títulos canjeables	342	902	2.875	560	1.973
10. Títulos de ahorro cafetero, TAC	—	—	1.200	—	1.200
<b>E. Capital de sociedades</b>				<b>567</b>	<b>1.097</b>

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

\* Provisional.

resante observar el comportamiento de los TAC adquiridos como inversión financiera de mediano plazo, por personas distintas a los caficultores, que deberá llegar a volúmenes importantes por su aceptable rendimiento. Mientras para los bonos y las cédulas se sigue observando la política de mantener artificialmente estable la cotización, los títulos de ahorro cafetero varían de precio de acuerdo a la oferta y la demanda. Es difícil pretender colocar títulos de mediano plazo al 24% sujetos a tributación cuando la inflación iguala o sobrepasa tal porcentaje y cuando existen papeles de corto plazo que rinden lo mismo o más.

**a. Cédulas hipotecarias**

Las cédulas hipotecarias continúan perdiendo importancia como instrumento de captación de ahorro. En diciembre de 1976, la colocación en el sector privado no financiero bajó 4.2% para situarse en cerca de \$ 3.570 millones de pesos. En el año de 1975 perdió recursos por \$ 289 millones, o sea una disminución de 9.1%.

Las cédulas del 12.5% o "sólidas" muestran un aumento en su cotización que ha llegado al 90% del valor nominal, 4 puntos por encima de la tradicional cotización del 86%. A primera

vista, parecería que su rendimiento es tan llamativo y tiene tan buena demanda que su precio ha aumentado. Aunque esto es parcialmente cierto, al analizar con más cuidado las cifras se observa que la mayor parte de las compras las realizaron los bancos comerciales para cumplir con el requisito de encaje y es por lo tanto, un mercado cautivo con carácter monopolístico en la determinación del precio. Esto lo confirma el elevado monto de estas cédulas en poder del Banco Central Hipotecario, cuando a comienzos del año estaban prácticamente agotadas. No debe descartarse la posibilidad de que el banco en varias ocasiones no haya estado interesado en colocar cédulas, debido a las limitaciones que se le han impuesto en la concesión de créditos.

En cuanto a las cédulas del 18% cuya cotización se ha mantenido fija en 96.75%, lo que proporciona un rendimiento efectivo de 23.3%, se han colocado casi exclusivamente en la Caja Agraria, entidad que fue autorizada para cambiar su inversión, de cédulas del 12.5% por las nuevas cédulas del 18%, para cumplir con el requisito de encaje sobre depósitos de ahorro, se ha producido así una aparente colocación de estas últimas cuando sólo se ha presentado una simple sustitución que ha devuelto a las bóvedas del Banco Central Hipotecario apreciable cantidad de cédulas del 12.5%.

#### b. Bonos de desarrollo económico

Al igual que las cédulas hipotecarias, los bonos han perdido mercado y aunque de enero a diciembre su circulación entre el público ha aumentado 18.1%, aproximadamente \$ 477 millones, la casi totalidad de este monto ha sido adquirido por el Fondo Nacional del Café por convenio con el gobierno. La cotización de los bonos de la clase B ha pasado de 95% a 97%, resultado de la política establecida de venderlos al 96% y recomprarlos al 95% como medio para eliminarles la liquidez pri-

maria. La existencia de aproximadamente \$ 300 millones en el fondo de sustentación indicaría que su demanda por parte de inversionistas financieros no es muy grande por no encontrar atractivo el rendimiento. Además, la mayor parte de transacciones en bolsa debe ser efectuado por quienes tienen inversiones forzosas en este papel. De ser así el precio está determinado monopolísticamente.

#### c. Certificados de abono tributario CAT

Este papel cuya circulación disminuyó, desde diciembre de 1974 hasta fines de 1976, en algo más de \$ 1.000 millones por la reducción del subsidio a las exportaciones, readquirirá importancia a partir de enero de 1977 por el aumento del mismo de 5% a 8% del valor del reintegro para la mayoría de los productos de exportación no tradicionales. Para diciembre de 1977 su monto posiblemente llegará a unos \$ 1.500 millones. Su incidencia sobre el mercado de los pagarés semestrales de emergencia económica dependerá de la variación que la mayor oferta de CAT en el mercado pueda producir sobre su cotización.

#### d. Bonos de garantía de las corporaciones financieras

Las corporaciones financieras no parecen estar interesadas en promover la colocación de bonos de garantía y se han dedicado a trabajar con el papel que más recursos les ha suministrado, que es el certificado de depósito a término, CDT. La captación de recursos por medio de los bonos de garantía permanece casi inalterada alrededor de los \$ 450 millones desde hace aproximadamente tres años. Sin embargo, sería aconsejable que estas entidades pusieran más empeño en conseguir recursos a mediano y largo plazo mediante los bonos de garantía, y no como parece que será el caso en un futuro próximo cuando algunas



corporaciones lancen al mercado bonos a menos de un año, según las autoriza el Decreto 399 de 1975.

**e. Depósitos a término en los bancos y en las corporaciones financieras**

Desde finales de 1974, cuando se estableció tope a la corrección monetaria de las UPAC, los depósitos a término se mantienen como el instrumento de captación de recursos financieros más dinámico del mercado. En 1976 su colocación aumenta 118.4% al pasar de \$ 5.900 millones a \$ 12.886 millones. Ocupan el tercer lugar dentro de los papeles de renta fija, superados tan sólo por los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda y los depósitos de ahorro. De no producirse modificaciones en los rendimientos de estos títulos es posible que en el término de un año estén compitiendo el primer lugar con los depósitos en UPAC.

**f. Depósitos de ahorro en el sistema bancario**

Estos depósitos ascendieron en diciembre de 1976, a cerca de \$ 16.700 millones, con un aumento anual de 35.9%, mayor que el incremento de 27.7% del año anterior. Hasta el presente no parece que el establecimiento de los depósitos ordinarios de las corporaciones de ahorro y vivienda los haya afectado. Podría concluirse que para un núcleo amplio de ahorradores el costo de la liquidez no es un factor demasiado importante. De otra parte, no se compadece que un rendimiento de 18% con liquidación trimestral, equivalente al 19.25% sea preferido al 19% efectivo anual liquidado sobre saldos diarios. Su participación dentro de los cuasi-dineros se ha reducido al 26.8% y ocupan el segundo lugar en cuanto a monto de recursos captados.

**g. Depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda**

Aunque el ritmo de crecimiento de los depósitos en las corporaciones de

ahorro y vivienda se ha reducido, de casi 100% en 1974 a 63% en 1975 y 45% en 1976, siguen conservando el primer lugar por el monto de los recursos captados. Para diciembre de 1976 llegan a la importante cifra de \$ 19.549 millones, con aumento de más de \$ 6.000 millones en el año. El mayor crecimiento se presenta en las cuentas de ahorro.

Hay que observar que no toda la captación de recursos de las corporaciones proviene del ahorro de las personas y empresas. Algunos intermediarios financieros colocan recursos captados por otros medios en las corporaciones; tal es el caso del BCH que traspasa a su sección de valor constante parte de los dineros provenientes de la reserva matemática para los riesgos de vejez, invalidez y muerte del Seguro Social. Para septiembre esta transferencia ascendió a más de \$ 1.200 millones.

Los depósitos ordinarios creados por el Decreto 1414 de julio de 1976 comienzan a tener importancia al llegar a \$ 876 millones al finalizar el año. Las corporaciones aparentemente están más interesadas en captar recursos a través de los depósitos de ahorro en UPAC que por medio de los depósitos ordinarios, porque éstos últimos no tienen ninguna penalización por liquidez, mientras en los primeros el ahorrador pierde cerca de 4% anual por retiro anticipado, lo cual disminuye el costo promedio de captación y eleva por lo mismo el margen de intermediación. La disminución del ritmo anual de la corrección monetaria, del 22.21% en junio de 1974 a 17.72% en diciembre de 1976, parece no haber afectado en demasía la canalización de ahorro a través de las corporaciones en relación con los demás intermediarios.

**h. Pagarés semestrales de emergencia económica, PAS**

A pesar del buen rendimiento de este papel, su captación neta sólo llega

a \$ 420 millones con aumento de poco más o menos \$ 130 millones en el transcurso del año. Este lento desarrollo se debe principalmente al período de aclimatación del papel en el mercado y a las características del mismo.

A partir de la emisión de 1976 se modificaron las condiciones: quedaron redimibles en el pago de impuestos al 100% de su valor nominal o en efectivo en el Banco de la República al 98.6%. La Tesorería los colocó mediante remates de montos prefijados y determinando un precio mínimo. El 28 de septiembre se llevó a cabo el primer remate de PAS por \$30 millones. La demanda ascendió a \$ 55 millones y la cotización promedio de venta fue de 87.6%. Para el segundo remate, efectuado el 7 de octubre también por \$ 30 millones, la demanda llegó a \$ 66 millones y el precio fue de 87.65%. Posteriormente se realizaron dos remates más por \$ 160 millones, obteniéndose así una colocación de \$ 220 millones en aproximadamente dos meses.

El mecanismo implantado para la colocación de los pagarés semestrales es una de las medidas más interesantes tomadas en los últimos años en el mercado financiero. Puede afirmarse que es uno de los activos financieros cuyo rendimiento está determinado por el mercado. Se puede así disponer permanentemente con una tasa de interés de mercado para el corto plazo.

Cabe señalar con relación al rendimiento del PAS que será mayor para quienes lo adquieren con miras al pago de impuestos pues lo podrán redimir al 100%, mientras que quienes lo adquieren como inversión financiera sólo obtendrán al redimirlo el 98.6%. A su vez, los bancos comerciales podrán adquirirlo como inversión y redimirlos al 100%, mediante su utilización en la concesión de créditos para pago de impuestos. Se prevé entonces la for-

mación de dos grupos de compradores: los bancos comerciales, los pagadores de impuestos, y otros intermediarios financieros, por una parte, y los demás inversionistas financieros por la otra. Posiblemente el primer grupo sea quién remate más pagarés semestrales porque pueden ofrecer mejores precios.

La entrada de los bancos al mercado de los PAS, es muy provechosa para la realización de las operaciones de mercado abierto. De continuarse en la misma dirección se continuaría a mediano plazo con un valioso instrumento de control monetario. Sin embargo, la ausencia de remates en lo corrido del año, cuando se ha presentado superávit en Tesorería, es indicativa de la falta de interés del gobierno para utilizarlos como medio de contracción.

#### i Títulos canjeables

El rápido aumento de la colocación de títulos canjeables por certificados de cambio, 218% en 1976, obedece a los convenios entre el gobierno y la Federación Nacional de Cafeteros, para que ésta los adquiera con los mayores ingresos derivados de los altos precios del café en el mercado internacional. De los \$ 3.982 millones en circulación, la Federación posee más del 90%. Por lo demás, no todos los títulos canjeables en poder de la Federación constituyen ahorro adicional ya que cerca de \$ 1.000 millones son adquiridos con recursos provenientes de los TAC.

De acuerdo al convenio celebrado a comienzos de este año entre el gobierno y la Federación, se estima que para diciembre el monto adquirido por ésta última sumará alrededor de \$ 21.000 millones. A finales de marzo superaban la cifra de \$ 8.300 millones. Si se tiene en cuenta el bajo rendimiento de los títulos canjeables, que depende en buena parte del ritmo de devaluación del peso colombiano con respecto al dólar,

puede concluirse que hacia ellos se canalizará casi exclusivamente el ahorro forzoso del gremio cafetero. Con una inflación interna cercana al 30%, con una tasa de interés del 7%, y con expectativas de revaluación, es el papel menos atractivo del mercado.

#### j. Títulos de ahorro cafetero, TAC

Al finalizar 1976, se habían emitido cerca de \$ 1.750 millones, de los cuales

\$ 550 millones fueron redimidos en el Banco de la República para giros al exterior, en concordancia a lo autorizado en la Resolución 35/76 de la Junta Monetaria. En poder del público se encontraban \$ 1.200 millones. A los actuales precios en bolsa, los títulos de ahorro cafetero son, sin lugar a dudas, el papel más rentable del mercado de capitales. Adquiridos al 75% del valor nominal, su rendimiento anual alcanza el 35.4%; de este porcentaje al

Cuadro VI-2  
RENDIMIENTO REAL DESPUES DE IMPUESTOS DE LOS  
PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

	(porcentajes)						
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
1. Depósitos de ahorro	-2.6	-9.6	-5.1	-14.9	-16.8	-4.8	-11.1
2. Depósitos de ahorro en UPAC	—	—	1.5	-3.5	-5.4	1.1	-8.7
3. Depósitos ordinarios en corporaciones de ahorro y vivienda	—	—	—	—	—	—	-13.4
4. Depósitos a término							
a. En UPAC	—	—	1.9	-3.1	-4.7	-2.1	-7.8
b. En bancos	—	-5.2	-5.4	-15.2	-8.8	-0.7	-8.8
c. En corporac. financ.	—	-5.2	-5.4	-15.2	-17.6	-0.1	-8.0
5. Cédulas hipotecarias							
a. Sólidas	4.8	-2.2	-2.4	-8.4	-10.8	-2.3	-10.8
b. Confiables	—	—	—	—	—	-2.4	-10.5
6. Bonos de desarrollo económico							
a. Clase B	5.4	-1.6	-1.8	-7.0	-9.4	-0.9	-9.6
b. Clase F	—	—	—	—	—	-0.3	-8.4
7. Pagarés semestrales de emergencia económica	—	—	—	—	—	-1.7	-9.8
8. Certificados de abono tributario, CAT	7.1	0.1	5.2	-1.7	-12.6	-3.8	-10.6
9. Acciones							
a. Industriales	11.3	-26.2	-5.7	0.5	-26.1	5.7	-11.0
b. Financieras	7.7	-22.1	-7.5	-2.0	-22.9	-2.7	-9.3

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

METODOLOGIA: Para el cálculo del rendimiento efectivo después de impuestos se tomaron las siguientes tasas marginales de tributación: 20.0% y 0.8% para renta y patrimonio, respectivamente, en depósitos de ahorro (a partir de 1974), depósitos de ahorro en UPAC y depósitos a término en UPAC; 30.0% para renta y 1.0% para patrimonio en depósitos a término en bancos, depósitos a término en corporaciones financieras, cédulas hipotecarias confiables, bonos de desarrollo económico clase F y pagarés semestrales de emergencia económica; 35% y 1.2% en los certificados de abono tributario gravables a partir de 1974; 25.0% y 0.9% en las acciones industriales y financieras. Para el rendimiento real después de impuestos, la tasa de inflación corresponde al índice nacional de precios al consumidor tomado en diciembre de cada año.

menos 10 puntos difícilmente son gravables. Su elevado rendimiento llevará a crear buena demanda, sin importar que su período de maduración sea de tres años.

Si se pretende mantener el objetivo para el cual fueron creados, no parece conveniente seguir otorgándoles medios de utilización inmediata porque, entre otras, es dudoso que con tal política se consiga el loable fin de beneficiar al caficultor y por el contrario, se logra el enriquecimiento de algunos pocos.

### C. Política financiera

Desde fines de 1976 se observa un gran viraje en la política financiera del gobierno. A comienzos de la actual administración se buscó elevar las tasas de interés para llevarlas de negativas, en términos reales, a positivas. En el cuadro VI-2 puede apreciarse los resultados de esta política en 1975. Ahora cuando el aumento de la inflación las ha vuelto más negativas, se pretende reducirlas, posiblemente con la intención de estimular la inversión y reducir la diferencia entre el costo del crédito en Colombia y en el exterior y desestimular así el endeudamiento externo.

De tomarse medidas en este sentido es muy posible que no se obtenga ningún beneficio y por el contrario, sólo se logre una reducción del ahorro. No existen estudios para Colombia que demuestren que el costo del crédito sea uno de los determinantes principales de la inversión. Además, al reducir la tasa de interés por decreto se agudiza el problema de disponibilidad de crédito a largo plazo, lo cual sí afecta el nivel de inversión. Por otra parte, si la bonanza cafetera está produciendo

excesos de liquidez, las fuerzas del mercado se encargarán de reducir las tasas y lo que parece aconsejable es dejar mayor libertad en su determinación.

Una forma de disminuir el costo para el inversionista sin desestimar el ahorro sería la eliminación parcial o total de la tributación sobre la inflación, representada en el cobro de impuestos sobre los intereses recibidos, aunque la tasa de interés sea inferior a la de inflación. Si se exoneran parte de los intereses, se podría reducir la tasa nominal sin que el rendimiento neto de impuestos se afecte. Un ahorrador en la escala impositiva del 50% obtiene el mismo resultado si recibe un 24% de interés totalmente gravado, o un 20% si solo se le grava el 80%. En ambos casos el rendimiento neto de impuestos es de 12%.

El intento de establecer operaciones de mercado abierto, para lo cual se realizaron remates de pagarés semestrales de emergencia económica, parece que se quedó en eso, un intento. En este campo se debería aprovechar la circunstancia actual de exceso de liquidez y no perder los esfuerzos que hasta ahora se han realizado. Aunque se requieran varios años, es necesario dotar al gobierno de esta herramienta de control monetario. El costo financiero de estas operaciones es sin lugar a dudas menor que el costo social que trae la inflación o el monto de los subsidios que la presión social lleva a conceder.

En resumen, se puede decir que el país está en el momento preciso para realizar una gran reforma financiera que lo dote de un mercado de capitales mucho menos incipiente y mejor estructurado para hacer frente a su desarrollo económico.



# Finanzas Públicas

## A. Introducción y resumen

Durante 1976 el gobierno central ejerció un estricto control sobre el proceso de ejecución del gasto que le permitió terminar el año con una situación favorable de tesorería. Fue así como las adiciones netas al presupuesto inicial fueron considerablemente inferiores a las de vigencias anteriores. Además, las autorizaciones de gasto a través de los acuerdos mensuales del Consejo de Ministros sumaron solamente el 85.7% de las apropiaciones totales. Esta política de restricción al gasto se tradujo en una disminución en términos reales de la inversión del gobierno central de por lo menos 25.0%. Así mismo, se reflejó en un ritmo de entradas a la Tesorería de obligaciones de pago menor que el flujo de ingresos efectivos, debido a lo cual el 31 de diciembre se registró un superávit en caja de \$ 84 millones, que contrasta con el déficit de \$ 3.973 millones en la misma fecha de 1975. Aparentemente la política en cuestión se hizo extensiva al resto del sector público, ya que la contribución del conjunto del gobierno central y otras entidades oficiales a la base monetaria

fue negativa en \$ 8.863 millones, con lo cual se contrarrestó en algo la expansión monetaria ocasionada por el crecimiento de las reservas internacionales del Banco de la República.

Con relación a 1977 cabe destacar cómo el gobierno central se encuentra en una posición relativamente holgada para la ejecución de su presupuesto de gastos. No existe la presión para cancelar obligaciones vencidas de la vigencia anterior, como era el caso a inicios de 1976. De otra parte, los estimativos de ingresos de la Ley de Presupuesto de este año parecen estar bastante subestimados. Así entonces, dispone el gobierno de un buen margen para hacer las adiciones que considere oportunas, hasta por un valor cercano a los \$ 15.000 millones, sin que ello se traduzca en grandes desequilibrios presupuestales y financieros. Naturalmente la cuantía de las adiciones dependerá de los objetivos de la política monetaria, es decir, de si el gobierno quiere que el sector público sea o no contraccionista. De todas maneras, no se vislumbran limitaciones serias en el manejo de las finanzas públicas cualquiera que sea la política adoptada.

Cuadro VII-1

ADICIONES PRESUPUESTALES NETAS  
DURANTE 1973-1976

(millones de pesos)

Año	Ley de Presupuesto	Adiciones netas <sup>1</sup>	Adiciones como porcentaje del presupuesto inicial (%)
1973	26.212	4.121	15.7
1974	30.303	8.436	27.8
1975	34.854	18.427	52.9
1976	53.387	3.651	6.8

Fuente: Dirección General de Presupuesto y cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Corresponde a las adiciones menos los recortes (créditos menos contra-créditos).**B. Ejecución durante 1976 del presupuesto de ingresos y gastos del gobierno central.**

A los gastos contemplados en la Ley de Presupuesto de 1976 por \$ 53.387 millones se le hicieron adiciones netas por \$ 3.651 millones (cuadro VII-1). La cuantía de estas adiciones se compara favorablemente con la de los años anteriores ya que solamente representan el 6.8% del presupuesto inicial, mientras durante el período 1973-1975 fueron en promedio 32.1%. El reducido valor de las adiciones fue consistente con el propósito del gobierno de ponerse al día en el pago de sus obligaciones inmediatas, después de haberse contabilizado a diciembre 31 de 1975 un déficit de tesorería cercano a los \$ 4.000 millones. Ello se logró con un recorte presupuestal de \$ 2.770 millones mediante el Decreto 415 del 3 de marzo y con un estricto control al gasto público a partir de esa fecha.

*1. Ingresos*

Debido en parte a que las adiciones netas a la Ley de Presupuesto fueron

mínimas, se registró casi una igualdad entre el presupuesto de ingresos y lo efectivamente recaudado (cuadro VII-2). Fue así como se recaudó el 99.6% de los ingresos corrientes presupuestados. De otra parte, los ingresos efectivos de capital fueron un 85.6% de los presupuestados.

Al entrar en detalle, se observa que el presupuesto de los ingresos por concepto del impuesto a las ventas y del de aduanas estuvo sobrevalorado, en tanto que el presupuesto de las utilidades de la cuenta especial de cambios resultó bastante inferior a lo recaudado (cuadro VII-3). Sin embargo, en el saldo final las diferencias se compensaron entre sí y los totales resultaron muy similares. En realidad, la concordancia entre el presupuesto y los recaudos constituye un indicador de una ejecución equilibrada del presupuesto, siempre y cuando esos recaudos se hubieran utilizado para pagar los gastos respaldados por ese presupuesto de ingresos. En la práctica, como se verá más adelante, parte de esos recaudos se emplearon para pagar las obligaciones vencidas al 31 de diciembre de 1975 y sanear así la situación de tesorería, así como para pagar algunos gastos de la vigencia anterior constituidos como reservas para ser ejecutados en 1976.

En contraste con años anteriores, la tasa de crecimiento de los recaudos totales durante 1976 fue inferior a la tasa de inflación (cuadro VII-4). El aumento de solamente 22.6% en un año de elevada inflación es consecuencia especialmente del crecimiento de 14.2% del impuesto de renta y complementarios. La baja elasticidad de este renglón se explica por la amnistía de 1974 que subió artificialmente la base de comparación en 1975 y por el impacto de la Ley de "alivio tributario" en 1976, pero también por la mayor elusión de la base tributaria en 1976 con respecto a 1975 a medida que los contribuyentes descubrieron salidas

**Cuadro VII-2**  
**EJECUCION DEL PRESUPUESTO DE INGRESOS Y GASTOS DURANTE 1976**  
 (millones de pesos)

	Ingresos totales presupuestados <sup>1</sup>	Reconocimientos de Contraloría <sup>2</sup>	Recaudos <sup>3</sup>	Ingresos efectivos <sup>4</sup>
Ingresos corrientes	51.479	54.287	51.255	48.109
Ingresos de capital	5.559	1.446		4.758
<b>Total</b>	<b>57.038</b>	<b>55.733</b>		<b>52.867</b>

	Gastos totales presupuest. <sup>1</sup>	Acuerdos de gasto	Gastos según Contraloría <sup>2</sup>	Exigibilidades de Tesorería	Pagos efectivos <sup>4</sup>
Funcionamiento <sup>5</sup>	38.490	35.196	36.184		
Inversión	18.548	13.584	12.873		
<b>Total</b>	<b>57.038</b>	<b>48.870</b>	<b>47.057</b>	<b>48.592</b>	<b>51.943</b>

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

<sup>1</sup> Corresponde a las apropiaciones definitivas a diciembre 31, o sea al 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 recibidos con CAT, CDT, y PAS.

<sup>4</sup> Cifras de la Tesorería General de la República.

<sup>5</sup> Incluye servicio de la deuda.

a las nuevas normas tributarias<sup>1</sup>. De todas maneras, a raíz del comporta-

miento del impuesto a la renta y complementarios durante 1976, se hace necesario abrir un compás de espera para evaluar la efectividad en el mediano plazo de los cambios que se hi-

<sup>1</sup> Véase *Coyuntura Económica*, Vol. VI, No. 4, diciembre de 1976, pp. 68-71.

**Cuadro VII-3**  
**RELACION DURANTE 1976 ENTRE RECAUDOS E**  
**INGRESOS CORRIENTES PRESUPUESTADOS**

(millones de pesos)

	Reconoci- mientos de Contraloría	Ingresos tota- les presu- puestados	Recaudos <sup>1</sup>	Relación entre recau- dos e ingresos presu- puestados (%)
Renta y complementarios	25.087	20.399	20.631	1.1
Ventas	8.804	10.820	10.109	-6.6
Aduanas y CIF	7.413	9.139	7.362	-19.4
Cuenta especial de cambio	5.798	3.116	5.820	86.8
Gasolina y ACPM	2.820	2.945	3.208	8.9
Otros	4.365	5.060	4.682	-7.5
<b>Total</b>	<b>54.287</b>	<b>51.479</b>	<b>51.255</b>	<b>0.4</b>

Fuente: Dirección de Impuestos Nacionales y cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Incluye recaudos recibidos con CAT, CDT y PAS.

**Cuadro VII-4**  
**RECAUDOS ANUALES DEL GOBIERNO CENTRAL, 1973-1976<sup>1</sup>**  
 (millones de pesos) —

	1973	1974	1975	1976	Aumentos anuales relativos (%)			
					1973	1974	1975	1976
<b>Renta y complementarios</b>	8.903	10.851	18.063	20.631	17.7	21.9	66.5	14.2
Ventas	2.460	3.945	7.757	10.169	23.6	60.3	96.6	30.3
Aduanas y recargos	3.711	4.851	5.409	6.806	27.4	30.7	10.5	25.8
Cuenta especial de cambios	2.080	3.054	3.561	5.820	115.8	46.8	16.6	63.4
a. Impuesto café	(—)	(1.982)	(2.369)	(4.257)	(—)	(—)	(19.5)	(79.7)
b. Otros (neto)	(—)	(1.072)	(1.192)	(1.563)	(—)	(—)	(11.2)	(31.1)
Gasolina y ACPM	1.322	1.419	1.725	3.208	8.0	7.3	21.6	86.0
Otros	3.200	4.360	5.304	4.682	27.5	36.2	21.6	-17.3
<b>Total</b>	<b>21.676</b>	<b>28.480</b>	<b>41.819</b>	<b>51.255</b>	<b>26.3</b>	<b>31.4</b>	<b>46.8</b>	<b>22.6</b>

Fuente: Dirección General de Impuestos Nacionales y cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Incluye recaudos recibidos con CAT, CDT y PAS.

cieron en la estructura del sistema tributario con la reforma de 1974. Muy posiblemente problemas administrativos relacionados con la lentitud en las liquidaciones oficiales, una mayor elusión aún de la base tributaria por el conocimiento adicional que tienen los contribuyentes de las normas tributarias, así como el estímulo que existe en los actuales momentos por ciertas actividades ilegales como es el contrabando, sean factores que contribuyan a que en el cercano futuro los recaudos por este concepto sean inelásticos con relación a aumentos en el ingreso nacional.

## 2. Gastos

Del total de gastos presupuestados de \$ 57.038 millones se acordó gastar el 85.7%, o sea \$ 48.870 millones (cuadro VII-2). A su vez, ingresaron como exigibilidad a la Tesorería \$ 48.592 millones, de los cuales \$ 2.474 constituyeron ratificación de reservas de la vigencia de 1975. De otra parte, los pagos efectivos superaron a las exigibilidades en \$ 3.351 millones, lo que

permitió terminar el año con superávit de tesorería; más aún si se tiene en cuenta que los ingresos efectivos fueron mayores que los pagos en \$ 924 millones.

Mediante restricciones al gasto público el gobierno logró ese equilibrio entre ingresos y pagos efectivos. En efecto, la Contraloría contabilizó la ejecución de únicamente un 82.5% del total de gastos presupuestados, es decir quedaron \$ 9.981 millones de dicho total cuya posible ejecución se puede postergar para la vigencia de 1977 (cuadro VII-2). Una parte de estos gastos se los constituye en reservas y otra sencillamente se resuelve no realizarlos.

Las restricciones en la ejecución presupuestal se realizaron a nivel de los acuerdos mensuales del Consejo de Ministros. Prácticamente se acordó gastar el mismo bajo porcentaje de lo presupuestado que durante la vigencia de 1975 (cuadro VII-5). Al discriminar los acuerdos de 1976 se aprecia cómo representan el 91.4% y el 73.2% del presupuesto de gastos de



Cuadro VII-5  
**APROPIACION DEFINITIVA Y ACUERDOS DE GASTOS A DICIEMBRE 31,  
 1975-1976**

(millones de pesos)

	A diciembre 31 de 1975	A diciembre 31 de 1976	Aumento relativo (%)
<b>A. Apropiación definitiva</b>	53.281	57.038	7.1
1. Funcionamiento <sup>1</sup>	34.243	38.490	12.4
a. Presupuesto inicial	(26.200)	(38.000)	
b. Adiciones netas	(8.043)	(490)	
2. Inversión	19.038	18.548	-2.6
a. Presupuesto inicial	(8.890)	(15.387)	
b. Adiciones netas	(10.148)	(3.161)	
<b>B. Acuerdos de gastos<sup>2</sup></b>	45.199	48.870	8.1
1. Funcionamiento <sup>1</sup>	31.322	35.196	12.3
2. Inversión <sup>3</sup>	13.877	13.584	-2.1
<b>C. Porcentaje acordado de la apropiación (B/A)</b>	<b>84.8</b>	<b>85.7</b>	
1. Funcionamiento	95.1	91.4	
2. Inversión	72.9	73.2	

Fuente: Dirección de Impuestos Nacionales, Dirección General del Presupuesto y cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Para efectos de comparación se catalogaron como gastos de funcionamiento los correspondientes al situado fiscal, cesión ventas y licores, y aportes del Ministerio de Educación a la Universidad Nacional, ICFES, Coldeportes y Colciencias. Estos rubros se contabilizaron en 1975 como gastos de inversión, mientras en 1976 se los clasificó como funcionamiento.

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

<sup>3</sup> Incluye CAT.

funcionamiento y de inversión, respectivamente. Como de costumbre dejó de realizarse relativamente más inversión. Mientras los acuerdos de gastos de funcionamiento aumentaron en 12.3% con respecto a 1975, los de inversión disminuyeron en 2.1%<sup>2</sup>. En otras palabras, en términos reales la inversión del gobierno central durante 1976 fue inferior en por lo menos 25.0% a la ejecutada durante el año anterior.

### C. Algunos indicadores adicionales sobre el comportamiento en 1976 de las finanzas públicas.

Con el propósito de profundizar aún más en el análisis del comportamiento de las finanzas públicas durante la vigencia de 1976 se presenta información relacionada con la brecha presupuestal, la situación de tesorería, y el impacto del gasto del sector público (gobierno central y otras entidades) sobre los medios de pago.

#### 1. La brecha presupuestal

La brecha presupuestal se define como la diferencia entre el total de gastos cuya ejecución está comprometida en una vigencia dada, ya sea como reservas, como gastos de la Ley de

<sup>2</sup> Algunos gastos que en 1975 se contabilizaron como inversión en 1976 se los clasificó como funcionamiento. Por eso, para efectos de comparación, se catalogaron como gastos de funcionamiento los correspondientes al situado fiscal, cesión ventas y licores, y aportes del Ministerio de Educación a la Universidad Nacional, ICFES, Coldeportes y Colciencias.

Presupuesto o como adición, y la suma de los gastos ejecutados según la Contraloría más las ratificaciones de reservas<sup>3</sup>. Constituye un indicador aproximado del equilibrio con el cual se cumple el proceso de programación y ejecución del presupuesto. En el caso de 1976 la brecha sigue siendo alta, aún cuando es inferior a la de 1975 (cuadro VII-6). Es evidente que tanto las cuantiosas reservas que se constituyeron en 1975 como la cancelación de las obligaciones de tesorería vigentes al 31 de diciembre de dicho año, contribuyeron a aumentar esta diferencia entre compromisos y gastos. Es decir, los desequilibrios presupuestales y financieros de la vigencia anterior in-

fluyeron notoriamente sobre la magnitud de la brecha presupuestal de 1976.

## 2. Situación de tesorería

Debido a las restricciones atrás comentadas pudo el gobierno mantener un ritmo de autorizaciones de gasto menor que el flujo de ingresos efectivos y así entonces, ponerse al día en el pago de sus obligaciones inmediatas. En efecto, uno de los logros en el campo de las finanzas públicas fue el superávit de tesorería de \$ 84 millones a diciembre 31 de 1976, que contrasta abiertamente con el déficit de \$ 3.973 millones que se contabilizó en la misma fecha de 1975 (cuadro VII-7). Se destaca entre un año y otro el aumento de las disponibilidades en caja de \$ 606 millones, la disminución en las exigibilidades generales de \$ 1.130 millones, y la cancelación de los llamados cupos especiales del Banco de la República por \$ 1.000 millones.

<sup>3</sup> Los gastos de Contraloría son las autorizaciones de pago aprobadas por los delegados de presupuesto que han sido sometidos a control previo por parte de la Contraloría y que después pasan a la Tesorería para su pago efectivo.

Cuadro VII-6

### LA BRECHA PRESUPUESTAL DURANTE 1975-1976

(millones de pesos)

	1975	1976
<b>A. Compromisos totales</b>	<b>59.098</b>	<b>64.042</b>
1. Apropriación Definitiva	53.281	57.038
2. Reservas vigencia anterior	5.817	7.004
<b>B. Ejecución de gastos</b>	<b>46.928</b>	<b>52.716</b>
1. Gastos según Contraloría	43.328	47.057
2. Ratificación de reservas	3.600	5.659
<b>C. Brecha Presupuestal (A - B)</b>	<b>12.170</b>	<b>11.326</b>
1. Reservas (gastos postergados)	7.004	6.506
2. Abandonos (gastos olvidados)	5.166	4.820
<b>D. Relación entre brecha presupuestal y compromisos totales (C/A)</b>	<b>0.21</b>	<b>0.18</b>

Fuente: Contraloría General de la República, Dirección General de Presupuesto, y cálculos de FEDESARROLLO.

## 3. Impacto del gasto del sector público sobre los medios de pago

El sector público (gobierno central y otras entidades) contribuye al aumento o contracción de la base monetaria a través del crédito neto del Banco de la República y del impacto sobre la balanza cambiaria (o sobre las reservas internacionales del Emisor) del crédito público externo. Además de terminar el año de 1976 con superávit de tesorería, el sector público fue contraccionista en el proceso de ejecución del gasto público, tanto a nivel de gobierno central como de otras entidades, con lo cual se contrarrestó en parte el desmedido crecimiento de los medios de pago ocasionado por el aumento de las reservas internacionales. Mientras durante 1975 el 31.3% de la expansión de la base monetaria tuvo su origen en el sector público, en 1976 se contrajo por este concepto un 23.0% (cuadro VII-8). Sin

Cuadro VII-7

## SITUACION DE TESORERIA, 1975-1976

(millones de pesos)

	A diciembre 31 de 1975	A junio 30 de 1976	A diciembre 31 de 1976
<b>A. Disponibilidades</b>	<b>321</b>	<b>539</b>	<b>927</b>
<b>B. Exigibilidades</b>	<b>4.294</b>	<b>779</b>	<b>843</b>
1. Generales <sup>1</sup>	1.811	96	681
2. Deuda pública	2.483	683	162
a. Externa	(199)	(52)	(58)
b. Anticipos interna	(474)	(631)	(104)
c. Cupos Banco de la República	(1.000)	(—)	(—)
d. Otros <sup>2</sup>	(810)	(—)	(—)
<b>C. Saldo (A—B)</b>	<b>—3.973</b>	<b>—240</b>	<b>84</b>

Fuente: Tesorería General de la República.

<sup>1</sup> Incluye órdenes de pago definitivos, anticipos para gastos, relaciones de autorización, giros al exterior, fondo vial, y fondo de inmuebles.

<sup>2</sup> Se refiere a Pagarés Semestrales de Emergencia Económica.

embargo, a pesar de esta contracción, el aumento en la base fue de 42.3%, tal como se explica en el capítulo de Moneda y Crédito. De todas maneras, fue manifiesta la intención del gobierno de utilizar la política fiscal y de gasto público como instrumento para

cumplir sus objetivos de política monetaria, sacrificando con ello los objetivos implícitos en un programa ambicioso de inversión pública. Al menos en lo relacionado con la inversión pública distinta de la compra de divisas por parte del Banco de la Repú-

Cuadro VII-8

## CONTRIBUCION A LA BASE MONETARIA DEL GASTO DEL SECTOR PUBLICO, 1973-1976

(millones de pesos)

	1973	1974	1975	1976
<b>A. Crédito neto Banco de la República<sup>1</sup></b>	<b>—909</b>	<b>2.972</b>	<b>2.469</b>	<b>—4.839</b>
1. Al gobierno central	—986	2.619	2.565	—2.585
2. Al resto del sector público	174	530	—169	—2.193
3. A otras entidades oficiales	—97	—117	73	—61
<b>B. Crédito externo inflacionario<sup>2</sup></b>	<b>3.146</b>	<b>190</b>	<b>1.742</b>	<b>—4.024</b>
<b>C. Total (A + B)</b>	<b>2.237</b>	<b>3.162</b>	<b>4.211</b>	<b>—8.863</b>

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Cálculado con base en las cuentas monetarias del Banco de la República.

<sup>2</sup> Saldo de la cuenta de capital oficial de la balanza cambiaria liquidada a los siguientes tipos de cambio: el de 1973 al \$22.00; el de 1974 al \$23.70; el de 1975 al \$26.00; el de 1976 al \$30.00.



**Cuadro VII-9**  
**GASTOS DE LA LEY DE PRESUPUESTO DE 1977**  
(millones de pesos)

	Gastos según Contraloría 1976	Gastos totales presupuestados 1976 <sup>1</sup>	Ley de Presupuesto 1977	Aumento en Presupuesto 1977 (%)
Funcionamiento	27.153	28.412	33.920	19.4
Deuda pública	7.031	8.026	8.991	12.0
Inversión	12.873	16.880	19.837	17.5
<b>Total</b>	<b>47.057</b>	<b>53.318</b>	<b>62.748</b>	<b>17.7</b>

Fuente: Contraloría General de la República, Dirección General de Presupuesto, Ley de Presupuesto de 1977, y cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> A diciembre 31 de 1976.

blica para aumentar sus reservas internacionales.

#### D. Ingresos y gastos del gobierno central durante 1977

La Ley de Presupuesto de 1977 fijó el gasto del gobierno central en \$ 62.748 millones, de los cuales se ha programado que \$ 59.499 millones sean financiados con ingresos corrientes y \$ 3.249 millones con recursos de capital. Este presupuesto supera en 17.7% el total de las apropiaciones de la vigencia de 1976, siendo mayor el crecimiento de los gastos de funcionamiento que el de la inversión (cuadro VII-9). Al concluir marzo las adiciones a la Ley sumaban \$ 1.600 millones en su mayor parte para pagar aumentos en la nómina de los empleados públicos.

De acuerdo a la proyección que aparece en el cuadro VII-10, el incremento de los recaudos efectivos en 1977 sería del orden de 34.5%. Es decir, el presupuesto de ingresos corrientes de la Ley se encuentra subestimado con respecto a dicha proyección en \$ 9.175 millones. La subestimación es especialmente alta en el caso de las utilidades de la cuenta especial de cambios, del impuesto a las

ventas, y del impuesto de renta y complementarios. Resulta evidente entonces que los estimativos de la Ley son bastante conservadores.

Si se cumple la proyección del cuadro VII-10, el gobierno dispondrá en este año de un buen margen para adicionar el presupuesto en la cuantía que considere necesaria. En realidad podría fácilmente hacer adiciones por \$ 15.000 millones, acordar gastar el 90.0% de las apropiaciones totales, ratificar reservas de la vigencia anterior por \$ 2.500 millones, y aún así, terminar el año con una situación equilibrada de tesorería. Inclusive las adiciones podrían ser mayores si aumentan los ingresos de capital con relación a los presupuestados, si se acuerda gastar como en años anteriores el 85.0% de las apropiaciones, o si se resuelve acabar la vigencia con un déficit de tesorería cercano a \$ 2.000 millones que resulta relativamente reducido en comparación con el presupuesto total. Sin embargo, consideraciones de política monetaria, en particular la necesidad de que el sector público no contribuya a acelerar la expansión en los medios de pago, constituye aparentemente el principal factor determinante de los objetivos de gasto público durante la vigencia de 1977.



Cuadro VII-10  
**PROYECCION DE INGRESOS CORRIENTES PARA 1977**  
(millones de pesos)

	Recaudos 1976	Ley de Presupuesto 1977	Proyección recaudos 1977	Aumento recaudos 1977 (%)
Renta y Complementarios	20.631	23.940	26.411	28.0
Ventas	10.109	11.560	13.475	33.3
Aduanas y CIF	7.362	9.040	9.438	28.2
Cuenta especial de cambios	5.820	6.400	10.472	79.9
a. Impuesto café	(4.257)	(—)	(8.424)	(97.9)
b. Otros (neto)	(1.563)	(—)	(2.048)	(31.0)
Gasolina y ACPM	3.208	4.100	4.234	32.0
Otros	4.682	4.459	4.905	10.0
Total	51.255	59.499	68.933	34.5

**Fuente:** Dirección de Impuestos Nacionales, Ley de Presupuesto de 1977 y cálculos de FE-DESARROLLO.

**METODOLOGIA:** La proyección para 1977 se basa en los siguientes supuestos: a) El impuesto de renta y complementarios, la parte de retención con base en una elasticidad con relación a salarios de 1.15 y un aumento nominal promedio de los salarios en 1977 de 26.0%, la parte del básico con base en una elasticidad con relación al ingreso nacional de 0.80 y un aumento nominal del ingreso en 1976 de 34.0%. b) El impuesto a las ventas según la tendencia de los tres primeros meses y bajo el supuesto de una elasticidad con respecto al PIB de 0.90 y un aumento en 1977 en el PIB nominal de 37.0%. c) El impuesto de aduanas y CIF según la tendencia de los tres primeros meses y de acuerdo a una tasa de crecimiento de los registros de importaciones reembolsables de 29.4% en el último semestre de 1976 con relación al último semestre de 1975 y de 27.0% en el primer semestre de 1977 con relación al primer semestre de 1976. 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 1977 de US\$ 1.800 millones, la parte de otros 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 1977 de 7.0% y de un aumento promedio en los precios de 25%. f) Otros de acuerdo a la tendencia de los tres últimos meses.

## Sector Externo

### A. Introducción y resumen

Los aspectos más sobresalientes del comercio exterior colombiano durante 1976 fueron el auge extraordinario en el valor de las exportaciones cafeteras, y la continuación de la política de liberación de importaciones especialmente durante el primer semestre del año. El aumento anual de 46.4% en los registros correspondientes a café, llevó a que su participación en el total de las exportaciones alcanzara el 56.1%, cifra superior a la observada durante los cuatro años anteriores. A pesar de la baja en el volumen de sacos exportados, la variación en los precios promedio del grano desde US\$0.72 libra en junio de 1975, hasta US\$2.09 libra en diciembre de 1976 se tradujo en el aumento referido.

La política de liberación de importaciones esbozada en el actual Plan de Desarrollo tuvo sus principales medidas en los primeros seis meses del año con la reducción de algunos gravámenes arancelarios, traslado de posiciones del régimen de previa a libre y eliminación de los depósitos previos<sup>1</sup>. Sin embar-

go, y a pesar del alto nivel de reservas internacionales, se observó una pausa en este proceso de apertura al mercado mundial a partir de la segunda mitad del año, cuando también la política parece haberse reorientado y aún modificado en el sentido de adelantarse en forma más lenta y controlada y con mecanismos diferentes. Por otra parte, el aumento de los precios internos llevó a la reinstauración de los depósitos previos como medida contraccionista. Para 1977 no se vislumbran estímulos de trascendencia a las importaciones vía arancel o liberación de posiciones<sup>2</sup>, sino más bien una baja en el costo de importar como consecuencia de la reciente revaluación del tipo de cambio y de los altos niveles de inflación.

Las cifras de registros muestran que las importaciones reembolsables<sup>3</sup> crecieron un 18.9% en 1976, que resulta consistente con las políticas mencionadas y el comportamiento de la economía durante el año. A su vez, las importaciones totales presentaron un in-

<sup>1</sup> En cuanto a las medidas sobre importaciones ver *Coyuntura Económica*, julio de 1976. Vol. VI, No. 2.

<sup>2</sup> Con excepción de algunos productos alimenticios y por problemas de abastecimiento interno.

<sup>3</sup> Aquéllas cuyo pago se efectúa a través del mercado oficial de divisas.

crecimiento del 32.5 % debido a la evolución sin precedentes de las no reembolsables. Por el lado de las exportaciones no tradicionales, se observó un aumento nominal en registros de apenas 2.1%, motivado principalmente por la baja en las ventas de productos agropecuarios, en tanto que las de productos industriales se recuperaron en relación a sus niveles de 1975. Son muy diversas las causas de índole nacional e internacional que han estancado el crecimiento de estas exportaciones durante dos años consecutivos.

En todo caso, la situación ha coincidido con un considerable deterioro de los incentivos efectivos al sector exportador, que plantea la necesidad de cuestionar sus efectos de corto y mediano plazo, lo mismo que de estudiar en detalle aquellos sectores de exportación que, por su impacto favorable en la economía nacional y buenas perspectivas en los mercados mundiales, merezcan atención prioritaria para efectos de estructurar una política exportadora coherente de largo plazo.

De otra parte, hubo durante 1976 un crecimiento en las reservas internacionales del Banco de la República de US\$618 millones como resultado de aumentos considerables en los ingresos de divisas registrados en la cuenta de exportaciones de café y de servicios de la balanza cambiaria, y de una leve disminución de los pagos corrientes al exterior. El comportamiento de la cuenta de servicios se explica principalmente en razón de los ingresos de por lo menos US\$200 millones de dólares de contrabando de café, mientras la baja de los giros de divisas tuvo su origen ante todo en los reducidos niveles de importaciones reembolsables durante el segundo semestre de 1975. En líneas generales, no fue posible para el gobierno disminuir el superávit cambiario a una cifra consecuente con los objetivos del plan de estabilización de precios internos.

En lo corrido de 1977 el gobierno ha adoptado medidas tendientes a esti-

mular el pago oportuno de importaciones reembolsables y de fletes, y a elevar el costo de ciertas modalidades de endeudamiento externo, las cuales no compensarán los efectos del creciente diferencial entre el costo del crédito externo e interno. Además, mediante la Resolución 25 de Junta Monetaria se modificó el régimen de los "certificados de cambio" que los expedirá el Banco de la República a cambio de divisas originadas en las exportaciones de café y de servicios con un descuento del 10 % durante los primeros treinta días. Sin embargo, la medida de mayor trascendencia desde el punto de vista monetario la constituye el aumento en 1977 del ahorro forzoso del gremio cafetero en títulos canjeables, por un valor que posiblemente oscilará entre US\$500 millones y US\$700 millones. Con todo, el incremento proyectado en las reservas internacionales de alrededor de US\$1.352 millones en 1977 continuará siendo el principal factor de inestabilidad monetaria. Resulta evidente que el actual régimen cambiario dificulta un manejo monetario consistente con el propósito de reducir la tasa de inflación, y que la "inversión" del gobierno en reservas, a través de la emisión de dinero primario, tiene un costo social demasiado elevado y beneficios decrecientes cuando ya se ha atesorado una cantidad suficiente para cubrir el pago de mas de ocho meses de giros al exterior.

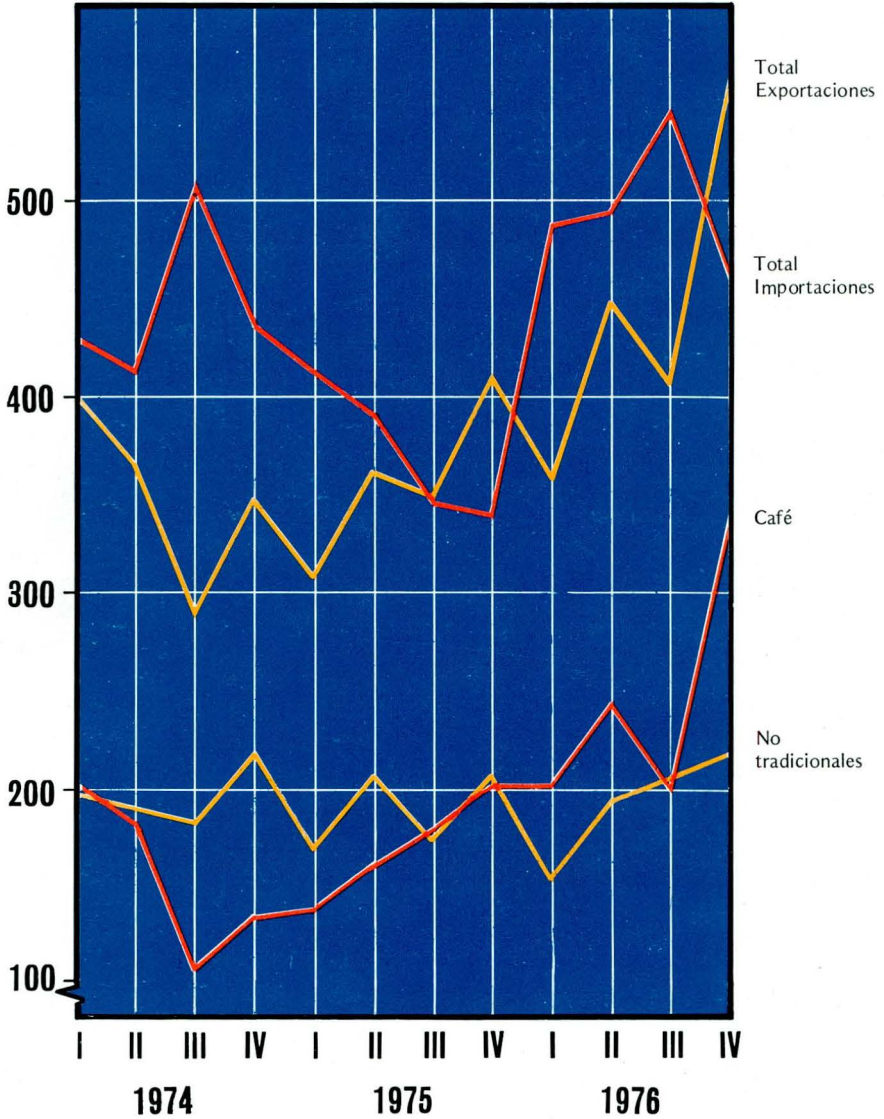
## B. Comercio exterior

### 1. Aspectos generales

El comercio global durante 1976 (exportaciones mas importaciones) registró un aumento de 27.8 % en relación con 1975, año en el cual dicho comercio experimentó una baja de 8.1 %. El valor trimestral de las importaciones y exportaciones de 1976 superó en todos los casos al de los trimestres del año anterior como puede apreciarse en la gráfica VIII-1. Las ventas de productos no tradicionales, deben su aumen-

REGISTROS DE EXPORTACION Y DE  
IMPORTACION POR TRIMESTRES  
1974 - 1976

U.S.\$  
MILLONES



FUENTE: Incomex.



Cuadro VIII-1  
MUESTRA DE EXPORTACIONES COLOMBIANAS A  
LOS PAISES DE LA OECD, 1975-1976  
(millones de dólares)

País	Exportaciones totales		Café		Otras		Variación (%)		
	1975	1976	1975	1976	1975	1976	Total	Café	Otras
EE.UU.	420.1	511.1	237.8	351.6	182.3	159.5			
Alemania	223.3	304.0	168.8	239.8	54.5	64.2			
Holanda	90.0	109.9	69.9	87.9	20.1	22.0			
Suecia	49.1	72.1	44.2	64.7	4.9	7.4			
España	44.0	36.4	23.8	16.5	20.2	19.9			
Finlandia	24.6	41.3	24.1	40.0	0.5	1.3			
Francia	32.8	46.9	17.8	25.9	15.0	2.1			
Bélgica y Luxemburgo	26.4	22.2	13.2	9.9	13.2	12.3			
Japón	27.8	73.1	13.6	47.6	14.2	25.5			
Dinamarca	12.2	11.1	9.6	8.7	2.6	2.4			
Italia	25.0	22.7	2.9	3.5	22.1	19.2			
Noruega	6.9	8.2	4.5	6.6	2.4	1.6			
Reino Unido	33.5	43.2	3.6	4.0	29.9	39.2			
<b>Total OECA</b>	<b>1.015.7</b>	<b>1.302.2</b>	<b>633.8</b>	<b>906.7</b>	<b>381.9</b>	<b>395.5</b>	<b>28.2</b>	<b>43.1</b>	<b>3.6</b>
<b>Total ex- portaciones</b>	<b>1.536.9</b>	<b>1.865.7</b>	<b>680.5</b>	<b>996.0</b>	<b>856.4</b>	<b>869.7</b>	<b>21.4</b>	<b>46.4</b>	<b>1.6</b>
<b>Participación de la OECA en el total de exportaciones</b>	<b>66.2</b>	<b>69.8</b>	<b>93.1</b>	<b>91.0</b>	<b>45.9</b>	<b>46.0</b>			

Fuente: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

to a la recuperación de los seis últimos meses ya que hasta julio se observó una baja cercana al 8%.

## 2. Distribución geográfica

El repunte de las exportaciones nuevas coincidió con el comportamiento general de las economías de los países industriales pertenecientes a la OECD, cuyo producto nacional bruto real creció en promedio a una tasa anual aproximada de 5.5%. La demanda internacional de estos países refleja en buena medida el resultado anual de las cifras de comercio exterior colombianas. En efecto, el total de exportaciones nacionales dirigidas a los mercados de la OECD representó en promedio un 68% durante los dos últimos años. Los porcentajes correspondientes a café y no tradicionales fueron de 92% y 46%, respectivamente (cuadro VIII-1).

Los Estados Unidos se mantuvieron durante 1976 en el primer lugar de los países que, considerados individualmente, importan productos colombianos con una participación correspondiente a 28.3%<sup>4</sup>, la cual prácticamente no sufrió modificaciones con respecto a 1975, a pesar de haber entrado en vigencia el sistema general de preferencias desde el primero de enero de 1976 (cuadro VIII-2). La participación de ese país en el total exportado que representaba el 65.3% en 1960 ha venido aumentando ante el crecimiento de las ventas a los mercados de la Comunidad Económica Europea, Iberoamérica y el Caribe. A estas dos últimas regiones les correspondía el 19.2% y el 3.9%, respectivamente, en 1960.

<sup>4</sup> Este país compró, en promedio en 1975 y 1976 el 35.2% de las exportaciones de café y el 19.8% de las no tradicionales, respectivamente.

Cuadro VIII-2

## COMERCIO COLOMBIANO SEGUN AREAS ECONOMICAS, 1975-1976

(miles de dólares)

Países y zonas económicas	Exportaciones					Importaciones					Balanza comercial	
	1975	Participación (%)	1976	Participación (%)	Variación (%)	1975	Participación (%)	1976	Participación (%)	Variación (%)	1975	1976
<b>A. América del Norte</b>	<b>431.295</b>	<b>28.0</b>	<b>527.817</b>	<b>28.3</b>	<b>22.3</b>	<b>698.022</b>	<b>46.5</b>	<b>799.942</b>	<b>40.2</b>	<b>14.6</b>	<b>-266.727</b>	<b>-272.125</b>
1. Estados Unidos	420.087	27.3	511.133	27.4	21.6	661.316	44.1	747.878	37.6	13.0	-241.229	-236.745
2. Canadá	11.208	0.7	16.684	0.9	48.8	36.706	2.4	52.064	2.6	41.8	-25.498	35.380
<b>B. Iberoamérica y Caribe</b>	<b>427.349</b>	<b>27.9</b>	<b>429.960</b>	<b>23.0</b>	<b>0.6</b>	<b>216.579</b>	<b>14.4</b>	<b>400.911</b>	<b>20.1</b>	<b>85.1</b>	<b>210.770</b>	<b>29.049</b>
1. Grupo Andino	247.863	16.3	281.836	15.1	13.7	104.445	6.9	210.756	10.5	101.7	143.418	71.080
2. Resto ALALC	46.341	3.0	33.843	1.8	-27.0	73.186	4.8	97.301	4.8	32.9	-26.845	-63.458
3. M.C.C.	25.491	1.6	16.144	0.9	-36.7	1.128	0.1	1.357	0.1	20.3	24.363	14.787
4. Resto América Latina	78.149	5.0	60.923	3.2	-22.1	17.754	1.2	38.211	1.9	115.2	60.395	22.712
5. Caricom	4.829	0.4	7.263	0.4	50.4	954	0.1	507	0.1	-47.0	3.875	6.756
6. Resto de América	24.676	1.6	29.951	1.6	21.3	19.112	1.3	52.779	2.7	176.1	5.564	-22.828
<b>C. Europa Occidental</b>	<b>580.265</b>	<b>37.8</b>	<b>736.481</b>	<b>39.5</b>	<b>26.9</b>	<b>441.550</b>	<b>29.4</b>	<b>587.441</b>	<b>29.5</b>	<b>33.0</b>	<b>138.715</b>	<b>149.040</b>
1. CEE	444.110	28.8	560.608	30.0	26.2	316.279	21.1	466.905	23.5	47.6	127.831	93.703
2. AELC	64.528	4.3	92.030	4.9	42.6	75.605	5.0	63.370	3.1	-16.2	-11.077	28.660
3. Resto países	71.627	4.7	83.843	4.6	17.0	49.666	3.3	57.166	2.9	15.1	21.961	26.677
<b>D. Europa Oriental</b>	<b>43.762</b>	<b>2.9</b>	<b>79.713</b>	<b>4.3</b>	<b>82.1</b>	<b>25.549</b>	<b>1.7</b>	<b>28.118</b>	<b>1.4</b>	<b>10.0</b>	<b>18.213</b>	<b>51.595</b>
<b>E. Asia</b>	<b>35.249</b>	<b>2.2</b>	<b>78.826</b>	<b>4.2</b>	<b>123.6</b>	<b>117.609</b>	<b>7.8</b>	<b>168.354</b>	<b>8.5</b>	<b>43.1</b>	<b>-82.361</b>	<b>-89.528</b>
1. Japón	27.786	1.8	73.089	3.9	163.0	109.023	7.3	152.908	7.5	40.2	-81.237	-79.819
2. Otros	7.463	0.4	5.737	0.3	-23.2	8.586	0.5	15.446	0.7	79.8	-1.123	-9.709
<b>F. Medio Oriente, Africa y Oceanía</b>	<b>18.969</b>	<b>1.2</b>	<b>12.899</b>	<b>0.7</b>	<b>-32.0</b>	<b>3.307</b>	<b>0.2</b>	<b>5.896</b>	<b>0.3</b>	<b>78.2</b>	<b>15.661</b>	<b>7.003</b>
<b>G. Total</b>	<b>1.536.888</b>	<b>100.0</b>	<b>1.865.696</b>	<b>100.0</b>	<b>21.3</b>	<b>1.502.616</b>	<b>100.0</b>	<b>1.990.662</b>	<b>100.0</b>	<b>32.4</b>	<b>34.272</b>	<b>-124.966</b>

Fuente: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

Cuadro VIII-3  
COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO CON LOS PAISES DEL GRUPO ANDINO, 1974-1976  
(millones de dólares)

Países	Exportaciones			Variación (%)		Importaciones			Variación (%)		Balanza comercial		
	1974	1975	1976	1974-75	1975-76	1974	1975	1976	1974-75	1975-76	1974	1975	1976
Bolivia	7.1	6.3	3.9	-11.3	-38.1	2.3	1.2	2.6	-47.8	116.7	4.8	5.1	1.3
Chile <sup>1</sup>	36.5	22.3	12.6	-38.9	-43.5	40.5	35.2	35.9	-13.1	2.0	3.9	12.9	-23.3
Ecuador	45.6	42.9	59.7	-5.9	39.2	30.2	25.5	91.3	15.6	258.0	15.4	17.4	-31.6
Perú	41.7	32.3	28.5	-22.5	-11.8	25.1	16.6	12.5	-33.9	-24.7	16.7	15.7	16.0
Venezuela	71.4	144.1	177.1	101.8	122.9	28.2	25.9	68.4	8.2	164.1	43.1	118.1	108.7
Total	202.3	247.9	281.8	22.5	13.7	126.3	104.4	210.8	-17.3	101.9	76.1	143.4	71.0

Fuente: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Se incluye Chile ya que su retiro del Pacto Andino se formalizó a finales de 1976.

La CEE mantuvo durante el año anterior la preponderancia que como área geopolítica adquirió en 1975 sobre los Estados Unidos en las compras al mercado nacional. Excluyendo al café buena parte de las exportaciones a la Comunidad está constituida por productos básicos, textiles, manufacturas de cuero y artesanías. Las ventas a los países de la ALALC mostraron un menor dinamismo relativo que las llevó a disminuir su participación en el total al finalizar 1976. Esta baja se produjo no obstante que los mercados latinoamericanos cuentan con márgenes de preferencia que aumentan el incentivo

a vender en ellos<sup>5</sup>, lo cual puede explicar, en buena parte, el dinamismo histórico de las manufacturas colombianas intensivas en capital y relativamente ineficientes hacia dichos mercados.

Para el Grupo Andino se observa que la demanda del Perú, Chile y Bolivia, por productos nacionales, estuvo

<sup>5</sup> Si los márgenes protectores de la ALALC son semejantes a los que aplica Colombia frente al resto del mundo, los productores colombianos podrían inclinarse por vender a la ALALC antes que al mercado interno, Carlos Díaz-Alejandro; "Las exportaciones menores de mercancías colombianas", *El Trimestre Económico*, No. 171, Méjico, 1976, página 721.

Cuadro VIII-4  
REGISTROS DE EXPORTACION, 1973-1976  
(millones de dólares)

	Participación (%)		Participación (%)		Participación (%)		Participación (%)		Variación (%)		
	1973	1974	1974	1975	1975	1976	1976	1973-74	1974-75	1975-76	
Café	599.6	50.7	623.1	44.0	680.5	47.2	996.0	56.1	3.9	9.2	46.4
No tradicionales	584.1	49.3	792.5	56.0	762.1	52.8	777.7	43.9	35.7	-3.8	2.1
Total	1.183.7	100.0	1.415.6	100.0	1.442.6	100.0	1.773.7	100.0	19.6	1.9	23.0

Fuente: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.



por debajo de los niveles de 1975 y de 1974 (Cuadro VIII-3). A pesar de esta situación, un aumento en las compras por parte del Ecuador y Venezuela compensó la baja y permitió que el valor de los registros totales aumentara en 13.7%. La subregión constituye el tercer mercado de exportaciones colombianas y el primero en cuanto a exportaciones no tradicionales<sup>6</sup>. En cuanto a las importaciones cabe anotar que los aumentos de 258% y 164% de Ecuador y Venezuela obedecieron a las compras de petróleo, cuya participación en el valor de las importaciones de ambos países fue de 66% en promedio.

### 3. Exportaciones

El valor de los registros de exportaciones totales aumentó un 23.0% durante 1976 (cuadro VIII-4), mientras el volumen fue superior en solamente 2.9% debido a la baja de 19.2% para el caso del café y del aumento de 6.5% en las demás.

#### a. Exportaciones no tradicionales

##### i. Evolución en 1976

Las exportaciones distintas a café, a diferencia de 1975, presentaron reducciones en los registros de productos básicos y aumentos de importancia para los de manufacturas (cuadro VIII-5). En esta forma los bienes industriales llegaron a representar el 56.1% del total, en contraste con un 44.5% en 1975. Tanto el buen comportamiento de la industria nacional como la reactivación de la demanda mundial, tuvieron incidencia en tal resultado. Por otra parte, la baja acaecida en las ventas de productos agropecuarios denota las limitaciones periódicas establecidas por razones de abastecimiento inter-

no<sup>7</sup>, la disminución de la oferta exportable ante fenómenos climatológicos, las bajas en los precios internacionales para dos productos como el arroz y el azúcar<sup>8</sup>, y un aumento del contrabando con países fronterizos.

De la evolución por productos cabe destacar, en primer lugar, el buen comportamiento de las exportaciones de flores que en conjunto llegaron a significar el 7% de las de productos básicos (cuadro VIII-5). Colombia se ha convertido en uno de los principales vendedores en el mercado mundial de flores, en términos altamente competitivos que han generado reacciones, por parte de los productores norteamericanos y europeos, tendientes a imponer cuotas de importación.

En segundo lugar, la baja en las exportaciones de carne reflejó problemas de ventas en la CEE y el impacto del alza de costos internos en un mercado altamente competido. Ante las cotizaciones promedio FOB colombianas de aproximadamente US\$ 1.285 tonelada métrica y las de países como Argentina y Australia que ofrecían a un precio de US\$ 635 tonelada métrica, se perdieron algunos mercados anteriormente abastecidos por Colombia. Finalmente, las exportaciones de carbón, coque y briquetas pasaron en un año de 84 mil a 187 mil toneladas, pero en razón del bajo precio promedio del mineral, los valores correspondientes fueron de US\$4.3 millones y US\$8.4 millones.

La industria manufacturera de exportación, conforme a la clasificación CIU, arrojó un crecimiento de 1.3% en sus ventas registradas (cuadro VIII-5). Dicha tasa no es reflejo de la dinámica observada para toda la industria, ya que si se excluyen los produc-

<sup>6</sup> Su participación dentro del total de exportaciones nuevas fue de 32.2%. De este total el 65% está constituido por cemento, carnes y bovinos, vidrio, maderas, mezclas y disoluciones, productos metalmeccánicos.

<sup>7</sup> Las limitaciones para exportar se presentaron en el caso del azúcar.

<sup>8</sup> El azúcar y el arroz representaron el 33.1% de las ventas de productos básicos en 1975. Sus precios promedio se redujeron 31.5% y 39.1% respectivamente en 1976.



Cuadro VIII-5  
REGISTROS DE EXPORTACION DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS E INDUSTRIAS, 1975-1976

Productos	1975				1976				Variación		
	Miles de toneladas	Miliones de dólares	Participación (%)	Precio promedio (dólares por ton.)	Miles de toneladas	Miliones de dólares	Participación (%)	Precio promedio (dólares por ton.)	Cantidad	Valor	Precio promedio
A. Café	442.7	680.5		1.537.2	357.9	996.0		2.782.9	-19.2	46.4	81.0
B. Otros productos básicos	1.546.8	476.1	100.0	307.8	1.335.9	381.9	100.0	285.9	-13.6	-19.8	-7.1
Algodón	91.9	81.9	17.2	891.2	66.9	91.0	23.8	1.360.2	-27.2	11.1	52.6
Arroz	207.8	75.3	15.8	362.4	170.9	42.4	11.1	248.1	-17.8	-43.7	-31.5
Azúcar	197.6	82.5	17.3	417.5	88.1	22.4	5.9	254.3	-55.4	-72.8	-39.1
Carne Bovinos	30.6	36.5	7.6	1.192.8	20.0	25.7	6.7	1.285.0	-34.6	-29.5	7.7
Flores	11.5	19.5	4.1	1.695.7	14.7	26.9	7.0	1.829.9	37.8	37.9	7.9
Frijoles	23.2	15.0	3.1	646.6	12.5	5.5	1.4	440.0	-46.1	-63.3	-32.0
Ganado	54.1	36.1	7.6	667.3	27.7	22.1	5.8	797.8	-48.8	-38.8	19.6
Langostinos	2.5	10.1	2.1	4.040.0	2.0	15.8	4.1	7.900.0	-20.0	56.4	95.5
Papa	21.6	2.1	0.6	143.5	44.5	7.2	1.9	161.8	106.0	132.3	12.8
Plátanos	465.5	38.8	8.4	83.3	457.4	41.2	10.8	89.0	-1.7	6.2	8.0
Tabaco	14.7	17.8	3.7	1.210.9	20.8	26.7	7.1	1.283.7	41.5	50.0	6.0
Otros	425.8	59.5	12.5	139.8	410.4	55.0	14.4	134.0	-3.6	-7.6	-4.1
C. Manufacturas <sup>1</sup>	1.864.2	612.0	100.0	328.6	2.012.6	620.5	100.0	308.3	8.0	1.3	-6.2
Alimentos	624.2	244.6	39.9	352.1	398.7	152.1	24.5	381.5	-36.1	-37.8	-2.7
Calzado	1.5	6.7	1.1	4.466.7	1.5	8.4	1.4	5.600.0	0.0	25.4	25.4
Confecciones	4.4	27.9	4.6	6.340.9	3.3	33.9	5.5	10.272.7	-25.0	21.5	62.0
Madera y muebles	44.4	11.0	1.8	247.8	113.7	23.3	3.8	204.9	156.0	111.8	-17.3
Metales básicos	7.7	6.5	1.1	844.1	30.9	7.0	1.2	225.8	301.3	6.7	-73.2
Minerales no metálicos	821.6	40.7	6.6	49.5	1.118.7	56.7	9.1	50.7	36.2	35.3	2.4
Papeles y conexos	54.4	34.3	5.6	630.5	74.0	42.4	6.8	573.0	36.0	23.6	-9.1
Productos de cuero	2.2	15.9	2.6	7.227.3	2.6	21.4	3.4	8.230.8	18.2	34.6	13.9
Productos metálicos, maquinaria y equipo	28.4	53.3	8.7	1.866.2	34.4	78.9	12.7	2.293.6	21.1	48.0	22.2
Sintéticos y Productos químicos	234.4	76.4	12.5	325.9	192.1	68.3	11.0	355.5	-18.0	-10.6	8.0
Textiles	39.4	75.9	12.4	1.926.4	40.7	101.1	16.3	2.484.0	-3.0	33.2	28.0
Otras industrias	1.5	18.8	3.1	12.533.3	1.5	26.7	4.3	17.800.0	0.0	42.0	42.0

Fuente: INCOMEX, Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Clasificación CIU que incluye algunos productos básicos con cierto grado de procesamiento.

tos alimenticios, bebidas y tabaco, una de las agrupaciones que presentaron bajas, el crecimiento resultante es de 27.4%. La evolución de este renglón, en un 99% integrado por bienes originarios del sector agropecuario, disminuyó su participación en el total de 40% en 1975 a 24.5% en 1976. Por otro lado, el segundo renglón en importancia<sup>9</sup>, integrado por textiles, confecciones, productos de cuero y calzado, experimentó un crecimiento de 30.5% de su valor en registros y alcanzó a constituir el 27% de las exportaciones industriales. Este resultado estuvo determinado principalmente por factores internacionales de demanda y precios internacionales.

Las dos agrupaciones que presentaron el mas alto crecimiento dentro del valor de las exportaciones manufactureras fueron madera y muebles, y productos metálicos. Las ventas de made-

ra explicaron el 88% del mayor valor del primer renglón y en este resultado pudo haber sido importante el subsidio de US\$16.3 por millar de pies tablares exportados, otorgado por Proexpo en relación con las maderas extraídas de la Costa Pacífica. El segundo renglón refleja la dinámica del sector metalmeccánico, para el cual el Grupo Andino se ha convertido en un mercado de mucha importancia.

## ii. Medidas gubernamentales

La variación anual del certificado de cambio al final de 1976 alcanzó un 10.2%, porcentaje inferior al observado en los dos años anteriores (cuadro VIII-6). El manejo cambiario a través de una disminución del ritmo de devaluación durante 1976 parece estar mostrando el creciente desinterés de las autoridades monetarias en adquirir dólares, a través del pago de un relativo menor precio al exportador. Este menor interés por demandar dólares ha sido generado por la gran acumulación de divisas, así como por la perspectiva

<sup>9</sup> Este renglón corresponde a la agrupación 32 de la clasificación CIU denominada textiles, prendas de vestir e indumentaria del cuero.

de que continúen aumentando por el sistema de control de cambios (ver sección de balanza cambiaria). Si a lo anterior se añade la evolución de los reembolsos por concepto de importaciones, se encuentra con que el Emisor tiene aparentemente más divisas de las que necesitaría dado el comportamiento general de la economía. Además, el exceso de ingresos sobre egresos se ha convertido en la principal fuente de presiones inflacionarias, tal como se analiza en el capítulo de Moneda y Crédito, todo lo cual ha contribuido a la decisión de entregar menos pesos por dólares.

Las anteriores consideraciones fueron fundamentales para las recientes reformas introducidas al régimen de

certificados de cambio mediante la Resolución 25 expedida por la Junta Monetaria en Abril del presente año con el propósito de evitar la monetización de cerca de US\$100 millones. Con esta medida se crean tres tasas diferenciales de cambio en las operaciones de comercio exterior. Una para los ingresos por exportaciones de café y servicios que, en el mejor de los casos, asumen un costo implícito equivalente a la tasa de interés mensual<sup>10</sup>. Otra, para las exportaciones nuevas que estará determinada por la cotización periódica del certificado de cambio; finalmente, otra para las importa-

<sup>10</sup> Sin embargo, la baja del precio de compra al caficultor compensará al exportador este costo implícito para los ingresos por futuras exportaciones.

Cuadro VIII-6  
EVOLUCION DEL CERTIFICADO DE CAMBIO  
DURANTE 1972-1977<sup>1</sup>

		Pesos por dólar	Variación	
			\$	(%)
1972	Diciembre	22.83		
1973	Diciembre	24.82		
Variación 1972-1973			1.99	8.70
1974	Diciembre	28.30		
Variación 1973-1974			3.48	14.02
1975	Diciembre	32.83		
Variación 1974-1975			4.53	16.00
1976	Enero	33.11	0.28	0.85
	Febrero	33.49	0.38	1.15
	Marzo	33.76	0.27	0.80
	Abril	34.10	0.34	1.00
	Mayo	34.45	0.35	1.00
	Junio	34.64	0.19	0.55
	Julio	34.88	0.24	0.69
	Agosto	35.19	0.31	0.89
	Septiembre	35.25	0.06	0.17
	Octubre	35.41	0.16	0.45
	Noviembre	35.81	0.40	1.12
	Diciembre	36.19	0.38	1.06
Variación 1975-1976			3.36	10.23
1977*	35.7      557.7	6.4      37.28	1.09	12.3      3.00

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Promedio de compra.

\* Proyección.

**Cuadro VIII-7**  
**EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO REAL, 1967-1977**  
 (pesos por dólar)

Año	Tasa de cambio	Indice nacional de precios al por mayor del comercio en general	Tasa de cambio ajustada por precios internos		Indice de precios al por mayor en comercio de los EE.UU.	Tasa de cambio real <sup>1</sup>	
			\$	Indice		\$	Indice
1967	14.8	100.0	14.8	100.0	100.0	14.8	100.0
1968	16.4	106.2	15.4	104.1	102.5	15.8	106.8
1969	17.3	113.1	15.3	103.4	106.5	16.3	110.1
1970	18.5	121.7	15.2	102.7	110.4	16.8	113.5
1971	20.0	135.3	14.8	100.0	113.9	16.9	114.1
1972	21.9	160.0	13.7	92.5	119.1	16.3	110.1
1973	23.7	204.6	11.6	78.4	134.7	15.6	105.4
1974	26.1	278.4	9.4	63.5	160.1	15.0	101.3
1975	31.0	349.1	8.9	60.1	174.9	15.6	105.3
1976	34.7	429.0	8.1	54.7	183.0	14.8	99.9
1977*	35.7	557.7	6.4	43.7	192.2	12.3	83.0

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Ajustada por precios internos y externos.

\* Proyección.

ciones, al poder los importadores adquirir certificados con un subsidio implícito, descontando el posible margen de intermediación.

Con la aceleración de la devaluación durante 1976 y su casi estancamiento durante 1977<sup>11</sup>, se intenta además estimular las importaciones, no sólo por razones monetarias, sino por el cambio que parece haberse presentado en la política de liberación de importaciones, como se analiza más adelante. Sin embargo, cabe anotar que con una inflación como la de 1976, si la devaluación hubiese sido la misma de 1975, o sea de 16%, se hubiera presentado en todo caso una baja en el costo de importar de aproximadamente 7%.

Ante los planteamientos presentados resulta claro que las consideraciones de política económica que determinan la fluctuación del tipo de cambio, están lejos de ser aquellas relacionadas con el fomento a las exportaciones nuevas, situación contradictoria con las metas pertinentes del actual Plan de Desarrollo. Para comprobarlo basta observar

la evolución de la tasa de cambio real incluida en el cuadro VIII-7. Para obtener dicha tasa se requieren dos etapas. En primer lugar, deflactar el tipo de cambio nominal promedio por el índice nacional de precios al por mayor, con el propósito de obtener un indicador de ingreso al exportador que incluya las variaciones en los costos internos. La evolución que resulta entre 1967 y 1976 muestra que el costo en que han incurrido los exportadores por motivos de la inflación interna alcanzó los más altos niveles en 1973 y 1974, y que 1977 será nuevamente un período de deterioro comparable al de esos años<sup>12</sup>. Las razones que explican el comportamiento de este año son la reactivación de la inflación y un movimiento del certificado de cambio que se estima como máximo en 3% anual.

En segundo lugar, es necesario ajustar la tasa anteriormente obtenida por un índice internacional de precios<sup>13</sup>

<sup>12</sup> Lo que constituye un deterioro para el exportador, favorece por otro lado el costo para el importador en la misma proporción.

<sup>13</sup> Se escogió como índice internacional de precios el del comercio al por mayor de los EE.UU. por la importancia de las relaciones comerciales con este país y por reflejar sus precios la evolución en los demás países industriales.

<sup>11</sup> El movimiento del certificado de cambio solamente alcanza un 0.5% en los tres primeros meses de 1977.

dado que el ingreso de los exportadores, como también el costo de importar, dependen de las fluctuaciones en los precios internacionales. El índice real que resulta permite concluir que, hasta 1976, la devaluación discrecional y el cambio en los precios internacionales compensaron los efectos de la inflación para exportadores e importadores (gráfica VIII-2). Durante el presente año la tasa real de cambio puede presentar una baja nunca antes vista, superior a las disminuciones agregadas de los tres últimos años. Para evitar esta situación y permanecer por lo menos en los niveles de 1976, el gobierno tendría que devaluar el certificado de cambio en un 24%, situación poco probable dada la presente motivación monetaria en el manejo discrecional cambiario.

A su vez, cabe señalar que el CAT fue nuevamente modificado durante 1976 con aumentos en el subsidio a partir del 1o. de Enero de 1977. La primera reforma de importancia introducida al certificado en 1974, teniendo en cuenta el porcentaje de exportaciones favorecido por los distintos niveles de CAT, se tradujo en una baja agregada del incentivo nominal desde 15% hasta 3.8%. A raíz del nuevo Decreto, se estima que el subsidio correspondiente ascendería a 4.8% para el total de exportaciones no tradicionales. Con base en este incentivo nominal se puede calcular el equivalente en términos fiscales efectivos<sup>14</sup> y resulta que luego de un promedio de 15.3% entre 1967 y 1974, el subsidio tributario real descendió a 3.7% en los últimos años y llegaría a un 4.5% durante 1977.

En relación con los recursos de crédito al sector exportador varios puntos merecen ser destacados. En primer lugar, la disminución del crédito ins-

titucional en moneda extranjera con la suspensión de los reintegros anticipados en julio de 1976, y de la Resolución 73 de 1974 que permitía los préstamos externos a particulares destinados a exportación<sup>15</sup>. Es posible que debido a las diferencias entre la tasa de interés nacional e internacional, y al ritmo de devaluación, se hayan presentado flujos de capitales no registrados para prefinanciar exportaciones, especialmente en razón a que la exportación del producto garantiza la disponibilidad de divisas para el pago posterior de la deuda.

En todo caso, la disminución real o aparente de los recursos en divisas contrasta con un aumento significativo de las disponibilidades en moneda corriente. Al analizar el saldo en cartera de la financiación de Proexpo con moneda nacional, resulta un aumento entre finales de 1975 y 1976 de \$ 4.600 millones a \$6.000 millones, equivalente a un incremento de 30.7% (cuadro VIII-8). Del saldo obtenido un 61.6% correspondió a recursos propios del Fondo, situación que puede considerarse favorable por la progresiva menor dependencia de recursos inflacionarios asignados por la autoridad monetaria. En el aumento de los recursos propios fueron fundamentales los recaudos de 5% sobre el valor CIF de las importaciones, que pasaron de \$289 millones en 1974 a \$1.473 en 1975, y a \$1.852 al finalizar el año anterior.

Observando la distribución de la cartera por clase de operaciones resulta que en 1976 el 85.3% fue financiado a través de la Resolución 59/72 para capital de trabajo, con un interés del 18% anual a 6 meses de plazo. De estos créditos un 17.4% se canalizó hacia el sector agropecuario, y un 1.2% hacia el minero y el 81.4% restante hacia el sector industrial, lo cual es consisten-

<sup>14</sup> Ver al respecto la metodología presentada por J. D. Teigeiro y R. A. Elson, en El crecimiento de las Exportaciones Menores y el Sistema de Fomento de la Exportación en Colombia, FEDesarrollo, Julio de 1973, p. 51.

<sup>15</sup> En 1975 el monto de los reintegros ascendió a US\$ 114 millones mientras que entre octubre de 1974 y finales de 1975 la utilización por Res. 73 alcanzó los US\$ 130 millones aproximadamente.

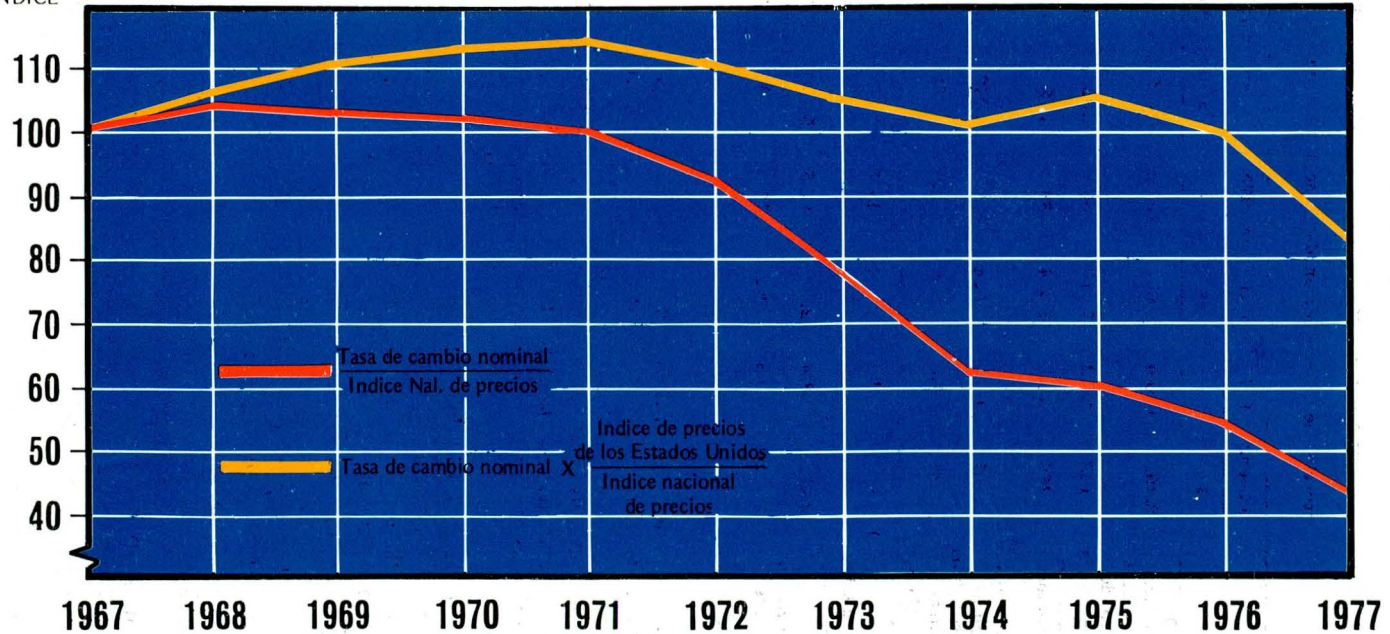


GRAFICA VIII-2

# EVOLUCION DEL CERTIFICADO DE CAMBIO EN TERMINOS REALES 1967-1977

1967 = 100

INDICE



FUENTE: Cuadro VIII-7.

**Cuadro VIII-8**  
**RECURSOS FINANCIEROS DE PROEXPO, 1974-1976**  
 (situación de cartera en moneda corriente —millones de pesos—)

	Diciembre 1974		Diciembre 1975		Diciembre 1976		Variación	
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%
<b>A. Financiación</b>	<b>2.491</b>	<b>100.0</b>	<b>4.624</b>	<b>100.0</b>	<b>6.042</b>	<b>100.0</b>	<b>1.418</b>	<b>30.7</b>
1. Recursos Bco. de la República	2.122	85.2	3.010	65.1	2.321	38.4	-689	-23.0
2. Recursos propios	369	14.8	1.614	34.9	3.721	61.6	2.107	131.0
<b>B. Clase de operaciones</b>	<b>2.491</b>	<b>100.0</b>	<b>4.624</b>	<b>100.0</b>	<b>6.042</b>	<b>100.0</b>	<b>1.418</b>	<b>30.7</b>
1. Préstamos directos	29	1.3	99	2.2	560	9.3	461	466.0
2. Préstamos testileros (Res.43/75)	0.0	0.0	819	17.7	142	2.4	-677	-83.0
3. Capital de trabajo (Res.59/72)	2.454	98.4	2.890	62.5	5.150	85.3	2.260	78.0
4. Otros sistemas	8	0.3	816	17.6	190	3.0	-626	-77.0

te con la evolución general de las exportaciones. Los préstamos directos alcanzaron el 9.3% y se orientaron a la financiación de inversiones en activos fijos, infraestructura de transporte y almacenamiento y capital de trabajo.

Los recursos en moneda extranjera, por su parte, financiaron operaciones por US\$46 millones en 1976. La línea de crédito más importante en este caso es la Resolución 42/75 (o financiación Post-Embarque) que permite otorgar plazos a los importadores de productos colombianos en el extranjero hasta de seis meses con una tasa de interés del 2% anual y plazos superiores cuando se trata de bienes de capital. La utilización por esta vía superó los US\$33 millones en el año anterior, de los cuales sólo el 10.7% correspondió a productos agropecuarios y alimenticios. El remanente en moneda extranjera fue prestado en su mayoría por medio de la Resolución 18/75 que concede préstamos a los importadores del Grupo Andino a través de la CAF.

Teniendo en cuenta el coeficiente de rotación de recursos en 1976<sup>16</sup>, se obtiene que el valor total de los créditos canalizados por Proexpo en moneda nacional y extranjera, fue de aproximadamente \$14.988 millones en 1976, que representan un 55.5% de las exportaciones no tradicionales. Este resultado es bastante satisfactorio si se tienen en cuenta además otras actividades del Fondo como las de asistencia técnica y promoción de productos nacionales. Para 1977 se estima que el porcentaje financiado de exportaciones nuevas alcanzaría un 70%.

Los subsidios efectivos en términos de valor presente de las Resoluciones 59 y 42 se estima por FEDESARROLLO que significaron 3% y 2% respectivamente en 1976 para cualquier beneficiario individual. A partir de este año el crédito de Proexpo pasó a ser el

<sup>16</sup> Este coeficiente indica el número de veces que se prestan los recursos durante el año. En 1976 este indicador alcanzó la cifra de 2.72 para la Res. 59 y de 1.65 para la Res. 42.

principal instrumento de promoción a las exportaciones nuevas, cuando su efecto financiero agregado sobrepasó los correspondientes a CAT y Plan Vallejo. Esta situación se mantendrá muy posiblemente durante 1977, ante todo por el probable aumento del costo de oportunidad de adquirir el crédito en fuentes nacionales diferentes a Proexpo.

### iii. Consideraciones sobre política de exportaciones

Cabe preguntarse cuál ha sido el comportamiento de las exportaciones no tradicionales colombianas. Si se divide su evolución en cinco períodos de tres años a partir de 1962<sup>17</sup>, se encuentra que la tasa promedio de crecimiento en el período 1962-1964 fue de 11.3% para luego pasar entre 1965 y 1967 a un 17.6%. Con posterioridad a la adopción del Decreto 444, los períodos 1968-1970, 1971-1973, 1974-1976 mostraron crecimientos respectivos de 19.0%, 27.0% y 11.3% o sea que en los tres últimos años se ha presentado un comportamiento inverso a los continuos aumentos iniciados desde hace quince años. Por otra parte, es interesante anotar que el último promedio que finaliza en 1976 es exactamente igual al observado en el primer período. Finalmente, suponiendo que las exportaciones nuevas evolucionan de acuerdo a la alternativa más optimista en 1977, el grupo conformado por los años 1975-1977 presentaría un crecimiento de 2.8% sólo comparable con las magnitudes de los años 1956-1958<sup>18</sup>.

Para explicar el desconcertante comportamiento de los últimos años se argumentan innumerables razones de índole nacional e internacional, entre otras, la recesión del año 1975 y la contracción correspondiente del co-

mercio mundial, el proceso lento de recuperación de las economías industriales, los fenómenos climatológicos de 1976, el aumento de la demanda interna por los mayores ingresos cafeteros, y muchas otras de carácter más particular, que sin duda han podido tener alguna incidencia en los resultados. Sin embargo, poco tratado ha sido el punto de cómo han evolucionado los incentivos efectivos a la exportación durante esta época de crisis. Diversos estudios sobre el comercio exterior del país muestran en mayor o menor grado, con similares o diversas metodologías, que es cierta la hipótesis de que las exportaciones responden positivamente a estímulos de política cambiaria y que si los incentivos disminuyen bajará el crecimiento de las mismas<sup>19</sup>.

De acuerdo al cuadro VIII-9 que presenta una cuantificación del sistema de incentivos a la exportación en Colombia a partir de 1967, el comportamiento de la tasa de cambio real efectiva para productos agropecuarios y manufactureros tuvo el mismo sentido de la evolución de la tasa de crecimiento de las exportaciones no tradicionales durante el período en consideración. En efecto, entre 1968 y 1970 los índices de tasa efectiva mostraron aumentos continuos, y las exportaciones subieron en promedio un 19% que superó los niveles del pasado. De 1971 a 1973 los incentivos llegaron a su tope máximo y luego comenzaron a descender pero manteniéndose por encima de 1967, al tiempo que las exportaciones lograron su mayor aumento promedio de 27%. Finalmente, el comportamiento reciente de las ventas diferentes a café es consistente con unos ingresos efectivos al exportador que,

<sup>17</sup> Se escogió 1962 tomando como referencia la implantación de incentivos fiscales por medio de la Ley 81 de 1960.

<sup>18</sup> Ver la evolución de las exportaciones menores registradas entre 1948 y 1972 en Díaz Alejandro, op. cit. p. 741.

<sup>19</sup> Cabe mencionar entre otros los de Díaz Alejandro, op. cit.; Sheahan y Clark *La Respuesta de las Exportaciones Colombianas a las Variaciones en la Tasa Efectiva de Cambio*, FEDESARROLLO 1972; Urdinola y Mallon, "Policies to Promote Colombian Exports of Manufactures", Harvard University, 1967; Musalem "Las Exportaciones Colombianas 1956-1969", Mimeo, 1970; Teigeiro y Elson, op. cit.

desde finales de 1974, pasaron a ser inferiores en términos reales a los de 1967, proceso que continuó hasta finalizar 1976 y que se acentuará en 1977.

Las anteriores "coincidencias" son en principio coherentes con la conclusión obtenida por Teigeiro<sup>20</sup> sobre la base de regresiones para el período 1948-1971, en el sentido de que las exportaciones menores han sido bastante sensitivas a las variaciones en el tipo de cambio efectivo real, especialmente en el período posterior a las reformas de 1967. También, se ajustan a los planteamientos de Sheahan<sup>21</sup> en cuanto a que si la inflación supera la tasa efectiva de cambio, disminuirá el crecimiento de las exportaciones. En las circunstancias actuales puede afirmarse que la falta de control efectivo a la inflación se ha constituido en el principal desestímulo al sector exportador no tradicional o, visto de otra forma, que el manejo gubernamental de los instrumentos de política económica ha sido insuficiente para compensarle al exportador el aumento en los costos

internos. Ello ha contribuido sin duda a un menor aumento de sus ventas en los mercados internacionales.

No quiere esto decir que la política de incentivos sea el único determinante de la evolución de las exportaciones no tradicionales. Cualquiera que sea la tasa real efectiva, normalmente puede esperarse que al expandirse la capacidad productiva del país se desplace hacia la derecha su curva de oferta de exportaciones<sup>22</sup>. A ello puede, por ejemplo, obedecer el crecimiento de las ventas de productos industriales durante 1976, a pesar de los declinantes incentivos. Sin embargo, la existencia de otras variables explicativas no contradice las contundentes pruebas acerca de la influencia de las medidas cambiarias para el caso colombiano.

A partir de 1967 la política de comercio exterior se orientó claramente a corregir la excesiva distorsión en la asignación de recursos en favor de las actividades sustitutivas de importaciones, a través de un esfuerzo de promoción de las exportaciones que disminu-

<sup>20</sup> Teigeiro y Elson, *Ibid.*, p. 38.

<sup>21</sup> Sheahan y Clark, *op. cit.*, p. 19.

<sup>22</sup> Díaz-Alejandro, *op. cit.*, p. 730.

Cuadro VIII-9  
EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO REAL EFECTIVA  
DURANTE 1967-1977

(pesos por dólar)

Año	Tasa de cambio nominal para exportaciones no tradicionales (1)	Tasa de cambio nominal efectiva para productos agropecuarios <sup>1</sup> (2)	Subsidio nominal (3)	Tasa de cambio real efectiva para productos agropecuarios <sup>3</sup> (4)	Índice (5)	Tasa de cambio nominal efectiva para productos manufacturados <sup>2</sup> (6)	Subsidio nominal (7)	Tasa de cambio real efectiva para productos manufacturados <sup>3</sup> (8)	Índice (9)
1967	14.8	17.85	3.05	17.85	100.0	19.41	4.61	19.41	100.0
1968	16.4	19.41	3.01	18.73	104.9	21.05	4.65	20.32	104.7
1969	17.3	20.04	2.74	18.87	105.7	21.87	4.57	20.59	106.1
1970	18.5	21.77	3.27	19.75	110.6	23.77	5.27	21.56	111.1
1971	20.0	23.89	3.89	20.11	112.7	26.17	6.17	22.03	113.5
1972	21.9	26.04	4.14	19.39	108.6	27.89	5.99	20.76	107.0
1973	23.7	28.28	4.58	18.61	104.3	30.04	6.34	19.77	101.9
1974	26.1	30.53	4.43	17.56	98.3	32.28	6.18	18.56	95.6
1975	31.0	33.51	2.51	16.79	94.0	35.77	4.77	17.93	92.4
1976	34.7	37.89	3.19	16.16	90.5	39.60	4.90	16.89	87.0
1977*	35.7	40.45	4.75	13.93	78.0	42.70	7.00	14.70	75.7

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO bajo la metodología sugerida por J. D. Teigeiro y R. A. Elson en *El crecimiento de las Exportaciones Menores y el Sistema de Fomento de la Exportación en Colombia*, FEDESARROLLO, julio de 1973.

<sup>1</sup> Incluye los subsidios representados por el CAT y las facilidades especiales de crédito.

<sup>2</sup> Incluye, además del CAT y del crédito, el subsidio implícito otorgado por el Plan Vallejo.

<sup>3</sup> La tasa de cambio real efectiva resulta de deflactar los valores de las columnas 2 y 6 por los índices de precios nacionales e internacionales contenidos en el cuadro VIII-7.

\* Proyección.



yera su relativa posición de desventaja como actividad. Se optó por dicha solución, entre otras razones, por la necesidad de ir desmontando las restricciones a las importaciones en forma paulatina, de manera tal que los incentivos acortaran la distorsión mientras la economía llegaba a una eficiencia internacional. Sin embargo en las actuales circunstancias parece haberse dado un paso atrás en las metas de política exportadora de largo plazo de productos no tradicionales, como también en el proceso de apertura a las importaciones bajo consideraciones de eficiencia productiva. Este último punto será analizado posteriormente.

Por supuesto se han presentado modificaciones en la asignación de recursos que no justificarían una adopción indiscriminada de incentivos a todas las actividades exportadoras, pero que sí plantean la necesidad futura de coordinar en forma más efectiva los procesos de liberación de importaciones y promoción de exportaciones, lo mismo que la urgencia de definir aquellos sectores o grupos de productos que, por sus buenas perspectivas exportables y beneficios que reporten al país, sea conveniente promover. En el corto plazo, dadas las perspectivas de la tasa efectiva cambiaría para exportación y según sea el éxito relativo en el control a la inflación, se hace necesario examinar el actual sistema de promoción de exportaciones.

#### b. Evolución y perspectivas del mercado del café

##### i. Los precios internacionales

El cuadro VIII-10 presenta la cotización mensual promedio de los cafés Suaves colombianos, centroamericanos, Otros Suaves, Arábigos no Lavados y Robustas. Se observa que desde julio de 1976 a la fecha, virtualmente, se han duplicado todas las cotizaciones y se han registrado los niveles absolutos y reales más altos observados en el presente siglo. Al analizar los diferenciales de precios entre las diver-

sas cotizaciones se aprecia, en primer término, una significativa reducción a partir de octubre de 1976 del diferencial entre los cafés colombianos y Otros Suaves, que refleja principalmente la eliminación de "contratos especiales" de venta del café colombiano, en virtud de los cuales se vendía éste con referencia a dicha cotización. Por otra parte, el café brasileño, a partir del mes de diciembre, comenzó a registrar el nivel absoluto más alto de todas las cotizaciones, confirmando así el resultado de muchos estudios donde se identifica el mercado cafetero como uno de estructura oligopólica y en el cual el Brasil actúa como país líder en la fijación de precios; en este caso, buscando el equilibrio del mercado y "halando" las cotizaciones de otros tipos de café.

En cuanto a perspectivas futuras de los precios, un estudio de la oferta y demanda mundial elaborado por FEDESARROLLO sugiere que, dados los ciclos de producción y precios mundiales del grano, es probable que la situación actual de bonanza perdure al menos hasta 1980 ó 1981, de no presentarse mayores fenómenos climatológicos adversos<sup>23</sup>. Sin embargo, en el corto plazo, pueden presentarse fluctuaciones de precios por motivos de expectativas y de especulación. En ese orden de ideas es concebible que en la segunda parte del año, una vez pasados los riesgos de las heladas brasileñas y con las entradas al mercado de las nuevas cosechas, se reduzcan las cotizaciones promedio, frente a las registradas hoy en día.

##### ii. Las exportaciones colombianas

No existiendo acuerdos internacionales ni domésticos que busquen reducir artificialmente el volumen de exportaciones colombianas, ni existencias almacenadas que se puedan poner a disposición del mercado, las exporta-

<sup>23</sup> FEDESARROLLO, *La Economía Cafetera Colombiana*, libro próximo a publicarse.

**Cuadro VIII-10**  
**PRECIO DEL CAFE EN NUEVA YORK**  
(centavos de dólar por libra)

Período	Colombianos	Otros Suaves	Brasileños	Diferencia	
				Colombiano-Otros Suaves	Colombiano-Brasileños
1976 Enero	100.75	92.85	105.86	7.90	-5.11
Febrero	105.70	99.22	119.08	6.48	-13.38
Marzo	108.20	99.60	116.10	8.60	-7.90
Abril	131.63	122.48	133.81	9.15	-2.18
Mayo	155.20	133.35	149.35	21.85	5.85
Junio	182.13	149.53	151.07	32.60	31.06
Julio	163.85	137.25	151.57	26.60	12.28
Agosto	183.43	153.64	151.50	29.79	31.93
Septiembre	181.78	159.36	155.21	22.42	26.57
Octubre	183.95	173.34	163.05	10.61	20.90
Noviembre	186.49	182.99	182.84	3.50	36.50
Diciembre	209.80	207.10	211.10		-1.30
1977 Enero	221.40	219.00	247.30	2.40	-25.90
Febrero	246.60	245.50	261.20	1.10	-14.60
Marzo	313.00	304.20	354.10	8.80	-41.10

Fuente: Boletín Mensual de la Oficina Panamericana del Café, Federación Nacional de Cafeteros, Banco de la República, y cálculos de FEDESARROLLO.

ciones en 1977 se verán limitadas únicamente por la capacidad de producción doméstica y por el consumo interno del grano. Al revisar su comportamiento en el primer trimestre de 1977, se encuentra que han sido embarcados 1.7 millones de sacos de 60 kilos, como exportaciones legales registradas, cifra inferior a los 2.0 millones del primer período del año anterior, aunque superior a los 1.6 millones de sacos de 1975, volumen que en ese entonces estaba limitado por un acuerdo de productores desde aquella fecha fracasado. Dado un estimativo de producción anual para el año calendario de 9.3 millones de sacos y, suponiendo que se presente un consumo interno de 1.5 millones de sacos (donde se incluye el posible contrabando de café semitostado, dado que los precios de este tipo de café se han mantenido "congelados" a niveles subsidiados y sustancialmente inferiores a los internacionales), se calcula que la capacidad de exportación total es del orden de 7.8 millones de sacos.

Ahora bien, los porcentajes de dicho volumen que salgan como exportación registrada y contrabando, respectivamente, son difíciles de predecir, pues no sólo dependen del diferencial de precios externos e internos, sino además de la mayor efectividad que puedan tener los controles a la salida ilegal por parte de las autoridades colombianas. En general, ha sido calculado el volumen de contrabando en el año inmediatamente anterior entre 600 mil y un millón de sacos de 60 kilos de café verde o excelso. De suponerse para 1977 igual rango, se espera entonces, que las exportaciones registradas fluctúen entre 6.8 millones y 7.2 millones de sacos, haciéndose especialmente activas las exportaciones en el segundo y cuarto trimestre del año, o sea en épocas de recolección de cosechas.

### iii. Los reintegros por exportaciones

Los reintegros al Banco de la República correspondientes a las exporta-

ciones de café dependen por un lado, de los volúmenes de las exportaciones registradas y de los precios internacionales; por otro, del manejo de los instrumentos de política interna entre los cuales sobresalen el nivel del reintegro mínimo de exportación fijado por la Junta Monetaria, la existencia y modalidades del sistema de reintegros anticipados de exportación y; finalmente del tipo de funcionamiento e importancia de los sistemas de "descuentos especiales en ventas" referidos anteriormente.

En el año de 1976, los reintegros ascendieron a US\$ 918 millones y el volumen de exportaciones fue de 6.4 millones de sacos. Sin embargo, tal monto de reintegros fue artificialmente bajo por varios motivos. Primeramente, desde julio de ese año se eliminó el sistema de los reintegros anticipados de exportación, por lo cual ingresos de divisas por concepto de exportaciones realizadas a comienzos de 1976 se registraron como reintegros anticipados en 1975. Se calculan en US\$ 80 millones esos reintegros transferidos. En segundo lugar, por la virtual eliminación de los sistemas de "descuentos especiales" en ventas, los precios reales de venta fueron más cercanos a los registrados en la Bolsa de Nueva York para el café MAMS de lo que eran en el pasado reciente, según se describió anteriormente. Tercero, la política de modificación del reintegro mínimo por la Junta Monetaria, en función de los precios internacionales, se paralizó entre junio y fines de noviembre, por lo cual se escapó del reintegro en el Banco de la República un margen importante de divisas cafeteras calculado en US\$78 millones de dólares. Así entonces, el monto registrado total de divisas durante 1976 debería haber alcanzado US\$ 1.076 millones. Si a lo anterior se le adiciona el valor del café excelso de contrabando estimado conservadoramente en 700 mil sacos de 60 kilos, se tendría que el valor total de las exportaciones de café, registradas y no registradas, pudo haber alcanzado cer-

ca de US\$1.224 millones durante 1976. De dicho monto, es concebible que se hayan registrado no como café sino en la cuenta de servicios hasta cerca de US\$ 226 millones, correspondientes a los renglones de contrabando y divisas no exigidas por los mecanismos del reintegro mínimo de exportación.

Para fines de calcular el monto de reintegros durante 1977 debe tomarse en cuenta, en primer lugar, que en el trimestre enero-marzo se exportaron 1.7 millones de sacos de 60 kilos por un valor de US\$ 502 millones (lo que da un precio promedio implícito de venta de US\$ 2.24 por libra, frente a US\$ 2.60 de cotización del café MAMS). En segundo término, se deduce con base en los análisis anteriores que quedarían por registrarse durante el resto del año exportaciones entre 5.1 millones y 5.5 millones de sacos, según los niveles alto y bajo de contrabando supuestos. En tercer término, cuando entren las nuevas cosechas en la segunda parte del año y en la medida en que no se presente una helada en el Brasil, puede registrarse una baja en la cotización de tal manera que los precios efectivos promedio de venta, en lo que resta del año, se sitúen entre US\$2.10 y US\$2.40 por libra. Es posible que si se vende la totalidad de la producción exportable, los reintegros totales asciendan a un monto entre US\$2.100 millones y US\$2.200 millones. Las alternativas alta y baja de contrabando de 600 mil y un millón de sacos tendrían un valor de US\$166 millones y US\$317 millones, respectivamente.

#### c. El manejo de la política cafetera colombiana

Desde comienzos del año se ha venido modificando el manejo de la política cafetera colombiana, en forma tal que la prioridad establecida ha sido la de cómo evitar que el mercado cafetero influya sobre la expansión monetaria interna.

### i. El reintegro mínimo

A diferencia del año 1976, durante el cual no se modificó entre junio y noviembre el reintegro mínimo de exportación fijado por la Junta Monetaria, a pesar de observarse aumentos en la cotización internacional, en el presente año sí se han venido realizando ajustes periódicos. Este cambio de manejo puede calificarse como adecuado en un período de aumento de precios, pues se aumentan con ello los ingresos fiscales provenientes del impuesto ad valorem (cobrado con base en el precio mínimo de reintegro), y se favorece al caficultor al trasladársele eventualmente recursos de los exportadores privados. Así las cosas, desde diciembre 27 de 1976 el reintegro se ha modificado ocho veces, y en la actualidad alcanza US\$ 477 por saco de 70 kilos de café excelso de exportación.

### ii. La retención cafetera

En cuanto a la retención cafetera, o sea la obligación de los exportadores de entregar al Fondo Nacional del Café en forma gratuita un volumen dado de café o su equivalente en dinero por cada saco exportado, cabe destacar también que se han introducido innovaciones desde comienzos del año. En efecto, para los cuarenta puntos de la retención que se ha convenido pagar en dinero (y no en especie como formalmente lo estipula ley), se ha estado modificando y elevando el precio de referencia para calcular el precio por kilo en función de la cotización internacional. Es decir, que si el exportador desea vender un saco de 60 kilos debe pagar en dinero, como parte de la retención cafetera, el equivalente de 24 kilos y así entonces, el precio al cual se calculan esos 24 kilos se ha ajustado, hasta el punto en que cada vez que se modifica el reintegro se ha alterado también el precio de referencia en cuestión. En la actualidad tal precio asciende a \$ 203 por kilo, frente a \$75 fijados en enero 13. Co-

mo resultado de dicho procedimiento, y en adición al reintegro mínimo, se ha podido mantener el precio de compra interno ofrecido por los exportadores privados al nivel deseado por las autoridades oficiales.

### iii. Precios internos de compra

La política de precios internos de compra para el café pergamino ha sido la de mantenerlos congelados, a pesar de haberse registrado incrementos de US\$1.00 por libra desde comienzos del año. Esta política es diferente a la sostenida en años anteriores, cuando se procedió a trasladar al cafetero al menos una parte del aumento en la cotización externa. Para el precio de compra de FEDERACAFE se fijó un nivel de sustentación de \$7.000 la carga de 125 kilos, mientras se ha buscado regular con buen éxito relativo el precio ofrecido por los exportadores mediante los procedimientos de retención y reintegro descritos en párrafos anteriores, en cerca de los \$7.300 la carga. Sin embargo, las recientes medidas cambiarias que se discuten más adelante han elevado los costos de los exportadores y reducido el precio de compra al caficultor.

### iv. Acuerdos entre el gobierno y el gremio cafetero

Otro aspecto de la política cafetera colombiana que merece destacarse es el desarrollo que han tenido los acuerdos de asignación de recursos del Fondo Nacional del café sostenidos entre el gobierno nacional y los cafeteros.

En primer término, cabe recordar que en el mes de noviembre de 1976 se convino la asignación de recursos del Fondo en cuantía cercana a los \$9.000 millones<sup>24</sup>; Ahora bien, dicha negociación fue ratificada, aunque ligeramente modificada, mediante el Acuerdo de marzo 1 de 1977 corres-

<sup>24</sup> Véase, *Coyuntura Económica*, Vol. VI, No. 4 diciembre de 1976.



pondiente a la Conferencia Cafetera Nacional. Al estudiar tanto el desarrollo de la negociación, como las modificaciones introducidas se encuentra que, en general, se le ha dado un mayor énfasis relativo a la congelación de recursos del Fondo mediante la suscripción de títulos canjeables por certificados de cambio en el Banco de la República, antes que al programa de inversiones propiamente dicho. Este cambio de énfasis, que refleja la prioridad del gobierno en la estabilización de precios, puede observarse al considerar que para abril 19 se habían suscrito ya US\$265 millones de dólares en títulos canjeables, de los cuales US\$204 correspondían a recursos disponibles para ejecutar el programa de noviembre del Fondo Nacional del Café, al tiempo que dicha negociación había previsto mantener sólo US\$40 millones en aquellos títulos. Además, al revisar la situación de inversiones del programa de noviembre se encontró que tanto la capitalización de la Caja Agraria (\$ 750 millones), como la suscripción de títulos del Fondo Financiero Agropecuario (\$ 750 millones) se postergaron. A su vez, los programas de expansión industrial a través de las corporaciones financieras (\$1.100 millones), reforestación (\$400 millones), y proyectos agroindustriales (\$ 400 millones) no se han comenzado a realizar. Por su parte, se han suscrito \$ 618 millones en bonos de fomento eléctrico (de un total programado de \$ 1.500) y \$ 635 millones en bonos de desarrollo económico.

Ahora bien, en adición y en línea con la reorientación del acuerdo de noviembre—mediante la cual antes que estimular la inversión en zonas cafeteras y la capitalización de las entidades financieras, se ha buscado más bien la congelación de recursos del Fondo Nacional del Café a través de la suscripción de títulos canjeables del Banco de la República—recientemente, por el Decreto 460 de marzo 1 se creó el Fondo Cafetero para el Desarrollo Nacional, que busca canalizar los recursos recogidos

por el Fondo Nacional del Café provenientes de la retención cafetera y originados en las ventas de café a precios superiores a US\$ 2.20 por libra; es decir, aquellos recursos no programados y no previstos en el acuerdo de noviembre, sobre los precios internacionales del grano entonces vigentes. Aunque el nuevo Fondo comprende así recursos adicionales y su objetivo es “financiar, preferencialmente en las zonas cafeteras, nuevos proyectos de alta prioridad para el desarrollo nacional, a mediano y largo plazo”, es también cierto que según los objetivos del nuevo Fondo esos recursos sólo se utilizarán cuando “a juicio del Comité Ejecutivo del Fondo tales proyectos carezcan de fuentes alternativas de crédito interno”. Esta última condición, la buena situación que atraviesan las finanzas públicas y el hecho de que se tiene previsto que los recursos se inviertan mientras tanto en una cuenta separada de títulos canjeables, hacen pensar que, al igual que en lo sucedido en la negociación de noviembre, el objetivo real de dicha negociación es el de disponer la congelación de todas las reservas adicionales provenientes de las ventas a los nuevos precios internacionales del café. A mitad de abril, el Fondo Cafetero para el Desarrollo Nacional contaba con US\$29 millones en títulos canjeables y, dadas las proyecciones de exportaciones de café y precios internacionales, se prevé que su volumen alcance hasta cerca de US\$ 160 millones durante 1977.

La congelación de recursos del Fondo Nacional del Café en la forma de títulos canjeables del Banco de la República, tanto de los provenientes de la negociación de noviembre como los del nuevo Fondo, en abril 14 era de US\$265 millones y para finales del año podría estar entre US\$600 millones y US\$800 millones, lo que constituye el mayor y más importante esfuerzo del gobierno nacional en la lucha anti-inflacionaria al evitar la expansión correspondiente de medios de pago.

#### v. Modificaciones cambiarias y la política cafetera

Como último aspecto relativo a la política cafetera colombiana cabe destacar la incidencia que la Resolución 25 de la Junta Monetaria, sobre el régimen de certificados de cambio, pueda tener sobre el mercado cafetero. En efecto, la Resolución en referencia al posponer por un mes (o con un castigo del 10%) la conversión a pesos de dólares (y más específicamente de los certificados de cambio por exportaciones del grano) induce a los exportadores a negociar los certificados en la bolsa de valores a cambio de los pesos necesarios para la adquisición del café pergamino. Lo anterior implica un incremento de costos al exportador, quien se los ha trasladado al productor en forma de menores precios de compra del café pergamino. Estos se redujeron de \$ 7.500 la carga a \$ 7.100 y la cifra hubiera podido ser mayor de no haberse reducido en abril 13 el precio de referencia de la retención cafetera, descrito anteriormente.

#### d. Perspectivas para 1977

En el cuadro VIII-11 se presentan las perspectivas de exportaciones para 1977. Tal como en 1976, FEDESARROLLO estima una disminución significativa de la oferta agropecuaria exportable diferente a café. Con la excepción de algodón y tabaco se espera que las ventas de los demás productos se reduzcan o muestren un comportamiento muy similar al del año anterior. En algunos casos como el de azúcar y arroz las exportaciones están totalmente prohibidas. Las proyecciones pesimista y optimista del valor de los registros agropecuarios al finalizar este año corresponden a bajas del 15.6% y 1.6%, respectivamente.

En lo relativo a la demanda mundial del presente año, se espera una política de los países industriales consistente con el proceso de recuperación iniciado en 1976, aunque con tasas de

crecimiento que en conjunto serían inferiores a las de 1976. La OECD ha recomendado que sean los países más estables (en especial E.E.U.U., Japón y Alemania) los encargados de continuar con las políticas expansionistas, mientras que los demás adelantan medidas de estabilización hasta que se haya frenado el aumento de la inflación y solucionado los desequilibrios de balanza de pagos a través de promoción de exportaciones<sup>25</sup>. Con esto se busca que los países que todavía tienen problemas logren su estabilidad sin restringir importaciones y que los estados más fuertes se constituyan en el apoyo de la estrategia sin mayores riesgos de inflación. Así, las perspectivas para Colombia aparecen como buenas por las previsiones para países como Alemania y los E.E.U.U., pero, en su conjunto, no necesariamente mejores a las de 1976.

En cuanto a los incentivos internos durante 1977, a pesar del aumento de los valores financieros efectivos del CAT, facilidades de crédito y aún del Plan Vallejo, se presentará una baja en la tasa efectiva real de cambio para productos agropecuarios y manufactureros de aproximadamente 12%. Suponiendo que los tres incentivos mencionados permanecen sin modificaciones, el gobierno tendría que devaluar el tipo nominal de cambio en un 21% u otorgar un subsidio equivalente para que la tasa permaneciera en los niveles de 1976.

Teniendo en cuenta todos los argumentos anteriores, lo mismo que la posibilidad de que el buen desarrollo de las exportaciones manufactureras en 1976 se explicó en parte por la venta de existencias acumuladas en 1975 y por una mayor utilización de la capacidad instalada, se estima que las ventas internacionales de estos productos aumentarían entre 10% y 20%, o sea, a un ritmo de crecimiento inferior al de 1976 (cuadro VIII-11). Esta con-

<sup>25</sup> F.M.I., op. cit., p. 11.

**Cuadro VIII-11**  
**REGISTROS DE EXPORTACION 1976 y PROYECCIONES PARA 1977**  
 (millones de dólares y miles de toneladas)

Productos	1976		1977				Variación valor (%)	
	Volumen	Valor	Volumen		Valor		Alter-nativa baja	Alter-nativa alta
			Alter-nativa baja	Alter-nativa alta	Alter-nativa baja	Alter-nativa alta		
<b>A. Café</b>	<b>357.9</b>	<b>996.0</b>	<b>6.8<sup>1</sup></b>	<b>7.2<sup>1</sup></b>	<b>2.100.0</b>	<b>2.200.0</b>	<b>13.9</b>	<b>20.7</b>
<b>B. Productos agropecuarios<sup>2</sup> sin Café</b>	<b>1.335.9</b>	<b>381.9</b>			<b>322.4</b>	<b>375.8</b>	<b>-15.6</b>	<b>-1.6</b>
1. Algodón	77.9	91.0	75.0	86.4	124.6	143.5		
2. Carne en canal	20.0	25.7	8.0	12.0	12.3	18.5		
3. Bovinos para consumo	26.8	21.3			19.3	21.7		
4. Plátano	457.0	41.2	410.0	457.0	36.9	41.2		
5. Tabaco	20.8	26.7	18.0	25.0	23.1	32.5		
6. Flores	14.7	26.9	13.0	15.0	23.3	26.9		
7. Otros	718.7	149.4	400.0	440.0	83.2	91.5		
<b>C. Productos manufacturados</b>	<b>1.594.6</b>	<b>487.8</b>	—	—	<b>536.6</b>	<b>585.4</b>	<b>10.0</b>	<b>20.0</b>
<b>D. Total exportaciones no tradicionales<sup>3</sup></b>	<b>2.930.5</b>	<b>869.7</b>	—	—	<b>859.0</b>	<b>961.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>10.5</b>
<b>E. Total exportaciones</b>	<b>3.288.4</b>	<b>1.865.7</b>	—	—	<b>2.959.0</b>	<b>3.161.2</b>	<b>58.6</b>	<b>69.4</b>

Fuente: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>1</sup> Volumen en millones de sacos de 60 kilos.

<sup>2</sup> Total de productos agropecuarios incluidos en el cuadro VIII-5

<sup>3</sup> Sin ajustar por modificaciones.

clusión se apoya también en los resultados del análisis del tipo de cambio efectivo real efectuado por Musalem, donde se muestra que esta variable es significativa en forma tal que una baja porcentual de la tasa, *ceteris paribus*, afectará las exportaciones manufactureras en el primer año y en el siguiente.

Teniendo en cuenta el valor proyectado de las ventas de café, así como las de productos no tradicionales, las exportaciones totales estarían cerca de los US\$3.000 millones al finalizar 1977.

#### 4. Importaciones

##### a. Evolución en 1976

Las importaciones valoradas en registros mostraron en 1976 un incremento de 32.5% sobre los bajos niveles de 1975 (cuadro VIII-12). En este resultado fueron fundamentales las importaciones no reembolsables cuya participación de 23.6% en el total superó el mayor porcentaje de 16.6% que se había presentado entre 1960 y 1975.

En cuanto a las importaciones reembolsables llama la atención el que, a pesar de la política de liberación las efectuadas bajo el régimen de libre hayan disminuido dentro del total. Esto pudo obedecer a varias razones, entre otras, a que no se presentaron rechazos de productos bajo licencia previa (se aprobaron cerca del 98 % de las licencias); también, a la posibilidad de que muchas de las posiciones liberadas representen un valor mínimo de negociación, o que antes de ser liberadas no eran objeto de rechazos; finalmente, el impacto de la liberación en sí pudo llevar a una disminución absoluta del valor importado a través de ciertas posiciones, suponiendo que debido al efecto restrictivo de la licencia los importadores demandaban anteriormente una cantidad mayor a la necesitada.

El valor de los registros no reembolsables se explica en un 86% por las importaciones realizadas a través de tres secciones del arancel. En primer lugar, se encuentran las importaciones de combustibles equivalentes a un 32% del total. Si se tiene en cuenta que, además de este valor, ECOPE-TROL importó US\$ 75 millones, la Empresa compró casi la mitad de las importaciones no reembolsables en 1976. En segundo lugar, otro 31% del total correspondió a máquinas, aparatos

y material eléctrico de los capítulos 84 y 85 del arancel. Por último, el material de transporte representó un 23% de los totales con US\$ 107 millones, de los cuales US\$ 46 millones correspondieron a los barcos de guerra para la armada y US\$ 28 millones a la importación del jumbo de Avianca.

Las importaciones totales de bienes de capital y de bienes de consumo disminuyeron su participación dentro del total al finalizar 1976, mientras las de materias primas y productos intermedios alcanzaron un 50% (cuadro VIII-13). Ello se debió al incremento de 425% de las importaciones de combustibles, cuyo valor en registros ha evolucionado de US\$ 6.8 millones a US\$ 155.5 millones entre 1974 y 1976. Durante el último año el 70% correspondió a petróleo y 26% a gasolina. Si se excluye el rubro de combustibles de las importaciones efectuadas en los dos últimos años, resulta que los bienes de capital pasarían de 39% a 43% y que los intermedios bajarán de 50% a 45% entre 1975 y 1976. El 43% aludido iguala el valor correspondiente al del promedio entre 1960 y 1970, que se había venido reduciendo durante 1972 y 1974 por las considerables importaciones de bienes intermedios para la industria y la agricultura, lo mismo que de bienes de consumo en 1973.

Cuadro VIII-12  
REGISTROS DE IMPORTACIONES, 1974-1976  
(millones de dólares)

Concepto	1974	1975	1976	Variación (%)	
				74-75	75-76
Importaciones reembolsables	1.536.5	1.279.4	1.520.7	-16.7	18.9
a. Libre	703.8	652.8	772.7	-7.2	18.4
b. Previa	832.6	626.6	748.0	-24.7	19.4
Importaciones no reembolsables	251.9	223.2	470.0	-11.4	110.6
Total importaciones	1.788.4	1.502.6	1.990.7	-15.9	32.5

Fuente: Banco de la República, INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.



Cuadro VIII-13  
 IMPORTACIONES CLASIFICADAS SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO (CUODE)  
 (miles de dólares)

	1974	Participación (%)	1975	Participación (%)	1976	Participación (%)	Variación (%)	
							74-75	75-76
<b>A. Bienes de consumo</b>	<b>190.858</b>	<b>11.0</b>	<b>173.044</b>	<b>12.0</b>	<b>221.406</b>	<b>11.0</b>	-9.3	27.9
1. Duradero	57.491		75.591		96.290		69.5	27.4
2. No duradero	133.367		97.453		125.116		-26.9	28.4
<b>B. Materias primas y productos interm.</b>	<b>991.320</b>	<b>56.0</b>	<b>725.754</b>	<b>48.0</b>	<b>984.511</b>	<b>50.0</b>	-26.8	35.7
1. Combustibles, lubricantes y conexos	6.770		29.614		155.515		337.4	425.1
2. Para agricult.	112.100		22.475		24.377		-80.0	8.5
3. Para indust.	872.450		673.665		804.619		-27.8	19.4
<b>C. Bienes de capital</b>	<b>586.182</b>	<b>33.0</b>	<b>598.943</b>	<b>40.0</b>	<b>784.740</b>	<b>39.0</b>	2.3	31.0
1. Materiales de construcción	27.195		27.836		40.378		2.4	45.0
2. Para agricult.	46.834		32.930		29.842		-29.7	-9.4
3. Para indust.	293.495		305.266		419.038		4.0	37.3
4. Equipo de transporte	218.658		232.911		295.482		6.5	26.9
<b>D. Diversos</b>	<b>20.114</b>		<b>4.876</b>		<b>5</b>		-75.8	-99.9
<b>E. Total</b>	<b>1.788.474</b>	<b>100.0</b>	<b>1.502.617</b>	<b>100.0</b>	<b>1.990.662</b>	<b>100.0</b>	-16.0	32.5

Fuente: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

En cuanto a los bienes de capital, los aumentos mas notorios se presentaron en los materiales de construcción y los dirigidos a la industria. El primer caso, con un incremento de 45%, puede estar reflejando la baja arancelaria de 5% que recayó sobre algunos bienes de la construcción a mediados de 1976. Por otra parte, las mayores importaciones de bienes de capital por la industria se constituyen en un indicador de una posible reactivación de la inversión industrial.

El crecimiento de las importaciones reembolsables no ha sido igual de acuerdo al carácter del importador (cuadro VIII-14). Aunque las importaciones de los sectores industria y comercio aumentaron en forma similar, a una tasa de aproximadamente 25%, no ocurrió lo mismo con el sector oficial cuyas importaciones disminuyeron un 15%, y en 1975 habían bajado un 32%. Como causas de tal disminución

pueden citarse, entre otras, la política del gobierno de restricción al gasto público durante 1976, tal como se comenta en el Capítulo de Finanzas Públicas. También, la importación de alimentos por parte del IDEMA disminuyó en forma considerable, en parte obedeciendo a una política deliberada de permitir a los particulares el tomar tal actividad bajo su cargo, y en parte, debido a imprevisión, puesto que no se consideró que la oferta de alimentos en el país disminuiría, constituyéndose en un factor adicional para la existencia de la elevada tasa de inflación durante 1976. (Véase el informe especial de esta entrega "El Sector Agropecuario Colombiano: Problemas Actuales y Perspectivas").

#### b. Medidas gubernamentales

La política de liberación de importaciones que venía siendo adelantada

por el gobierno desde sus inicios ha tomado un rumbo diferente desde mediados de 1976, no sólo por el diferente énfasis en los objetivos de la misma, sino por el manejo de los instrumentos que afectan el costo de las importaciones. Inicialmente se planteó en términos generales la necesidad de llevar la economía a una situación de mayor competencia internacional con el fin de disminuir las ineficiencias de la excesiva protección del pasado. La filosofía económica subyacente a este proceso suponía que la asignación de recursos resultante del excesivo proteccionismo estatal favorecía mas a ciertos sectores productivos y que por lo tanto, era necesario dismantelar ese régimen de protección dejando que las fuerzas del mercado tuviesen el papel principal en la asignación de recursos.

Con posterioridad a los planteamientos iniciales, y coincidiendo con la toma de las primeras medidas de liberación de licencia previa y bajas de aranceles, el gobierno fue planteando ciertas preferencias y restricciones en la política que no desvirtuaban sus fundamentos generales sino que determinaban su énfasis y limitaciones. En concreto, se mencionaron: la necesidad de cumplir con los requerimientos del Grupo Andino; facilitar la compra en el exterior de bienes de capital necesarios para el ensanche industrial y

la generación de empleo; lograr una protección industrial bajo condiciones de eficiencia mediante la reestructuración del sistema arancelario; y garantizar el abastecimiento interno de acuerdo con la reactivación de la demanda bajo condiciones de libertad de precios. Si bien el paquete de medidas sobre aranceles, eliminación de licencia previa y depósitos previos no fue en su conjunto tan importante como el adoptado al final de la administración Pastrana, su motivación obedeció a una política definida y no solamente al interés de aumentar las importaciones ante el crecimiento inflacionario de las reservas internacionales, que ya se empezaba a palpar desde principios de 1976.

En el tercer trimestre del año la política comienza a tomar un rumbo diferente. En primer lugar, el gobierno hizo planteamientos que, sin contradecir a los anteriores, muestran más preocupación por supervigilar el proceso para evitar prácticas discriminatorias en contra del productor colombiano, y un interés por reglamentar el traslado de posiciones al régimen de libre importación. A partir de ese momento, la liberación de importaciones se detuvo. En segundo lugar, una nueva variable exógena entró a fundamentar la política gubernamental de importaciones: la inflación cambiaria. Por un lado, ella vino a determinar que, inde-

Cuadro VIII-14  
IMPORTACIONES REEMBOLSABLES SEGUN CARACTER DEL IMPORTADOR, 1973-1976

(millones de dólares)

	1973		1974		1975		1976		Variación (%)		
	Participación	(%)	Participación	(%)	Participación	(%)	Participación	(%)	73-74	74-75	75-76
Industria	593.3	55.0	837.9	54.5	731.7	57.2	910.4	59.9	41.2	-12.7	24.4
Comercio	286.3	24.7	440.4	28.7	370.9	29.0	460.4	30.3	65.4	-15.8	24.1
Oficial	219.2	20.3	258.2	16.8	176.8	13.8	149.8	9.8	17.8	-31.5	-15.3
<b>Total</b>	<b>1.078.8</b>	<b>100.0</b>	<b>1.536.5</b>	<b>100.0</b>	<b>1.279.4</b>	<b>100.0</b>	<b>1.520.6</b>	<b>100.0</b>	<b>42.4</b>	<b>-16.8</b>	<b>18.8</b>

Fuente: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

pendientemente de las preferencias que se tuvieran, fuese deseable el aumento generalizado de las importaciones para disminuir la tasa de inflación. Por otra parte, el crecimiento de los precios internos que aquélla representa, empezó a constituirse en el principal estímulo a las importaciones por el deterioro en la tasa real de cambio, aún cuando paradójicamente, determinó la reinstauración de los depósitos previos cuyo alto costo compensa en parte dicho estímulo.

El cambio en la política de importaciones consiste, pues, en que actualmente el gobierno asume una posición de mayor aceptación de la estructura productiva existente, lo cual determina un menor interés por desmontar la protección industrial; en segundo término, desaparecen los planteamientos y medidas que muestran algún interés o preferencia por estimular las importaciones en un sentido específico, con excepción de la liberación de alimentos, pero con la diferencia que no se hace bajo condiciones de libertad de precios y se retorna de paso a una política de subsidios masivos a esos bienes; en tercer lugar, la motivación importadora del gobierno pasa a ser netamente monetaria con el interés de aumentar las importaciones en forma generalizada para disminuir la presión inflacionaria; en cuarto lugar, y consistente con lo anterior, el gobierno deja de recurrir a mecanismos arancelarios y para-arancelarios como instrumentos de estímulo a las importaciones (posición consistente con la reinstauración de los depósitos previos) y deja al tipo de cambio real el papel de disminuir el costo general de importar<sup>26</sup>.

### c. Perspectivas

Se estima por FEDESARROLLO que los registros de importaciones reembolsables aumentarán al finalizar 1977 aproximadamente entre un

14.4 % y un 23.2 % con relación a 1976. Para este resultado se utilizó la metodología de Musalem<sup>27</sup>, suponiendo un crecimiento real del producto de 6.5 % y una baja efectiva en el costo de importar superior a 20%<sup>28</sup>. En razón de las consideraciones expuestas en el acápite anterior, no se incluyen efectos de posibles liberaciones de importancia. Sin embargo, dadas las considerables importaciones de alimentos, esperadas durante el año, los porcentajes podrían tener un 2 % de margen de ajuste. Estas importaciones, como se analiza en la sección cambiaria, serían insuficientes para evitar un crecimiento de las reservas internacionales compatible con las metas de estabilización de precios.

## C. Balanza Cambiaria

### 1. Evolución de la balanza cambiaria durante 1976

Durante 1977 las reservas internacionales del Banco de la República aumentaron en US\$ 618 millones, debido especialmente al incremento de los ingresos corrientes de 32.9 % y a una disminución de los egresos corrientes de 1.1% (cuadro VIII-15). Se destaca el crecimiento de los reintegros cafeteros de 44.6 %, que resulta bajo al considerar que el valor total de lo exportado legal e ilegalmente fue cercano a US\$ 1.224 millones, según se analizó en la sección de café de este capítulo; es decir, la diferencia entre reintegros y exportaciones fue de aproximadamente US\$ 306 millones, de lo cual una parte debió ingresar al Banco de la República a través de la cuenta de exportación de servicios de la balanza cambiaria.

Al examinar en detalle la cuenta de exportación de servicios, se observa un

<sup>27</sup> A. Musalem, *Dinero, Inflación y Balanza de Pagos*, Banco de la República, 1971.

<sup>28</sup> Este resultado fue obtenido combinando los efectos positivos de la tasa real de cambio y los negativos a través de los nuevos depósitos previos.

<sup>26</sup> Al logro de esta última meta se suman los efectos de la inflación, y de la reciente revaluación del tipo de cambio para importaciones.



**Cuadro VIII-15**  
**BALANZA CAMBIARIA, 1974-1977**  
(millones de dólares)

	1974	1975	1976	Proyección 1977	
				Baja	Alta
<b>A. Ingresos corrientes</b>	<b>1.485</b>	<b>1.918</b>	<b>2.549</b>	<b>3.545</b>	<b>3.831</b>
1. Exportación bienes	1.214	1.414	1.652	2.625	2.911
a. Café	(543)	(635)	(918)	(1.900)	(2.200)
b. Otros	(671)	(779)	(734)	(725)	(811)
2. Exportación servicios	213	392	773	890	790
3. Otros <sup>1</sup>	58	112	124	30	30
<b>B. Egresos corrientes</b>	<b>1.598</b>	<b>1.888</b>	<b>1.867</b>	<b>2.354</b>	<b>2.185</b>
1. Importación de bienes <sup>2</sup>	1.118	1.383	1.311	1.656	1.598
2. Importación servicios	480	505	556	698	587
a. Fletes	(112)	(113)	(88)	(132)	(127)
b. Intereses	(185)	(226)	(246)	(271)	(220)
c. Otros <sup>3</sup>	(183)	(166)	(222)	(295)	(240)
<b>C. Balance cuenta corriente</b>	<b>-113</b>	<b>30</b>	<b>682</b>	<b>1.191</b>	<b>1.646</b>
<b>D. Cuenta de capital</b>	<b>26</b>	<b>88</b>	<b>-64</b>	<b>-105</b>	<b>-28</b>
1. Capital privado	30	11	-16	-55	-18
a. Préstamos (neto)	(-70)	(24)	(-38)	(-60)	(-40)
b. Inversión directa (neto)	(15)	(16)	(15)	(10)	(17)
c. Otros (neto) <sup>4</sup>	(85)	(-29)	(7)	(-5)	(5)
2. Capital oficial	8	67	-68	-60	-20
a. Préstamos	(184)	(153)	(41)	(60)	(90)
b. Amortizaciones	(-176)	(-86)	(-109)	(-120)	(-110)
3. Otros <sup>5</sup>	-12	-10	20	10	10
<b>E. Variación reservas netas</b>	<b>-86</b>	<b>118</b>	<b>618</b>	<b>1.086</b>	<b>1.618</b>

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

- 1 Incluye compras de oro, capital petrolero y transferencias. La proyección de 1977 no incluye transferencias.
- 2 Incluye pagos en dólares de ECOPEPETROL a las compañías petroleras por concepto de compra de crudos para refinación.
- 3 Incluye dividendos, patentes, regalías, viajes, etc.
- 4 Incluye repatriación de capital y reembolsos anticipados.
- 5 Incluye FMI, saldos de convenios y pasivos internos del Banco de la República.

**METODOLOGIA:** Las proyecciones de 1977 se basan en los siguientes supuestos: a) Los ingresos por exportación de café de acuerdo a los resultados de la sección de café de este capítulo. b) La exportación de otros bienes de acuerdo a las proyecciones de registro de exportaciones no tradicionales del cuadro VIII-11). c) Exportación de servicios según el comportamiento de la cuenta durante los tres primeros meses de 1977 y teniendo en cuenta los estimativos de contrabando de café. d) Importación de bienes de acuerdo al comportamiento de los registros de importaciones reembolsables durante el último semestre de 1976 y con base en las proyecciones del cuadro VIII-12). e) Importación de servicios, los fletes bajo el supuesto de que constituirán el 8 % de los giros por importación de bienes, los demás renglones de acuerdo a su comportamiento histórico. f) Capital privado con base en su comportamiento de los últimos meses. g) Capital oficial según el comportamiento reciente y teniendo en cuenta el programa de endeudamiento externo del gobierno.

aumento anual durante 1976 de 89.5%, en comparación con 83.5 % en 1975 (cuadro VIII-16). Los componentes principales de la cuenta los constituyen los renglones de turismo,

servicios diversos y transferencias, todos los cuales contabilizan unas altas tasas de crecimiento. El elevado incremento durante 1975 se debió en parte a que fue en ese año cuando se permi-



tió la compra de dólares por la llamada "ventanilla", en tanto que el comportamiento de 1976 tiene su explicación en otras causas, la principal de las cuales la constituye el ingreso no registrado de dólares de café posiblemente en cuantía superior a US\$ 200 millones.

De otra parte, a pesar de los esfuerzos de las autoridades monetarias por aumentar los egresos de divisas, los giros por importaciones de bienes disminuyeron durante 1976 en 5.2%, mientras los de servicios sólo aumentaron en 10.1% (cuadro VIII-15). Entre las medidas adoptadas tendientes a estimular las importaciones de bienes, merecen destacarse las rebajas en los gravámenes del arancel, el traslado de productos del régimen de licencia previa al de libre importación, y la eliminación temporal de los depósitos previos. En adición, el gobierno ha tratado de asegurar el pago oportuno de las importaciones, ante el diferencial entre el costo del crédito interno y el costo del crédito externo.

En realidad el comportamiento de los giros durante 1976 tuvo su origen ante todo en los bajos niveles de los registros de importaciones reembolsables durante el segundo semestre de 1975 y muy poco en el posible efecto

de un postergamiento de pagos por re-financiación de la deuda a corto plazo de los importadores. No era difícil por lo tanto, prever una baja durante 1976 con relación a 1975 en los pagos por concepto de importación de bienes<sup>29</sup>. Además la política de liberación de importaciones que se inició a comienzos de 1976 tendría sus posibles efectos sobre la balanza cambiaria en el más largo plazo, como era también el caso con el impacto de la recuperación económica sobre la demanda de importaciones de bienes de capital y materias primas para la industria. Dado que también se conocía que la tendencia del precio internacional del café era al alza, disponían las autoridades monetarias de los elementos de juicio necesarios para anticipar un aumento de las reservas internacionales como el que hubo y el consiguiente desmedido crecimiento en los medios de pago ocasionado por este concepto.

No tuvo éxito la política del gobierno de reducir el superávit cambiario a una cifra consistente con el propósito de mantener niveles aceptables de inflación. El aumento en las reservas in-

<sup>29</sup> Véase por ejemplo las proyecciones de balanza cambiaria en *Coyuntura Económica*, abril de 1976, Vol. VI, No. 1, p. 104; y también *Coyuntura Económica*, junio de 1976, Vol. VI, No. 2 p. 71.

Cuadro VIII-16

MOVIMIENTO DE LA CUENTA DE EXPORTACION DE SERVICIOS Y  
TRANSFERENCIAS DE LA BALANZA CAMBIARIA, 1974-1976

(millones de dólares)

	1974	1975	Variación 1974-75 (%)	1976	Variación 1975-76 (%)
Servicios diversos	59	188	218.6	431	129.3
Turismo	48	109	127.1	254	133.0
Transferencias	41	74	80.5	100	35.1
Intereses	65	55	-15.4	42	-24.6
Gastos de exportación	12	15	25.0	14	-6.7
Otros	29	25	-13.8	42	68.0
<b>Total</b>	<b>254</b>	<b>466</b>	<b>83.5</b>	<b>883</b>	<b>89.5</b>

Fuente: Banco de la República.

ternacionales de US\$ 618 millones las colocó a diciembre 31 en US\$ 1.165 millones (gráfica VIII-3), lo cual corresponde a cerca de 7 meses de giros por importaciones de bienes y servicios. Se fortaleció así la posición externa del país, aún cuando a un elevado costo, ya que el Banco de la República ha financiado la adquisición de esas divisas adicionales con emisión de pesos que se han traducido en un aumento importante en el nivel general de precios.

Tal como se comenta en el capítulo de Moneda y Crédito, las políticas monetarias y fiscales que se adoptaron para contrarrestar los efectos sobre los medios de pago de ese crecimiento de las reservas, resultaron insuficientes para cumplir con los propósitos del plan de estabilización. Da la impresión por todo lo dicho anteriormente que el gobierno, al menos implícitamente, antepuso durante 1976 a los objetivos generales de su política económica enunciados en el plan de desarrollo **Para Cerrar la Brecha**, el objetivo más específico de acumular reservas en el Banco de la República, para lo cual se mantuvo sin modificaciones importantes el manejo del sistema de control de cambios.

## *2. Perspectivas de la balanza cambiaria para 1977*

De seguir vigente el actual manejo del régimen cambiario, continuará elevándose el nivel de reservas internacionales según se desprende de las proyecciones del cuadro VIII-15. En efecto, se ha estimado un incremento anual durante 1977 entre US\$ 1.086 millones y US\$ 1.618 millones, con un valor más probable de US\$ 1.352 millones que las situaría al finalizar diciembre en US\$ 2.517 millones. En el primer trimestre del año, las reservas ya habían aumentado aproximadamente en US\$ 300 millones (gráfica VIII-3). Así las cosas, el gobierno se verá obligado a realizar grandes esfuerzos para congelar los pesos emitidos por este con-

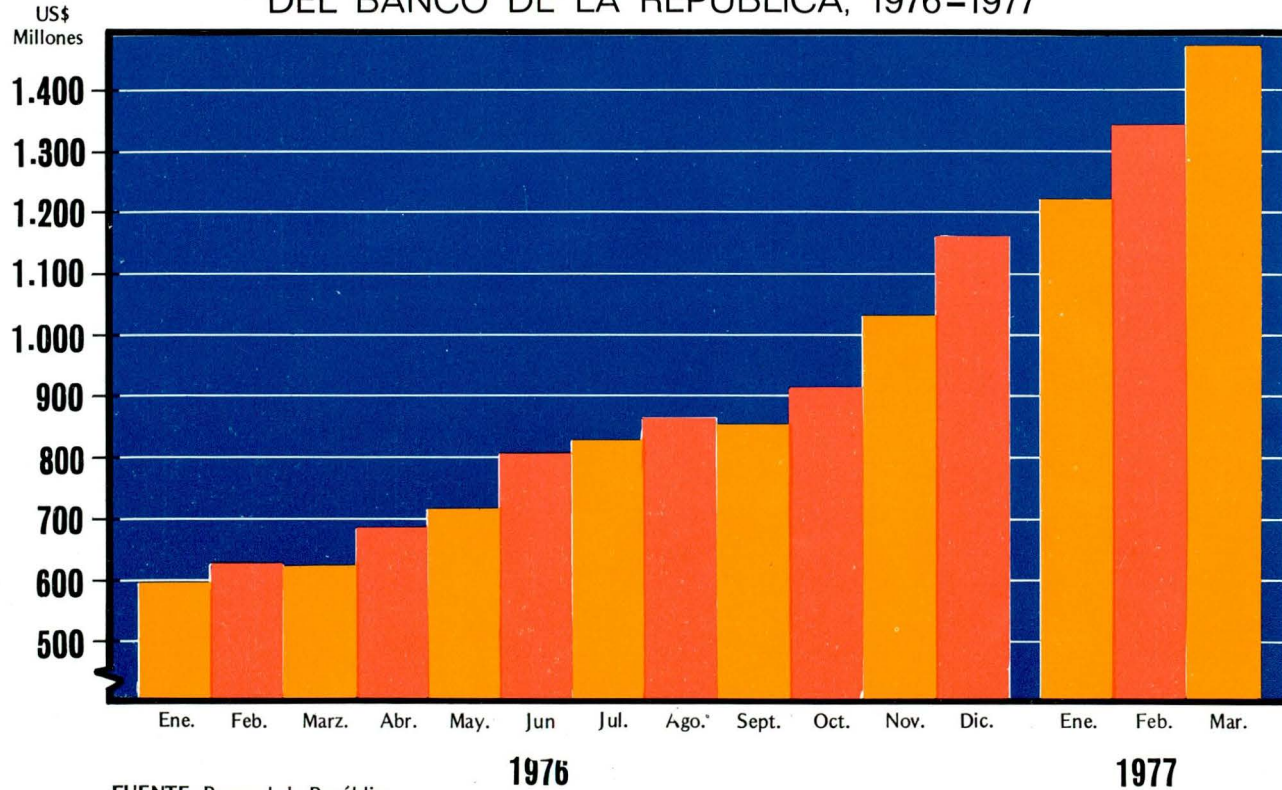
cepto y tendrá necesidad de adoptar políticas dirigidas a restringir el gasto público y las actividades del sistema financiero.

Probablemente el paso más importante en esta dirección lo constituye el convenio entre el gremio cafetero y el gobierno mediante el cual se colocarán en el transcurso del año entre US\$ 500 millones y US\$ 700 millones de recursos del Fondo Nacional del Café en títulos canjeables por certificados de cambio, en adición al saldo de US\$ 85 millones que había a diciembre 31 de 1976. Según se explicó en el capítulo de Ahorro y Mercado de Capitales, estos papeles son en los momentos actuales los menos atractivos del mercado. Está utilizando el gobierno mecanismos de ahorro forzoso para el exceso de liquidez, en lugar de estimular el ahorro voluntario por medio de papeles con tasas de rendimiento positivas en términos reales.

Durante el año en curso la Junta Monetaria ha buscado estimular el pago oportuno de importaciones reembolsables y de fletes (Resoluciones 4 y 16), controlar y elevar el costo de ciertas modalidades de endeudamiento externo (Resoluciones 3, 6, 9 y 13), y reglamentar la compra de divisas por la llamada "ventanilla" (Resolución 12). Por otro lado, mediante la Resolución 25 se modificó el régimen de los "certificados de cambio", los cuales a partir del 20 de abril tendrán un término de vencimiento de 180 días, serán libremente negociables, podrán comprarse durante su vigencia por giros al exterior, tendrán un descuento en el Banco de la República de 10% durante los primeros 30 días, y los expedirá el Banco a cambio de dólares por concepto de exportaciones de café y de servicios (ingresos diferentes de exportaciones menores). En resumen, se han adoptado una gran cantidad de resoluciones de Junta Monetaria, con las cuales se pretende corregir las distorsiones que crea la misma política económica del gobierno (como por

GRAFICA VIII-3

# RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO DE LA REPUBLICA, 1976-1977



ejemplo la discrepancia entre la tasa de interés interna y externa) y además, neutralizar en parte el efecto sobre los medios de pago del aumento de las reservas internacionales en poder del Banco de la República.

Desde el punto de vista de política monetaria, la única medida de trascendental importancia la constituye el aumento en 1977 del ahorro fozoso del gremio cafetero en títulos canjeables por un valor que, como ya se indicó, oscilará entre US\$ 500 millones y US\$ 700 millones. Sin embargo, el aumento proyectado en las reservas internacionales del Banco de la República cercano a US\$ 1.352 millones, continuará siendo el principal factor de inestabilidad monetaria, tal como se discute en el capítulo de Moneda y Crédito. El actual manejo del régimen cambiario, aún con las modificaciones adoptadas, dificulta, por lo tanto, un manejo monetario consecuente con el propósito de reducir la tasa de inflación.

De otra parte, cabe plantearse el interrogante sobre la conveniencia de seguir acumulando reservas internacionales en el Banco de la República y de subordinar el resto de la política económica a este objetivo que puede tildarse de "mercantilista". En marzo 31 de 1977 las reservas netas eran alrede-

dor de US\$ 1.460 millones, lo suficiente como para cubrir el pago de aproximadamente 8 meses de giros al exterior. Bajo estas circunstancias y si se tiene en cuenta el comportamiento reciente en el índice de precios, la "inversión" del gobierno en reservas a través de la emisión de dinero primario tiene un costo social demasiado elevado. Además, los beneficios para el gobierno de cada aumento adicional en el nivel de reservas tienden a ser decrecientes.

El manejo de la política monetaria y cambiaria se ha movido dentro de los límites impuestos por el sistema de control de cambios. Inclusive el gobierno ha incurrido en contradicciones: estableció nuevamente a comienzos del año los depósitos previos para las importaciones de bienes con el objeto de congelar algunos pesos, pero al mismo tiempo, al elevar así el costo de importar, desestimulará en un futuro los egresos de divisas por este concepto y se agudizarán los problemas monetarios originados en el superávit cambiario. Por lo demás, aparentemente resolvió detener el proceso de liberación de importaciones iniciado en 1976, aun cuando por otro lado, dejó de devaluar el peso y hasta de hecho habrá una pequeña revaluación para los importadores que empleen los "certifica-

Cuadro VIII-17  
EVOLUCION DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA, 1973-1976

(millones de dólares)

	Saldo vigente	Saldo sin utilizar	Total <sup>1</sup>	Aumento anual (%)
1973	2.069	860	2.929	15.7
1974	2.259	661	2.920	-0.3
1975	2.481	622	3.102	6.2
1976 <sup>2</sup>	2.600	831	3.431	10.6

Fuente: Banco de la República.

<sup>1</sup> Saldos a diciembre 31 de cada año.

<sup>2</sup> Cifras provisionales.



dos de cambio" creados mediante la Resolución 25 de la Junta Monetaria.

No son claras las ventajas de conservar el control de cambios; tal vez sean mayores las desventajas. En la medida en la cual la tasa interna de inflación sea superior al efecto combinado de la tasa de devaluación del peso y la inflación externa, la tasa de cambio real para los exportadores se revalúa, tal como ha venido sucediendo desde 1976. En el caso de muchas exportaciones, los costos de producción están ascendiendo más rápidamente que los precios internacionales, razón por la cual están perdiendo poco a poco ventaja comparativa en los mercados externos. Presumiblemente, al liberar el mercado de divisas en las circunstancias actuales haya en primera instancia una revaluación, pero posteriormente con una inflación interna del orden del 30% comenzará una devaluación gradual del peso. Simultáneamente, tendrán más posibilidades de éxito las políticas de control monetario y de reducir la inflación. Si este programa de liberación se complementa con una política de estímulo a las importaciones más agresiva que la iniciada en 1976, es probable que el movimiento de la

tasa de cambio real para los exportadores en el plazo de algunos meses sea mas favorable que si se mantiene la actual tendencia.

Bajo un sistema de mayor libertad de cambios se podría programar la acumulación de reservas en el Banco de la República según sean las exigencias de la política monetaria y de gasto público. Agilizaría además las actividades productivas relacionadas con el sector externo al desmontarse una serie de controles administrativos que retardan los trámites de este tipo de negocios. Por último, se podría llegar mas fácilmente a un equilibrio entre las tasas de interés externa y la interna, con lo cual se aseguraría una más eficiente asignación de recursos en el mercado de capitales.

#### D. Financiamiento externo

Con la aprobación por parte del Congreso de un proyecto de ley sometido a su consideración mediante el cual se amplía en US\$ 1.200 millones el cupo de autorización para el financiamiento externo, se evidencia la intención del gobierno de disponer de

Cuadro VIII-18

#### COEFICIENTE DE SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA

(millones de dólares)

	Ingreso de divisas <sup>1</sup>	Servicio de la deuda			Coeficiente de servicio <sup>2</sup> (%)
		Amortización	Interés	Total	
1973	1.255	135	76	211	16.8
1974	1.485	190	92	282	19.0
1975	1.918	137	116	253	13.2
1976 <sup>3</sup>	2.549	124	113	237	9.3
1977*	3.688	115	105	220	6.0

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO

<sup>1</sup> Se refiere a los ingresos corrientes de la balanza cambiaria del Banco de la República.

<sup>2</sup> Se define con la relación entre pagos de servicio de la deuda y los ingresos de divisas.

<sup>3</sup> Cifras provisionales.

\* Proyección.

recursos de crédito externo para aumentar el gasto público, especialmente a finales del año en curso y durante 1978. Dado que en el caso de las finanzas del gobierno central, se presentará un excedente de ingresos con relación a los estimativos de la Ley de Presupuesto, pueden en 1977 hacerse las adiciones que se consideren convenientes para obtener la contraparte en pesos que demanden los programas de gasto no contemplados en dicha Ley (véase capítulo de Finanzas Públicas). Sin embargo, las contrataciones de crédito externo que se hagan en lo que falta del año se traducirán en su mayor parte en desembolsos efectivos a partir de 1978.

En realidad la capacidad de endeudamiento del país se encuentra muy subutilizada debido al aumento recien-

te en los ingresos por exportaciones de café y los relativamente bajos niveles de contrataciones durante 1974-1976. Es así como el aumento promedio anual del saldo de la deuda pública externa durante dicho período fue de 5.5 % (cuadro VIII-17). De otra parte, el coeficiente de servicio de la deuda, medido como la relación entre pagos anuales de amortización e intereses y los ingresos de divisas de la balanza cambiaria del Banco de la República, fue en 1976 de 9.3 % y para 1977 se calcula será del orden del 6 % (cuadro VIII-18). Si se tiene en cuenta que los ingresos de balanza cambiaria son menores que el valor de las exportaciones totales de bienes y servicios, el coeficiente de endeudamiento es de los más bajos, si no el más bajo, de los países con un nivel de desarrollo similar a Colombia.