

VOLUMEN VI No. 1
ABRIL 1976

FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO



coyuntura económica

ANÁLISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA



coyuntura económica



ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA

VOLUMEN VI

No. 1

Abril 1976

INDICE DE GRAFICAS

II - 1	Area edificada en 18 ciudades según licencias 1959-1976	29
III - 1	Tendencia histórica de los precios	37
VI - 1	Variación en términos porcentuales de la estructura del gasto público (giros), 1968 - 1976	67
VII - 1	Registros de exportación y de importación por trimestres 1973-1975 . .	78
VII - 2	Evolución del certificado de cambio en términos reales 1967-1975	81
VII - 3	Importaciones reembolsables aprobadas 1972-1975	85
VII - 4	Comercio exterior colombiano por continentes y grupos geoeconómicos	98
VII - 5	Reservas internacionales netas del Banco de la República 1975-1976 . . .	103
VIII - 1	Evolución de los precios de productos básicos y materias primas	111
VIII - 2	Estructura de los recursos internacionales 1970-1975	118
X - 1	Demanda y oferta de trabajo	152
X - 2	Cambio en la tasa trimestral de inflación 1970-1975	163
X - 3	Tasas trimestrales de inflación y crecimiento en los medios de pago . . .	165
X - 4	SalDOS reales y su tendencia 1970-1976	167
X - 5	Trayectoria de la inflación frente a un cambio (ΔU) en la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero.	169

coyuntura económica

Introducción y resumen	5
Actividad económica general	7
Precios	34
Moneda y crédito	40
Ahorro y mercado de capitales	49
Finanzas públicas - gobierno nacional	59
Sector Externo	77
Economía mundial 1975 - 1976	105
El IDEMA y la comercialización de productos agropecuarios	121
Dinero e inflación en Colombia	147
Comentarios bibliográficos	175
Publicaciones de Fedesarrollo	181

C U A D R O 1-1
CIFRAS PRINCIPALES A DICIEMBRE DE 1975

		A Diciembre 31		Variación
		1974	1975	(%)
Producto Interno Bruto a Precios de Mercado	(\$ Millones)	327.786.1	333.686.3	1.8*
Indice de Precios al por Mayor del Comercio en General		259.7	310.7	19.6
Indice Nominal de Precios al Consumidor Obrero				
Total		963.5	1.136.0	17.9
Alimentos		1.112.7	1.331.9	19.7
Indice Nacional de Precios al Consumidor Empleado				
Total		903.0	1.060.9	17.5
Alimentos		1.079.7	1.286.6	19.2
Medios de Pagos	(\$ Millones)	46.049.0	59.580.0	29.4
Depósitos en Cuenta Corriente		29.938.0	39.826.0	33.0
Moneda fuera de Bancos		16.111.0	19.754.0	22.6
Reservas Internacionales del Banco de la República				
Brutas	(US\$ Millones)	447.8	552.6	23.4
Netas		429.5	547.3	27.4
Líquidas		284.2	499.3	75.7
Tasa de Cambio	(\$ por dólar)	28.3	32.8	15.9
<hr/>				
		Año completo		Variación
		1974	1975	(%)
Valor en las Transacciones en las Bolsas de Valores	(\$ Millones)	4.877.3	3.720.1	-23.7
Balanza Cambiaria — Bienes (neto)	(US\$ Millones)	96.0	31.0	-67.7
Reintegros por exportaciones de café		543.0	635.0	16.9
Reintegros por otras exportaciones		671.0	779.0	16.1
Importaciones de bienes		1.118.0	1.383.0	23.7
Balanza Cambiaria — Servicios (neto)	(US\$ Millones)	- 267.0	- 113.0	57.7
Importación		480.0	505.0	5.2
Exportación		213.0	392.0	84.0
Registros de Exportación	(US\$ Millones)	1.415.6	1.442.6	1.9
Café		623.1	680.5	9.2
Otros Productos		792.5	762.1	- 3.8
Registros de Importación	(US\$ Millones)	1.788.5	1.502.6	-16.0
Reembolsables		1.536.5	1.279.4	-16.7
No Reembolsables		252.0	223.2	-11.4

* Dato estimado.

Introducción y Resumen

En 1975 el gobierno logró su principal meta inmediata al reducir la tasa anual de inflación por debajo de 20 %. Al mismo tiempo, el crecimiento real de la economía apenas alcanzó 1.8 %, el más bajo de los últimos veinte años. En cambio, para 1976 se presentan mejores perspectivas de crecimiento que le amplían al gobierno el espectro de sus opciones de política para la realización de los objetivos del Plan de Desarrollo, a pesar de las dificultades que afronta para cumplir en este año con las metas de estabilización.

Para comprender la evolución de la economía durante el año pasado, debe considerarse cómo desde mediados de 1974, comenzaron a manifestarse los efectos de la recesión mundial en el cierre de los mercados externos para muchos productos del sector industrial. Simultáneamente, la adopción de la Reforma Tributaria por razones financieras y de equidad, así como la política monetaria restrictiva, contribuyeron a acentuar el ciclo recesivo de la economía en un momento en el cual los sectores de la industria, la construcción y el comercio, venían haciendo frente a una reducción en la demanda y a una excesiva acumulación

de inventarios. A su vez, los precios internacionales del café registraban una tendencia a la baja que hacía prever una crisis cambiaria a mediados de 1975, época en la cual variaron las perspectivas debido a la helada que afectó la producción cafetera del Brasil. Finalmente, la posición externa del país se hizo más vulnerable al efectuarse por primera vez importaciones de gasolina.

La concurrencia de los hechos anteriores y la incertidumbre que ellos crearon en el sector privado, fueron factores determinantes del bajo crecimiento económico durante 1975. Así, en términos reales con respecto a 1974, la disminución de la producción industrial se estima en 3.0 %, la del sector comercio en 4.0 %, en tanto que el área edificada en las principales ciudades se redujo en aproximadamente 31.9 %. Solamente en el sector agropecuario se contabilizó un aumento satisfactorio del 5.9 % en el valor real de su producción. Este comportamiento del sector real de la economía se reflejó igualmente en una baja en el valor de las importaciones y de la exportación de manufacturas, y en un alza en las de origen agropecuario.

Para 1976, el extraordinario aumento del valor de las exportaciones cafeteras, el sostenido crecimiento de la agricultura, las halagüeñas expectativas de ventas externas e internas en la industria conjuntamente con la disponibilidad de capacidad instalada, y la percepción de que ha concluido la fase descendente del ciclo de la construcción, sugieren una tasa de aumento real del producto interno bruto cercana a 7.5%.

En vista de que persisten los problemas de los desequilibrios presupuestales y financieros del gobierno, aún después de los primeros frutos de la Reforma Tributaria, el crecimiento económico aparece como único medio para incrementar los ingresos fiscales que permitan la ejecución del gasto, dentro de una política de saneamiento de las finanzas públicas.

De otra parte, el análisis de la evolución reciente de los índices de precios indica que la desaceleración observada durante 1975 parece haber terminado. Desde finales del año pasado se ha acentuado la presión inflacionaria originada en una importante expansión de los medios de pago, cuya tasa anual se ubica alrededor de 30%. La favorable coyuntura del sector externo ha producido una acumulación de reservas internacionales en el Banco de la República, con un efecto pronunciado sobre los medios de pago. No obstante las iniciativas de congelar parte de las divisas cafeteras, de acelerar el proceso de liberación de importaciones y otras de similar efecto, difícilmente el gobierno podrá controlar la cantidad de

dinero debido a los rígidos mecanismos de equilibrio de la balanza cambiaria y a la probable dificultad en el financiamiento del gasto público. Sin embargo, en la medida en la cual se acelere el crecimiento económico se atenuará el impacto inflacionario de la expansión de los medios de pago.

De acuerdo con estimativos realizados en esta entrega, si el gobierno cumple su meta máxima en cuanto a incremento de los medios de pagos de 22%, la inflación en 1976 sería del orden de 17%. De continuar la elevada expansión monetaria de los últimos meses, la inflación llegaría a niveles superiores al 20%. Resalta entonces la importancia de intensificar los esfuerzos del gobierno para no recurrir a préstamos adicionales del Emisor y muy especialmente, para detener la acumulación de reservas internacionales. Es recomendable entonces la ampliación de la política actual de liberación de importaciones, una revisión del sistema de control de cambios, y una acción más decidida en materia de operación de mercado abierto.

En síntesis, las perspectivas de crecimiento económico para 1976 se presentan favorables, tanto desde el punto de vista del sector externo como de la iniciativa privada interna. En tales circunstancias, el desafío que afronta el gobierno es el de la estabilización de la economía y el de la realización de los objetivos del Plan de Desarrollo por medio de la inversión pública, dentro de una situación de equilibrio presupuestal y financiero, que aún está por resolverse.

Actividad Económica General

A. Introducción

Con base en el análisis de los principales sectores de la economía, el presente capítulo muestra los estimativos de FEDESARROLLO sobre el crecimiento del producto interno bruto en 1975 y las previsiones para 1976. El crecimiento estimado del PIB real para 1975, del orden del 1.8%, es uno de los más bajos de los últimos 20 años, y estuvo determinado principalmente por la recesión que afectó a la industria manufacturera. También se registraron disminuciones en los sectores de la construcción, la minería y el comercio, en forma tal que los resultados estuvieron por debajo de las proyecciones efectuadas en abril de 1975. Las causas de tal comportamiento, así como la favorable evolución que mostró el sector agropecuario, son analizadas en detalle en las secciones respectivas.

En contraste con los resultados del año pasado, las expectativas para 1976 permiten estimar un crecimiento del PIB del orden del 7.5%. Esta cifra, ante todo, se explica por un crecimiento sostenido del sector agropecuario y por una notable recuperación de la industria manufacturera, según las perspectivas optimistas

de las ventas internas y externas, manifestadas por los empresarios en la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO. Además, el fin de la fase descendente del ciclo de la edificación y en general, la reactivación del sector de la construcción, contribuirán positivamente al crecimiento de la economía en 1976.

B. Sector agropecuario

En la presente sección se analiza el comportamiento del sector agropecuario durante 1975 y en particular, de los subsectores cafetero, otros cultivos y ganadería. Igualmente, se revisan y discuten las perspectivas del sector para 1976.

1. *Café*

En la evolución del sector cafetero durante 1975, deben destacarse las mejores perspectivas de exportación como resultado de la helada de los cafetales brasileños; también se registraron cambios en las disposiciones internas de tipo tributario y de precios al productor, aspectos estos que se tratan en el Capítulo de Comercio Exterior. Respecto a la incidencia en la producción de los estímulos debidos al precio interno, estos sólo se con-

cretarán en mayor aumento dentro de unos tres años, ya que el café es un cultivo de tardío rendimiento.

El crecimiento estimado de la producción cafetera en el año calendario de 1975, 1.1%, fué menor que el correspondiente a 1974, 2.3%. La producción de 1975, que ascendió a 8.9 millones de sacos de 60 kilos, resulta de promediar los 9.0 millones de sacos del año cafetero 1974-1975 con 8.7 millones previstos para la cosecha 1975-1976. El menor crecimiento de la producción en 1975, se explica por los factores climáticos que incidieron negativamente en la cosecha del último trimestre del año pasado.

2. Otros Cultivos

Los resultados oficiales sobre los dieciséis cultivos más importantes excepto ca-

fé, en 1975, indican que el crecimiento del valor real de la producción fué de 5.2% (cuadro II-1) y el de la superficie de 4.1% (cuadro II-2). En contraste con lo ocurrido en 1974, se observa que el crecimiento de la producción estuvo determinado en su mayor parte por el aumento del área sembrada. Este incremento, superior a la tendencia histórica, obedeció a la presencia simultánea de una serie de factores: las favorables condiciones climáticas del año agrícola, la disponibilidad de crédito, los niveles de precios al productor en el año anterior, la mayor disponibilidad de tierras ganaderas como resultado del sacrificio de vientres y reducción del tamaño de los hatos, y la implantación de la renta presuntiva.

Los cultivos que experimentaron un mayor crecimiento en su superficie fueron la soya, el ajonjolí, la cebada, el ta-

CUADRO II-1
ESTIMATIVO DEL CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION AGRICOLA EN 1975
Y PROYECCION PARA 1976

Cultivo	Precios de 1970	Producción (Miles de Toneladas)			Valor de la Producción (Millones de pesos de 1970)			Variación (Porcentaje anual)	
	(\$ por Ton.)	1974	1975	1976	1974	1975	1976	1975	1976
Ajonjolí	4.799	17.2	20.7	23.0	82.5	99.3	110.4	20.4	11.2
Algodón Rama	3.929	420.2	400.9	395.7	1.651.0	1.575.1	1.554.7	- 4.6	- 1.3
Arroz	1.850	1.540.4	1.614.0	1.661.0	2.849.7	2.985.9	3.072.8	4.8	2.9
Cebada	1.592	96.9	121.8	79.0	154.3	193.9	125.8	25.7	-35.2
Fríjol	4.774	51.5	62.4	66.5	245.9	297.9	317.5	21.2	6.7
Maíz	1.490	791.5	722.6	791.8	1.179.3	1.076.7	1.179.8	- 8.7	9.6
Papa	1.044	902.5	920.0	1.047.0	942.2	960.5	1.093.1	1.9	13.8
Sorgo	1.336	336.0	335.0	412.5	448.9	447.6	551.1	- 0.3	23.1
Soya	2.945	114.0	168.9	101.6	335.9	497.4	299.2	48.1	-41.3
Trigo	1.933	58.2	38.9	57.3	112.5	75.2	110.8	-33.2	47.3
Azúcar (Caña)	93	8.036.0	8.690.0	9.412.0	1.747.3	808.2	875.3	8.2	8.3
Panela	1.487	788.0	788.0	803.0	1.171.8	1.171.8	1.194.1	0.0	1.9
Yuca	891	1.320.0	1.485.0	1.540.0	1.176.1	1.323.1	1.372.1	12.5	3.7
Cacao	14.613	23.0	24.1	27.0	336.1	352.2	394.5	4.8	12.0
Banano	905	469.7	620.9	790.0	425.1	561.9	714.9	32.2	27.3
Tabaco	5.897	43.8	53.6	61.3	258.3	316.1	361.5	22.4	14.4
Total					12.116.9	12.742.8	13.327.6	5.2	4.6

FUENTE: Producción Física: 1974-1975: Ministerio de Agricultura, OPSA, *Programas Agrícolas 1975 y 1976* y estimativos de FEDESARROLLO.
1976: OPSA, FENALCE, FEDEARROZ, FEDERALGODON, FEDEPAPA y estimativos de FEDESARROLLO.
Precios de 1970: Banco de la República.

CUADRO II-2
SUPERFICIE SEMBRADA EN LOS PRINCIPALES CULTIVOS, EXCEPTO CAFE
(1973-1975) Y ESTIMATIVO PARA 1976
(millones de hectáreas)

	1973	1974	1975	1976	Variación porcentual anual		
					1974	1975	1976
Ajonjolí	37.0	32.2	41.6	46.0	-13.0	29.2	10.6
Algodón	250.8	258.5	283.2	277.5	3.5	9.6	- 2.0
Arroz	291.0	354.1	372.5	380.0	12.7	5.2	2.0
Cebada	52.4	59.1	75.6	62.5	0.0	27.9	-17.3
Fríjol	78.5	80.0	96.0	100.0	14.1	20.0	4.2
Maíz	580.3	570.1	572.0	610.0	-9.7	0.3	6.6
Papa	94.1	87.5	90.0	95.0	10.7	2.8	5.6
Sorgo	135.4	151.2	134.0	165.0	61.2	-11.4	23.1
Soya	54.0	57.0	87.8	45.0	0.0	54.0	-48.7
Trigo	56.5	45.1	30.1	45.0	- 6.9	-43.7	49.5
Caña para azúcar	113.8	121.9	128.9	130.0	6.4	5.7	0.9
Caña para panela	323.0	328.0	328.6	328.6	2.9	0.0	0.0
Yuca	181.0	165.0	165.0	165.0	13.4	0.0	0.0
Cacao	61.2	65.0	64.2	73.0	3.7	- 1.2	13.7
Banano	16.3	18.3	19.5	20.5	12.4	6.6	5.1
Tabaco	26.2	25.6	31.3	35.8	- 0.4	22.3	14.4
Total	2.352.0	2.418.6	2.517.8	2.578.9	2.8	4.1	2.4

FUENTE: 1973, 1974 y 1975: Ministerio de Agricultura, OPSA, *Programas Agrícolas 1974, 1975 y 1976* y estimativos de FEDESARROLLO.

1976: Estimativos de FEDESARROLLO con base en OPSA, FENALCE, FEDEARROZ, FEDERALGODON y FEDEPAPA.

baco y el fríjol. Las áreas de caña para panela, yuca y maíz se mantuvieron estables, mientras que se presentaron disminuciones en las de trigo, sorgo y cacao. Respecto a los rendimientos por hectárea, solamente se registraron aumentos en los cultivos de fríjol, sorgo, banano, cacao y caña para azúcar.

Este comportamiento, como se mencionó anteriormente, estaría explicado en parte por los incrementos en los precios al productor en 1974 con relación a 1973 (cuadro II-3). Así, los cultivos que experimentaron los mayores incrementos en los niveles de precios al productor en 1974, presentaron un mayor dinamismo en el aumento de la producción (ajonjolí, soya, cebada y fríjol). La excepción la constituyeron el arroz y el trigo. El primero de ellos debido posiblemente a la acumulación de excedentes exportables

y a las limitaciones del mercado externo. En el caso del trigo la baja en la producción se originó, entre otras causas, en la diferencia de calidad entre el producto nacional y el importado, lo que ha llevado a los molineros a preferir el de importación. En ambos casos, los precios al productor observados el año anterior no fueron un buen reflejo de la rentabilidad esperada para la siguiente cosecha. De otra parte, aquellos cultivos que tuvieron los menores incrementos en sus precios al productor presentaron los menores aumentos en la producción (panela, algodón y maíz).

La mayor disponibilidad de crédito parece haber sido otro de los factores determinantes del comportamiento de la superficie cultivada. En efecto, los préstamos canalizados a través del Fondo Financiero Agropecuario para los cultivos

CUADRO II-3

VARIACIONES PORCENTUALES DE PRECIOS NOMINALES AL PRODUCTOR, DE SUPERFICIE SEMBRADA Y DEL VALOR DE LA PRODUCCION EN LOS PRINCIPALES CULTIVOS

	Precios		Superficie			Producción				
	74/73	75/74	75/74	76/75	Fedesa- rrollo	OPSA	75/74	76/75	Fedesa- rrollo	OPSA
Azúcar	16.3	15.6	5.7	0.9	0.9	9.3	8.3	11.0		
Ajonjolí	60.9	18.5	29.2	10.6	27.0	20.4	11.2	27.6		
Algodón	6.4	22.7	9.6	- 2.0	- 0.2	- 6.3	- 1.3	5.3		
Arroz	46.9	7.8	5.2	2.0	4.7	4.8	2.9	5.6		
Soya	39.6	11.3	54.0	-48.7	-31.6	48.2	41.3	-19.8		
Sorgo	14.2	14.7	-11.4	23.1	26.9	0.0	23.1	37.0		
Cebada	20.9	57.2	27.9	-17.3	17.8	25.6	-35.2	37.0		
Fríjol	24.1	16.1	20.0	4.2	9.4	21.2	6.7	11.7		
Maíz	1.1	15.6	0.3	6.6	6.6	- 8.7	9.6	9.6		
Papa	8.2	69.9	2.8	5.6	0.0	1.9	13.8	8.4		
Trigo	60.9	42.4	-43.7	49.5	47.9	-33.2	47.3	45.7		
Cacao	31.3	48.6	- 1.2	13.7	13.7	4.8	12.0	12.0		
Panela	-28.9	78.7	0.0	0.0	0.0	0.0	1.9	15.2		

FUENTE: Precios: Ministerio de Agricultura, OPSA, *Programas Agrícolas 1976*.
Superficie y producción: Ministerio de Agricultura, OPSA.

transitorios aumentaron en un 50% en términos nominales, en tanto que los de la Caja Agraria crecieron en un 19%. La distribución de estos créditos en 1975 fue similar a la observada en el año anterior, correspondiendo a los cultivos de algodón, arroz de riego, sorgo y soya cerca del 90% de los préstamos irrigados por el Fondo Financiero Agropecuario ^{1/}. De otra parte, los créditos con recursos ordinarios de la Caja Agraria se destinaron en más de un 80% a los cultivos de maíz, papa, yuca, caña, arroz y plátano.

i. Ganado vacuno

La producción bovina está conformada por la extracción comercial y el cambio de inventarios. La evolución de esta

producción se ve influenciada por los ciclos ganaderos, los cuales a su vez resultan del comportamiento de los precios en el mercado interno y externo, y de las expectativas con respecto al mercado de exportación. A partir de 1974, como consecuencia de la recesión de los mercados internacionales de la carne, se ha venido aumentando paulatinamente la oferta interna de ganado. Esta mayor oferta ha conducido a una disminución gradual en los precios reales del ganado en pie, y a un aumento en el sacrificio de hembras como respuesta a las perspectivas del negocio de ganado.

Durante 1975 la extracción comercial creció en 12.9%, debido fundamentalmente al degüello con destino al consumo interno. El sacrificio de hembras con respecto al total (43.4%) fue superior al registrado en 1974 y 1973 (39.1% y 36.6% respectivamente). Por lo demás,

^{1/} En estos cultivos, más del 80% del total de la superficie sembrada en el país obtiene este tipo de financiación. Para los restantes, la superficie financiada no alcanza en ningún cultivo más del 15% de la superficie total sembrada.

los precios reales del ganado en pie disminuyeron un 5% en 1975 2/.

Las exportaciones, dirigidas en su mayoría a Venezuela, ascendieron a 17.900 toneladas de carne en canal y a 170 mil cabezas de ganado en pie, principalmente representadas en ganado hembra y de levante. Es así como, el acuerdo comercial con Venezuela solucionó parcialmente el problema del contrabando, además de permitirle a los frigoríficos colombianos utilizar parte de su capacidad sobrante para satisfacer el mercado del vecino país

En síntesis, el valor real de la producción bovina, presentó en 1975 un incremento de 8.2% (cuadro II-4). Con base en este crecimiento, y teniendo en cuenta la participación de este rubro en el subsector, que incluye además ganado porcino, leche y otros, se estimó un

2/ Se refiere al promedio de las transacciones en la feria de Medellín (IDEMA: Comisión de Ganado y Carnes).

aumento de la producción pecuaria del orden del 8.7% para 1975 (cuadro II-5).

4. El sector agropecuario en 1975

Del cuadro II-5 se desprende que el crecimiento del valor real de la producción del sector agropecuario habría sido en 1975 del 5.9%. Dicho incremento resultó superior al calculado por el Banco de la República para 1974, y es uno de los más altos de los últimos años. Sin embargo, los estimativos de FEDESARROLLO para 1974 señalaron un mayor dinamismo del sector agropecuario con un crecimiento superior al 8%. Básicamente, esta diferencia puede atribuirse a una subestimación, por parte del Banco, de la producción cafetera y de ganado vacuno en 1974, dada la magnitud del contrabando registrado en estos rubros 3/. Por lo tanto, el crecimiento del sector en 1975 fue alto con relación a la experien-

3/ COYUNTURA ECONOMICA' Vol. V, No. 1, pp. 9-12.

CUADRO II-4
ESTIMACION DEL VALOR DE LA PRODUCCION DE GANADO VACUNO
1970 - 1976
(millones de pesos de 1970)

Año	Extracción comercial		Aumento Inventarios		Producción Total	
	Miles de cabezas	Valor	Miles de cabezas	Valor	Miles de cabezas	Valor
1970	2.870	6.678.3	579	642.4	3.449	7.320.7
1971	3.049	6.318.4	556	616.6	3.605	6.935.0
1972	2.811	6.108.2	895	992.6	3.706	7.100.8
1973	2.594	5.670.0	1.233	1.367.4	3.827	7.037.4
1974	2.775	6.161.7	1.273	1.411.8	4.048	7.573.5
1975	3.156	6.959.2	1.116	1.237.6	4.300	8.196.8
1976	3.388	7.448.5	1.084	1.202.2	4.506	8.650.7

FUENTES: 1970-1972: S. Kalmanovitz, "El Desarrollo de la Ganadería en Colombia 1950-1972", DANE, *Boletín Mensual de Estadística*, agosto-septiembre, 1972.

1973-1976: Estimaciones de FEDESARROLLO con base en datos del DANE sobre degüello interno y de la Comisión de Ganado y Carnes del IDEMA para exportaciones legales e ilegales.

CUADRO II-5
CRECIMIENTO PORCENTUAL REAL DEL VALOR DE LA PRODUCCION
AGROPECUARIA, 1971 — 1976
(A precios constantes de 1970)

	Banco de la República				FEDESARROLLO		
	1971	1972	1973	1974	1974	1975 <u>1/</u>	1976
1. Agricultura	0.3	6.7	6.0	4.3	8.5	4.1	4.2
Café	-5.6	6.1	10.3	-10.3	2.3	1.1	2.8
Otros cultivos <u>2/</u>	3.0	6.9	4.2	10.7	10.7	5.1	4.7
2. Ganadería <u>3/</u>	2.5	4.6	4.1	7.2	9.2	8.7	7.6
3. Otros subsectores <u>4/</u>	3.1	8.1	0.7	7.3	7.3	4.8	4.8
Total sector Agropecuario	1.5	6.0	4.6	5.7	8.6	5.9	5.5

FUENTES: 1971-1974: Banco de la República, *Cuentas Nacionales*.

1974-1976: Estimativo de FEDESARROLLO, con base en las participaciones de cada uno de los rubros, según las Cuentas Nacionales, en 1974.

1/ Los crecimientos de la producción para este año se basan en los niveles estimados por FEDESARROLLO para estos rubros en el año de 1974

2/ Incluye cultivos mayores (cuadro II-1) y cultivos menores.

3/ Incluye ganado vacuno (cuadro II-4), ganado porcino, ovino y caprino, leche y especies menores.

4/ Corresponde a otras producciones, entre ellas, vivienda rural, leña y madera.

cia histórica, aunque no tan espectacular como el que parece haberse registrado en el año inmediatamente anterior.

5. Perspectivas para 1976

Antes de entrar a estimar el crecimiento probable del sector en 1976, es necesario analizar los principales elementos de la política agraria gubernamental.

a. Lineamientos de política agraria

En materia de crédito agrícola, la disponibilidad de recursos a través del Fondo Financiero Agropecuario y de la Caja Agraria se incrementará en 18.3%, según los desembolsos durante el primer semestre del año agrícola de 1976 y lo presupuestado para el segundo semestre. Al analizar la distribución del crédito se ob-

serva, en primer lugar que los recursos ordinarios de la Caja Agraria se incrementan en 24.2% y se dirigen fundamentalmente a la agricultura tradicional. Los del Fondo Financiero Agropecuario se orientan principalmente a la agricultura comercial y crecen sólo en un 15.5%. Adicionalmente, la financiación por hectárea ha tenido un tratamiento diferencial, según el tipo de cultivos, aumentándose en mayor proporción para los cultivos de la agricultura no comercial. Así, para los cultivos comerciales el aumento ha sido inferior al 15% salvo el caso del ajonjolí. Para el resto de los cultivos, a excepción del arroz de secano, la financiación por hectárea ha aumentado en más del 16%, destacándose el caso de la papa con un 30%. Todo lo anterior, parece estar indicando que la política de reducir el crédito subsidiado a la agricultura comercial, expuesta en el último Plan de Desarrollo, empieza a materializarse.

Otro elemento importante de la política gubernamental es la ejecución del Programa de Desarrollo Rural Integrado, DRI. Aún cuando los recursos externos para tal programa no han sido aprobados en definitiva, en el Presupuesto Nacional se ha destinado para el año 1976 una partida de \$ 328 millones ^{4/}, que sumada a los \$19 millones del presupuesto del SENA y a los \$210 millones de recursos ordinarios de la Caja Agraria, destinados para tal fin, constituyen los primeros \$557 millones para el programa. Dado el monto de los recursos, lo avanzado del año agrícola y el hecho de que los recursos de crédito asignados al Programa están destinados en un 70% a inversiones de mediano y largo plazo en la agricultura y ganadería, se infiere que la incidencia del DRI en los niveles de producción de 1976 será mínima. La importancia de este primer impulso al Programa de Desarrollo Rural Integrado, radicará entonces, en la búsqueda de la mejor forma de operación y complementación entre las distintas instituciones encargadas de su ejecución.

Con relación a la política de precios y mercadeo cabe destacar, en primer término, la reestructuración del IDEMA llevada a cabo en enero de este año, cuyos cambios más importantes se detallan en un informe especial que se incluye en esta revista. En segundo lugar, debe mencionarse que en la actualidad no rige ningún precio de sustentación ni de intervención, con excepción del trigo. Este hecho permite pensar que el IDEMA no tiene intención de actuar con una política de precios en la actividad agrícola. Además, por las restricciones legales y financieras que tiene el IDEMA actualmente, a las cuales se hace referencia en el informe especial señalado, parece difícil también que se vaya a realizar un programa de estabilización de precios a tra-

vés del manejo de existencias. Por lo tanto, las políticas de comercialización y precios agrícolas seguirán obedeciendo, prioritariamente, a la solución de problemas coyunturales.

En cuanto a la política de Reforma Agraria, los últimos pronunciamientos del gobierno han vuelto a situar este tema dentro de los de mayor actualidad, creándose de nuevo incertidumbre entre los propietarios grandes y expectativas entre los posibles beneficiarios. Por estas razones, es importante hacer algunas consideraciones acerca de las causales de expropiación según la Ley, así como examinar los programas recientemente decretados, y las medidas correspondientes sobre mínimos de productividad, que para propósitos de estas expropiaciones dictó el Ministerio de Agricultura.

Por vía de excepción, la Ley colombiana de Reforma Agraria permite expropiar tierras adecuadamente explotadas en ocho casos, cuatro de los cuales son por razones de interés social y los restantes por interés público, tales como la instalación de servicios públicos, la realización de obras de distritos de riego, vías, etc. Los primeros casos tienen como objetivo ensanchar zonas de minifundio, facilitar a los pequeños arrendatarios la adquisición de parcelas, favorecer los resguardos indígenas, y adelantar programas en regiones donde exista considerable número de campesinos sin tierra en circunstancias económicas precarias.

Los programas de expropiación que permiten afectar tierras debidamente explotadas decretados para el caso del Tolima, se justificaron teniendo en cuenta el último de los objetivos anotados, o sea el de favorecer a campesinos sin tierra y de escasos recursos. Cuando se invoca dicha causal, está en capacidad el Ministerio de Agricultura de exceptuar de la expropiación algunos de los predios que en su concepto estén desarrollando "actividades agropecuarias de interés nacional", siempre que registren unos mínimos de productividad superiores a los estableci-

^{4/} La distribución de estos fondos es la siguiente: mercadeo (6.7%), tecnología (25.4%), hospitales (4.5%), acueductos (15.3%), electrificación (21.3%), educación (4.9%), huertas y restaurantes (1.0%), caminos (13.8%), construcciones escolares (5.9%), y dotación y material de enseñanza (5.9%).

dos periódicamente para fines de calificación de tierras 5/. En el caso en cuestión, el Ministerio dictó una resolución por medio de la cual se declaran de interés nacional todos los productos agropecuarios y exige un 25% de productividad por encima de los mínimos generales. Este nivel de productividad corresponde, aproximadamente, al promedio de productividad de todo el distrito en el cual se encuentra el predio 6/ y no parece por lo tanto, una exigencia difícil, especialmente para este año, donde, para los cálculos de productividad, está incluido el año de 1973, caracterizado por muy bajos rendimientos por hectárea.

De otra parte, el utilizar la productividad por hectárea como indicador de deficiencia económica puede ser inadecuado, pues favorece indiscriminadamente el uso de tecnologías intensivas en capital que no están en concordancia con otros objetivos de política económica como la absorción de mano de obra rural, una mejor asignación de los recursos y una más equitativa distribución del ingreso. Así mismo, parece difícil verificar los rendimientos efectivamente logrados y hacer justicia en la evaluación de esta medida técnica de explotación, dado que la declaración de renta es el instrumento probatorio de la productividad. Esto, efectivamente, le permite al agricultor eximirse de la expropiación y mostrar su adecuada explotación mediante el pago de impuestos. Es evidente entonces que el agricultor que tradicionalmente venía evadiendo impuestos y cuyas tierras se encuentran adecuadamente explotadas, para probarlo, tendrá que tributar de acuerdo con su nivel real de renta,

5/ Debe advertirse que además de cumplir los requisitos arriba señalados, los propietarios deben llenar todas las otras exigencias contempladas en la Ley para que se les califique su predio como adecuadamente explotados. Por otro lado, cabe señalar que un propietario que cumpla con estas disposiciones puede, de todas formas, ver su predio expropiado por cualquiera de las otras causales.

6/ Dado que los mínimos de productividad se calcularon como el 80 % del promedio registrado en los últimos tres años.

siempre que no pueda inflar artificialmente sus costos.

Conforme a lo anterior, los planes de expropiación de tierras adecuadamente explotadas, sobre todo para beneficiar campesinos sin tierra, presentan serias restricciones a las cuales debe adicionarse la de los recursos financieros del INCORA. En efecto, la Ley 4a. de 1973 creó el Fondo Nacional de Adquisiciones y Bienestar Social Campesino, con la función primordial de "pagar las tierras adecuadamente explotadas que el INCORA adquiera a cualquier título" 7/; como es obvio, sólo a través de este fondo pueden pagarse dichas tierras. Naturalmente, en la misma Ley se le señalan los recursos propios con los cuales debe financiarse dicho Fondo para dar cumplimiento a sus funciones 8/; sin embargo, en virtud de la legislación de Emergencia Económica, se derogó totalmente la disposición por medio de la cual se le asignaban unos recursos, pero se dejó vigente el Fondo con todas sus obligaciones 9/. Por lo tanto, si el gobierno decidiera expropiar tierras adecuadamente explotadas, tendría que recurrir a financiaciones no previstas dentro del Presupuesto Nacional o a programas de crédito público.

b. La producción agrícola en 1976

Para el conjunto del sector agropecuario se estima un crecimiento anual de la producción del 5.5%, apreciándose una menor dispersión en los incrementos de los distintos renglones que la observada en años anteriores (cuadro II-5). A continuación se detalla la evolución esperada de los principales componentes del sector agropecuario.

1. Café

Para el año calendario de 1976 se estima que la producción cafetera alcanzará 9.1 millones de sacos de 60 kilos, que en

7/ Artículo 124, Ley 4/73.

8/ Artículo 125, Ley 4/73.

9/ Artículo 143, Decreto-Ley 2053 /74

comparación con la producción del año anterior significa un incremento de 2.3%. Las fuertes alzas experimentadas en el mercado externo hacen necesario ajustar este incremento para llegar a un estimativo adecuado del crecimiento del valor real de la producción cafetera. Así, al considerar que en promedio el precio externo puede ser en 1976 superior en 23% al de 1975, se estimó un incremento en el valor de la producción cafetera del 2.8%.

2. Otros cultivos

Las estimaciones realizadas para 1976 indican, que el valor de la producción (a precios de 1970) de los dieciseis cultivos más importantes aumentará en 4.6% (cuadro II-1) y la superficie cultivada en 2.4% (cuadro II-2), cifra que corresponde aproximadamente a la tendencia registrada en el pasado. Con respecto a los incrementos en la producción según tipos de cultivos, cabe destacar que a diferencia de lo observado en los últimos años, los productos de la agricultura no comercial presentarán un mayor dinamismo en 1976 que aquellos de la agricultura comercial. Entre las razones que explican esta evolución, debe mencionarse el aumento en la disponibilidad de crédito para los cultivos de la agricultura tradicional y mixta, y la evolución de los precios al productor en 1975. En efecto, como se observa en el cuadro II-3, en contraste con el año de 1974, el comportamiento de los precios al productor en la agricultura no comercial implicó aumentos en términos nominales superiores al resto de los cultivos.

De otra parte, las expectativas de los agricultores con relación a los cultivos comerciales se han visto afectadas por diversos factores, que incidirán probablemente en la producción. En el caso del algodón, a pesar del curso favorable de los precios internacionales, las condiciones climáticas limitaron la expansión del área sembrada en la Costa Atlántica. El arroz, por su parte, enfrenta una situación de incertidumbre con respecto al

mercado externo, mientras que los productores de soya, dadas las condiciones del mercado interno y externo, probablemente dedicarán sus tierras a la siembra de otros cultivos de mejor expectativa, como el sorgo y el maíz en el Valle del Cauca. Finalmente, la aparición de la roya amarilla en la cebada traerá consigo una apreciable disminución en el área sembrada y en la productividad por hectárea.

En resumen, de acuerdo con las estimaciones de FEDESARROLLO, los principales incrementos del área cultivada se presentarán en el trigo, el sorgo, el tabaco, el cacao y el ajonjolí. En la soya, la cebada y el algodón, por las razones anotadas, se prevén disminuciones. Dado lo anterior, se considera entonces que las metas de producción establecidas por el Ministerio de Agricultura, consistentes en un incremento del 8.9% en el valor real de la producción y un 5.2% en el área sembrada, no podrán lograrse en su totalidad.

3. Ganado vacuno

Se espera para el presente año un incremento en la extracción comercial del 7.0% que sumado al posible aumento de inventarios traerá como resultado un crecimiento de la producción bovina del orden del 5.5% (cuadro II-3).

De esta manera, el renglón ganado vacuno tendrá en este año un menor crecimiento que el registrado en los años inmediatamente anteriores. Es decir, las perspectivas de precios internos y externos permiten prever una disminución en el ritmo de aumento de la oferta de ganado para el consumo interno y consecuentemente una mayor retención de vientres para la reproducción. La renovación del contrato comercial con Venezuela garantizará los niveles de exportación del año anterior, pese a la reapertura del mercado europeo de carne, en el cual los ganaderos colombianos aún no pueden competir con otros países exportadores.

En síntesis, el sector agropecuario presentará en 1976 una tasa de crecimiento satisfactorio, aunque inferior a la registrada en los últimos años. Con excepción del café, los demás componentes del sector mostrarán un menor dinamismo, destacándose a este respecto los cultivos de la agricultura comercial. En estos, por factores climáticos en unos casos y en otros por las perspectivas de los precios internacionales, el ritmo de aumento en la producción probablemente será menor que el de años anteriores, razón por la cual se generarán menores excedentes exportables según se discute en el Capítulo del Sector Externo. Los productos de la agricultura tradicional y mixta, merced a un aumento en el crédito disponible y a los buenos niveles de precios observados en el año pasado, tendrán un crecimiento relativamente mayor. Este resultado, que corresponde a los objetivos generales de la política agraria del gobierno, no puede atribuirse a la ejecución de los programas de Desarrollo Rural Integrado, los cuales se encuentran en la etapa de coordinación entre las distintas agencias estatales y el grueso de los desembolsos de los préstamos externos solamente empezará a percibirse en 1977.

C. Industria manufacturera

En esta sección se hace un análisis del comportamiento de la industria manufacturera durante 1975 con base en resultados parciales obtenidos de la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO y en otros indicadores disponibles. Así mismo, se estima el cambio durante el año pasado en el producto interno bruto del sector industrial y se proyecta su crecimiento para 1976.

1. Comportamiento en 1975

El aspecto más importante de la actividad industrial durante 1975 lo constituyó la recesión que afectó a los distintos sectores que la conforman, con la sola excepción de la rama de productos alimenticios.

El cuadro II-6 muestra algunos indicadores preliminares obtenidos en la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO correspondiente a 1975, la cual refleja el comportamiento de la gran industria ^{11/}. Se destaca allí, una disminución anual del 8.2% en la producción real, cifra cuya magnitud, no obstante, implica una ligera mejoría con relación a los resultados que se habían obtenido para el primer semestre del año en referencia ^{12/}. Este resultado confirma las expectativas que se tenían al promediar el año de 1975, cuando se esperaba para el segundo semestre una relativa recuperación de la actividad industrial que, sin embargo, no sería suficiente para que la producción total del año lograra igualar el nivel alcanzado en 1974 ^{13/}.

A nivel sectorial, se destaca la importante recuperación que durante el segundo semestre registraron los textiles, como resultado de la reactivación de las ventas tanto internas como de exportación. En efecto, con respecto a 1974, las ventas internas muestran un crecimiento nominal del 14% y las exportaciones una disminución del 3.5%, cifras que se comparan favorablemente con las que se registraron en el primer semestre, cuando las ventas domésticas crecieron, con relación al mismo período de 1974, en un 2.6% y las exportaciones habían bajado cerca del 40% ^{14/}.

El desempeño favorable de las exportaciones, como factor que contribuyó a contrarrestar el poco dinamismo del mercado interno, fue importante en los sectores de papel y sus manufacturas y de minerales no metálicos.

^{11/} El tamaño promedio de las empresas encuestadas es de cerca de 1.000 trabajadores.

^{12/} COYUNTURA ECONOMICA, Vol. V, No. 4, Encuesta Industrial.

^{13/} COYUNTURA ECONOMICA Vol. V, No. 3, pp. 15-16

^{14/} COYUNTURA ECONOMICA, Vol. V, No. 4, op.cit.

CUADRO II-6
COMPORTAMIENTO DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA 1974 — 1975
(cifras porcentuales)

CODIGO CIU		Valor de la Producción		Variación nominal en Ventas		Variación de empleo dic.-dic.	Variación en Salarios		Capacidad utilizada en 1975 3/
		Variac. nominal	Variac. real 2/	Ventas Internas	Ventas Totales		Empleados	Obreros	
31	Productos alimenticios	25.9	6.4	20.7	25.9	13.3	22.7	26.2	79
32	Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	-4.5	-16.2	13.9	10.1	-3.2	15.4	14.2	75
33	Industrias de la madera y sus productos, incluidos muebles	-8.3	-16.1	-9.0	-11.3	-10.9	15.5	17.2	48
34	Papel y sus productos, imprentas y editoriales	20.4	-6.0	15.1	19.3	-1.6	23.0	22.3	77
35	Productos químicos, derivados del petróleo y el carbón, de caucho y plástico.	-4.3	-19.2	-7.8	-6.7	4.6	18.4	28.5	64
36	Productos minerales no metálicos	11.4	-14.8	8.5	12.7	0.9	19.4	18.2	74
37	Industrias metálicas básicas	16.8	-0.8	11.8	11.8	2.9	26.9	26.9	91
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	15.2	-15.4	29.6	29.9	-6.7	22.0	30.4	62
TOTAL 1/		10.9	-8.2	13.3	15.0	0.8	19.6	22.5	72

FUENTE: FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial, 1975*, resultados preliminares.

- 1/. Cada sector se pondera por su participación en la producción industrial de 1974 según el DANE. Las variaciones en empleo y salarios se ponderan por participación en el empleo industrial de 1974, conforme a la misma fuente.
- 2/. Calculada directamente con base en cantidades producidas de productos principales. Se efectuaron 217 observaciones (productos), cuyo valor representa el 90% del valor total de la producción de las empresas encuestadas.
- 3/. Según criterio de los empresarios.

El temor a una escasez de papel y sus materias primas ocurrida en 1974, provocó una demanda adicional y una acumulación de inventarios por parte de las empresas consumidoras, lo que trajo como consecuencia una baja en las ventas de las productores nacionales en el siguiente año. Fenómeno similar se registró en los productos para empaque, los cuales se demandaron en menor cantidad, dado el receso en las ventas durante 1975. En ambos casos, las exportaciones (cajas de cartón, libros y folletos) evitaron un mayor decaimiento de la producción. 15/.

En la rama de minerales no metálicos, donde el cemento y los productos de asbesto-cemento tienen la mayor participación, el impacto de la baja actividad edificadora se manifestó con mayor intensi-

dad en las ventas del segundo semestre, lo cual incidió negativamente sobre la producción. No obstante, gracias a los nuevos contratos obtenidos para exportar cemento gris, el volumen de la producción del sector no se redujo en la magnitud que hacía prever el comportamiento del mercado interno 16/.

Uno de los mayores descensos en el volumen de la producción se registró en la rama de productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte, la cual no parece haber tenido un mejor desempeño durante el segundo semestre. Este sector fue uno de los más afectados por la disminución general de la demanda, que obedeció, entre otros factores, a las modificaciones en el impuesto a las ventas,

15/ El valor de las exportaciones de estos productos creció en un 60 % durante 1975, según registros. (INCOMEX, Comercio Exterior de Colombia, 1975).

16/ Según registros, las exportaciones de cemento en 1975 ascendieron a 698 mil toneladas, en contraste con 397 mil toneladas en 1974, lo que indica un incremento del 76%. El 68 % del valor registrado en 1975 correspondió al segundo semestre (INCOMEX, op.cit.).

especialmente en el caso de automóviles y electrodomésticos. Adicionalmente, la menor actividad de las ensambladoras, también afectada por conflictos laborales, se trasladó a las industrias de autopartes.

El menor grado de actividad de los distintos sectores industriales se reflejó igualmente en el porcentaje de capacidad utilizada, el cual resultó, en promedio, bastante por debajo del nivel registrado en períodos de crecimiento. Es así como durante 1975 la gran industria trabajó al 72% de su capacidad aprovechable, en tanto que en 1973, año que puede considerarse de actividad "normal", la utilización fue del 84.3% ^{17/}. Debe anotarse, sin embargo, que la baja utilización que muestra el sector de productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte (62%) no es sólo el resultado de la menor producción, sino que también ilustra el exceso tradicional de capacidad instalada existente ^{18/}.

Como consecuencia del receso industrial, el empleo en 1975 prácticamente se mantuvo inalterado, con la sola excepción del sector de productos alimenticios cuya producción creció en términos reales. Los aumentos en salarios correspondieron casi exactamente a las previsiones que tenían los empresarios a mediados del año anterior, e indican que se presentó un incremento real del 3.9% para obreros y del 1.8% para empleados, lo cual implica un cambio en la tendencia de deterioro en los salarios reales que se venía registrando desde hace algunos años.

Para efectos de estimar el crecimiento del producto interno bruto industrial, se han venido utilizando los resultados sobre producción bruta provenientes de la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO. La similitud de resultados que ha

^{17/} FEDESARROLLO, Encuesta Industrial, junio 1974, cuadro 12.

^{18/} Según FEDESARROLLO, op.cit., en 1973, la utilización en este sector fué del 67%.

presentado dicha encuesta con los de la muestra mensual manufacturera del DANE de 142 establecimientos, le da confiabilidad a este procedimiento, si bien en ambos casos se desconoce el comportamiento de la pequeña y mediana industria, dado que las dos encuestas cubren básicamente el sector de las empresas más grandes del país. Por tal motivo, se han ajustado de acuerdo con el comportamiento que el Banco de la República supone para los estratos de la pequeña industria y el artesanado.

La información del DANE para 1975, correspondiente a 720 establecimientos confirma el fenómeno recesivista identificado por la encuesta y, en segundo lugar, señala que la baja se concentró en el estrato de la gran industria, en tanto que la pequeña y mediana registraron en promedio un crecimiento moderado, del orden del 2.8% anual ^{19/}. Para 1975, se calcula entonces como mínimo, una disminución anual de 3.0% en el producto interno bruto del sector industrial.

2. Perspectivas para 1976

En contraste con los resultados del año anterior, las previsiones expresadas por los empresarios en la Encuesta Industrial, hacen pensar que 1976 será un año bastante favorable a la actividad industrial (cuadro II-7). En efecto, las proyecciones de los empresarios reflejan plena confianza en la recuperación del sector, tendencia que empezó a manifestarse hacia fines de 1975. Sin embargo, la magnitud del crecimiento esperado en la producción real (cerca del 17%) parece exagerada a la luz de otros indicadores, tales como el ritmo de la inversión y el nivel de utilización de la capacidad instalada.

La inversión realizada por las empresas encuestadas se redujo, en términos nominales, en un 9.1% durante 1975, en tanto que el valor proyectado para 1976 es

^{19/} En este contexto se entiende por pequeña y mediana industria el conjunto de empresas que no cubre la encuesta de 142 establecimientos del DANE, y que representa aproximadamente el 56% de la producción industrial.

CUADRO II-7
PREVISIONES SOBRE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA PARA 1976
 (Variación porcentual 1975 — 1976)

Código CIU	SECTOR INDUSTRIAL	Valor de la Producción		Variación nominal en Ventas		Em- pleo	Salarios	
		Variación nominal	Variación real	Ventas internas	Ventas totales		Empleados	Obreros
31	Productos alimenticios	9.2	6.5	21.5	10.7	2.8	19.2	18.6
32	Textiles, prendas de vestir e in- drias del cuero	56.6	20.8	41.1	43.1	2.4	17.8	21.6
33	Industrias de la madera y sus pro- ductos, incluidos muebles	68.8	56.4	29.9	61.6	12.2	20.0	21.7
34	Papel y sus productos, imprentas y editoriales	31.2	13.8	33.1	30.7	0.6	21.9	22.8
35	Productos químicos, derivados del petróleo y el carbón, de caucho y plástico	25.1	17.8	40.1	39.2	2.9	16.2	21.9
36	Productos minerales no metálicos	38.7	19.4	40.1	44.1	1.0	25.2	24.0
37	Industrias metálicas básicas	6.7	6.5	0.2	0.2	0.1	21.0	23.0
38	Productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte	64.3	32.7	54.7	54.5	9.8	21.7	28.3
	TOTAL 1/	32.2	16.7	34.4	31.5	3.9	19.5	22.5

FUENTE: FEDESARROLLO, *Encuesta Industrial, 1975*, resultados preliminares.

1/. Ver nota 1, cuadro II-6.

apenas un 1.0% superior ^{20/}. Ello indica, con algunas excepciones en las ramas de alimentos, papel y sus manufacturas y cemento, que en general la inversión reciente así como la proyectada, han estado orientadas hacia la reposición de equipos antes que a ensanches de las instalaciones.

Así entonces, la mayor producción que se espera para el presente año se realizará básicamente en las instalaciones existentes. Si se supone como tope el nivel de utilización registrado en 1973, puede concluirse que la gran industria estaría en capacidad de incrementar en cerca del 12% su capacidad utilizada, cifra que se considera más adecuada como indicador del crecimiento en la producción

real para 1976. De no operarse cambios bruscos en el comportamiento de la pequeña y mediana industria, cabe esperar para este subsector una tasa similar a la registrada durante 1975 (3.0%), lo cual conduce a un estimativo preliminar del crecimiento del valor real de la producción industrial en 1976 de alrededor del 7.0% .

Por último, vale la pena destacar las previsiones de los empresarios en lo que se relaciona con empleo y salarios. Con respecto al empleo, se espera un incremento del 4% anual, cifra que es compatible con los aumentos de producción esperados, dado que en el año anterior se redujo la producción en un 9%, sin bajas en la ocupación. En cuanto a los salarios, los aumentos nominales previstos por los empresarios son prácticamente iguales a los que se observaron en 1975, y parece

^{20/} Este resultado significa, dado el crecimiento en los precios de los bienes de capital, que el valor real de la inversión ha venido decreciendo en los dos últimos años.

probable que por segundo año consecutivo se incrementarán los salarios reales del sector industrial.

3. *Comentarios finales*

El comportamiento de la industria manufacturera en 1975 y las perspectivas para 1976 presentan grandes contrastes. El año anterior se caracterizó por una recesión en las ventas y en la producción, que afectó principalmente a la gran industria. Por otro lado, las previsiones de los empresarios respecto a esas mismas variables para 1976 son exageradamente optimistas. En esta forma, mientras que para 1975 se estimó una baja del 3% en la producción real industrial, situación que no se había dado desde hace más de diez años, en 1976 se prevé un incremento del 12% para la gran industria y del 7% para todo el sector (suponiendo un crecimiento moderado en la pequeña y mediana industria), cifras relativamente altas dada la experiencia histórica.

Para interpretar la recesión industrial de 1975 es necesario remontarse a los acontecimientos nacionales e internacionales, tanto económicos como políticos, de 1974. En marzo de dicho año el anterior gobierno, en un esfuerzo por controlar la inflación, liberó las importaciones, situación que coincidió con la cumbre de precios internacionales de las materias primas y con la antesala de un nuevo gobierno en Colombia. Los industriales, en dicha coyuntura, decidieron acelerar sus importaciones y acumular existencias, ante la incertidumbre del mercado internacional y de las decisiones que en materia de comercio exterior adoptaría el nuevo gobierno. A partir de agosto, el actual gobierno mantuvo la política de liberación de importaciones pero adoptó una Reforma Tributaria que redujo la demanda agregada y, en especial, la de aquellos productos cuyo impuesto a las ventas se incrementó en mayor grado (bienes diferentes de los de consumo masivo). Simultáneamente, se acentuó la recesión mundial con disminución en pre-

cios internacionales, tanto de los bienes exportados como de los importados.

Así entonces, a comienzos de 1975 los industriales se enfrentaron a una reducida demanda interna y externa, mientras que sus existencias de materias primas sobrepasaban los niveles deseados y se desvalorizaban. En tales circunstancias, optaron por disminuir la producción más allá de las ventas, utilizar las existencias y, por consiguiente, demandar menos materias primas importadas; se creó un exceso de capacidad instalada, se redujo el ritmo de inversión y, dadas las dificultades de reducir la mano de obra, ésta se mantuvo subutilizada, pero empleada. Ya hacia finales del año, se reactivaron las exportaciones y la demanda interna se vió estimulada principalmente por el sector cafetero.

Para 1976 los industriales prevén una plena recuperación y un crecimiento tanto de las ventas domésticas como de las exportaciones, lo que les lleva a anticipar significativos aumentos en el valor de la producción y en la producción física. Sin embargo, dada la subutilización de la capacidad instalada resulta relativamente fácil aumentar la producción en cerca de un 12% anual, pero el reducido ritmo de inversión ejecutada en los dos últimos años impedirá el logro de sus previsiones de producción (17% de aumento) a pesar de que exista la demanda para ello. En estas circunstancias, el año de 1976 tendrá como característica un notable aumento en la producción industrial y posiblemente también un incremento en los precios de los bienes de este sector.

D. Comercio

Como resultado del desenvolvimiento de la industria manufacturera, el sector comercial presentó una disminución durante 1975. El retroceso en la producción industrial induce, en efecto, una reducción tanto de las ventas de bienes finales como en las transacciones de bie-

nes intermedios, actividades que originan, en gran medida, el valor agregado del sector comercial. Adicionalmente, la baja en el volumen de transacciones interindustriales se vió acelerada por los altos inventarios de materias primas que disponían algunos sectores a comienzos del año 21/.

La baja del sector comercio se identificó, en primer lugar, mediante el indicador denominado "ventas de los grandes almacenes del país" del Banco de la República, que representa la situación de ventas al por mayor, el cual se redujo en un 3.7% anual durante 1975. En el primer semestre registró una baja del 5.7%, mientras que durante el segundo semestre hubo alguna recuperación, resultado consistente en el comportamiento que se observó en la industria manufacturera 22/.

Asímismo, el comercio al por menor presentó una baja en términos reales, del 7.9% para el primer semestre y del 4.0% en el año completo, de acuerdo con la encuesta del DANE en 398 establecimientos comerciales (cuadro II-8). Las mayores reducciones ocurrieron en los rubros de muebles, electrodomésticos y materiales de construcción, seguidos de combustibles, vehículos y repuestos. Estos resultados conciden con lo anotado en las secciones relativas a industria manufacturera, minería y construcción y se asocian con el efecto del impuesto a las ventas, la baja en la actividad edificadora y la política de ahorro de combustible propiciada actualmente por el gobierno. Cabe anotar, sin embargo, que las ventas de alimentos y vestuario muestran bajas y aumentos, respectivamente, o sea un comportamiento contrario al señalado por otros indicadores.

21/ Ello se observó particularmente en las industrias textil, química y del papel. Véase COYUNTURA ECONOMICA, Vol. V, No. 4. Encuesta Industrial: Primer Semestre de 1975, cuadro VI-6.

22/ En dichos cálculos se tomaron las series mensuales del índice ponderado del valor de las ventas, deflacionado por el índice de precios al por mayor sin alimentos.

Con el objeto de calcular el crecimiento real del PIB del sector comercio durante 1975 se tuvo en cuenta la estrecha relación que existe entre esta variable y el comportamiento del sector industrial, medido éste por su tasa de crecimiento anual y por los cambios relativos que registra dicha tasa entre años sucesivos, es decir, por su aceleración. Dada una disminución del 3.0% en el producto real de la industria manufacturera en 1975, se estima que la reducción en la actividad comercial fué cercana al 4.3% en dicho año 23/.

Los comentarios sobre la influencia de la actividad industrial en el comportamiento del sector comercial y las previsiones de crecimiento industrial para 1976 proporcionan elementos de juicio para esperar una importante reactivación del comercio durante el presente año. Dado que la mayor actividad productiva que se proyecta para 1976 se fundamenta en una considerable recuperación de las ventas, se estima para el comercio un crecimiento cercano al 14% y superior al proyectado para el sector industrial.

E. Minería

La actividad de este sector continúa estando determinada por la situación petrolera. Con base en el comportamiento de los tres subsectores que lo constituyen (petróleo, minerales metálicos y minerales no metálicos), se considera que la reducción en valor de la producción real del sector fué de 3.6% en 1975, y que para 1976 puede registrar una disminución

23/ La regresión calculada para el período 1958-1974 es la siguiente:

$$Y_t = 1.4199 + 0.6818 X_t + 0.0237 X'_t; r^2 = 73$$

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 DEL AÑO T'

X'_t = Porcentaje de variación entre X_t y X_{t-1} , o sea la aceleración de la producción industrial real.

CUADRO II-8
EVOLUCION DE LAS VENTAS AL POR MENOR

Agrupaciones	Ventas a precios constantes (miles de pesos)				Variación relativa 1974-1975 (porcentajes)		
	I Semestre 1974	II Semestre 1974	I Semestre 1975	II Semestre 1975	I Semestre	II Semestre	Total
Mercancías en general	1.220.102	1.574.971	1.147.330	1.549.193	- 6.0	- 1.6	- 3.5
Alimentos y bebidas	1.575.173	1.659.995	1.481.118	1.651.875	- 6.0	- 0.5	- 3.2
Vestuario y calzado	455.441	747.888	478.206	774.481	5.0	3.6	4.1
Farmacias	164.372	180.732	164.379	182.003	0.0	0.7	0.4
Muebles y electrodomésticos	438.013	444.897	307.583	347.142	-29.8	-22.0	-25.8
Materiales de construcción	349.250	290.618	253.079	269.477	-27.5	- 7.3	-18.3
Vehículos y repuestos	1.271.193	1.245.701	1.165.084	1.331.956	- 8.3	6.9	- 0.8
Comestibles	117.153	112.524	100.235	115.292	-14.4	2.5	- 6.2
Mercancías no clasificadas	777.844	850.966	768.701	851.007	- 1.2	0.0	- 0.4
TOTAL	6.368.541	7.108.292	5.865.715	7.072.408	- 7.9	- 0.5	- 4.0

FUENTE: DANE, *Muestra Mensual de Comercio Interior*, División de Estudios Económicos, Bogotá, febrero de 1975, y cálculos de FEDESARROLLO.

del orden del 4,4% 24/. A continuación se analizan los principales aspectos en cada uno de los subsectores.

1. Petróleo

a. Producción de crudo

La producción de crudo durante 1975 fué de 56.7 millones de barriles de 42 galones, lo que supone una tasa de declinación anual del 6.9%. Esta tasa es inferior al promedio 1971-1974 (7.9%), y se debió a la labor de algunas compañías en la extracción de crudos marginales, cuya producción ascendió a 6.000 barriles diarios 25/.

La actividad exploratoria se ha mantenido en los mínimos niveles y es así como durante 1975 se perforaron sólo 33 pozos en comparación con 55 en el año 1973 y 43 en 1974. La perforación se redujo de 330 mil pies en 1974 a 243 mil

24/ Esta tasa sin embargo, podría llegar a ser positiva, en el caso de lograrse el estimativo más optimista de producción de crudo, que se menciona más adelante.

25/ Especialmente en los campos de Yariquí, Salinas, Lisaúra, Providencia, Río Zulia, Barco, Boquete y Dina-Tello.

en 1975. De otra parte, sólo cuatro equipos continúan trabajando en la actualidad 26/.

Al considerar para la producción básica la tasa de declinación del período 1971-1975, y al tener en cuenta además, la producción marginal estimada por las compañías resultante de la actividad exploratoria realizada en 1975, se encuentra que la producción esperada de crudo para 1976 será del orden de los 53.3 millones de barriles. Sin embargo, de fijarse una estructura de precios que estimule más la producción marginal, la cifra podría ascender a los 56 millones de barriles, aunque en tal evento sería más probable que el aumento de producción sólo se registrara en 1977. Aún más, de entrar en producción los yacimientos exploratorios de la Farmland en el Putumayo, la producción podría aumentar en 1.4 millones de barriles.

b. Producción y demanda de refinados

Como consecuencia de la menor producción de crudo en 1975 y dado que no

26/ De estos, dos pertenecen a ECOPEPETROL, uno a COLBRAS y uno a la Farmland.

se realizaron importaciones de éstos, se registró un descenso del 4.8% en la producción de refinados (cuadro II-9). Así, la producción de gasolina se redujo proporcionalmente, acentuando el problema de las necesidades de importar. En cuanto a la estructura de la producción, ésta se mantuvo prácticamente igual a la del período 1970-1974, mostrando tan sólo un ligero desplazamiento de diesel oil a gasolina.

En relación al consumo de refinados y en particular de gasolina, se observó una tasa de crecimiento inferior al 1% durante 1975, frente al 7.0% anual en el período 1966-1974 (cuadro II-10). En términos generales, la menor demanda observada obedeció al lento crecimiento de la economía colombiana en 1975, así como al aumento en los precios que se ha venido llevando a cabo desde mediados de ese año 27/. La estructura de consumo se mantuvo prácticamente sin variación da-

27/ Se ha estimado en 1.2 aproximadamente la elasticidad ingreso de la demanda de energía en Colombia. Véase CIIP. Boletín Informativo, enero-febrero de 1975, p. 2.

da la experiencia de los últimos cinco años. La gasolina motor continúa siendo el rubro más importante, con una participación del 41% aproximadamente.

c. Importaciones de gasolina en 1976

Dadas las perspectivas de producción de crudo anotadas se estima, con base en los rendimientos promedio para Colombia, que la producción de gasolina en 1976 (a partir de crudos nacionales) será de 17.7 millones de barriles, frente a 19.6 millones en 1975. Esto correspondería a una carga promedio de las refineras de 146 mil barriles diarios, lo que supone una utilización de la capacidad instalada del orden de 87%, inferior a la que se puede considerar como capacidad normal de refinación (167 mil barriles diarios).

Por otro lado, al considerar los estimativos de crecimiento del producto interno bruto en 1976 y el aumento probable en los precios domésticos de los combustibles, se obtiene un estimativo de de-

CUADRO II-9

PRODUCCION Y PARTICIPACION RELATIVA DE LOS REFINADOS EN 1975

Producto	Producción (miles de barriles)			Participación Relativa (%)	
	1974	1975	Variación (%)	1970/74	1975
Gasolina Motor	20.077.3	19.642.1	(2.2)	32.6	34.0
Combustóleo	17.926.7	17.495.6	(2.4)	30.4	30.3
Diesel - Oil	8.143.7	6.619.2	(18.7)	12.6	11.5
Queroseno	3.329.2	3.354.9	0.8	6.0	5.9
Otros 1/	11.115.0	10.573.2	(4.9)	18.4	18.3
Total	60.591.9	57.685.0	(4.8)	100.0	100.0

FUENTE: Ministerio de Minas y Energía y Cálculos de FEDESARROLLO.

1/. Incluye gasolina blanca, gasolina de aviación, jet, fuel, petroquímicos, químicos y otros.

CUADRO II-10
CONSUMO DOMESTICO Y
PARTICIPACION RELATIVA DE LOS REFINADOS

Producto	Consumo doméstico (miles de barriles)		Variación %	Participación relativa %	
	1974	1975		1970/74	1975
Gasolina motor	21.150.4	21.147.1*	0.0	40.7	40.7
Combustóleo	8.681.4	8.847.4	1.9	23.9	17.0
Diesel - Oil	7.048.7	7.099.1	0.7	14.5	13.7
Queroseno	3.305.6	3.360.2	1.6	7.6	6.6
Otros 1/	11.453.0	11.450.4	0.2	13.3	22.0
Total	51.639.1	51.904.1	0.6	100.0	100.0

FUENTE: Ministerio de Minas y Energía y cálculos de FEDESARROLLO.

1/ Incluye gasolina blanca, gasolina de aviación, jet, fuel, petroquímicos, químicos y otros.

* Estimado.

manda de 22.1 millones de barriles de gasolina, lo que originaría un déficit de 4.4 millones de barriles en el año (cuadro II-11).

Para subsanar este déficit, se pueden tener en cuenta varias alternativas dentro de los siguientes extremos: de un lado, que el total del déficit se cubra con importaciones de gasolina y de otro, que las refinerías se carguen a su capacidad normal, para lo cual sería necesario importar crudos y el faltante de gasolina. La composición de las importaciones dependerá en últimas, de consideraciones de tipo logístico para el transporte del crudo o de la gasolina, de los precios relativos de los dos productos, y de la conveniencia o inconveniencia que presenta la producción adicional y la exportación de refinados a partir de crudos importados. Por estas razones, se estima que en la práctica las importaciones tendrán una composición intermedia entre los dos casos extremos presentados, de tal forma que las importaciones de crudo ascenderían a unos 5.0 millones de barriles en el año, tal como se ha anotado en algunas declaraciones

oficiales ^{28/}, y el déficit se cubriría con importaciones de gasolina. Con este nivel de importaciones de crudo, las refinerías trabajarían a un 95% de su carga normal. El balance comercial sería el presentado en el cuadro II-12, donde se observa que el déficit sería del orden de 14 millones de dólares. El presente año se constituiría así en el primero en varios decenios con un déficit neto en la balanza petrolera.

En este sentido es preciso señalar que, aún con aumentos en la producción de crudos marginales y el desarrollo de los nuevos campos en el Putumayo, el déficit de gasolina continuará ascendiendo y para 1980 podría ser del orden de 12.0 millones de barriles-año ^{29/}. La magnitud de este déficit hace palpable la gravedad del problema, máxime cuando el lap-

^{28/} El Tiempo, Enero 11 de 1976, pag. 1.

^{29/} Dicho déficit se estimó considerando un crecimiento anual promedio en la demanda del 4.3% anual entre 1976 y 1978, dado el programa de ajuste en los precios domésticos y del 6.6% anual en los siguientes años. Además, se supuso un crecimiento anual promedio del 6% en el producto interno bruto.

so que transcurre entre el descubrimiento de un nuevo yacimiento y su explotación, oscila alrededor de los seis años.

d. Lineamientos de la política petrolera

En lo referente a las acciones de política que se han venido siguiendo, cabe anotar que se ha buscado dar a los combustibles una estructura de precios más acorde con la situación internacional, en concordancia con la política general de eliminación de subsidios. Los precios han seguido registrando alzas y en su ajuste el gobierno parece tomar en consideración la evolución del nivel general de precios al consumidor ^{30/}. El precio de la gasolina corriente ya ha alcanzado en las prin-

cipales ciudades \$6.00 por galón y \$10.45 el de gasolina extra. Este proceso de reajustes proseguirá en el transcurso del año, y no se ha establecido de antemano el precio límite al cual se espera llegar.

De otra parte, se ha elevado progresivamente la tasa de cambio aplicable a la venta de dólares para pago de petróleo crudo con el fin de eliminar en forma gradual el subsidio debido al diferencial cambiario petrolero. Así, el último reajuste, aumentó la tasa a \$29 por dólar, disminuyéndose la diferencia con respecto al certificado de cambio ^{31/}.

A su vez, ECOPETROL ha continuado asumiendo el control de la producción petrolera en el país. En el mes de diciembre, mediante acuerdo suscrito por la Texas Petroleum Company y la South American Gulf Oil Company, quedó controlando las concesiones Barco, Cicuco y Violo.

^{30/} A este respecto, el Departamento Nacional de Planeación ha estimado que el impacto de un alza del 15 % en los precios de los combustibles aumentó el índice de los precios en 0.67 % en el caso de los obreros y 0.62 % en el caso de empleados. Este impacto se realiza en un 20 % en el primer mes posterior al alza, un 30 % en el segundo mes y el resto se distribuye en los siguientes cuatro meses. Planeación y Desarrollo, Metodología para Analizar el Impacto de un Alza Exógena sobre el Nivel General de Precios: El Caso de los Combustibles, Vol. VII, No. 1, enero-junio 1975..

^{31/} En marzo 25 de 1976.

CUADRO II-11
ESTIMATIVOS DE PRODUCCION, DEMANDA INTERNA Y
DEFICIT DE GASOLINA MOTOR EN 1976
(millones de barriles)

Demanda estimada ^{1/}	22.1
Producción estimada ^{2/}	17.7
Déficit	4.4

FUENTE: Estimativos de FEDESARROLLO.

^{1/} La tasa de crecimiento estimada es de 4.3^o%, alculada con base en un supuesto de crecimiento del producto interno bruto del 7.5^o% en el año y un aumento en los precios reales del 30^o% para el total del año. La elasticidad ingreso de la demanda se estima en 1.2 y la elasticidad precio de la demanda en 0.1

^{2/} Con base en el estimativo de producción de crudo, y los rendimientos promedio de refinación para gasolina.

CUADRO II-12
GASOLINA MOTOR Y FUEL OIL,
BALANCE COMERCIAL 1976
(miles de dólares)

A.	Importaciones	101.4
	1. Gasolina <u>1/</u>	36.4
	2. Crudo <u>2/</u>	65.0
B.	Exportaciones	87.5
	1. Fuel - Oil <u>3/</u>	87.5
C.	Saldo	(13.8)

FUENTE: Cálculos de FEDESARROLLO.

1/ Se supone un precio promedio de US\$ 13.5 por barril de 42 galones

2/ El precio supuesto es de US\$ 13 por barril.

3/ El precio supuesto es de US\$ 10.3 por barril.

Con relación a la política de estímulo a la nueva producción es de interés anotar que aunque a mediados del año pasado se estableció una nueva estructura de precios para los crudos nuevos y para los crudos marginales, no se han logrado los resultados esperados. En efecto, no se observó ningún esfuerzo nuevo de exploración por parte de la industria privada después de anunciados los nuevos precios y la producción de crudos marginales, según se anotó, fue bastante moderada.

Como se mencionó en la sección anterior, son verdaderamente preocupantes los niveles que alcanzará el déficit de gasolina en los próximos años, especialmente si se tienen en cuenta las reducidas posibilidades de sustitución por otros recursos energéticos. Además, el problema será aún mayor durante la próxima década de no entrar en producción nuevos yacimientos. Esta posibilidad tan sólo será factible, si se inicia en un futuro cercano un programa verdaderamente

ambicioso de exploración, como ocurrió en el caso mexicano.

La magnitud de la tarea en términos del costo de las inversiones y dado su carácter de elevado riesgo, hace difícil, en la actualidad, el desarrollo exclusivo de esta acción por ECOPETROL, debido especialmente a las dificultades institucionales y financieras de la empresa. Para estimular la acción exploratoria del sector privado, se necesita revisar la estructura de precios para los nuevos crudos. De otra parte, para hacer efectiva una mayor acción de ECOPETROL, se necesita, entre otros factores, dotar a la entidad de recursos suficientes para financiar el déficit comercial y pueda entonces llevar a cabo la actividad de exploración requerida.

Por lo demás, el precio actual del crudo marginal, de US\$3.50 por barril, tampoco parece ser lo suficientemente atractivo para las compañías. Así, a pesar de que durante 1976 sería factible aumen-

tar la producción de crudos marginales en unos 21.000 barriles por día, las empresas no se muestran dispuestas a llevar a cabo la inversión necesaria. En este aspecto, como solución de corto plazo, se requiere también una decisión por parte del gobierno, con el fin de determinar el nivel de precios que permita estimular estas producciones, sin propiciar un agotamiento prematuro de los pozos.

2. *Minerales metálicos*

La tendencia de ascenso en la producción de oro y plata se mantuvo durante todo el año. La producción de oro en 1975 fue de 310.000 onzas, la que significó un aumento del 16.9% anual. En cuanto a la plata, se presentó un aumento importante también, ya que la producción alcanzó 88.000 onzas, lo que corresponde a un incremento del 10.4%. La baja en los precios internacionales del oro no incentivará sin embargo, un crecimiento tan notorio en 1976. De darse una tasa de crecimiento anual similar a la del período 1970-1975, se estima que la producción este año, puede alcanzar unas 330.000 onzas. Se estima además que la producción de plata puede llegar a las 94.000 onzas, aumento que obedece a la asociación física existente entre los dos metales, ya que en el país no existen minas dedicadas exclusivamente a su producción.

3. *Comentarios finales*

El rubro más importante lo constituye el carbón, cuya producción se estimó en unos 3.5 millones de toneladas en 1975, o sea un crecimiento del orden del 6% anual. Dado lo estable que se ha mantenido el volumen producido durante los últimos diez años ^{32/}, no se espera un crecimiento significativo en 1976.

La producción en el futuro dependerá de la política gubernamental. El hecho más destacado, en tal sentido, lo consti-

tuyó la creación de la empresa CARBOCOL que será la encargada del manejo del carbón en el país, establecida con aportes de ECOPETROL, IFI e INGEO-MINAS. Sin embargo, las acciones concretas en el caso de los contratos de explotación de los yacimientos de Cerrejón, se han visto paralizados como consecuencia de las diferencias surgidas entre las entidades relacionadas con el proyecto. Este hecho ha impedido definir quiénes serán los socios de Colombia en la explotación, así como los términos en que se va a llevar a cabo esta asociación.

Por otra parte, en lo referente a carbones coquizables se han dado los primeros pasos para su exploración al establecerse, con el gobierno de Rumania, un contrato de asociación para evaluar áreas factibles de explotación. Según el acuerdo, los costos serán compartidos por partes iguales, y una vez determinadas las zonas de interés, el país socio tendrá prelación para negociar la explotación. También, se adelantan con los gobiernos de Brasil, Venezuela, Canadá y con algunas empresas mineras privadas estudios conducentes al establecimiento de otros convenios de este tipo.

En lo relativo a los proyectos para la explotación de la roca fosfórica, el único hecho de importancia lo constituye la vinculación de Acerías Paz de Río a la empresa mixta que se encargará de la explotación de los yacimientos de Pesca en Boyacá, lo cual da mayor solidez a la empresa y mejores perspectivas para su realización.

Finalmente, la situación de los demás minerales continúa sin modificaciones de importancia, exceptuando el caso del uranio. A este respecto, el gobierno, por intermedio del Ministerio de Minas y Energía, delimitó las zonas de reservas de uranio definidas por el Instituto de Asuntos Nucleares y estableció las pautas para su exploración. Además, se ha anunciado la presentación de una política de explotación de este mineral en el curso de los próximos meses.

^{32/} Banco de Bogotá, Situación y Posibilidades de la Minería en Colombia, Informe del Segundo Semestre de 1975, p. 53.

F. Construcción

El sector de la construcción, que constituye cerca del 5% del producto interno bruto según las Cuentas Nacionales, comprende dos grandes grupos, la edificación urbana y otras construcciones. El principal rubro dentro de la edificación urbana es la vivienda, mientras que las obras públicas realizadas por el gobierno constituyen casi la totalidad de otras construcciones ^{33/}. La presente sección tiene por objeto analizar la evolución del sector durante 1975 y las perspectivas para el presente año.

1. La edificación urbana en 1975.

Tal como se había previsto, la actividad edificadora continuó su ritmo decreciente durante todo el año de 1975, evolución que se venía gestando desde el segundo trimestre de 1974. El receso en el año pasado llevó a la actividad de la edificación, medida en área construida según licencias, a niveles absolutos inferiores a aquellos registrados en años anteriores a la implantación del sistema de ahorro y préstamo en valor constante, UPAC, e incluso similares a los observados durante las recesiones de esta actividad en los años de 1960 y 1967 (gráfica II-1).

El área edificada durante 1975 en las cinco principales ciudades, disminuyó, según licencias en un 37.2% respecto al año anterior, siendo la reducción menos severa en el segundo semestre del año. Por otra parte, en diez y ocho ciudades que conforman aproximadamente el 90% del área construida y registrada en el país la baja fue del 31.9%, lo que permite inferir que la recesión fué mayor en las ciudades más grandes, especialmente en Medellín y Cali (cuadro II-13).

A fin de calcular la magnitud de la baja en la edificación urbana, según su

^{33/} Dentro de la edificación urbana se incluyen, además, según las Cuentas Nacionales, las Construcciones de hotelería, industria, oficinas, hospitales, colegios, aeropuertos y demás edificaciones urbanas, tanto privadas como oficiales.

aporte al producto interno bruto, se utilizó la relación entre licencias de construcción y PIB del sector edificación urbana ^{34/}. Mediante tal análisis se encuentra que durante 1975, la reducción de las licencias de construcción debió implicar una baja del 32.4% en el PIB generado por la edificación urbana.

2. Otras construcciones

Según se mencionó anteriormente, las obras públicas constituyen la casi totalidad del rubro "otras construcciones". Como se dispone de información precisa sobre el comportamiento de las obras públicas en 1975, se ha estimado que ante la baja en términos reales de la inversión pública total se habría presentado igualmente una reducción del 1% en el subsector de "otras construcciones" según su aporte al producto interno bruto ^{35/}.

3. El sector de la construcción en 1975

Dados los estimativos sobre la reducción en 1975 del PIB generado por la edificación urbana (32.4%), y en otras

^{34/} La relación entre licencias de construcción y PIB de la edificación urbana está dado por:

$$Y = 377.4 + 0.091 X; \quad r^2 = 0.96$$

donde: Y = Valor del PIB de la edificación urbana a precios constantes de 1958 según Cuentas Nacionales.

X = Área edificada, según licencias en 18 ciudades, de acuerdo a CAMACOL y Banco de la República.

^{35/} La relación entre inversión pública total y PIB generado por otras construcciones está dada por:

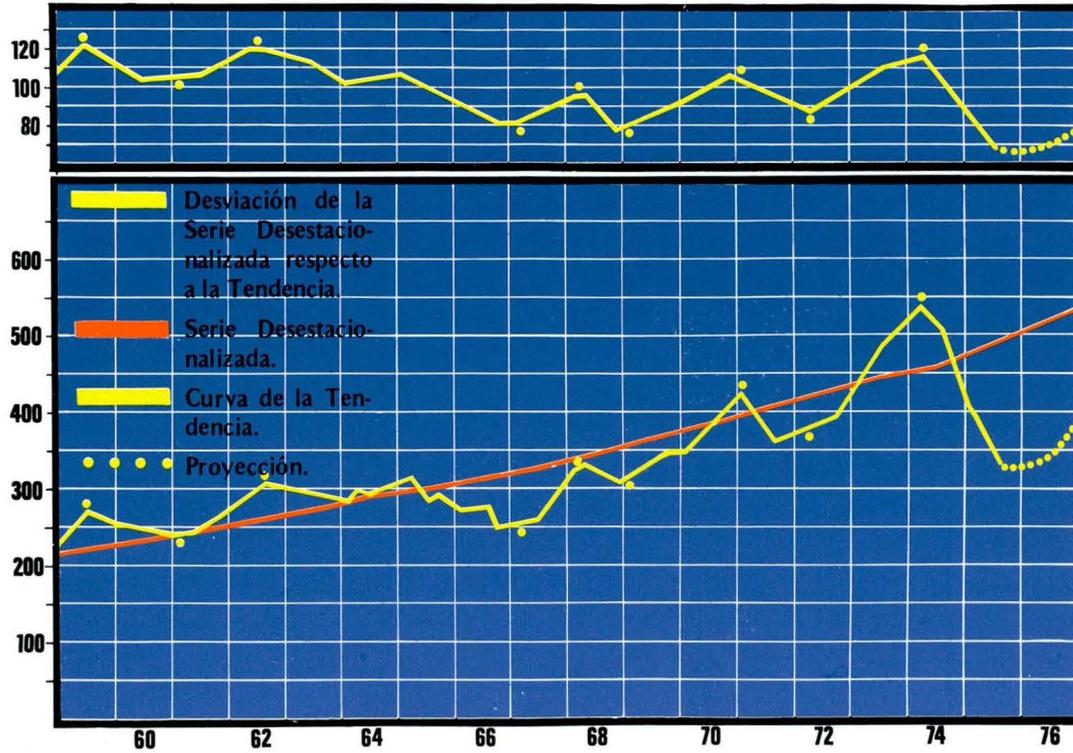
$$Y = 36.38 + 38.314 X - 0.340 X^2$$

donde: Y = Valor del PIB de la construcción pública a precios de 1958 según Cuentas Nacionales.

X = Valor de la inversión Pública total a precios de 1958 COYUNTURA ECONOMICA, Vol. V, No. 4, Diciembre de 1975.

Esta relación muestra que, en el pasado los incrementos en la inversión pública total se han reflejado, cada vez en menor grado, en el PIB de "otras construcciones, debido en parte a la importancia creciente que han venido adquiriendo las inversiones "sociales" dentro del total de la inversión pública.

AREA MENSUAL EDIFICADA EN 18 CIUDADES SEGUN LICENCIAS 1959-1976 (Miles de m²)



Fuente: Camacol, Banco de la República y Cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO II-13
VARIACION PORCENTUAL EN EL AREA EDIFICADA EN 18
CIUDADES SEGUN LICENCIAS, 1974 — 1975

Ciudad	1 9 7 4			1 9 7 5		
	Sem. I	Sem. II	Año	Sem. I	Sem. II	Año
Bogotá	34.5	5.3	18.9	-39.9	-28.5	-34.5
Medellín	- 7.6	- 7.5	- 7.6	-62.4	-31.5	-52.1
Cali	0.4	23.9	11.6	-29.9	-40.0	-45.9
Barranquilla	138.6	-34.2	13.8	-29.8	-15.4	-23.8
Bucaramanga	-12.7	-19.2	- 3.6	-36.5	1.0	-20.4
Total 5 ciudades:	23.2	1.1	12.0	-41.2	-32.5	-37.2
Total 18 ciudades:	14.0	- 2.5	5.6	-34.5	-28.3	-31.9

FUENTE: CAMACOL, Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

construcciones (1.0%), es posible concluir que la disminución del PIB de este sector alcanzó un 15%.

La baja en el ritmo de actividad no sólo se manifiesta a través de las estadísticas de licencias de construcción y de presupuestos de inversión del sector público, sino también en la evolución de las ventas de materiales. Así, fue posible identificar que la baja real en las ventas de materiales alcanzó un 20.6% ^{36/}, cifra consistente con el estimativo de crecimiento determinado para esta actividad con base en los otros indicadores. Al tabular la información correspondiente a las ventas físicas de los principales materiales para 13 empresas que respondieron la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO, se encuentra que la baja en ventas fue mayor en el caso de cementos y ladrillos e inferior para hierro, acero y productos terminados (cuadro II-14).

4. Perspectivas para 1976

Se puede afirmar, sin lugar a mayores dudas, que el rumbo de la actividad del sector de la construcción, en el presente año, depende en primer lugar y en forma prioritaria de las acciones oficiales. Es así como la ejecución de obras públicas es una variable que el gobierno puede alterar en forma deliberada, y estas constituyen, en términos de valor, la mayoría del sector de la construcción.

Para calcular el posible crecimiento en 1976 del subsector "otras construcciones" se requiere entonces prever correctamente la intención de gasto gubernamental en obras públicas. La prioridad de la infraestructura física dentro de la inversión pública ha venido perdiendo importancia a través de los años y, a juzgar por el Plan de Desarrollo actualmente vigente, esta situación se acentuará dado el énfasis otorgado a los programas sociales. De darse la situación arriba descrita y un monto de inversión pública anual del orden de \$40.000 millones, incluyendo gobierno central y entidades descentralizadas, se estima que el crecimiento real

^{36/} Esta cifra se calculó con base en el índice de las ventas de materiales de construcción del Banco de la República y el índice de costo de los materiales elaborados por CAMACOL.

de las "otras construcciones" alcanzará un 1.5%. Este reducido aumento resulta, de una parte, del menor énfasis relativo al gasto en infraestructura física y, de otra, de las restricciones financieras que enfrenta en 1976 el gobierno, según se describe en el Capítulo de Finanzas Públicas.

La edificación urbana es una actividad de tipo cíclico, cuyos períodos de duración han sido muy definidos y estables a lo largo de la serie histórica anteriormente analizada. En estas circunstancias, las medidas de política económica inciden fundamentalmente en la intensidad y en las características específicas de la fase ascendente y descendente del ciclo. Dado este comportamiento, se procedió a estudiar la fase del ciclo en el cual se encuentra dicha actividad y sus perspectivas para el resto de 1976. Se encontró que la fase descendente del actual ciclo parece haber finalizado, dada la experiencia registrada en el pasado con respecto a la duración de los ciclos (véase gráfica II-1). De otra parte, con poste-

rioridad a la finalización de la fase descendente se ha presentado siempre un período de estancamiento de la actividad con una duración aproximada de cuatro meses, antes de iniciarse una nueva fase ascendente. Con el fin de prever el curso probable de la edificación urbana en el presente año, se tuvieron en cuenta los resultados anteriores y se supuso una fase ascendente similar al promedio registrado en los ciclos presentados desde 1930. Al efectuar todos estos ajustes se identificó un crecimiento del subsector de la edificación de 2.6% para 1976.

En resumen, un aumento de la construcción pública de 1.5% anual y de la edificación urbana de 2.6%, permiten estimar que el crecimiento total del sector en 1976 será del orden del 2% anual, cifra que implicaría el comienzo de un cambio en la tendencia observada en los dos últimos años. La recuperación de la actividad constructora corresponde también a las expectativas del sector privado, a juzgar por los resultados preliminares de la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO. Tal como se observa en el

CUADRO II-14

VARIACION PORCENTUAL EN EL VOLUMEN DE LAS VENTAS DOMESTICAS DE ALGUNOS MATERIALES DE CONSTRUCCION

Tipo de materiales	No. de Firmas	Variación 1974-1975 1/	Variación esperada 1975-1976 2/
Cemento	5	- 16.2	17.3
Ladrillo y asbesto-cemento	3	- 17.2	16.6
Hierro y acero	2	- 6.8	1.4
Productos terminados	3	- 7.5	12.9
Total	13	- 10.7	8.9

FUENTE: Resultados preliminares de la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO, 1975.

1/. Con base en las cantidades vendidas de productos principales de la empresa. La variación en las ventas de cada producto se pondera por su participación en el total de las ventas internas.

2/. Estimativos de los empresarios.

CUADRO II-15
CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A
PRECIOS CONSTANTES
(variación porcentual)

Sector	1971	1972	1973	1974	1975*	1976*
Agropecuario	2.5	5.9	4.0	6.5	5.9	5.5
Industrial	8.5	9.2	8.9	5.6	- 3.0	7.0
Comercio	6.3	6.7	8.6	6.1	- 4.3	14.1
Construcción	5.1	1.9	12.1	3.9	-15.0	2.0
Minería	0.7	- 7.4	5.5	-7.0	- 3.6	- 4.4
Otros 1/	6.9	10.8	6.9	6.6	7.7	7.2
Total	5.8	7.8	7.1	5.9	1.8	7.5

FUENTES: 1971-1974: Banco de la República, *Síntesis de Cuentas Nacionales de Colombia 1970-1974*.
 1975-1976: Estimativos y proyecciones preliminares de FEDESARROLLO.

1/. Incluye: silvicultura, pesca y caza, transportes, comunicaciones, electricidad, gas y agua, financiero, alquileres, servicios personales y servicios del gobierno.

* Se supone para "otros" sectores una contribución del 2.5% al crecimiento total. Los estimativos para los sectores agropecuario e industrial se basan en cambios en el valor de la producción, lo que equivale a suponer constante la participación del valor agregado.

cuadro II-14, las empresas de cemento, ladrillo, asbesto-cemento y terminados de construcción tienen previsto un aumento superior al 10% en las ventas reales para 1976, y únicamente en el caso de hierro y acero se muestran las empresas algo pesimistas sobre la evolución de las ventas este año.

G. Crecimiento del producto interno bruto

El crecimiento del producto nacional ha sido uno de los objetivos tradicionales de los Planes de Desarrollo en Colombia. A este respecto, el actual Plan ubica la meta de crecimiento frente a las de empleo y redistribución de ingresos de la si-

guiente manera: "El objetivo del presente Plan de Desarrollo es lograr un crecimiento de la economía que haga posible la creación masiva de empleo productivo y, por lo tanto, beneficie de manera especial el cincuenta por ciento más pobre de la sociedad colombiana. Para este propósito no es suficiente una alta tasa de crecimiento de la producción. Es necesario cambiar la calidad del crecimiento para asegurar que este transforme el estilo de vida de ese estrato de la población"^{37/}.

Dentro del contexto anterior, cabe destacar que el crecimiento de la economía nacional en 1975 estimado por FE-

37/ Departamento Nacional de Planeación, "Para Cerrar la Brecha, Plan de Desarrollo Social, Económico y Regional 1975-1978", pag. VII.

DESARROLLO en un 1.8%, si bien parece no haber cumplido con el objetivo del actual Plan de Desarrollo, es el resultado de un año de transición en el cual tuvieron su primer efecto la recesión mundial y, en especial, todas las medidas de orden económico y social, tales como el Plan de Estabilización y la Reforma Tributaria, medidas estas cuyo objetivo final es orientar el crecimiento hacia el beneficio de los estratos de bajos ingresos.

El cuadro II-15 resume los resultados obtenidos a lo largo del presente capítulo, donde se destacan las bajas de producción registradas en sectores tales como la industria manufacturera, la construcción, el comercio y la minería. Estos sectores, que sumados al agropecuario representan dos terceras partes de la economía nacional tuvieron, en su conjunto, una baja en el crecimiento del 1.1%. Para los sectores restantes, que constituyen el 31% de la economía nacional, se estimó un crecimiento del 7.7% anual, dado que en el pasado han experimentado permanentemente una alta tasa de aumento en su valor agregado. De esta manera se ob-

tuvo el estimativo global de crecimiento para 1975.

En contraste con lo registrado en 1975, el presente año muestra perspectivas mucho más optimistas en cuanto al crecimiento de la economía nacional. La proyección del 7.5% de crecimiento en el PIB se fundamenta, según se analizó a lo largo del capítulo, en un continuado ritmo de aumento de la agricultura; en la recuperación de la industria manufacturera y del comercio; en la terminación del ciclo descendente de la construcción, y además, en una coyuntura internacional muy favorable, especialmente en el sector cafetero. La obtención de un elevado ritmo de crecimiento económico para el presente año, es a juicio de FEDesarrollo, la meta más esencial del gobierno, pues sólo de esta manera se podrá redistribuir el ingreso, al incrementarse los recursos gubernamentales y el gasto público. Habiéndose adoptado ya una Reforma Tributaria, únicamente el logro de una alta tasa de crecimiento permitirá resolver los persistentes problemas presupuestales del gobierno.

Precios

A. Introducción

Se ha identificado como uno de los éxitos de la política económica del gobierno actual, la reducción en la tasa de inflación durante 1975 a niveles inferiores al 20 por ciento. La meta de estabilización sigue vigente y para 1976 se ha señalado la inflación deseada en 15 por ciento, lo cual implicaría regresar a los niveles registrados antes de la gran aceleración en el crecimiento de los precios que ha afectado la economía colombiana en la presente década ^{1/}.

En este capítulo se describe el comportamiento de los precios y se evalúa la posibilidad de que el gobierno cumpla nuevamente sus objetivos de continuar la reducción del proceso inflacionario. Además del análisis tradicional de la evolución total y por componentes de los índices de precios al consumidor y al por mayor, se profundiza sobre la contribución histórica de este primer trimestre al crecimiento anual de los precios. Esta información, sumada al análisis sobre el comportamiento de las variables identificadas como significativamente asociadas con la

inflación, permitirá señalar los posibles niveles de elevación de precios para 1976.

B. Índices de precios al consumidor

1. Evolución de los precios

Después del notorio descenso en el ritmo de inflación durante los seis últimos meses del año anterior, los índices de precios al consumidor volvieron a registrar tasas elevadas de crecimiento en el primer trimestre de 1976. Aunque este es un fenómeno estacional, cabe destacar que el aumento en los índices para empleados (7.0 por ciento) superó el nivel observado durante el mismo período del año anterior, mientras el correspondiente a obreros (6.6 por ciento) fue inferior al alza para este sector consumidor en el primer trimestre de 1975 (cuadro III-1).

Al descomponer el índice en sus principales rubros se destaca durante el trimestre un crecimiento relativamente más lento de los alimentos en la canasta de obreros. La menor elevación de este renglón se acentúa en el trimestre pero viene observándose desde junio del año anterior. Dada la gran importancia de los ali-

^{1/} En 1972 la tasa anual de crecimiento de los precios para obreros y empleados fué alrededor de 14^oo.

CUADRO III-1
VARIACION PORCENTUAL DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS
AL CONSUMIDOR SEGUN CATEGORIAS DE BIENES

1975	Obreros					Empleados				
	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo
Enero	3.1	4.6	1.8	0.3	1.4	2.3	3.4	1.8	0.3	1.5
Febrero	1.7	1.8	0.3	1.1	3.2	1.7	1.8	0.2	0.9	3.1
Marzo	2.8	3.2	1.7	0.4	3.6	2.7	3.1	1.7	0.5	3.5
Abril	2.7	3.8	0.5	2.1	1.3	2.1	3.3	0.7	1.4	1.3
Mayo	1.9	2.5	1.5	1.3	0.1	1.6	2.0	1.6	1.7	0.5
Junio	0.7	0.6	0.8	1.1	0.5	0.9	0.9	1.1	1.1	0.3
Julio	0.5	-0.3	2.5	0.3	0.9	0.9	0.2	2.8	0.4	0.9
Agosto	-0.2	-0.9	0.2	0.7	1.3	0.4	-0.1	0.3	0.7	1.2
Septiembre	1.3	1.7	1.5	0.2	0.4	1.4	2.0	1.7	0.3	0.5
Octubre	1.0	0.8	0.6	1.6	2.0	1.0	0.9	0.5	1.4	1.5
Noviembre	0.6	0.2	1.4	1.5	0.3	0.6	0.3	1.0	2.2	0.4
Diciembre	0.6	0.2	1.5	1.6	1.0	0.7	0.2	1.8	1.6	0.8
1976										
Enero	2.3	3.2	2.4	0.3	0.3	2.3	3.5	2.6	0.2	0.5
Febrero	2.3	2.6	0.7	2.9	2.2	2.4	3.2	0.4	2.3	2.4
Marzo	2.0	1.5	1.9	1.1	4.4	2.3	1.7	1.8	1.6	4.2
Diciembre - Diciembre										
1972	14.0	16.0	10.2	17.7	10.1	14.1	16.2	13.3	15.9	10.1
1973	25.0	31.5	19.0	24.8	12.6	22.1	30.6	15.9	22.5	12.1
1974	26.9	30.8	18.1	24.0	25.4	25.2	30.3	17.6	23.2	22.6
1975	17.9	19.7	15.2	12.9	16.8	17.5	19.3	16.1	13.3	16.5

Fuente: DANE

mentos, podría asociarse su comportamiento con el cambio en la dirección del impacto de la inflación sobre los distintos grupos consumidores. En efecto, es precisamente a partir de junio del año anterior cuando se empieza a observar una mayor incidencia de la inflación dentro del sector de empleados, mientras que de acuerdo a la tendencia histórica ha sido generalmente el sector obrero el más afectado por el crecimiento en los precios ^{2/}.

2. Estacionalidad de los precios

Con base en la serie del índice de precios al consumidor obrero para el período

^{2/} A finales de 1975 el índice nacional de precios para obreros superaba considerablemente al de empleados. Según DANE, en junio del año pasado el índice de empleados era 1009.0, y el de obreros 1094.0 (base 1955 = 100).

do 1954-1975, se elaboró un conjunto de indicadores de la estacionalidad mensual del proceso inflacionario del país. Estos coeficientes permiten analizar la evolución de los tres primeros meses de este año con respecto a la experiencia histórica y, además, evaluar las posibilidades de llegar durante el año completo a cumplir la meta de inflación del gobierno.

Tradicionalmente, enero, febrero y marzo son meses que contribuyen en distinto grado al alza en precios, registrándose en febrero una elevación inferior al promedio mensual y muy por debajo de los niveles de los otros dos meses. Sin embargo, en este año, se han registrado tasas de inflación muy similares en cada uno de los meses e inclusive para el sector empleados la mayor inflación del trimestre correspondió a febrero. Este es

un resultado atípico y aparentemente de difícil explicación, puesto que la acumulación de existencias agrícolas se lleva a cabo en este mes ^{3/}, lo cual implica alzas inferiores en el rubro alimentos. Por el contrario, el menor aumento en los alimentos en 1976 sólo se observó en marzo.

El cuadro III-2, presenta las tasas mensuales esperadas de crecimiento en los precios, dada la estacionalidad, para dos niveles alternativos de inflación anual: el de 15 por ciento que constituye la meta gubernamental y una más pesimista de un 20 por ciento. Al comparar con las

^{3/} FEDESARROLLO, *Manejo de Existencias, Comercio Exterior y Precios Agrícolas. El Papel del IDEMA* enero, 1976.

series anteriores el crecimiento efectivamente observado en el trimestre, se infiere que las tasas de inflación del primer trimestre deberían ser del orden de 4.3 por ciento para poder llegar a la meta del 15 por ciento anual. Más aún, la experiencia en los primeros tres meses del año supera aún los niveles esperados para lograr una inflación del 20 por ciento anual.

3. Tendencia histórica

Como se indica en la gráfica III-1, a principios de 1975 se comenzó a registrar un descenso en la tendencia histórica de los precios al consumidor. Sin embargo, esta disminución en el ritmo de inflación, aparentemente, se detuvo para en-

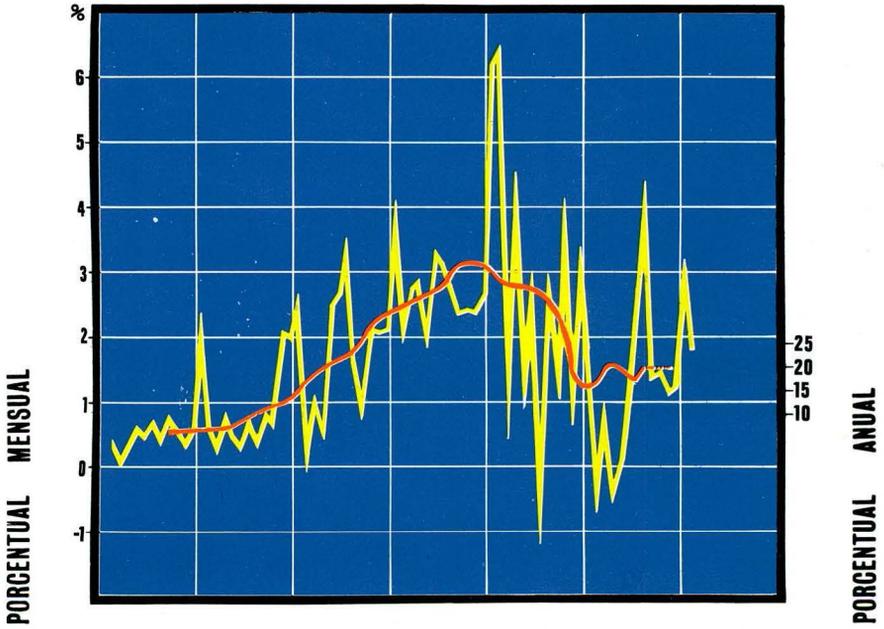
CUADRO III-2

DISTRIBUCION MENSUAL ESPERADA DEL AUMENTO DE PRECIOS PARA
DISTINTAS ALTERNATIVAS DE INFLACION ANUAL, 1976
(porcentaje)

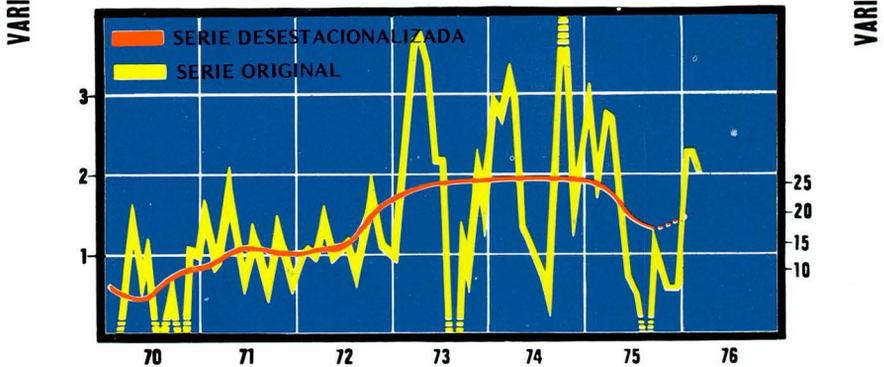
Mes	Meta de inflación del 15%	Meta de inflación del 20%
Enero	1.43	1.75
Febrero	0.90	1.22
Marzo	1.84	2.21
Abril	2.30	2.62
Mayo	1.38	1.70
Junio	1.16	1.48
Julio	0.86	1.18
Agosto	0.20	0.52
Septiembre	0.67	0.99
Octubre	1.22	1.54
Noviembre	1.23	1.55
Diciembre	1.04	1.36
Promedio	1.19	1.51

NOTA: Las dos simulaciones anteriores se construyeron a partir de tasas mensuales de inflación del 1.19 y 1.51, las cuales fueron ajustadas con los coeficientes mensuales de estacionalidad estimados por FEDESARROLLO para el índice nacional de precios al consumidor obrero del DANE, 1954-1975. Es decir, se supone en cada simulación que el nivel de inflación permanece constante todo el año. Los valores acumulados, tanto trimestrales como anuales, se calculan empleando la fórmula $I_t = I_{t-1} (1 + r_t)$ a partir de diciembre de 1975 (cuando el índice era 1.136) y substituyendo las respectivas variaciones mensuales del cuadro por r_t .

TENDENCIA HISTORICA DE LOS PRECIOS INDICE DE MATERIAS PRIMAS AL POR MAYOR



INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR OBRERO



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

NOTA: Para cada variación mensual se ha calculado una tasa anual equivalente; es decir, la que resultaría de mantener la tasa mensual durante doce meses. En el eje derecho figura la escala de dicha tasa, la cual no se calcula multiplicando el valor mensual por doce, debido a que se trata de un crecimiento geométrico.

trar a una relativa estabilidad a finales del año anterior. Es así como el segundo semestre de 1975 dejó de señalar la continuación del descenso observado durante los primeros meses de ese año. Los índices del primer trimestre de 1976 identifican un nuevo cambio en la tendencia que sugiere índices anuales superiores al 15 por ciento. Este comportamiento es consistente con el análisis de la sección anterior, basado en la estacionalidad de los precios.

C. Índice de precios al por mayor

Durante los últimos meses del año anterior continuó el menor ritmo de aumento en los índices de precios al por mayor (cuadro III-3). Para el año 1975, el crecimiento del índice total fue de 19.6 por ciento, sensiblemente inferior a los observados en los últimos cuatro años. Los primeros meses de 1976 señalan una relativa aceleración de los precios.

En general, todos los componentes del índice al por mayor redujeron su crecimiento durante el año anterior. Dentro de los bienes clasificados según uso o

destino económico los mayores descensos correspondieron a materias primas y bienes de capital. El análisis de la tendencia histórica de los precios de las materias primas señala que después de un marcado descenso en 1974, su comportamiento durante el año anterior fue relativamente estable (gráfica III-1). Este índice parece ser un indicador líder de los cambios futuros en el índice de precios al consumidor; en tal caso, la relativa estabilidad de los precios de materias primas durante el año pasado podría estar sugiriendo que la tendencia del componente de bienes de consumo dejaría al menos de decrecer. Este es un nuevo elemento de juicio para explicar la dificultad de lograr la meta de inflación de este año.

Con respecto a los bienes clasificados según origen y destino económico es interesante anotar que el menor descenso en los precios corresponde al grupo de bienes consumidos y producidos internamente. Dentro de la clasificación anterior fueron también los bienes de consumo los que muestran una menor desaceleración en la elevación de sus precios.

CUADRO III-3
VARIACION PORCENTUAL EN EL INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR DEL COMERCIO EN GENERAL

Período	Total	Según uso o destino económico			Según origen y destino del artículo				Según actividad económica		
		Bienes de consumo	Materias primas	Bienes de capital	Producidos y consumidos internamente	Importados	Exportados	Exportados sin café	Agricultura silvicultura y pesca	Industria manufacturera	Minería
1975											
Enero	3.1	5.7	1.9	0.4	3.4	2.9	4.4	1.0	4.7	2.7	1.5
Febrero	1.0	2.9	-0.7	2.0	1.8	0.7	-4.2	-1.5	3.9	-0.4	1.2
Marzo	1.7	2.4	1.0	2.2	2.2	0.9	-3.8	2.0	3.1	1.0	3.0
Abril	0.9	2.5	-0.5	1.8	1.3	1.9	-1.7	-0.6	0.5	1.2	1.1
Mayo	1.1	2.1	0.1	1.6	1.3	0.5	-0.7	0.6	2.0	0.6	1.1
Junio	1.1	0.9	1.3	0.9	1.1	1.9	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
Julio	1.4	-0.1	2.8	0.9	0.8	1.6	6.6	2.7	1.0	1.4	1.4
Agosto	2.2	-0.1	4.4	0.8	1.6	2.0	13.6	3.0	0.8	2.8	0.9
Septiembre	1.4	1.2	1.4	1.4	1.5	1.0	0.0	1.4	1.5	1.4	1.1
Octubre	1.5	1.5	1.5	1.5	1.3	2.5	0.3	1.0	1.1	1.6	0.5
Noviembre	1.2	1.1	1.1	2.0	0.9	2.4	-0.4	0.7	0.6	1.2	2.0
Diciembre	1.4	1.9	1.2	0.6	2.0	0.2	5.9	4.5	2.4	1.2	0.3
1976											
Enero	2.7	2.3	3.2	1.4	3.4	-0.8	3.9	0.0	1.1	4.0	0.4
Febrero	1.5	1.5	1.8	0.8	2.1	1.4	4.1	3.1	2.3	1.3	0.4
Diciembre - Diciembre											
1972	21.0	18.1	24.1	18.2	22.3	24.6	28.1	22.7	18.1	17.5	14.4
1973	32.9	28.6	38.4	25.0	28.1	37.9	47.3	84.6	30.3	31.9	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	19.6	24.5	16.7	17.6	21.1	20.2	21.0	17.3	25.5	15.0	17.0

Fuente: Banco de la República.

La menor inflación en los países industrializados contribuyó sensiblemente a reducir el crecimiento de los precios de los bienes sujetos al comercio exterior. En el caso de las importaciones colombianas, la evolución de sus precios fue el resultado de la baja mundial de las cotizaciones de materias primas y productos básicos. En el caso de las exportaciones, el drástico descenso en los precios de los productos manufacturados y las bajas en los precios del café durante los meses anteriores a julio, explican los menores aumentos de sus niveles de precios, tal como se desprende del Capítulo de Comercio Exterior.

Finalmente, dentro de la clasificación de bienes según actividad económica, los precios de los productos agrícolas reflejan el buen desenvolvimiento del sector durante el año anterior. Los precios de los productos manufacturados se redujeron notoriamente como probable resultado del bajo nivel de actividad del sector, en tanto que los minerales volvieron a sus niveles históricos.

Durante los primeros meses del año de 1976 la evolución de los índices al por mayor señalan el impacto de los buenos precios internacionales del café, que empezaron a registrarse desde julio del año anterior, y el alza en los precios industriales. Esto último puede obedecer al reajuste anual de los precios de estos productos que generalmente se hace durante el primer trimestre.

D. Perspectivas 1976

Del análisis estadístico realizado en la sección anterior se puede inferir la dificultad de lograr la meta de inflación propuesta por el gobierno para el presente año. En primer lugar, la tendencia a largo plazo de los precios al consumidor dejó de mostrar un ritmo descendente. En segundo término, la evolución de los precios durante el primer trimestre frente a su comportamiento estacional sugiere conclusiones similares. Así mismo, el estudio del índice de precios al por mayor y en particular el correspondiente a las

materias primas, muestra una tendencia estable que no permite prever desaceleración del crecimiento de los precios. Es necesario entonces analizar si las variables económicas asociadas tradicionalmente con la inflación respaldan los resultados estadísticos anotados.

Por un lado, las presiones inflacionarias pueden obedecer a factores de costos relacionados con la mano de obra y materias primas. En lo que respecta a mano de obra, los resultados del Capítulo de Actividad Económica muestran, que para 1976, los empresarios tienen previstos aumentos de salarios para obreros del orden del 23 por ciento, o sean niveles equivalentes a los del año anterior. Sin embargo, las presiones de costos originadas en los precios de las importaciones pueden ser inferiores a las de 1975, debido al mayor control de la inflación en las economías desarrolladas, a la menor tasa de devaluación interna, a la eliminación de los depósitos previos de importación y al proceso de rebajas arancelarias en que se halla comprometido el gobierno. Se calcula en el Capítulo de Comercio Exterior que el aumento en pesos de los costos de las importaciones será inferior al 8.5 por ciento anual.

De otra parte, consideraciones de orden monetario indican que el ritmo de crecimiento en los precios no presentará una disminución significativa con relación a 1975. Como se explica en el Capítulo de Moneda y Crédito, ello depende, en buena parte, de cómo se comporten los medios de pago y otras variables, tales como ingreso real y expectativas de inflación, durante el año en curso. Allí se explica cómo el crecimiento satisfactorio en el ingreso real previsto para 1976, moderará los efectos de las difíciles condiciones monetarias a las cuales se enfrenta el gobierno. El resultado del análisis que se presenta en el siguiente capítulo no anticipa una reducción en la inflación, lo cual implica que las alzas previstas en costos podrán ser invalidadas por un comportamiento expansionista de la política monetaria.

Moneda y Crédito

A. Introducción

El panorama monetario es especialmente importante en la coyuntura actual, puesto que las condiciones de comercio exterior y de finanzas del gobierno se han conjugado para entorpecer la política de estabilización iniciada por la Junta Monetaria a comienzos del año 1974. En efecto, hasta mediados del año pasado, la restricción en el crecimiento de los medios de pago había logrado, por lo menos, detener el ritmo de alza en los precios a un nivel algo inferior al 20 por ciento. Durante el segundo semestre del año, el aumento en el precio del café y dificultades de financiación del gasto público, elevaron el crecimiento en los medios de pago, con la consecuencia, ya visible, de acentuar el ritmo de inflación.

En lo que va corrido del año, los precios han aumentado en 7.0 por ciento, lo cual representa un alza importante con respecto a la inflación promedio de los tres trimestres anteriores. De continuar el crecimiento en los medios de pago al ritmo registrado actualmente (30 por ciento), los precios podrán alcanzar un alza superior al 20 por ciento, mientras que si el gobierno logra su meta máxima acep-

table de 22 por ciento de expansión monetaria, se logrará un ritmo de inflación cercano al 17 por ciento.

El resultado depende entonces, en buena medida, del éxito del gobierno en lograr el difícil equilibrio de sus finanzas, en engranar un proceso de liberación de importaciones socialmente productivo, y en controlar los préstamos directos del Emisor a los bancos, entidades de fomento, y sector privado. Las cifras preliminares para el primer trimestre del año en curso muestran algún progreso en esta dirección, pues se ha reducido la base monetaria en un 5 por ciento, aún cuando ello obedece, en parte, al endeudamiento estacional del público con el Emisor a fin de año.

B. Comportamiento de la oferta de dinero y crédito

Se destaca el acentuado crecimiento de los medios de pago durante el último trimestre de 1975 (cuadro IV-1), el más alto en los últimos trece años de la historia monetaria colombiana ^{1/}. Ello es especialmente notorio en vista de las

^{1/} En el último trimestre de 1962 los medios de pago crecieron en 16.2 por ciento.

múltiples medidas adoptadas para tratar de controlar este desbordamiento monetario^{2/}. Preocupa además, el alza en la cantidad de dinero de 3.7% durante el primer trimestre del año en curso, si se tiene en cuenta que normalmente, la expansión monetaria al comienzo del año ha sido moderada, y acusó cifras de 2.2 por ciento y 2.4 por ciento en 1974 y 1975, respectivamente. De otra parte, el crecimiento acumulado de la oferta monetaria ampliada durante los últimos tres trimestres, ha sido de similar magnitud al de los medios de pago, lo cual se distingue del comportamiento en los años anteriores, caracterizados por un crecimiento superior en los cuasidineros incluidos en M₂. Por su parte, las condiciones crediticias, tal como se perfilan en las colocaciones de los bancos comerciales y la Ca-

2/ Véase COYUNTURA ECONOMICA, Vol. V. No. 4, Diciembre de 1975, p. 26-27.

ja Agraria, han sido significativamente restrictivas, teniendo en cuenta la reducción en el ritmo de crecimiento promedio del crédito en los últimos tres trimestres con relación al periodo septiembre 1974-junio 1975. A continuación se examinan las causas principales del comportamiento anotado en los agregados monetarios para analizar más adelante sus implicaciones más destacadas.

1. Usos de la base monetaria

En el cuadro IV-2 se presenta el comportamiento reciente de los usos de la base constituidos principalmente por los pasivos monetarios del Banco Emisor. El total de la base monetaria, en conjunto con diferentes multiplicadores, contribuye a determinar las magnitudes de los agregados monetarios presentados con anterioridad. Este total aumentó conside-

CUADRO IV-1
COMPORTAMIENTO DE LA CANTIDAD DE DINERO Y CREDITO
(Millones de pesos)

Año	Fin del Trimestre	M ₁	M ₁	M ₂	M ₂	Colocaciones Bancarias	
		Nivel	Variación (%)	Nivel	Variación (%)	Nivel	Variación (%)
1974	I	39.411	2.2	58.633	7.1	30.978	10.0
	II	40.015	1.5	57.399	4.9	34.342	4.4
	III	41.027	2.5	60.641	5.6	38.007	10.7
	IV	46.113	12.4	66.705	10.0	41.381	8.9
1975	I	47.223	2.4	72.703	9.0	44.307	7.1
	II	48.297	2.3	76.088	4.7	48.291	9.0
	III	51.445	6.5	82.963	9.0	50.989	5.6
	IV*	59.580	15.8	90.529	9.2	52.460	2.9
1976	I*	61.774	3.7	98.589	8.9	54.853	4.6

FUENTE: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

* Cifra Provisional

Notas: M₁ = Medios de Pago.

M₂ = M₁ + Depósitos de Ahorro y a Término + Cuentas y Certificados en UPAC.

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

Fin de	Marzo	1975	Junio	1975	Sept.	1975	Dic.	1975
	Nivel	(%)	Nivel	(%)	Nivel	(%)	Nivel	(%)
1. Billetes del Banco de la República en circulación	11.892	45	12.031	42	12.053	42	21.589	56
2. Otras especies monetarias <u>1/</u>	374	1	404	1	420	2	454	1
3. Depósitos del público en el Banco de la República en moneda nacional o extranjera <u>2/</u>	14.089	53	16.269	56	15.739	55	15.936	42
4. Certificados de cambio y títulos de reserva	238	1	235	1	305	1	157	1
5. Total	26.593	100	28.939	100	28.517	100	38.136	100
6. Variación trimestral (%)	- 12.1		8.8		- 1.5		33.7	

FUENTE: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

1/ Billetes nacionales, certificados de plata, moneda de plata, y monedas de cobre-níquel fuera del Banco de la República.

2/ Bancos comerciales, entidades de fomento y sector privado no bancario

rablemente durante el último trimestre del año pasado. Se observa además cómo la participación de los billetes del Emisor se incrementó en aquel período. Ello es consecuencia de la mayor demanda por dinero efectivo, típica de final de año. De otra parte, cifras preliminares acusan una moderada reducción en la base monetaria (6.2 por ciento) durante el primer trimestre de 1976.

El multiplicador de los medios de pago presentó la disminución usual de final de año, fruto del incremento en el dinero efectivo demandado por el público y de las drásticas medidas sobre encajes bancarios en noviembre (cuadro IV-3). La

reducción en el multiplicador explica por qué el incremento porcentual en los medios de pago fue inferior al elevado aumento de la base monetaria durante el último trimestre de 1976. Sin embargo, para marzo del año en curso, el multiplicador recuperó su valor normal, más que compensando la disminución en la base monetaria. Al aumento en el multiplicador contribuyó la eliminación de los encajes marginales de 100 por ciento y su sustitución por un encaje sobre exigibilidades antes de 30 días superiores a los 100 millones de pesos. Este encaje aumentará progresivamente hasta registrar un valor de 43.5 por ciento en junio.

2. Fuentes de la base monetaria

En los cuadros IV-4 y IV-5 se presenta el comportamiento de los créditos del Emisor que originaron los movimientos en la base monetaria descritos en la sección anterior. Se observa cómo la expansión monetaria de finales de año tiene sus fuentes principales en un aumento en los créditos del Banco de la República al público (a bancos y entidades de fomento, pues los créditos al sector privado no bancario disminuyeron) y en un incremento en las reservas Internacionales. En menor grado, el gobierno también aumentó su endeudamiento en el Emisor durante aquel período. Sin embargo, parte de los nuevos préstamos para el público eran de carácter estacional y fueron seguidos, durante el primer trimestre del

año en curso, por una reducción de magnitud aún mayor. A ello contribuyó la colocación de instrumentos financieros para operaciones de mercado abierto constituidos por los títulos de participación y los títulos canjeables por certificados de cambio. El efecto contraccionista de estas operaciones fue parcialmente compensado por la continuada acumulación de reservas internacionales.

Con el objeto de anticipar el aumento en la base monetaria durante 1976 conviene analizar la creación de la base en términos de las brechas monetarias de los sectores privado, gubernamental, y externo, las cuales corresponden al cambio de los créditos del Banco Emisor. El déficit presupuestal ajustado del gobierno señala

CUADRO IV-3
MULTIPLICADOR DE LOS MEDIOS DE PAGO

Fin de	Marzo 1975	Junio 1975	Septiembre 1975	Diciembre 1975	Marzo 1976
r	0.436	0.476	0.397	0.461	0.457
e	0.291	0.308	0.354	0.496	0.288
M	1.776	1.669	1.804	1.563	1.728

FUENTE: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

METODOLOGIA: M se calculó dividiendo los medios de pago por la base monetaria. El efectivo en poder del público se calculó restándole a los medios de pago los depósitos del público realizables por medio de cheques. r se calculó a partir de la fórmula para M, indicada abajo.

NOTA: r: relación de reservas bancarias a depósitos en cuenta corriente.

e: relación de efectivo en poder del público o depósitos en cuenta corriente.

$$M = \frac{1 + e}{r + e}$$

C U A D R O IV-4
FUENTES DE LA BASE MONETARIA
(Millones de Pesos)

Fin de Año	Marzo 1975	Junio 1975	Septiembre 1975	Diciembre 1975
1. Crédito neto al gobierno	7.505	7.233	8.095	9.299
a. Tesorería	(8.550)	(8.282)	(8.737)	(10.233)
b. Resto del gobierno	(-1.125)	(-1.027)	(- 511)	(-1.019)
c. Otras instituciones oficiales	(80)	(22)	(- 131)	(85)
2. Crédito Neto al público	11.043	13.349	11.587	15.120
a. Bancos comerciales	(6.704)	(6.344)	(6.497)	(8.274)
b. Sector privado	(-4.068)	(-2.165)	(-2.695)	(-3.367)
c. Entidades de fomento	(8.407)	(9.170)	(7.785)	(10.213)
3. Reservas internacionales	6.418	6.654	6.735	12.143
4. Tenencias interbancarias	243	243	243	243
5. Activos no clasificados	1.011	1.054	1.436	877
6. Otras especies monetarias	374	404	420	454
7. Total	26.594	28.937	28.516	38.136

FUENTE: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

aquella parte del déficit global financiado con préstamos externos y del Banco Emisor. El Capítulo sobre Finanzas Públicas anticipa un valor aproximado de \$2.000 millones por este concepto. De otra parte, la balanza comercial ajustada, definida por la diferencia entre exportaciones e importaciones netas de endeudamiento doméstico privado con el sector externo, presenta un valor anticipado de \$12.000 millones (véase el Capítulo sobre Comercio Exterior). Finalmente, los préstamos del Banco de la República al público y los cambios en los activos netos no clasificados son elementos difíciles de anticipar toda vez que están sujetos a considerable discrecionalidad por parte de la Junta Monetaria. El cuadro IV-6 registra la evolución reciente de las brechas anotadas y se observa la pronunciada contracción de los préstamos del Banco

al público durante el primer trimestre de 1976, lo cual sólo en parte obedece a factores estacionales.

Si se supone que el valor de los préstamos del Banco al público para el año de 1976 es nulo, el déficit presupuestal y la balanza comercial en conjunto arrojaría un total de \$14.000 millones de cambio en la base. Ello implicará un crecimiento de 37 por ciento en los medios de pago. De otra parte, el gobierno tiene como meta máxima un crecimiento de solo 22 por ciento ^{3/}, de modo que presumiblemente hará esfuerzos en tres direcciones: recortar aún más el gasto público para reducir su endeudamiento con el Banco de la República; adelantar el proceso

^{3/} La meta del gobierno está definida por una banda entre 18 por ciento y 22 por ciento de aumento en los medios de pago.

CUADRO IV-5
COMPOSICION DEL CAMBIO EN LAS FUENTES DE LA BASE MONETARIA
 (millones de pesos)

	Marzo—Junio 1975	Junio—Septiembre 1975	Septiembre—Diciembre 1975
1. Crédito neto al gobierno	-272	862	1.205
2. Crédito neto al público	2.306	-1.763	3.531
3. Reservas internacionales	236	81	5.408
4. Activos no clasificados	43	382	-559
5. Otras especies monetarias	30	16	34
6. Total	2.343	-422	9.619

FUENTE: Cuadro IV-4

de liberación de importaciones para así disminuir la balanza comercial, y controlar los préstamos del Emisor a bancos, entidades de fomento y sector privado. Como se observa en el cuadro IV-6, ya comienzan a manifestarse los resultados de estos esfuerzos.

C. Comportamiento de la demanda por dinero

El análisis del comportamiento de la oferta nominal de medios de pago debe complementarse con un examen de la demanda por este agregado monetario, para poder abordar luego el problema de explicar y anticipar la trayectoria de los precios. La demanda por dinero (definida como medios de pago) debe expresarse en términos reales, toda vez que los motivos que le imprimen utilidad al dinero - instrumento de transacciones, depósitos de valor, etc. - consultan su capacidad de adquisición de bienes, la cual es función inversa del índice de precios. La demanda por saldos monetarios reales depende principalmente de dos variables. De una

parte, la importancia de los motivos indicados anteriormente depende directamente del ingreso real, de modo que los saldos reales deseados por la gente son función directa de esta última variable. En segundo término, la disposición de la gente a satisfacer estos motivos utilizando medios de pago depende inversamente de la tasa de inflación, puesto que el crecimiento en los precios erosionan la capacidad de compra del dinero, lo cual representa un costo para aquellos que mantienen aquel activo.

En la gráfica X-4 aparece la trayectoria de la demanda por dinero, de acuerdo con una aproximación propuesta en el Informe Especial sobre dinero y precios. Su comportamiento se explica allí en términos de las variables indicadas en el párrafo anterior. Para fines del presente análisis conviene destacar cómo los saldos deseados llegaron a un punto mínimo en 1975, a partir del cual se presenta un acentuado crecimiento. Esta recuperación de la demanda por saldos reales ha obedecido a dos factores. En primer término, parece que las expectativas de inflación

CUADRO IV-6
COMPORTAMIENTO DE LAS BRECHAS MONETARIAS
 (Millones de Pesos)

	Marzo-Junio 1975	Junio-Sept. 1975	Sept.-Dic. 1975	Dic.-Marzo 1976 1/
1. Déficit presupuestal ajustado	2.289	357	1.328	— 665
2. Balanza comercial ajustada	—2.325	586	5.285	2.878
3. Préstamos del Banco de la República al público	2.306	—1.763	3.531	—4.740
4. Otros	73	398	— 525	535
5. Cambio en la base	2.343	— 442	9.619	—1.992

FUENTE: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

1/ : Datos preliminares.

NOTA: El déficit presupuestal ajustado se define como aquella parte del déficit del gobierno (presupuesto, resto del gobierno y otras entidades oficiales) no financiadas con préstamos domésticos de particulares. La balanza comercial ajustada corresponde a la diferencia entre exportaciones e importaciones netas de endeudamiento privado doméstico con el sector externo. Los préstamos del Emisor al público corresponden a la diferencia entre la inversión privada en capital y dinero primario, neta de endeudamiento con el sector externo y con el gobierno y el ahorro doméstico privado. "Otros" incluye cambios en otros activos del Emisor y el cambio en moneda de Tesorería.

han dejado de aumentar, razón por la cual este factor ya no contribuye a *reducir* la demanda por dinero. Es incluso factible que la moderada reducción en la tasa de inflación, ocurrida el año pasado, se haya manifestado en una baja en las expectativas, lo cual puede explicar parte del alza en los saldos deseados ^{4/}.

De otra parte, como se explica en el Capítulo sobre Actividad Económica, la recuperación en el producto nacional e ingreso real de la economía comenzó en el segundo semestre de 1975. Ello contri-

buyó también al aumento observado en los saldos deseados.

Las perspectivas para el año en curso sugieren una continuación en la tendencia al alza de los saldos reales deseados, como consecuencia del vigoroso aumento en el ingreso real previsto para 1976. Si se supone que las expectativas de inflación no cambian, el aumento de la demanda por dinero, puede ser cercano al 9 por ciento anual ^{5/}. Sin embargo, como se verá más adelante el comportamiento de las expectativas dependerá en

^{4/} Uno de los factores que pueden haber reducido las expectativas de inflación es el anuncio por parte del gobierno de metas específicas de inflación, cada año menores.

^{5/} Esta cifra resulta de multiplicar el alza prevista en el nivel de actividad económica (7.5 por ciento) por la elasticidad de ingreso de la demanda por dinero calculada por A.R. Musalem, en su estudio "Dinero, Inflación y Balanza de Pagos", ediciones Banco de la República, Bogotá, 1971.

buena medida de la política monetaria ejecutada por el gobierno en el curso del año.

D. Dinero y Precios

En la gráfica X-3 del Informe Especial sobre dinero y precios se presenta la evolución de la tasa de inflación durante los últimos cinco años. Se observa cómo el ritmo de crecimiento en los precios llegó a un máximo a comienzos de 1974, cuando se inició un período de restricción en el crecimiento de los medios de pago, que se extendió hasta mediados de 1975. Durante este lapso la tasa de inflación disminuyó hasta lograr una cifra trimestral de 3 por ciento aproximadamente. Sin embargo, según se indicó anteriormente durante los últimos tres trimestres, los medios de pago han presentado un nuevo desbordamiento, con efectos ya palpables sobre la tasa de inflación.

A continuación se proyecta la tasa de inflación, según el índice de precios al por mayor, bajo dos supuestas alternativas sobre la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero, utilizando un modelo explicado en el Informe al cual se ha hecho referencia. Como primera alternativa se supone que la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero para 1976 será de 22 por ciento, cifra que corresponde a la meta máxima del gobierno para este año. Además, se supone que el crecimiento monetario durante el último trimestre será de 9.5 por ciento, con un incremento uniforme de 3.7 por ciento trimestral durante los primeros tres trimestres. ^{6/} De otra parte, utiliza un aumento del ingreso real de 1.85 por ciento trimestral, lo cual corresponde a la cifra anual de 7.5 por ciento estimada en el capítulo sobre Actividad Económica. Con base en estos supuestos la tasa de inflación para el año entero sería

^{6/} Normalmente, la expansión monetaria es significativamente mayor durante el último trimestre del año.

del orden de 17 por ciento, cifra similar a la inflación registrada en 1975. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que el logro de esta tasa exigiría una reducción importante en el ritmo de crecimiento anual de los medios de pago, el cual está actualmente alrededor de 30 por ciento.

Como segunda alternativa se supone que el gobierno no logrará una reducción en el crecimiento monetario, manteniéndolo en 30 por ciento anual. Además, se considera que su distribución trimestral presentaría aumento del 5 por ciento en el segundo y tercer trimestres del año en curso, y del 14 por ciento en el último trimestre. Bajo estas condiciones, la inflación para el año completo sería de aproximadamente 23 por ciento.

Debe anotarse, sin embargo, que estas predicciones se refieren al índice de precios al por mayor que ha sido tradicionalmente más volátil que el índice al consumidor, y depende de los supuestos realizados. Si, por ejemplo el producto real crece más rápido de lo previsto, la inflación será menor; o si la autoridad monetaria concentra la mayoría de la expansión monetaria en noviembre y diciembre, el crecimiento en los precios se desfasará parcialmente hacia 1977. En todo caso, las cifras obtenidas señalan la importancia de que el gobierno lleve a cabo durante 1976 una política restrictiva en materia de crecimiento monetario.

E. El manejo monetario

La pronunciada tasa de crecimiento en los medios de pago ha tenido su origen principal en la desmedida acumulación de reservas internacionales. La Junta Monetaria ha concentrado sus esfuerzos en diseñar mecanismos que mitiguen el efecto monetario de las favorables condiciones externas. Las resoluciones promulgadas para satisfacer dicho objetivo se describen y comentan en el Capítulo sobre el Sector Externo, donde además se señalan los esfuerzos del gobierno para

liberar importaciones a través de la eliminación gradual del sistema de licencias y rebajas de aranceles. Se destaca aquí su limitado alcance en solucionar el problema, teniendo en cuenta la elevada balanza comercial prevista para el año en curso, la cual generará el grueso de la expansión en la base monetaria.

El alza en las reservas internacionales probablemente conducirá al gobierno y a la Junta Monetaria a ejercitar severos controles sobre el endeudamiento del gobierno con el Banco Emisor. Los primeros meses del año en curso ya sugieren esta tendencia. Como se explica en el Capítulo de Finanzas Públicas, el gobierno se enfrenta a una difícil situación presupuestal, y el logro de un equilibrio entre sus ingresos y egresos plantea una reducción importante en sus operaciones efectivas de gasto. De otra parte, no debería haber mayor dificultad en controlar el resto de las operaciones de

crédito del Banco de la República. Ellos están constituidos por los créditos a bancos, entidades de fomento y sector privado.

El alto volumen de liquidez que estará disponible en la economía permitirá un recorte en las operaciones directas del Emisor con aquellos sectores, compensando, por lo menos parcialmente, la contribución monetaria del sector externo.

Finalmente, cabe la posibilidad de operar sobre el multiplicador de la oferta monetaria. Durante el primer trimestre, la Junta Monetaria sustituyó el encaje marginal de 100 por ciento por un encaje sobre exigibilidades bancarias antes de 30 días superiores a \$150 millones. Este encaje deberá ser de 43.5 por ciento en julio y los cálculos preliminares indican que el efecto de la medida será contraccionista, toda vez que reducirá el multiplicador de la oferta monetaria.

Ahorro y Mercado de Capitales

A. Introducción

El hecho de mayor importancia en 1975, en cuanto al mercado de capitales se refiere, lo constituyó la eliminación de la liquidez primaria de las nuevas emisiones de cédulas hipotecarias y de bonos de desarrollo económico. Con esta medida y con las disposiciones que ha seguido el gobierno en cuanto a la política de adecuación de las tasas de interés, se logrará a mediano plazo contar con un mercado de capitales más estructurado.

Por otra parte, el año de 1975 se caracterizó por la aparición y uso más intensivo de papeles destinados a captar recursos del mercado financiero, como las cédulas del 18 por ciento "confiables", los bonos de desarrollo económico clase F, y los títulos canjeables por certificados de cambio, entre otros. La diversificación de títulos en el mercado mejora la captación de recursos porque los ahorradores encuentran fácilmente los papeles que respondan a sus necesidades.

B. Evolución del mercado

1. *El mercado bursátil*

El mercado de acciones en 1975 disminuyó notablemente con relación al año anterior tanto en volumen como en precios. El monto de las transacciones se redujo en 21.4 por ciento, al pasar de \$1.215 millones a \$956 millones. Este resultado se produjo, principalmente, como consecuencia de la Reforma Tributaria a fines de 1974 y de la política monetaria que pretendió reducir el exceso de liquidez en la economía, propósito que solo se logró hasta mediados de 1975 (cuadro V-1).

Los dos factores anotados redujeron la demanda de acciones y sus precios disminuyeron en 9 por ciento en el primer semestre, para luego recuperarse durante el segundo semestre, casi hasta el nivel de principios de año (cuadro V-2). Dicho aumento de la demanda se debió a la baja de los precios y al aumento de los in-

centivos para la inversión en acciones resultantes de la aprobación de la Ley de "alivio fiscal" (Ley 49 de 1975).

No obstante, mientras el mercado bursátil colombiano continúe con las caracte-

terísticas que hasta ahora ha presentado, esto es, la inexistencia casi absoluta de sociedades de capital abierto y el reducido número de acciones inscritas en la Bolsa, las operaciones de poca monta seguirán produciendo variaciones bruscas

CUADRO V-1
TOTAL DE TRANSACCIONES EN LAS BOLSAS DE BOGOTÁ Y MEDELLÍN
(millones de pesos)

	ACCIONES			BONOS Y CEDULAS		OTROS		TOTAL	
	Número (millones)	Valor	%	Valor	%	Valor	%	Valor	%
1974 Enero	9.6	110.4	29.2	83.3	22.0	184.8	48.8	378.5	100.0
Febrero	10.2	110.5	32.4	102.9	30.2	127.4	37.4	340.8	100.0
Marzo	10.8	92.3	26.0	103.1	29.0	159.9	45.0	355.3	100.0
Abril	10.8	96.8	20.0	239.7	49.6	146.8	30.4	483.3	100.0
Mayo	12.7	110.6	30.0	118.5	32.1	140.1	37.9	369.2	100.0
Junio	9.8	109.3	28.3	127.0	32.9	149.8	38.8	386.1	100.0
Julio	11.0	133.0	24.2	219.4	39.8	198.2	36.0	550.6	100.0
Agosto	9.4	105.6	25.4	145.3	35.0	164.5	39.6	415.4	100.0
Septiembre	9.7	107.3	24.6	121.3	27.8	207.4	47.6	436.0	100.0
Octubre	9.2	103.1	24.9	135.8	32.9	174.4	42.2	413.3	100.0
Noviembre	9.2	62.4	14.9	114.6	27.5	240.6	57.6	417.7	100.0
Diciembre	13.7	74.1	22.4	157.5	47.6	99.6	30.0	331.2	100.0
Total:	124.1	1.215.2	24.9	1.668.5	34.2	1.993.7	40.9	4.877.3	100.0
1975 Enero	5.7	58.0	14.5	93.3	23.3	248.7	62.2	400.0	100.0
Febrero	8.9	88.1	27.1	101.0	31.0	136.5	41.9	325.6	100.0
Marzo	7.1	70.9	28.1	90.5	35.8	91.3	36.1	252.7	100.0
Abril	10.3	86.8	27.8	116.3	37.2	109.6	35.0	312.6	100.0
Mayo	8.5	72.3	31.4	70.5	30.7	87.1	37.9	229.9	100.0
Junio	10.0	79.9	35.7	67.2	30.1	76.5	34.2	223.6	100.0
Julio	10.3	90.1	30.3	126.7	42.6	80.5	27.1	297.3	100.0
Agosto	10.6	85.8	26.0	60.3	18.2	184.7	55.8	330.8	100.0
Septiembre	9.8	85.6	19.4	59.0	13.3	297.2	67.3	441.9	100.0
Octubre	8.5	81.0	19.9	94.1	23.2	231.3	56.9	406.4	100.0
Noviembre	6.9	61.6	26.8	74.3	32.4	93.7	40.8	229.6	100.0
Diciembre	7.4	95.5	35.4	114.3	42.4	59.9	22.2	269.7	100.0
Total:	104.1	955.7	25.7	1.067.4	28.7	1.696.9	45.6	3.720.1	100.0

FUENTE: Revista del Banco de la República, y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO V-2
INDICE DE COTIZACION DE ACCIONES EN LA BOLSA DE BOGOTA

	Total	Industria ma- nufacturera	Finanzas, se- guros y bienes inmuebles	Comercio	Transpor- tes y co- munica- ciones	Servicios
1974 Enero	106.5	106.0	104.9	195.7	88.1	97.5
Febrero	106.5	106.4	104.5	195.7	88.5	92.6
Marzo	101.0	100.9	97.8	215.9	87.6	93.2
Abril	100.9	100.7	97.9	219.1	86.0	99.3
Mayo	102.7	101.9	100.6	238.6	86.4	102.0
Junio	102.3	101.6	100.4	241.5	84.0	103.7
Julio	103.5	102.5	102.4	242.0	83.3	104.5
Agosto	105.0	103.5	105.2	249.6	81.3	105.9
Septiembre	98.7	98.4	96.9	265.2	76.2	107.7
Octubre	91.7	90.9	90.9	231.8	69.3	98.4
Noviembre	89.9	88.4	90.0	239.5	68.6	92.1
Diciembre	86.5	85.4	85.5	239.7	67.3	90.3
Promedio:	99.6	98.9	98.1	231.2	80.6	98.9
1975 Enero	90.6	91.1	87.7	244.3	66.8	97.2
Febrero	88.8	89.0	85.9	241.0	66.1	106.8
Marzo	90.6	91.0	86.4	246.4	74.3	104.5
Abril	88.6	90.3	82.7	257.9	70.2	99.3
Mayo	84.5	84.7	81.2	220.2	68.6	98.3
Junio	81.8	81.6	79.1	219.8	65.0	98.4
Julio	82.8	83.4	79.2	215.1	64.5	97.6
Agosto	84.4	83.8	80.9	234.1	72.2	101.4
Septiembre	90.4	90.3	85.5	246.0	78.8	111.0
Octubre	90.2	90.3	84.9	251.2	79.7	97.0
Noviembre	89.5	89.6	83.5	262.1	80.4	104.5
Diciembre	89.3	89.1	83.4	254.5	81.5	104.5
Promedio:	87.6	87.9	83.4	241.1	72.3	101.9

FUENTE: Revista del Banco de la República.

en los precios y desconfianza de los ahorradores para invertir en estos papeles.

2. *El mercado de valores de renta fija*
(cuadro V-3)

Durante 1975 aparecieron nuevos papeles en el mercado financiero colombiano, algunos de los cuales aunque existían

jurídicamente, en la práctica eran completamente desconocidos por los inversionistas. Tal es el caso de los títulos canjeables por certificados de cambio creados en 1970 y que solo hasta fines de 1975 fueron de conocimiento general.

De los nuevos papeles merece destacarse la cédula hipotecaria del 18 por

CUADRO V-3
AHORRO TRANSFERIBLE
(millones de pesos)

	Diciembre 1973	Diciembre 1974	Diciembre 1975	Variaciones	
				1974	1975
A. Ahorro financiero o transferible				17.175.1	23.941.1
B. Dinero y cuasi-dineros	57.633.6	74.034.9	97.411.9	16.401.3	23.377.0
C. Dinero o medios de pago	38.572.3	46.112.8	60.024.0	7.540.5	13.911.2
D. Cuasi-dineros	19.061.3	27.922.1	37.387.0	8.860.8	9.465.8
1. Depósitos de ahorro	7.973.9	9.623.0	12.152.5	1.649.1	2.529.5
2. Depósitos en corporaciones de ahorro y vivienda					
a) de ahorro	(2.280.3)	(5.216.2)	(8.312.3)		
b) certificados	(2.369.5)	(3.103.8)	(5.391.4)		
c) especiales	(22.7)	(27.5)	(23.4)		
d) depósitos de otras corporaciones	(-75.8)	(-68.6)	(-22.1)		
3. Cédulas hipotecarias	4.025.3	4.018.5	3.582.8	-6.8	-435.7
a) circulación	(6.648.7)	(7.209.4)	(7.256.0)		
b) en bancos comerciales	(-634.8)	(-887.9)	(-1.159.6)		
c) en la Caja Agraria	(-657.2)	(-755.1)	(-919.5)		
d) en la Caja Social	(-24.0)	(-33.9)	(-55.6)		
e) cédulas del 5%	(-1.215.0)	(-1.514.0)	(-1.538.5)		
f) fondo de sustentación	(-92.4)				
4. Bonos de desarrollo económico	803.2	782.0	657.7	-21.2	-124.3
a) circulación	(2.772.4)	(3.713.4)	(3.428.9)		
b) en sector público	(-1.969.2)	(-2.931.4)	(-2.771.2)		
5. CAT	986.5	1.867.1	948.8	880.6	-918.2
a) expedidos	(5.141.6)	(7.549.8)	(8.758.9)		
b) utilizados	(-4.155.1)	(-5.682.7)	(-7.810.1)		
6. Depósitos a término	231.1	2.910.2	5.900.5	2.679.1	2.990.3
a) en bancos comerciales	(62.6)	(2.681.7)	(5.246.1)		
b) en corporaciones financieras	(168.5)	(228.5)	(654.4)		
7. Bonos de corporaciones financieras	444.6	442.5	440.6	-2.1	-1.9
a) circulación	(1.556.1)	(1.593.7)	(1.516.1)		
b) con recursos Decreto 687/67	(-500.0)	(-500.0)	(-500.0)		
c) en el Bco. de la República	(-304.9)	(-382.6)	(-324.9)		
d) en los bancos comerciales	(-306.6)	(-268.6)	(-250.6)		
E. Capital de sociedades				773.8	564.1

FUENTE: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

ciento. Dado que este es un papel a un año de plazo y sin liquidez primaria, su rendimiento efectivo se determina en el mercado, probablemente alrededor del 24 por ciento. Si este papel y los bonos de desarrollo económico clase F, se manejan adecuadamente, se logrará, sin lugar a dudas, un rápido crecimiento del mercado de capitales.

a. Cédulas hipotecarias

La circulación neta ^{1/} de las cédulas hipotecarias del 12.5 por ciento (las "sólidas") disminuyó en cerca de \$430 millones en 1975, resultado que no indica necesariamente una pérdida de su capacidad para canalizar parte del ahorro financiero. Esta reducción se explica, en parte, por la congelación del monto emitido según disposiciones de la Emergencia Económica y por la necesidad de las cajas y secciones de ahorro de los bancos de mantener como encaje inversiones en este papel, en cuantía igual al 19.5 por ciento de sus depósitos de ahorro. En consecuencia, se ha presentado entonces una transferencia neta de cédulas del público al sector financiero.

La demanda de cédulas hipotecarias por parte del sistema bancario, acompañada de una oferta estática, elevó su cotización del 86 por ciento a cerca del 88 por ciento, e indujo, por lo tanto, a muchos ahorradores a venderlas para obtener la ganancia de capital respectiva. Al ser los bancos comerciales quienes más han demandado el papel, no siempre en forma totalmente voluntaria por tratarse de un requisito legal de encaje, no puede afirmarse que la tasa efectiva de interés para las cédulas corresponda a la tasa determinada por el mercado.

Es oportuno, entonces, que la autoridad monetaria tome medidas sobre el encaje de los depósitos de ahorro y especifique en qué papeles pueden invertirse

tales fondos. De lo contrario, llegará el momento en el cual los bancos no podrán cumplir con este requisito por no encontrar cédulas en el mercado, a no ser que se considere aceptable, para tal efecto, la inversión en las nuevas cédulas hipotecarias, con lo cual se convertiría el encaje en una actividad rentable. Asimismo, conviene pensar si debe continuarse encauzando estos recursos al sector de la construcción o si, por el contrario, deben dirigirse a algún otro sector de la economía. De todas maneras, los recursos ya colocados en cédulas deben mantenerse en el Banco Central Hipotecario hasta el vencimiento de las mismas.

Las nuevas cédulas hipotecarias conocidas como las "confiables" tienen un plazo de 12 meses y un rendimiento efectivo del 24 por ciento anual, determinado por una tasa de interés del 18 por ciento y un precio de venta de 96.2 por ciento. Debido a que estas cédulas salieron al mercado en diciembre, todavía no es posible saber qué aceptación tendrán. Por otra parte, el problema laboral que afecta al Banco Central Hipotecario, además de impedir un normal desarrollo de sus operaciones, no permite contar con la información correspondiente. Cifras muy preliminares indican que la captación hasta el presente, puede ser del orden de 700 millones de pesos.

b. Bonos de desarrollo económico

La captación neta de ahorro financiero a través de los bonos de desarrollo económico clase B, entendida como circulación total menos bonos en manos del sector público, disminuyó en \$124 millones en 1975. Si se considera que hasta junio su circulación venía en aumento hasta llegar a \$969.9 millones para luego descender a \$658 millones a fin del año, se deduce, entre otras razones, que los ahorradores encontraron a partir de ese mes papeles más rentables. Coincidentalmente, es precisamente en junio cuando las corporaciones financieras entran al mercado con sus certificados de depósito a término, CDT, y una de ellas, la Granco-

^{1/} Definida como emisión total menos la tenencia de los intermediarios financieros.

lombiana, con pagarés del Decreto 399 de 1975.

De lo anteriormente expuesto puede concluirse que para lograr una mayor aceptación de estos bonos, debe aumentarse su rendimiento, bien sea elevando la tasa nominal de interés o dejando que su precio baje. Esta segunda forma sólo se logra suspendiendo la recompra por parte del IFI o realizándola a niveles inferiores al 95 por ciento anual.

La falta de éxito de los bonos de desarrollo económico clase B, tiene su explicación en la política aplicada por la Dirección Nacional de Crédito Público para inducir a las personas a mantenerlos o venderlos a través de la bolsa de valores. En efecto, el IFI, vende los bonos al 96 por ciento y los recompra al 95 por ciento, con comisión en la operación de 0,375 por ciento. De esta manera, el rendimiento efectivo neto de impuestos de los bonos se sitúa en 15.1 por ciento cuando se mantienen por un año; pero si la tenencia es menor el rendimiento baja. Así, para una inversión durante 6 meses, el rendimiento anual equivalente se reduce a 13.5 por ciento y para 3 meses a sólo 10.4 por ciento. Si la cotización en bolsa se eleva al 96 por ciento, su rendimiento alcanza 16.1 por ciento que sólo es llamativo para ahorradores con tasas marginales de impuesto superiores al 40 por ciento.

Por otro lado, los bonos de desarrollo económico clase F emitidos desde agosto de 1975, no han tenido ningún éxito en la práctica, dado que los niveles de colocación solamente llegaban en noviembre 30 de 1975 a \$ 20 millones. Este resultado era previsible por su bajo rendimiento relativo (24 por ciento vendido a su valor nominal), si se tiene en cuenta que se emiten a 3 años, mientras que otros papeles a 6 meses rinden lo mismo o más.

Durante 1976, es posible que aumente en forma importante la colocación de bonos, ya que el Congreso Cafetero reunido en abril, acordó, entre otras medidas, au-

torizar al Comité Nacional para invertir en bonos de desarrollo (sin especificar la clase) hasta el equivalente de los cuatro puntos del impuesto ad-valorem de las exportaciones destinados al Fondo Nacional del Café. El monto de esta inversión, dados los reintegros esperados por exportaciones, podría superar los \$1.000 millones.

c. Certificados de abono tributario - CAT

Al 31 de diciembre de 1975, el monto de los CAT en circulación alcanzó \$949 millones en el año. Su cotización en la bolsa de valores se ha mantenido sostenida en 99 por ciento al vencimiento.

El monto de los CAT expedidos se redujo en 1975 a cerca del 50 por ciento de los emitidos el año anterior, al pasar de \$2.408 millones en 1974 a \$1.209 millones en 1975. Sin embargo, el efecto sobre los ingresos de Tesorería no se refleja en igual forma, porque el vencimiento de los expedidos en el segundo semestre de 1974 ocurrió en el primero de 1975. Así, mientras en este último año se utilizaron CAT para pago de impuestos por \$2.127 millones, en 1974 sólo se utilizaron para este fin \$1.528 millones. Durante 1976, seguirá la tendencia descendente en la circulación de este papel, alcanzando cerca de \$600 millones a finales del año.

d. Bonos de garantía de las corporaciones financieras

Estos bonos, que se emiten a tasas nominales del 16 por ciento y 18 por ciento y cuyos precios varían de 90 por ciento a 100 por ciento, no han tenido mayor acogida por parte del público, debido fundamentalmente a la escasa publicidad. El monto de bonos en poder del sector privado, excluidos los bancos, se mantiene sin mayores cambios en cerca de \$440 millones, y su circulación podrá reducirse aún más si las corporaciones financieras no actúan con dinamismo. El rendi-

miento efectivo fluctúa entre 19 por ciento y 23 por ciento de acuerdo con las cotizaciones en bolsa.

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

La colocación de estos depósitos aumentó significativamente en 1975, cerca de \$3.000 millones (102.8 por ciento de incremento en términos relativos), no obstante el estancamiento registrado en los cuatro últimos meses del año. En la entrega de COYUNTURA ECONOMICA del mes de diciembre de 1974, se anotó cómo el límite de la relación capital-pasivos impide que muchos bancos puedan seguir expandiendo este rubro. Además, el encaje marginal del 100 por ciento que se estableció para los depósitos en los bancos comerciales y que entró a regir a partir del 20 de noviembre de 1975, desestimuló la captación de recursos a través de este instrumento. Por su parte, las corporaciones financieras que hasta ahora están comenzando a operar con estos certificados, se vieron favorecidas y lograron captar \$426 millones, desde junio hasta diciembre del año pasado.

Las cifras provisionales para el primer trimestre de 1976, indican que los certificados de depósito a término mantendrán su apreciable dinamismo en 1976. En efecto, para el período anotado, se ha registrado ya un aumento de los CDT de los bancos comerciales superior a \$1.800 millones.

f. Depósitos de ahorro en el sistema bancario

Al igual que los depósitos a términos en los bancos comerciales, posiblemente por las razones anotadas, los depósitos de ahorro tradicionales mostraron un estancamiento en los cuatro últimos meses del año. Su crecimiento anual fue del 26.3 por ciento, cifra esta que los sitúa en el tercer lugar de importancia entre los activos financieros destinados a la captación de recursos de ahorro.

Con el aumento de la tasa de interés al 16 por ciento a partir de marzo de 1975, y gracias a los incentivos tributarios, los depósitos de ahorro se convirtieron en una modalidad atractiva para los pequeños ahorradores, sólo superada por los depósitos en UPAC y los certificados de depósito a término. Pero, a estos últimos no tiene acceso el ahorrador de bajos ingresos porque la inversión mínima es superior a \$5.000. Además, las corporaciones financieras y las de ahorro y vivienda, no tienen la cobertura geográfica de cajas de ahorro.

El aumento reciente de dos puntos en la tasa de interés para los depósitos de ahorro, junto con la modalidad de pago por trimestres vencidos, garantiza para dichos depósitos una tasa efectiva de interés del 19.3 por ciento anual. Dada la rentabilidad y el crédito tributario del 20 por ciento sobre los primeros \$70.000 de intereses recibidos en 1976, los depósitos de ahorro constituyen actualmente uno de los activos financieros más rentables del mercado de capitales, especialmente en el caso de las cuentas inferiores a \$362.000, los cuales obtendrían el máximo descuento tributario siempre y cuando sus poseedores no reciban dividendos de acciones ni de fondos de inversión. El aumento en la tasa de interés de los depósitos de ahorro permite, entonces, prever una aceleración de su ritmo de crecimiento.

g. Depósitos en las corporaciones
de ahorro y vivienda

El establecimiento de topes a la corrección monetaria y la disminución en el ritmo de crecimiento del índice de precios al consumidor, han reducido el rendimiento de las unidades de poder adquisitivo constante, UPAC. Sin embargo, sus depósitos continúan en el primer lugar entre los activos financieros destinados a la captación de ahorro, y en segundo lugar en cuanto al ritmo de crecimiento se refiere. En 1975 su incremento fue de \$5.426 millones, lo que representa un 65.5 por ciento anual. Durante

el primer trimestre de este año, la captación de recursos sobrepasaba los \$17.000 millones, con un incremento de cerca de \$3.500 millones ^{2/}.

La explicación a tan acelerado crecimiento se encuentra por una parte, en la mayor utilización de esta clase de depósitos como sustituto de cuentas corrientes, con la gran ventaja sobre éstos de tener un interés relativamente alto pagadero diariamente; y por otra parte, debido a la bonanza cafetera.

h. Pagares semestrales de emergencia económica, PAS

Este papel comenzó a tener alguna importancia a partir de diciembre de 1975, y al finalizar el año, registra una captación neta cercana a los \$31 millones. En los tres primeros meses de 1976 supera en el volumen transado en bolsa a los demás valores.

i. Títulos canjeables

Aunque desde 1970 se autorizó al Banco de la República para vender títulos canjeables por certificados de cambio, sólo a fines de 1975 su colocación adquiere importancia. Inicialmente se pretendía, entre otras cosas, ofrecer una alternativa a la inversión en dólares y congelar parte de la expansión monetaria originada en el comercio exterior en un período de acumulación de reservas internacionales. Así mismo, no ganaban intereses y tenían plazos que oscilaban entre 60 y 180 días; a partir de agosto de 1970 se redujo el plazo mínimo a 45 días y desde abril de 1971 se les fijó una tasa de interés del 5 por ciento anual.

Además de esta situación, la escasa publicidad y los niveles de las tasas de interés de los mercados internacionales impi-

dieron que en dicho período, este tipo de papeles tuviera una mayor acogida. A fines de 1975 las modificaciones establecidas a estos títulos, los hicieron competitivos con inversiones en dólares, además de obtener, mediante su adecuado manejo una exención fiscal implícita ^{3/}.

Como resultado de lo anterior en diciembre de 1975 sus colocaciones alcanzaron \$930 millones, de los cuales \$790 millones fueron adquiridos por la Federación Nacional de Cafeteros, la cual, mediante un convenio suscrito con el gobierno nacional, invertirá hasta US\$35 millones correspondientes a los excesos de liquidez del Fondo Nacional del Café. De esta manera se buscó evitar la expansión monetaria originada en la acumulación de reservas debidas a los altos precios del café en el mercado mundial.

En los tres primeros meses de 1976 la colocación de títulos canjeables se incrementó en aproximadamente \$900 millones, demostrándose con esto que es posible captar montos importantes de recursos con el fin de realizar operaciones de mercado abierto, cuando los papeles que se emiten son adecuados. Cabe destacar que de este aumento, la Federación sólo ha participado en \$66 millones de pesos, correspondiendo el resto a inversionistas privados, principalmente importadores, que disponen de mayores recursos como consecuencia de la eliminación del requisito de depósitos previos para pagos de importación efectuado en enero de 1976.

Las perspectivas de captación de recursos a través de este papel son muy grandes por dos motivos principales. En primer término, se estimulará su demanda por parte del sector privado, dada una recuperación esperada en las importaciones y, en segundo, porque el Congreso Extraordinario de Cafeteros acordó con el gobierno nacional invertir en este tipo de documento una parte de los ingresos

^{3/} Se amplió el plazo de 180 a 360 días, se aumentó la tasa de interés a un 7 por ciento anual y se hicieron convertibles en divisas o pesos a su presentación en el Banco de la República.

^{2/} La disminución en el rendimiento ha continuado durante este año. Así, en enero se redujo nuevamente el tope a la corrección monetaria en un punto, para quedar en 18 por ciento. El menor crecimiento en el índice de precios, además, llevó a unos rendimientos de 17.2 por ciento en marzo y 17.9 por ciento en abril.

correspondientes a las exportaciones de café ^{4/}.

C. Política financiera

La política financiera del gobierno ha buscado básicamente tres objetivos. En primer lugar, delimitar los mercados monetario y de capitales, lo que se ha logrado parcialmente con la eliminación de la liquidez primaria de algunos papeles. Permanece sin embargo, el difícil problema de la alta liquidez de las unidades de poder adquisitivo constante UPAC. Para lograr este objetivo sería necesario reducir la corrección monetaria o restarle liquidez al sistema sin que esto implique que las personas no puedan retirar su dinero. Para tal efecto, se podrían adoptar medidas tales como variar la cotización de la UPAC no diaria, sino semanal o quincenalmente.

El segundo objetivo, consistente en mejorar el nivel y estructura de las tasas de interés, se ha logrado en un alto porcentaje al haberse reducido su dispersión (cuadro V-4). Sin embargo, el nivel de las tasas no está determinado aún por el mercado. Además, subsiste el problema de tasas de interés iguales para papeles de diferentes plazos. Tal es el caso de los bonos de desarrollo económico clase F a tres años que devengan el 24 por ciento anual, en tanto que los certificados de depósito a término de las corporaciones financieras, a tres meses obtienen el 26.2 por ciento.

El tercer objetivo, que se busca lograr en el largo plazo es el establecimiento de las llamadas operaciones de mercado abierto. Las dificultades propias en el desarrollo de un mercado de esa naturaleza y la ausencia de criterios precisos en el gobierno para su establecimiento, ha-

cen que este objetivo esté lejos de alcanzarse.

El éxito de este tipo de operaciones está supeditado a una colocación de títulos del gobierno, generalmente más allá de sus simples necesidades de financiamiento. Para lograrlo, se deben ofrecer títulos que gocen de la confianza y aceptación del público. De otra parte, estos deben ser de muy corto plazo si se quieren canalizar los excesos temporales de liquidez en manos del sector privado. Además, el manejo de este papel debe recaer en un número limitado de instituciones especializadas para este efecto, dado que el sistema de comisiones de la Bolsa puede impedir que este papel sea rentable para los inversionistas que desean mantener recursos por pocos días. El instrumento tampoco debe operar con garantía de recompra, porque de esta forma la autoridad monetaria pierde flexibilidad para contraer o expandir el medio circulante cuando las condiciones económicas así lo exijan ^{5/}.

Vale la pena resaltar que el carácter nominativo del pagaré semestral de emergencia económica PAS, dificulta las transacciones, razón por la cual no es adecuado para operaciones de mercado abierto. Además, el monto en circulación de los PAS no puede superar el volumen mensual de impuestos a pagar por los contribuyentes, y al no poderse los redimir en dinero se limita su colocación entre inversionistas que tengan excesos temporales de liquidez. Por último, dado que los PAS constituyen en la práctica un recaudo anticipado de impuestos, sólo tienen un efecto contraccionista durante los primeros meses, cuando aumenta el monto en circulación; después son neutros, pues las nuevas colocaciones reemplazan a los pagarés vencidos. Para efectos de las operaciones de mercado abierto son mucho más adecuados títulos tales como los de participación del Banco de la República, los cuales pueden emitirse a plazos más cortos y al portador.

^{4/} Específicamente, la fórmula acordada prevé que por un periodo de un semestre se inviertan todos aquellos recursos adicionales del Fondo Nacional del Café que se originen por la diferencia entre los precios de venta en el mercado internacional y una cotización básica de US\$1.20. Estos aspectos se analizan con mayor detalle en el Capítulo de Comercio Exterior.

^{5/} Véase por ejemplo, De Lima Barros, Operaciones de mercado abierto - la experiencia brasilera, IV Simposio de Mercado de Capitales, Banco de la República y Asociación Bancaria.

CUADRO V-4
EVOLUCION DE LAS TASAS DE RENDIMIENTO EFECTIVO DE LOS
PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

	Diciembre 1973	Agosto 1974	Diciembre 1974	Febrero 1975	Diciembre 1975	Marzo 1976
1. Depósitos de ahorro <u>1/</u>	8.8	8.8	12.6	17.0	17.0	19.3
2. Unidades de poder adquisitivo <u>2/</u> constante UPAC						
a. Depósito de ahorro	26.2	28.4	24.8	24.8	23.8	22.7
b. Certificados	26.8	29.0	26.1	26.1	25.0	23.9
3. Certificado de Depósito a término CDT						
a. De bancos	8.8-13.6	23.9	26.2	26.2	25.6	25.6
b. De corporaciones financieras	—	—	—	—	26.8	26.8
4. Cédulas hipotecarias						
a. "sólidas" 12.5% al 86% <u>3/</u>	15.3	15.3	15.3	15.3	15.3	15.3
b. Confiables 18%	—	—	—	—	24.0	24.0
5. Bonos de Desarrollo Económico						
a. Clase B <u>3/</u>	16.7	16.7	16.7	16.7	16.7	16.7
b. Clase F	—	—	—	24.0	24.0	24.0
6. Bonos de Corporaciones financieras <u>4/</u>						
a. De garantía general	18.9	18.9	18.9	18.9	18.9	18.9
b. De garantía específica	19.3	19.3	19.3	19.3	19.3	19.3
7. Títulos de participación						
a. De 90 días	21.0	21.0	21.0	21.0	21.0	22.1
b. De 180 días	21.6	21.6	21.6	21.6	21.6	22.7
8. Pagarés semestrales de Emergencia Económica PAS <u>5/</u>	—	—	—	—	25.8	25.8
9. Títulos Canjeables <u>6/</u>	13.5	13.7	19.5	21.0	24.5	22.5

FUENTE : Cálculos de FEDESARROLLO

1/ El 20% de los primeros \$ 20.000 de intereses están exentos

2/ Los primeros 8 puntos de la corrección monetaria son exentos y el resto de la misma se considera ganancia ocasional.

3/ Papeles exentos de impuesto de renta y patrimonio.

4/ Calculado de acuerdo a la cotización promedio.

5/ Para el inversionista que los adquiere para venderlos al vencimiento

6/ Calculado de acuerdo a la tasa promedio del certificado de cambio en el respectivo mes.

Finanzas Públicas - Gobierno Nacional

A. Introducción

El año de 1975 revistió gran interés para el manejo de las finanzas públicas. El mayor recaudo de ingresos como resultado de la Reforma Tributaria de finales de 1974, hacía prever una importante participación del gobierno nacional en la economía a través de su programa de gasto, así como una decidida acción de saneamiento de sus finanzas. A la luz de estos antecedentes, el propósito de este capítulo es estudiar los resultados del proceso de presupuesto y ejecución del gasto durante 1975, utilizando nuevos conceptos, además de los tradicionalmente empleados en este tipo de análisis. Como estos últimos no proporcionan una verdadera imagen del comportamiento de las finanzas, se introducen acá los conceptos de brecha presupuestal y brecha financiera. Finalmente, el capítulo trata lo relacionado con el presupuesto de ingresos y gastos del gobierno para 1976 y discute sus posibles implicaciones, previa consideración de las perspectivas sobre la evolución de la actividad económica durante el año.

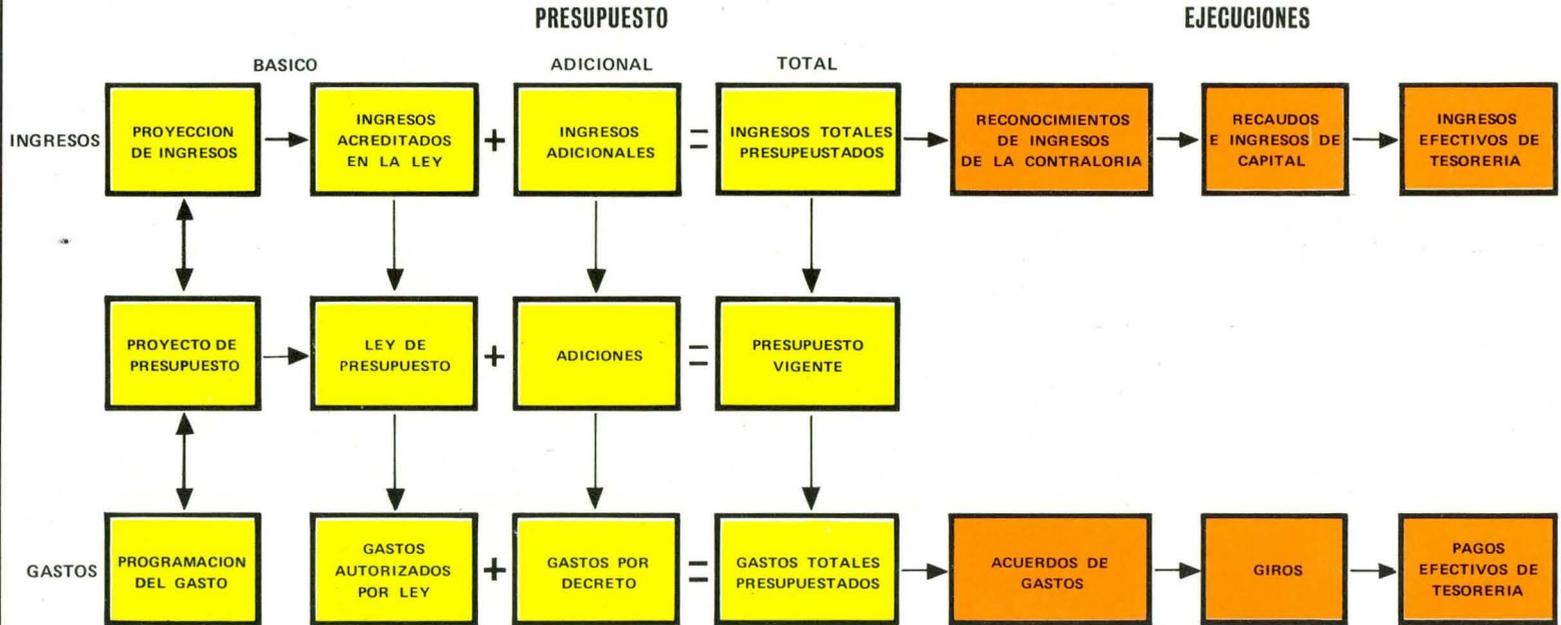
B. El proceso de programación y ejecución del gasto del gobierno nacional.

Se ha considerado oportuno describir el proceso mediante el cual se presupuesta y ejecuta el gasto del gobierno nacional (sin incluir entidades descentralizadas), y la forma como se recauda y materializa la financiación de ese gasto (véase diagrama VI-1). En primer término, corresponde al Departamento Nacional de Planeación y al Ministerio de Hacienda, la programación del gasto a través de la elaboración del Proyecto de Ley de Presupuesto, a comienzos de la vigencia anterior, con base en las solicitudes de gasto de cada Ministerio y de acuerdo con un estimativo inicial de los recursos totales disponibles para financiar ese gasto. Generalmente después de algunas modificaciones y de adicionarle los denominados auxilios presupuestales, el Congreso aprueba dicho Proyecto, el cual se convierte en Ley de la República.

Durante la vigencia en curso y mediante decreto del gobierno, usualmente se

DIAGRAMA VI - 1

SECUENCIA DE OPERACIONES DEL GASTO PUBLICO



C U A D R O VI-1
PRESUPUESTO FINAL DE INGRESOS Y GASTOS PARA
LA VIGENCIA DE 1975
(millones de pesos)

	Ley de Presupuesto	Adiciones	Presupuesto Final
A. Ingresos	34.854	18.427	53.281
1. Corrientes	32.877	9.800	42.677
2. Capital	1.977	8.627	10.604
B. Gastos	34.854	18.427	52.281
1. Funcionamiento	13.130	4.222	17.352
2. Servicio deuda	5.415	2.097	7.512
3. Inversión	16.309	12.108	28.417

FUENTE : Ley de Presupuesto 1975 y Dirección General de Presupuesto.

hacen adiciones a la Ley de Presupuesto, ya sea aumentando los gastos de la Ley o incluyendo nuevas partidas. Estos gastos adicionales deben contar con el respaldo de créditos abiertos al presupuesto con base en el reconocimiento de recursos también adicionales, los cuales no necesariamente representan ingresos efectivos de Tesorería. La suma de los gastos de la Ley y las adiciones constituyen la apropiación final o los gastos totales presupuestados, para una vigencia determinada.

De este gran total, el Consejo de Ministros mediante acuerdos mensuales decide la ejecución de un buen porcentaje, mientras que los gastos no acordados, o bien se los clasifica como reservas para su posible ejecución en la vigencia siguiente, o sencillamente se resuelve no realizarlos (abandonos). Según sean los acuerdos mensuales de gasto, los delegados de presupuesto de las distintas entidades oficiales autorizan los giros o documentos en forma de anticipos, relaciones de autorización u órdenes de pago, para que la Tesorería General de la República e-

fectúe el correspondiente pago. Estos giros son sometidos primeramente a control previo por parte de la Contraloría General de la República y después pasan a la Tesorería para ser pagados por ventanilla, o para que la misma Tesorería sitúe los fondos requeridos en las pagadurías de los Ministerios y Departamentos Administrativos, o en las Administraciones Regionales de Impuestos.

La ejecución presupuestal en sus etapas de acuerdos mensuales de gastos, giros y pagos de Tesorería, se encuentra en cierta medida divorciada del proceso de reconocimiento, recaudo y entrada efectiva de los ingresos corrientes y de capital. Por el lado de los ingresos corrientes, la Contraloría los reconoce cuando se produce la intención de pago por parte de los particulares, sin que efectivamente se perciba el ingreso, tal como sucede en el caso de las declaraciones del impuesto a la renta y los manifiestos de aduana. En cambio, la Administración de Impuestos Nacionales registra los recaudos realmente percibidos por sus diversas oficinas, algunos de los cuales se realizan con

papeles que no implican movimiento de caja, tales como los CAT y los PAS. A su vez, la Tesorería contabiliza solamente aquellos ingresos corrientes y de capital que afectan directamente las disponibilidades de fondos. Otros ingresos de capital que no inciden sobre dichas disponibilidades los reconoce la Contraloría como tales, gracias a la contabilidad de competencia que utiliza.

Son en realidad los ingresos y pagos efectivos de Tesorería los que deben aparecer en la cuenta de operaciones efectivas del gobierno nacional que publica el Banco de la República. Este movimiento en las operaciones efectivas es distinto del flujo presupuestal de la Contraloría definido como la diferencia entre reconocimientos de ingresos y la suma de giros más reservas (déficit o superávit presupuestal), el cual es el principal determinante de la situación fiscal al finalizar cada año (déficit o superávit fiscal). Por lo demás, los giros (anticipos, relaciones de autorización y órdenes de pago) no pagados a finales del año hacen parte de las exigibilidades que conforman el déficit de Tesorería. La otra parte de estas exigibilidades la constituyen obligaciones vencidas a diciembre 31 cuyo pago se efectúa sin necesidad de giros, tal como es el caso de los PAS y de los pagarés de

cupo ordinario del Banco de la República.

C. Presupuesto de ingresos y gastos durante 1975

De un presupuesto inicial de \$34.854 millones se adicionaron durante 1975 gastos por valor de \$18.427 millones (cuadro VI-1). Tales adiciones estuvieron respaldadas por un aumento proyectado en los ingresos corrientes de \$9.800 millones resultante de la Reforma Tributaria, en relación con los estimados inicialmente en la Ley de Presupuesto. Además, se estimaron ingresos adicionales de capital por \$8.627 millones, dentro de los cuales se destaca un préstamo externo por \$3.075 millones para refinanciar la deuda del IDEMA y recursos del balance del tesoro por concepto del superávit fiscal de 1974 de \$4.479 millones. Un estimativo preliminar indica que aproximadamente un 36 % del total de adiciones no contó con un respaldo real de recursos^{1/}.

1/ La diferencia entre ingresos corrientes totales presupuestados y recaudos fue de \$2.111 millones (cuadro VI-5), y de otra parte, los reconocimientos de ingresos del balance del tesoro por concepto del superávit fiscal de 1974 es una partida contable que no implica necesariamente una mayor disponibilidad de recursos.

CUADRO VI-2
ADICIONES PRESUPUESTALES DURANTE 1971 - 1975
(millones de pesos)

Año	Ley de Presupuesto	Adiciones	Adiciones como porcentaje del presupuesto inicial (%)
1971	17.700	4.834	27.3
1972	21.422	3.165	14.8
1973	26.212	4.121	15.7
1974	30.303	8.436	27.8
1975	34.854	18.427	52.9

FUENTE : Informes de la Contraloría General de la República y Cálculos de FEDESARROLLO.

Las adiciones durante 1975 representaron un 52.9 % de los gastos contemplados en la Ley de Presupuesto, porcentaje este muy elevado si se lo compara con el de años anteriores (cuadro VI-2). Al adicionar el presupuesto en esta cuantía se introduce un factor de desequilibrio en la ejecución del gasto, en la medida en la cual no se tengan los recursos suficientes para atender las apropiaciones finales. Entonces es preciso postergar algunos gastos para la vigencia siguiente en forma de reservas, olvidarse por completo de la realización de otros, o acordar y girar más de lo que efectivamente se puede pagar.

Estas adiciones exageradamente altas pueden explicarse por una serie de circunstancias: a) la Ley de Presupuesto de 1975

fue elaborada por la administración Pastрана antes de la Reforma Tributaria; b) se generaron dentro del sector público expectativas demasiado optimistas sobre los resultados de la Reforma; y c) el gobierno se vió en la necesidad de realizar gastos imprevistos de carácter urgente. Al discriminarlas según su destino, puede observarse cómo la refinanciación de la deuda del IDEMA, los pagos de CAT, las adiciones en defensa y policía, y en obras públicas (Quebradablanca), abarcan un 48.2 % del total (cuadro VI-3). Otra parte fué empleada en pagar mayores sueldos o en aumentos de personal. Sea como fuere, la realización de estos gastos adicionales tuvo una importante incidencia sobre el proceso de ejecución presupuestal, tal como se analiza más adelante.

CUADRO VI-3
DESTINO DE LAS ADICIONES DE 1975
(millones de pesos)

Destino	Adición	Porcentaje del total (%)
IDEMA	3.075	16.7
CAT	2.640	14.3
PAS	2.000	10.8
Defensa y Policía	1.867	10.1
Educación	1.770	9.6
Obras Públicas	1.300	7.1
Administración Central	1.246	6.8
Transferencias a municipios	1.227	6.7
Otros	3.302	17.9
Total:	18.427	100.0

FUENTE: Dirección General de Presupuesto y cálculos de FEDESARROLLO.

D. Realización del presupuesto de ingresos y gastos durante 1975

En líneas generales, se presentó un desequilibrio de importancia en la realización del presupuesto, entre los ingresos o gastos totales presupuestados (Ley de Presupuesto más adiciones) y los ingresos realmente percibidos o los pagos de tesorería. De una parte, según los resultados del cuadro VI-4, la suma de los recaudos y de los ingresos efectivos de capital (sin incluir préstamos del Banco de la República) corresponde a un 84.3% de los presupuestados, y a un 85.4% de los recono-

cimientos de contraloría^{2/}. De otra parte, solamente se acordó gastar el 85.0% de las apropiaciones finales, se giró el 81.3%, y se pagó efectivamente el 78.3% (de acuerdo a cifras de Tesorería).

1. Ingresos

En cuanto a los ingresos corrientes, se recaudó el 95.1% de los ingresos totales

2/ Este porcentaje es menor si se contabilizan ingresos corrientes de Tesorería en lugar de los recaudos de la Dirección de Impuestos Nacionales, pues los primeros no incluyen el pago de impuestos con papeles como CAT, PAS y CDT

CUADRO VI-4
REALIZACION DEL PRESUPUESTO DE 1975
(millones de pesos)

	Ingresos totales presupuestados	Reconocimientos de Contraloría	Recaudos 1/	Ingresos Efectivos 2/	
				Tesorería	Banco República
Ingresos corrientes	42.677	42.020	40.566	38.330	38.442
Ingresos de capital 3/	10.604	10.602		3.867	4.373
Total	53.281	52.622		42.197	42.815

	Gastos totales presupuestados	Acuerdos de gastos	Giros	Pagos Efectivos 2/	
				Tesorería	Banco República
Gastos de funcionamiento	17.352	16.339	15.842	15.543	
Servicio de deuda 4/	7.512	7.369	6.704	5.521	
Gastos de inversión	28.417	21.579	20.782	20.419	
Total	53.281	45.287	43.328	41.483	43.477

FUENTE: Informes de la Contraloría General de la República, Tesorería General de la República, Dirección General de Presupuesto, Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

1/ Recaudos de la Dirección de Impuestos Nacionales.

2/ Cifras provisionales.

3/ Excluye ingresos de capital por concepto de crédito del Banco de la República.

4/ Incluye pago de intereses y amortización de capital.

presupuestados (cuadro VI-5). Se sobrestimaron en la apropiación final los ingresos por concepto de los impuestos de aduana, renta y complementarios, y ventas, en cantidad cercana a \$3.547 millones. Los menores ingresos en el renglón de aduanas se originaron en el reducido volumen de importaciones que se registró el año pasado, circunstancia difícil de prever en el momento en el cual se hicieron los estimativos iniciales. La sobrestimación de los recaudos de los impuestos a la renta y ventas de \$2.288 millones se explica seguramente por las expectativas relacionadas con los frutos de la Reforma Tributaria, las cuales resultaron optimistas debido al reducido crecimiento económico en 1975. Es así como los ingresos adicionales por la Reforma pueden

estimarse en \$7.512 millones, mientras que el gobierno implícitamente los calculó en \$9.800 millones.

De todas maneras, cabe destacar el alto crecimiento en términos reales durante 1975 de los ingresos por concepto del impuesto a la renta y complementarios y del impuesto a las ventas. En el caso de renta y complementarios la tasa anual de aumento real fue de 38.3%, cifra que se compara favorablemente con la del período 1970-1974 en el cual el incremento real de los recaudos fue nulo. En el caso del impuesto a las ventas, los recaudos crecieron en términos reales en un 64.7% durante 1975, muy por encima del aumento promedio anual de 18.2% que se contabiliza para 1970-1974.

CUADRO VI-5
RELACION ENTRE RECAUDOS E INGRESOS CORRIENTES
PRESUPUESTADOS DURANTE 1975
(millones de pesos)

	Presupuesto Inicial	Ingresos totales presupues- tados	Reconoci- mientos de Contraloría	Recaudos	Relación entre re- caudos e ingresos presupuestados (%)
Renta y complementarios	14.508	19.829	19.963	18.063	91.1
Aduana y CIF	6.578	6.578	5.971	5.319	80.9
Ventas	3.800	8.279	7.379	7.757	93.7
Cuenta especial de cambio	2.679	2.679	3.561	3.561	132.9
Gasolina y ACPM	1.670	1.670	1.637	1.564	93.7
Otros	3.642	3.642	3.508	4.302	118.1
Total	32.877	42.677	42.019	40.566	95.1

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

2. Gastos

La estructura del gasto del gobierno nacional (giros) ha variado poco desde 1968 (gráfica VI-1). Durante 1975 se destaca un aumento en términos reales de los gastos de inversión y funcionamiento cercano al 20%, el cual contrasta con la leve disminución observada a lo largo del período 1970-1974. Sin embargo, en el agregado del sector público (incluyendo entidades descentralizadas pero no municipios o departamentos), aparentemente, el gasto se mantiene en los mismos niveles de años inmediatamente anteriores. Este estancamiento real, a pesar de los ingresos adicionales de la Reforma Tributaria, se explica por los menores ingresos de capital por concepto de crédito externo y probablemente, por una disminución real en los ingresos corrientes de las entidades descentralizadas ^{3/}.

E. Análisis de los flujos y estados financieros de 1975

Tal como se indicó anteriormente, la Contraloría ha utilizado como indicador de equilibrio de las finanzas públicas el concepto de superávit o déficit presupuestal, el cual corresponde a la diferencia entre sus reconocimientos de ingresos y la suma de los giros de gastos más las reservas a final de la vigencia. A su vez, este flujo determina, conjuntamente con otro flujo residual, el estado de la situación fiscal. El saldo presupuestal así definido no es un indicador apropiado para el análisis de la evolución verdadera de las finanzas públicas. Al utilizar la Contraloría el sistema contable de competencia reconoce ingresos que no necesariamente se hacen efectivos. Así entonces, se da lugar a respaldar adiciones de gasto en la vigencia siguiente con recursos del balance del tesoro que resultan del superávit fiscal, aunque ellos no se traduzcan en una mayor disponibilidad de fondos. En la medida en la cual se tenga como referencia este concepto para la

programación del gasto, puede originarse una situación deficitaria permanente en las finanzas reales del gobierno, tal como ha venido ocurriendo durante los últimos años. Por estas razones se ha considerado pertinente elaborar dos nuevos indicadores que proporcionan una visión más realista sobre comportamiento de las finanzas públicas.

1. La brecha financiera

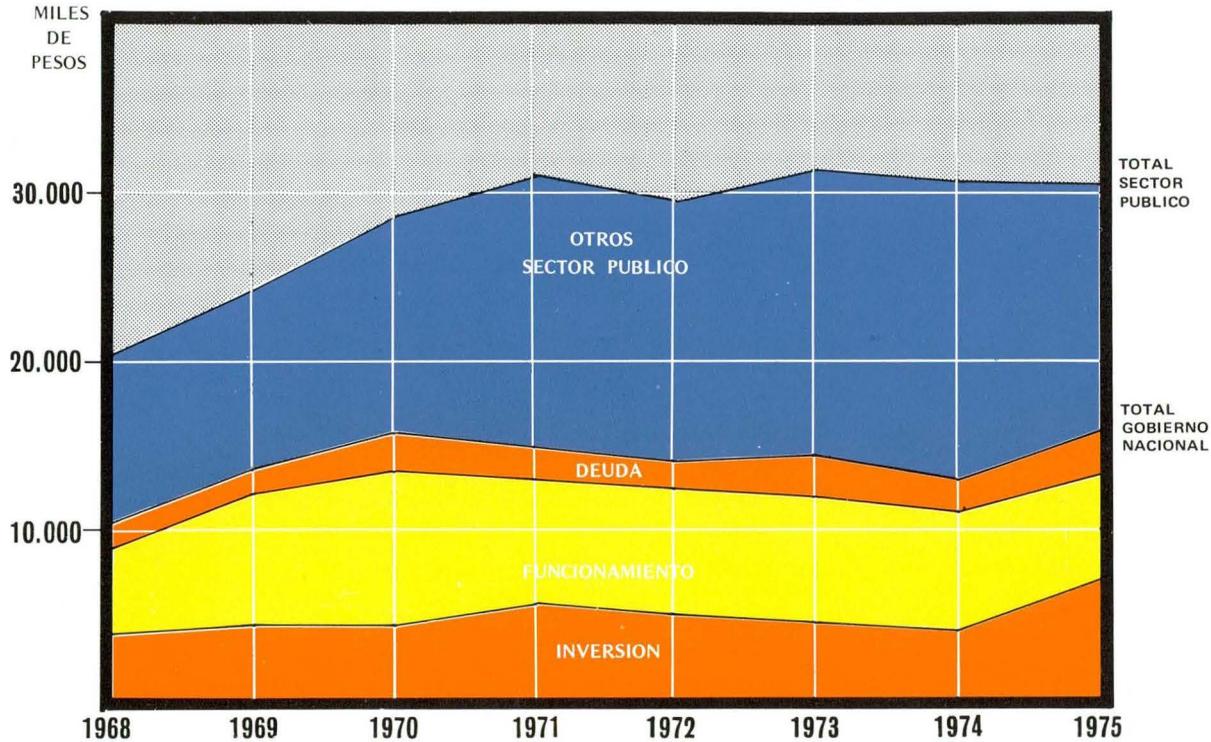
La brecha financiera originada durante una vigencia se define como la suma de los cambios, en reservas, en situación de tesorería, y en el saldo de operaciones efectivas (del Banco de la República). Se mide de esta manera la variación en la posición financiera del gobierno como resultado de la diferencia entre el total de ingresos efectivos y los gastos que el gobierno decidió ejecutar en la vigencia actual o postergar para la vigencia siguiente. La brecha financiera se traduce entonces en un componente presupuestal representado por el cambio en el nivel de reservas y en otro que refleja un cambio en la situación de liquidez (situación de tesorería y endeudamiento con el Banco de la República) y en el endeudamiento privado (interno y externo) ^{4/}.

El cuadro VI-6 muestra que durante 1975 se generó una brecha financiera de \$3.852 millones, de similar orden de magnitud a la registrada en años anteriores. Sin embargo, en contraste con estos mismos años, la brecha de 1975 se originó principalmente en un considerable deterioro de la situación de liquidez, no solo por un aumento en el déficit de tesorería sino, ante todo, por el mayor endeudamiento inflacionario del gobierno

^{4/} Se estima que los cambios en la situación de tesorería y en la posición de endeudamiento con el Banco de la República reflejan la mejora o deterioro en la situación de liquidez, porque, por un lado, se trata de mayores obligaciones a corto plazo no pagadas al final de vigencia, y de otra parte, porque se recurre a préstamos del Banco de la República únicamente cuando se han agotado las otras fuentes de financiación y no se tiene como pagar los gastos acordados y girados.

^{3/} Véase Capítulo de Finanzas Públicas, COYUNTURA ECONOMICA, diciembre de 1975, Vol. V, No. 4.

VARIACION EN TERMINOS REALES DE LA ESTRUCTURA DEL GASTO PUBLICO (GIROS), 1968-1976 (Valores precios constantes 1968)



Fuente: Contraloría General de la República y Estimativos de FEDESARROLLO.

* PARA REDUCIR LA SERIE A VALORES CONSTANTES SE UTILIZO EL DEFLACTOR IMPLICITO DE PRODUCTO INTERNO BRUTO.

CUADRO VI-6
FLUJOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO NACIONAL, 1972 — 1975
(millones de pesos)

	1972	1973	1974	1975
A. Saldo presupuestal de Contraloría ^{1/}	393	1.670	8.128	1.505
B. Cambio en situación Tesorería ^{2/}	224	-469	1.584	-914
C. Saldo operaciones efectivas ^{3/}	-3.674	-2.798	-2.767	-1.021
1. Crédito externo (neto)	-3.278	-2.996	-314	549
2. Crédito Banco República (neto)	-140	835	-642	-2.544
3. Crédito interno particulares (neto)	-269	-735	-1.940	822
4. Otros ajustes (neto)	13	98	129	152
D. Brecha financiera ^{3/}	-3.970	-4.582	-3.538	-3.852
1. Cambio reservas ^{1/}	-520	-1.315	-2.355	-1.917
2. Cambio sustitución financiera efectiva	-3.450	-3.267	-1.183	-1.935
a. Cambio situación liquidez	(84)	(366)	(942)	(-3.458)
b. Cambio endeudamiento privado	(-3.534)	(-3.633)	(-2.125)	(1.523)
E. Brecha presupuestal ^{4/}	-5.317	-6.120	-11.980	-15.770
1. Reservas (gastos postergados)	-2.137	3.452	-5.817	-7.724
2. Abandonos (gastos olvidados)	-3.180	-2.968	-6.163	-8.046
F. Déficit financiero (emergencia económica) ^{5/}	-5.279	-5.483	-11.614	-16.283

FUENTE: Informes de la Contraloría General de la República, Tesorería General de la República, y cálculos de FEDESARROLLO.

^{1/}. Las cifras correspondientes a 1975 son provisionales.

^{2/}. A partir de diciembre de 1974 la Tesorería General de la República cambió la definición de déficit, incluyendo exigibilidades que previamente no se contabilizaban. La Contraloría General de la República adoptó la nueva definición desde diciembre de 1975. Como no se dispone de información sobre la situación de tesorería para años anteriores a 1974 de acuerdo a la nueva definición, se calculó el cambio en la situación de tesorería para 1972 y 1973, con base en la diferencia entre giros y pagos efectivos y la variación en los saldos en los pagarés de cupo ordinario del Banco de la República.

^{3/}. Corresponde a los cambios en distintas formas de endeudamiento: a) en reservas, o sea en gastos que se postergan para la vigencia siguiente; b) en déficit de tesorería, o sea especialmente en las exigibilidades a corto plazo que a final del año el gobierno no pudo pagar; c) en movimiento neto de la cuenta de capital (crédito externo y crédito interno del Banco de la República y de particulares). A su vez, la suma de las variaciones en situación de tesorería y en la cuenta de capital, que se ha denominado cambio en la situación financiera efectiva, puede discriminarse, para efectos analíticos, en cambio en la situación de liquidez (cambio en situación de tesorería + cambio neto en crédito Banco de la República) y cambio en el endeudamiento privado (cambio neto crédito externo + cambio neto crédito interno de particulares).

^{4/}. Corresponde a la diferencia entre los compromisos totales de gastos para ejecutar en una vigencia dada (reservas del año anterior + gastos de la Ley de Presupuesto + adiciones) y los gastos ejecutados (giros).

^{5/}. Corresponde a la definición de déficit que aparece en el Informe del señor Presidente al Congreso Nacional sobre el estado de la emergencia económica, en noviembre de 1974: "el déficit financiero se define en este informe como la diferencia entre apropiaciones presupuestales y reservas menos ingresos de Tesorería" (reservas del año anterior + gastos de la Ley de Presupuesto + adiciones — ingresos de tesorería).

con el Banco de la República. Por el contrario, durante los años de 1972 y 1973 la brecha se cubrió primordialmente con recursos de crédito externo, en tanto que durante 1974, año en el cual se contabilizó una mejora en la situación de tesorería, ella se produjo por un incremento importante en reservas y en las entradas netas de capital por crédito interno de particulares.

2. La brecha presupuestal

El concepto de brecha presupuestal es similar al de déficit financiero utilizado por la administración López para justificar el estado de Emergencia Económica a finales de 1974. Esta brecha corresponde al volumen de gastos cuya ejecución está comprometida en una vigencia dada, ya sea como reservas del año anterior, como gasto de la Ley de Presupuesto o como adición, pero que no se gira durante la vigencia en cuestión. De estos gastos comprometidos y no ejecutados, una parte se postergan para el año siguiente como reservas, y la otra parte sencillamente se abandona y nunca se realiza. La brecha presupuestal por lo tanto, es un indicador del acierto o desacierto en la programación del gasto público. Por su parte, el déficit financiero de la Emergencia Económica es la diferencia entre los gastos comprometidos y los ingresos corrientes y de capital de Tesorería ^{5/}

En el cuadro VI-6 se observa cómo durante 1975 la brecha presupuestal ascendió a \$15.770 millones, mientras que el déficit financiero fué del orden de \$16.283 millones, ambos de mayor magnitud que los contabilizados en años anteriores. De la brecha presupuestal, \$7.724 millones, se constituyeron en reservas y \$8.046 fueron abandonos. Estos abandonos y reservas son casi en su totalidad gastos de la Ley de Presupuesto de 1975 y como es posible que debido a dificultades de equilibrio presupuestal en 1976 no se ejecuten buena parte de esas reservas, es claro

5/ Ingresos de capital que no incluyen préstamos del Banco de la República.

que se ha acentuado la discrecionalidad del gobierno en la ejecución de la Ley y su obligación de acatarla se ha convertido en simple formalidad.

3. Impacto inflacionario del gasto del sector público

El gasto del sector público contribuye al aumento o contracción de los medios de pago (M_1) a través del crédito neto en el Banco de la República y del impacto en la balanza cambiaria del crédito público externo (cuadro VI-7). Durante 1975 el 31.3% de la expansión de la base monetaria tuvo su origen en el sector público (gobierno nacional y entidades descentralizadas), mientras que en el período 1972-1974 dicha contribución fué de 40.7%. Sin embargo, el incremento en el déficit de tesorería de 1975, aunque alivia el efecto inmediato sobre la inflación, constituye un elemento de presión inflacionaria en el corto plazo ^{6/}. Al considerar estos dos efectos conjuntamente, el resultado obtenido durante 1975 se compara en forma desfavorable con el promedio observado en el trienio anterior.

4. Estados financieros

En el cuadro VI-8 se presentan los estados financieros correspondientes a diciembre 31 de 1975. Aún cuando se registró un saldo presupuestal positivo, el superávit fiscal de Contraloría el año pasado fue de \$1.547 millones, menor al de 1974 de \$4.660 millones, disminución que se originó especialmente en el respaldo de gastos durante 1975 con recursos del balance del tesoro por valor de \$4.479 millones. De otra parte, el déficit de tesorería muestra el aumento correspondiente al flujo de 1975, anteriormente explicado, para situarse a un nivel cercano al estimativo que se tiene para los años 1972 y 1973. Finalmente, la deuda pública nacional aumentó ligeramente,

6/ Existe una relación entre el déficit de tesorería y el endeudamiento con el Banco de la República (emisión): dados unos ingresos y gastos, el déficit puede reducirse con préstamos del Banco.

CUADRO VI-7

IMPACTO INFLACIONARIO DEL GASTO DEL SECTOR PUBLICO, 1972-1975
(millones de pesos)

	1972	1973	1974	1975
A. Contribución al aumento en la base monetaria.	3.154	2.237	3.162	4.211
1. Crédito neto del Banco de la República <u>1/</u> .	373	909	2.972	2.469
a. Al gobierno nacional	(180)	(-986)	(2.619)	(2.565)
b. Al resto del sector público	(249)	(174)	(530)	(-169)
c. A otras entidades oficiales	(-56)	(-97)	(-117)	(73)
2. Crédito externo inflacionario <u>2/</u>	2.781	3.146	190	1.742
B. Cambio en situación de tesorería	224	-469	1.584	-914
C. Aumento en la presión inflacionaria (A-B)	2.930	2.706	1.578	5.125

FUENTE: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

1/ Calculado en base a las cuentas monetarias del Banco de la República. Esta cuenta difiere de la registrada en las operaciones efectivas del gobierno nacional (véase por ejemplo, cuadro VI-6), por la discrepancia en los criterios de clasificación de algunos rubros, particularmente la cuenta especial de cambios y durante 1974, la operación de refinación de la deuda del IDEMA por valor de \$1.647 millones.

2/ Saldo de la cuenta de capital oficial de la balanza cambiaria liquidada a los siguientes tipos de cambios: el de 1972 al \$20.15; el de 1973 al \$22.00; el de 1974 al \$23.70; y el de 1975 al \$26.00.

por efecto de la deuda externa, ya que el nivel de compromisos disminuyó en relación con 1974, a pesar de que el flujo efectivo del crédito neto del Banco de la República fue alto (cuadro VI-6).

F. Ingresos y gastos del gobierno nacional en 1976

1. Presupuesto

El gobierno presentó al Congreso un Proyecto de ley de presupuesto por un

total de \$52.830 millones, el cual resultó ligeramente modificado en la Ley, fijándose el nivel del gasto público en \$53.386 millones. En vista de la compleja situación de las finanzas públicas a finales de 1975 y por la aprobación de la Ley 49 de alivio fiscal, el gobierno decidió, mediante el Decreto 415 del 3 de marzo de 1976, efectuar un recorte al presupuesto en la cuantía de \$2.770 millones, equivalente a un 5.2% del mismo. El recorte presupuestal fué mayor para la inversión que para el funcionamiento, tanto en tér-

CUADRO VI-8
ESTADOS FINANCIEROS DEL GOBIERNO NACIONAL
A DICIEMBRE 31, 1972 - 1975
 (millones de pesos)

	1972	1973	1974	1975
A. Situación Fiscal ^{1/}	- 177	1.352	4.660	1.547
B. Situación de tesorería ^{2/}	-4.173	-4.642	-3.058	-3.972
C. Deuda pública nacional	33.205	39.615	51.002	52.739
1. Externa	21.119	26.180	31.830	34.927
2. Interna	12.086	13.435	19.172	17.812
a. Pagarés a favor del Banco de la República	(4.724)	(4.730)	(6.401)	(5.949)
b. Documentos al portador	(7.078)	(8.453)	(9.971)	(9.413)
c. Otras obligaciones	(284)	(252)	(2.800)	(2.450)

FUENTE: Informes de la Contraloría General de la República, Tesorería General de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

^{1/}. La cifra correspondiente al año de 1975 es provisional.

^{2/}. Las cifras para 1972 y 1973 fueron calculadas en base a los cambios en situación de tesorería que se estimaron en el cuadro VI-6.

minos absolutos como en términos porcentuales; en efecto, mientras la reducción en gastos de funcionamiento fué de sólo 3.4 %, para la inversión llegó al 11.3 % (cuadro VI-9). En términos absolutos, el recorte presupuestal se efectuó fundamentalmente en los Ministerios de Educación, Defensa y Policía y Obras Públicas (cuadro VI-10).

2. Ingresos corrientes

El gobierno ha previsto ingresos corrientes por \$50.146 millones para este año, previsiones que fueron hechas antes de que se hubiera aprobado la Ley de alivio fiscal. Se ha considerado oportuno efectuar una nueva estimación de estos ingresos, a la luz de los resultados de la actividad económica en 1975 y de las previsiones que para 1976 se hacen en esta entrega.

a. Impuesto a la renta y complementarios

El crecimiento de los ingresos provenientes de los impuestos a la renta y complementarios es difícil de estimar, debido al cambio en la estructura tributaria resultante de la Reforma. Tal crecimiento en términos nominales para el año de 1976 se vería afectado por la Ley de alivio fiscal, por la inflación y por las rentas percibidas por los contribuyentes, no sólo en el año de 1975, sino también durante 1976. Para proyectar los ingresos por este concepto se ha calculado un intervalo obtenido a partir de rangos estimados para la tasa de inflación (15% y 20%), para la tasa de aumento real del PIB en los años de 1975 y 1976 (1.8% y 7.5%), y para la incidencia de la Ley de alivio fiscal (-4.5% y -5.0%). En consecuencia, el crecimiento del impuesto se

CUADRO VI-9

PRESUPUESTO DE GASTOS DEL GOBIERNO NACIONAL EN 1976

(millones de pesos)

	Ley de presupuesto	Recorte	Apropiación después de recorte	Adiciones previstas	Total después de recorte y adiciones
A. Funcionamiento	30.220	1.025	29.195	420	29.615
1. Servicios personales	10.720	309	10.411	12	10.422
2. Gastos generales	2.599	223	2.376	7	2.383
3. Transferencias	7.252	493	6.759	401	7.100
4. Situado fiscal	5.776		5.776		5.776
5. Cesión ventas	3.246		3.246		3.246
6. Cesión Impuesto licores	627		627		627
B. Deuda	7.780		7.780	1.100	8.880
C. Inversión	15.387	1.746	13.641	572	14.214
1. Situado fiscal	450		450		450
2. Inv. Recursos Ordinarios	10.036	1.345	8.692		8.692
3. Inv. Recursos Gasolina	1.938		1.938	572	2.510
4. Inv. Bonos de Desarrollo	1.500	344	1.156		1.156
5. Inv. Otros Créditos Interno	595	57	538		538
6. Inv. Crédito Externo	868		868		868
D. Total	53.386	2.770	50.615	2.092	52.708

FUENTE: Dirección General de Presupuesto.

estima entre 11% y 23%, con un valor más probable alrededor de 17% o sea en total \$21.134 millones.

b. Impuesto de aduanas y CIF

Los ingresos por este concepto se pueden proyectar con base en el aumento de los reembolsos de importaciones (10% y 12%) y en el incremento de la tasa de devaluación (12% y 14%), teniendo en cuenta además la incidencia de la baja de aranceles prevista para el año en curso

(4 y 5%) ^{7/} Así, se ha calculado un crecimiento de estos ingresos entre 17% y 23% aproximadamente, con un valor más probable del 20%, lo cual arroja un total de \$6.382 millones.

c. Impuesto a las ventas

Según la Encuesta Industrial de FEDesarrollo, las expectativas de ventas durante 1976 de parte del sector privado son bastante altas. En efecto, la

^{7/} Véase el Capítulo de Comercio Exterior.

CUADRO VI-10
RECORTE PRESUPUESTAL POR ENTIDADES, 1976
 (millones de pesos)

Entidad	Inversión	Funcionamiento	Total	Porcentaje del total
Presidencia de la República	0.8	4.9	5.7	0.2
Departamento Nacional de Planeación	27.4	3.3	30.7	1.1
DANE	14.3	1.1	15.4	0.6
Departamento Administrativo de Servicio Civil	4.1	5.6	9.7	0.4
DAS	2.8	14.6	17.4	0.6
Gobierno	50.6	8.1	58.7	2.1
Relaciones Exteriores	3.0	46.3	49.3	1.8
Justicia	53.1	18.3	71.4	2.6
Hacienda y Crédito Público	109.6	76.7	186.3	6.7
Defensa Nacional	321.0	112.4	433.4	15.6
Agricultura	150.0	2.8	152.8	5.5
Trabajo y Seguridad Social	6.2	155.0	161.2	5.8
Salud Pública	100.0	46.9	146.9	5.3
Desarrollo Económico	116.6	80.0	196.6	7.1
Minas y Energía	93.4	5.7	99.1	3.6
Educación Nacional	255.5	195.5	451.0	16.2
Comunicaciones	10.3	12.4	22.7	0.8
Obras Públicas	320.4	—	320.4	11.6
Ministerio Público	—	7.8	7.8	0.3
Policía Nacional	106.7	227.7	334.4	12.1
Total	1.745.8	1.025.1	2.770.9	100.0

FUENTE: Dirección General de Presupuesto.

encuesta arroja un aumento en las ventas en términos nominales de 38%, frente a unas expectativas de aumentos de precios de 19%, es decir, un incremento en términos reales de 19%. Además, de acuerdo a los resultados obtenidos en el Capítulo de Actividad Económica General, el incremento real previsto en el sector comercio para 1976 es de 14%. Se adopta entonces este rango para la estimación del crecimiento de los ingresos por este concepto; en términos nominales, el correspondiente intervalo es entre 29% y 39%, con un valor más pro-

bable de 34%, para un total de ingresos de \$10.394 millones.

d. Cuenta especial de cambios

Esta cuenta percibirá mayores ingresos del impuesto al café y a su vez, se reducirá por la incidencia de la compra de petróleo. En cuanto a café se refiere, su crecimiento se estima en base a la tasa de impuesto a las exportaciones (14%), en el aumento del valor de los reintegros de divisas por exportaciones (US\$365 millo-

nes), y en la tasa de devaluación esperada para el año de 1976. Teniendo en cuenta, además, un razonable grado de incertidumbre (más o menos 10%) con respecto a la cosecha cafetera, la incidencia de los reintegros cafeteros estaría entre \$3.824 y \$4.776 millones.

El efecto del petróleo sobre la cuenta especial de cambios se produce a través de la compra por parte de ECOPETROL del 75 % del crudo de producción nacional, y de la totalidad de las importaciones del mismo recurso, las cuales se pagan en dólares que compra el Banco de la República a una tasa subsidiada ^{8/}. Para 1976 se ha previsto que las compras del crudo de producción nacional serán de unos 50 millones de barriles de origen básico y unos 3.3 millones de barriles de producción marginal; a los precios actuales de 1.50 y 3.50 dólares por barril respectivamente, constituyen un total de US\$85.5 millones. De otra parte, se prevé la importación de 5 millones de barriles, con el objeto de operar las plantas de refinación interna a un nivel aceptable de su capacidad, a un precio promedio de unos 13 dólares por barril con dólares adquiridos en el Banco de la República a la tasa petrolera; esto representa un total de US\$65 millones. El impacto de estas transacciones sobre la cuenta especial de cambios por el diferencial entre la tasa de cambio nominal y la petrolera, cuyo promedio para este año se estima en 3 pesos por dólar, es del orden de \$376 millones. El efecto conjunto de los ingresos cafeteros y de los egresos petroleros arroja un balance entre \$3.248 y \$4.400 millones.

e. Impuesto a la gasolina y al ACPM

El crecimiento de este impuesto se ha calculado en base a la tasa de aumento esperado del consumo de gasolina (4 % y 5 %) y de los precios (40 % y 50 %). Su-

^{8/} Este subsidio a ECOPETROL no se considera como una transferencia interna del gobierno sino como una pérdida neta para el mismo.

poniendo la tarifa de impuesto vigente, el crecimiento de este impuesto estará entre 46 % y 58 %, lo cual equivale a unos ingresos totales probables de \$2.377 millones.

f. Otros ingresos corrientes

Además de los anteriores, se percibirán ingresos por otros conceptos durante 1976 (timbre, licores, tasas y multas, rentas contractuales y otros) que se han estimado en un total alrededor de \$3.855 millones.

^{8/}

g. Total de ingresos corrientes

El total de ingresos corrientes durante este año estará entre \$45.280 y \$50.652 millones, con un valor más probable de \$47.966 millones, o sea una tasa de crecimiento de 18.3 %. Al comparar este crecimiento con la tasa esperada de inflación se deduce que muy probablemente de ingresos corrientes en términos reales se mantendrán aproximadamente al mismo nivel que los percibidos en 1975. Por lo demás, cabe destacar que el total de los ingresos presupuestados por el gobierno se encuentran dentro del intervalo de estimación de FEDESARROLLO, pero al mismo tiempo supera en \$2.180 millones al valor más probable proyectado.

3. Ingresos de capital

Los ingresos de capital programados por el gobierno después de efectuado el recorte presupuestal y las adiciones para 1976 son de \$1.562 millones, provenientes de bonos de desarrollo económico, de crédito externo y de crédito interno (véase cuadro VI-9). Ello implica una reducción importante de estos ingresos, no sólo en términos reales sino también en términos nominales, en relación con el año pasado. La reciente negociación del gobierno con el gremio cafetero, en la cual este se comprometió en la

compra de bonos de desarrollo económico, permite presumir que estos efectivamente se colocarán en su totalidad en el mercado. Se supone, además, que los demás ingresos de capital también se harán efectivos.

4. Comparación de ingresos y gastos

De acuerdo con las proyecciones anteriores, el total de ingresos durante 1976 estaría entre \$47.842 y \$53.214 millones, con un valor más probable de \$50.528 millones. La diferencia entre éste último total y el presupuestado por el gobierno da lugar a un desequilibrio de \$2.180 millones. Si este desequilibrio fuera a subsanarse a través de una reducción del gasto, sería necesario un recorte adicional cercano al 4.1%. Sin embargo, en vista de la difícil situación actual de tesorería y para prevenir que ella se continúe deteriorando o que se haga necesario recurrir a medidas de carácter inflacionario, parecería prudente reducir aún más el gasto, a un nivel que no supere el nivel mínimo de los ingresos esperados. Para ello sería necesario una disminución adicional al recorte del orden de 9.2%. Cabe anotar que este resultado es válido bajo el supuesto de que las adiciones no superarán a las previstas, lo cual exigirá de parte del gobierno una actitud bastante rígida frente a las posibles solicitudes de nuevos gastos. Los eventuales reducciones adicionales en el gasto público podrían realizarse en el proceso de ejecución, convirtiéndose en reservas para el año próximo algunos de los gastos presupuestados para este año.

La compración de ingresos y gastos quedaría incompleta si no se hiciera referencia a las reservas que vienen del año anterior, sobre las cuales, aunque no existe una obligación legal por parte del gobierno de ejecutarlas, normalmente una proporción de ellas se convierten en gastos efectivos. Dado el alto nivel de las reservas a finales de 1975, las cuales llegaron a \$7.724 millones, es evidente que este será un factor de desequilibrio adicional

a los anteriormente mencionados, en el proceso de realización del gasto público.

G. Comentarios Finales

La Reforma Tributaria, en el momento en el cual fué adoptada, constituyó una medida de política económica que acentuó el ciclo recesivo de la economía colombiana. Desde el punto de vista de crecimiento económico en el corto plazo, ese momento no era el propicio, pues la recesión a nivel mundial comenzaba a manifestarse en el cierre de los mercados externos para muchos productos del sector industrial. Simultáneamente, ante la incertidumbre frente a la política de importaciones del nuevo gobierno y por expectativas de aumento en los precios en el mercado externo, el nivel de inventarios de materias primas y productos intermedios era relativamente elevado. Además, se comenzaba a observar un estancamiento en la actividad de la construcción. Obviamente el aumento en el impuesto a las ventas hizo disminuir la demanda interna, mientras que las modificaciones en el impuesto de la renta y complementarios agravaron la situación de liquidez que afectaba a muchas empresas y negocios. Posiblemente en vista de lo anterior, fue que el gobierno modificó la Reforma por medio de la Ley 49 de diciembre de 1975 (alivio fiscal), la cual corrige algunos de los problemas del Decreto-Ley 2821 de 1974, particularmente al cambiar el tratamiento discriminatorio al régimen de sociedades anónimas, y al introducir, a partir del año gravable de 1975, un aumento de un 8% anual en las escalas de ingresos que se utilizan en la aplicación de las tarifas del impuesto a la renta y complementarios.

Naturalmente, existieron razones de política, de equidad tributaria y de saneamiento de las finanzas públicas, para justificar una reforma inmediata al régimen vigente en 1974. Sin embargo, las expectativas que se crearon en el país alrededor de la Reforma no se cristalizaron du-

rante 1975 en programas ambiciosos de inversión pública que sirvieran de testimonio a la efectividad de la política fiscal del gobierno. Simultáneamente, los resultados de los flujos y estados financieros muestran que durante el año pasado persistió el problema del desequilibrio presupuestal y financiero. Esta situación y las previsiones sobre la realización del presupuesto en 1976, inducen a pensar que la ejecución del gasto del gobierno nacional será un proceso extre-

madamente difícil, si se desea sanear la situación de liquidez reflejada en el alto déficit de tesorería, y al mismo tiempo contrarrestar el efecto inflacionario de un considerable aumento en las reservas internacionales. Desafortunadamente el precio que pagará la sociedad por este eventual saneamiento será una contracción sustancial de la inversión pública, mientras que los gastos de funcionamiento sufrirán una reducción en una proporción bastante menor.

Sector Externo

A. Introducción

El sector externo de la economía colombiana presentó durante 1975 una baja acentuada si se tiene en cuenta el dinamismo de años anteriores. En este capítulo se tratan de identificar y explicar las razones de índole nacional e internacional que han podido incidir más significativamente en los resultados del comercio exterior del último año. También, se proyecta el comportamiento del sector para 1976.

Finalmente, por su gran relación con la actividad de importación y exportación se incluye un análisis sobre las reservas internacionales del país en 1975 y sus perspectivas para el presente año. La posición de la balanza cambiaria es de enorme interés, dados los cuantiosos ingresos cafeteros que empieza a recibir el país, su incidencia en el manejo monetario y, por consiguiente, en la política de estabilización del gobierno.

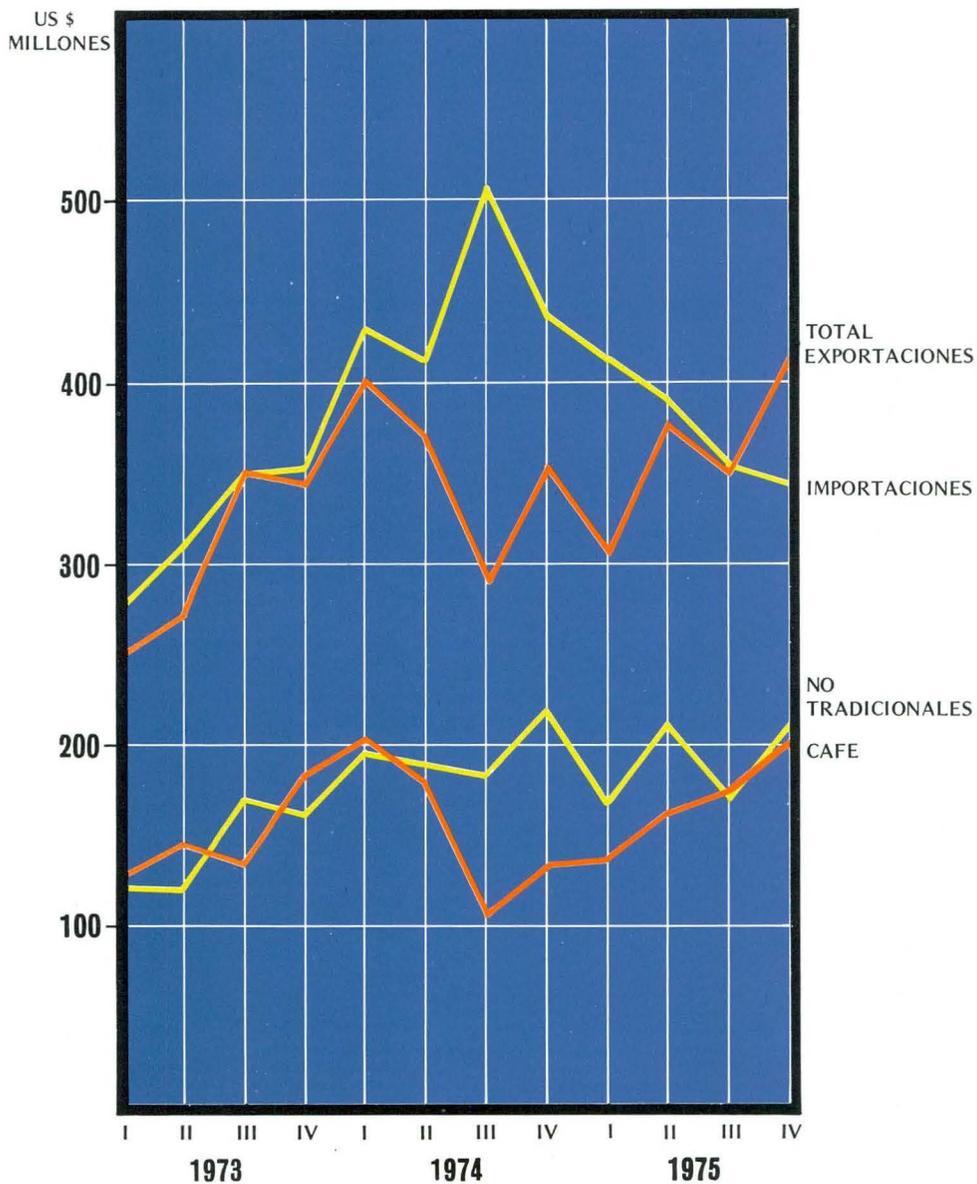
B. Comercio Exterior

1. Aspectos generales

El análisis de la gráfica VII-1 y del cuadro VII-1 señala una tendencia general decreciente de los registros de importación durante 1975, los cuales se situaron en un 16 % por debajo de los del año anterior. El comportamiento de las exportaciones fue irregular, caracterizándose por un crecimiento notorio de los registros a partir del cuarto trimestre del año, por razón del aumento en valor de las exportaciones cafeteras. El comercio global durante 1975 (exportaciones más importaciones) se redujo en un 8.1 % lo cual se debió a las importaciones, ya que los registros de exportaciones totales aumentaron ligeramente.

Si se mira a Colombia dentro del contexto latinoamericano de países no exportadores de petróleo, se observa una

GRAFICA VII - 1
**REGISTROS DE EXPORTACION
 Y DE IMPORTACION POR TRIMESTRES
 1973 - 1975**



Fuente: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

relativa consistencia en el comportamiento del sector exportador. En efecto, el valor en dólares de las exportaciones de bienes del conjunto de esos países, aumentó en 4 % en 1975, cifra que contrasta con los incrementos de 32 % y 44 % obtenidos en los dos años anteriores. En cuanto a las importaciones, la baja del 16 % en Colombia se aparta del 6 % de aumento en los países considerados^{1/}.

En lo referente a la distribución geográfica, Europa Occidental se constituyó en el principal mercado de productos de exportación, al elevar sus compras de 33.5 % a 37.8 % sobre el valor de las exportaciones totales (cuadro VII-2 y gráfica VII-2). Influyen en este resultado las ventas realizadas a la Comunidad Económica Europea que pasan al primer lugar, mientras que la proporción que le corresponde a Estados Unidos se redujo. La participación de ALALC en el mercado de exportaciones se incrementó en razón del comportamiento observado para el Grupo Andino. La declinación en la participación de Europa Oriental se debe principalmente a los

menores despachos a Hungría, Alemania y la URSS. A nivel de países, los principales compradores en 1975 fueron, Estados Unidos, Alemania Federal y Venezuela.

Es de destacar que el Grupo Andino sigue constituyendo el tercer mercado para las exportaciones colombianas, con una participación que pasó de 13.5 % en 1974 a 16.1 % en 1975. El comercio con los países miembros muestra un saldo favorable que ha venido aumentando en los últimos años hasta situarse en US\$143 millones en 1975 por las mayores ventas a Venezuela y por un descenso en las compras de US\$22 millones (cuadro VII-3). Las exportaciones a Venezuela pasaron de US\$71 a US\$144 millones en razón de las exportaciones del ganado y de la carne por US\$70 millones y la de otros rubros como torta de soya, cemento, porotos, baldosas, ropa de cama y recipientes de vidrio.

El origen geográfico de las importaciones no presentó cambios sustanciales en 1975 observándose que los Estados Unidos, Alemania Federal y Japón continúan siendo los mayores proveedores. Se observa que el país redujo sus importaciones de todos los países y regiones del mundo (cuadro VII-2).

^{1/} CEPAL, *Situación y Perspectivas Económicas de la Región Frente a la Coyuntura Internacional*, Revista Incomex, Vol. VIII, No. 1, enero de 1976, p. 8.

CUADRO VII-1
REGISTROS DE IMPORTACION Y DE EXPORTACION
(millones de dólares)

Concepto	1974				TOTAL	1975				TOTAL	Variación %
	I	II	III	IV		I	II	III	IV		
Café	203.0	180.4	106.1	133.6	623.1	137.7	163.3	176.8	202.3	680.1	9.1
No tradicionales	198.2	190.8	183.4	220.1	792.5	168.2	213.0	172.1	208.5	761.8	- 3.8
Total exportaciones	401.2	371.2	289.5	353.7	1415.6	305.9	376.3	348.9	410.8	1441.9	1.8
Total importaciones	430.3	413.4	508.8	436.0	1788.5	412.6	390.9	351.4	345.6	1500.5	-15.9

FUENTE: Incomex, Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO VII-2

COMERCIO COLOMBIANO SEGUN AREAS ECONOMICAS
(millones de dólares)

ZONAS ECONOMICAS Y PAISES	IMPORTACIONES					EXPORTACIONES					BALANZA COMERCIAL	
	1974	Participación %	1975	Participación %	Variación %	1974	Participación %	1975	Participación %	Variación %	1974	1975
A. América del Norte	796.8	44.6	698.0	46.5	-12.4	474.2	31.6	431.2	28.1	- 9.1	-322.6	-266.8
1. Estados Unidos	756.8	42.3	661.3	44.0	-12.6	455.8	30.4	420.0	27.3	- 7.9	-301.1	-241.2
2. Canadá	40.0	2.3	36.7	2.5	- 8.2	18.4	1.2	11.2	0.8	-39.1	- 21.6	- 25.5
B. América Latina	262.4	14.7	216.6	14.4	-17.5	424.2	28.3	427.3	27.8	0.7	161.8	210.7
1. Grupo Andino	126.3	7.1	104.4	6.9	-17.3	202.4	13.5	247.9	16.1	22.5	76.1	143.4
2. Resto países ALALC	95.4	5.3	73.2	4.9	-23.3	57.2	3.8	46.3	3.0	-19.1	- 38.2	- 26.8
3. Mercado Común Centroamericana y Carifta	3.6	0.2	2.1	0.1	-41.7	37.3	2.5	30.3	2.0	-18.8	33.7	28.2
4. Resto de América	37.1	2.1	36.9	2.5	- 0.5	127.3	8.5	102.8	6.7	-19.2	90.2	65.9
C. Europa Occidental	548.1	30.6	441.6	29.4	-19.4	501.8	33.5	580.2	37.8	15.6	-46.3	138.6
1. Comunidad Económica Europea	399.3	22.3	316.3	21.1	-20.8	371.1	24.7	444.1	28.9	18.9	- 28.3	127.8
2. Asociación Económica de Libre Comercio	91.4	5.1	75.6	5.0	-17.3	55.8	3.7	64.5	4.2	15.6	- 35.6	- 11.1
3. Resto Países	57.4	3.2	49.7	3.3	-13.4	74.9	5.0	71.6	4.7	- 4.4	27.4	18.2
D. Europa Oriental	26.9	1.5	25.5	1.7	- 5.2	64.3	4.3	43.8	2.8	-31.9	37.4	18.2
E. Asia	149.5	8.4	117.6	7.8	-21.3	26.1	1.7	35.2	2.3	34.9	-123.4	- 82.4
1. Japón	139.4	7.8	109.0	7.3	-21.9	22.7	1.5	27.8	1.8	22.5	-116.6	- 81.2
2. Otros	10.1	0.6	8.6	0.5	-14.9	3.4	0.2	7.4	0.5	117.6	- 6.7	- 1.2
F. Medio Oriente-Africa-Oceanía	4.8	0.3	3.3	0.2	-31.2	8.9	0.6	19.0	1.2	113.5	4.1	15.7
G. Total General	1.788.5	100.0	1.502.6	100.0	-16.0	1.499.4	100.0	1.536.9	100.0	2.5	-289.1	34.3

Fuente: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

2. Exportaciones

El aumento en el valor de los registros de exportaciones totales en el año anterior fue de 1.9 %. Del total de las exportaciones, el 47.2 % correspondió a café, mientras que en 1974 ese porcentaje fue

del 44.0 %. Este aumento es razonable si se considera la reciente evolución del mercado internacional cafetero y la baja en precios internacionales de las exportaciones no tradicionales observada durante el año anterior. Por otra parte, hay que anotar que el valor de las exporta-

CUADRO VII-3

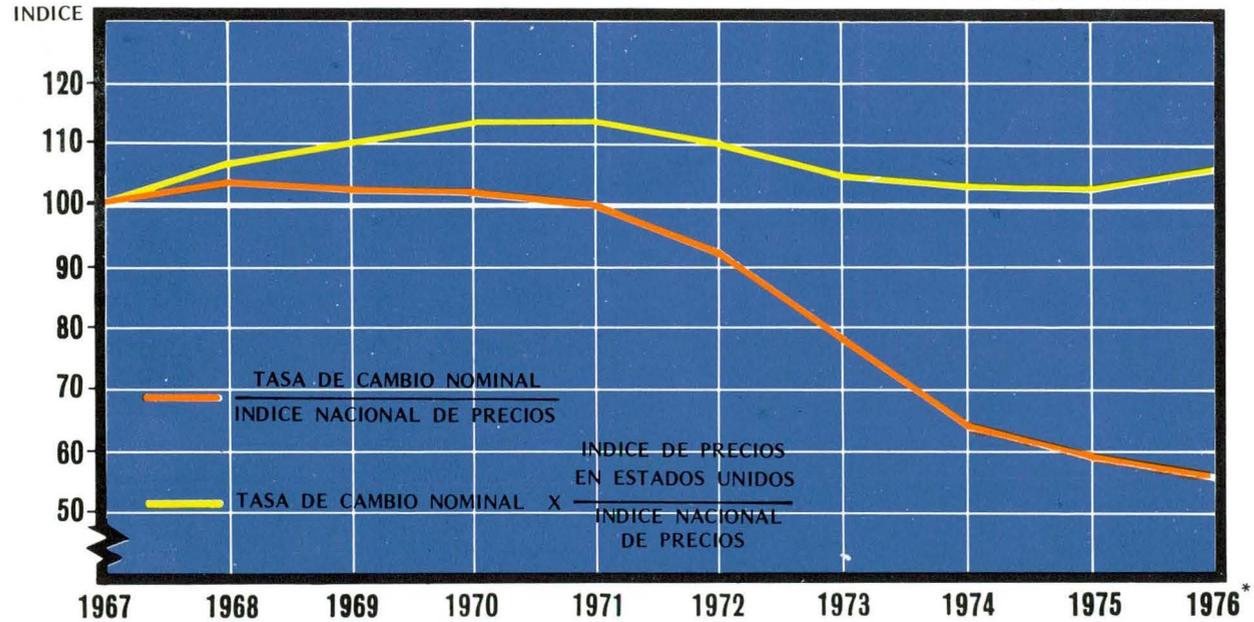
COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO CON LOS PAISES DEL GRUPO ANDINO
(millones de dólares)

Países	Exportaciones			Variación porcentual		Importaciones			Variación porcentual		Balanza Comercial		
	1973	1974	1975	1973/74	1974/75	1973	1974	1975	1973/74	1974/75	1973	1974	1975
Bolivia	3.4	7.1	6.3	108.8	- 11.3	2.0	2.3	1.2	15.0	-47.8	1.4	4.8	5.1
Chile	12.0	36.5	22.3	204.2	- 38.9	12.3	40.5	35.2	229.3	-13.1	- 2.3	- 3.9	- 12.9
Ecuador	27.8	45.6	42.9	64.0	- 5.9	21.3	30.2	25.5	41.8	-15.6	6.5	15.4	17.4
Perú	21.6	41.7	32.3	93.1	- 22.5	15.6	25.1	16.6	60.9	-33.9	5.9	16.7	15.7
Venezuela	48.3	71.4	144.1	47.8	101.8	16.9	28.2	25.9	66.9	- 8.2	31.4	43.1	118.1
Total	113.1	202.3	247.9	78.9	22.5	68.2	126.3	104.4	85.2	-17.3	44.9	76.1	143.4

FUENTE: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

EVOLUCION DEL CERTIFICADO DE CAMBIO EN TERMINOS REALES 1967-1975

1967=100



Fuente: Cuadro VII - 2.

* Proyección

ciones de origen agropecuario aumentó su participación en el total exportado y su incremento en volumen explica, aproximadamente, el 80 % del mayor tonelaje total observado en el año anterior.

En términos reales, las exportaciones no tradicionales aumentaron, si se toma en cuenta que se registraron bajas en sus precios en dólares. Así mismo, las exportaciones cafeteras se incrementaron en términos de volumen.

a. Exportaciones no tradicionales

i. Evolución en 1975

Los registros de exportaciones diferentes al café bajaron 3.8 en el año de 1975 (cuadros VII-1 y VII-4). Únicamente el segundo trimestre de ese año mostró aumento en relación con idéntico período del año anterior, gracias a las mayores exportaciones de productos agrícolas. La disminución de los registros totales puede estar sobreestimada, dado que durante 1974 se registró un alto volumen de exportaciones ficticias calculadas por el INCOMEX en US\$95 millones.

El menor valor de las exportaciones nuevas se debió a una reducción de

2/ El índice de precios al por mayor y del comercio en general para los artículos exportados, excluyendo café, registró un aumento del 12.4% anual en pesos, que al ajustarse por la devaluación del certificado de cambio en 1975 del 16%, implica una baja de los precios en dólares.

3.6 % en promedio, en los precios internacionales. Esta baja no pudo compensarse con los aumentos en el volumen de exportaciones, ya que estos representaron mayores ventas de bienes agropecuarios de poco valor por tonelada, tal como se observa en el cuadro VII-3. La disminución de los precios en el comercio internacional reflejó, de acuerdo con la OECD, la declinación de tasas de inflación en los países industriales y una baja en los precios de los productos básicos

Así, la mayor disponibilidad de bienes agropecuarios exportables del país permitió, sin duda, que las exportaciones no tradicionales en este rubro aumentarán su valor con relación a 1974. La baja total del 3.8 % se explica, entonces, por el comportamiento de las exportaciones manufactureras y semimanufactureras (cuadro VII-5). Lo anterior se confirma al observar que los menores precios de exportación de azúcar, algodón y carne (que componen cerca del 15 % de las exportaciones totales) no se manifestaron en reducciones importantes de valor, debido al incremento respectivo en volumen. Además, se contabilizó un aumento considerable en el valor de las ventas internacionales de arroz, plátano, animales vivos y flores.

3/ OECD, *Economic Outlook*, No. 18, diciembre 1975, p. 58. Véase También el Informe Especial de esta entrega, titulado *Evolución de la economía Mundial durante 1975 y Perspectivas para 1976*.

CUADRO VII-4
REGISTROS DE EXPORTACION
(millones de dólares)

Concepto	1972	Participación (%)	1973	Participación (%)	1974	Participación (%)	1975	Participación (%)	Variación porcentual		
									1972/73	1973/74	1974/75
Café	428.1	52.2	599.6	50.7	623.1	44.0	680.5	47.2	40.1	3.9	9.2
No tradicionales	392.1	47.8	584.1	49.3	792.5	56.0	762.1	52.8	49.0	35.7	-3.8
Total	820.2	100.0	1.183.7	100.0	1.415.6	100.0	1.442.6	100.0	44.3	19.6	1.9

FUENTE: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO VII-5
REGISTROS DE EXPORTACION POR
PRODUCTOS PRINCIPALES 1974- 1975*

Productos	1974			1975			Variación %		
	Miles de Tons.	Valor US\$ millones	Precio Promedio (US\$/ tons.)	Miles de Tons.	Valor US\$ millones	Precio Promedio (US\$/ tons.)	Cantidad	Valor	Precio Promedio
A. Café	407.9	623.1	1.527.6	442.7	680.5	1.537.2	8.5	9.2	0.6
B. Principales productos agropecuarios	686.7	308.7	449.5	1.200.9	442.1	368.1	75.0	43.0	-18.1
Azúcar crudo	140.0	87.9	627.9	197.6	82.5	417.5	41.1	- 6.1	-33.5
Algodón	70.2	85.3	1.215.1	91.9	81.9	891.2	30.9	- 4.0	-26.7
Carne bovinos	28.4	37.1	1.306.3	30.6	36.5	1.192.8	7.8	- 1.6	- 8.7
Animales vivos	7.8	4.8	615.4	76.2	51.6	677.2	877.0	975.0	10.0
Tabaco	25.3	22.7	897.2	14.7	17.8	1.210.9	- 41.9	-21.5	35.0
Arroz	1.3	0.5	384.6	207.8	75.3	362.4	15.884.6	14.960.0	- 5.8
Plátanos	375.4	27.7	73.8	465.5	38.8	83.4	24.0	40.0	13.0
Fósforos	23.1	14.9	645.0	23.2	15.0	646.6	0.4	0.7	0.3
Flores	10.4	15.9	1.528.8	11.5	19.4	1.687.0	10.0	22.0	10.4
Langostinos	3.1	11.5	3.709.6	2.5	10.1	4.040.0	-19.4	-12.2	8.9
Torta de soya	1.7	0.4	235.3	79.4	13.2	166.3	4.570.6	3.200.0	-29.3
C. Principales productos industriales	520.3	204.1	392.3	831.1	157.8	189.7	59.4	-25.0	-51.6
Cemento	397.0	10.2	25.7	697.7	22.1	32.5	75.8	115.6	28.5
Tejidos de algodón	14.2	41.4	2.915.5	14.0	31.3	2.235.7	-1.4	-24.4	-23.3
Hilados de algodón	12.6	19.6	1.555.6	11.7	21.8	1.863.3	-7.1	11.2	19.8
Ropa y calzado	12.3	82.0	6.666.7	2.9	18.9	6.517.2	76.4	-77.0	-2.2
Cajas de cartón	35.9	11.8	328.7	42.2	18.1	431.0	17.0	53.4	31.1
Cuero	1.5	5.2	3.466.7	0.6	8.1	13.500.0	-60.0	56.0	289.4
Piedras trabajadas	—	12.8	—	—	13.1	—	—	2.3	—
Herbicidas	3.0	7.4	2.466.7	1.3	4.1	3.153.9	-57.0	-44.6	27.9
Abonos minerales	39.5	9.3	235.4	53.3	12.5	234.5	35.0	34.4	-0.3
Libros y folletos	4.3	4.4	1.023.3	7.6	7.8	1.026.3	76.7	77.3	0.3
D. Demás productos	815.4	405.3	—	746.6	263.2	—	-8.6	-35.1	—
E. Total general	2.403.8	1.499.4	—	3.194.8	1.536.9	—	32.9	2.5	—

Fuente: INCOMEX y Cálculos de FEDESARROLLO.

* Sin ajustar.

De otra parte, las exportaciones de los principales productos industriales muestran una disminución de 25 % en su valor, aunque el tonelaje fué superior en 59.4 %. Sin embargo, al excluir los registros de exportación de un solo producto, el cemento, los cuales fueron autorizados a fines del año, el volumen de exportaciones del resto de las manufacturas sólo aumentó un 8 %. Además, en su conjunto, las otras manufacturas mostraron una reducción del 30 % en valor. Las mayores bajas fueron en productos tales como tejidos de algodón, ropa y calzado.

La recesión mundial de los dos últimos años se ha mencionado como una de las posibles y más probables causas del estancamiento de las exportaciones nuevas. Esto parece ser así dado que los países de la OECD, que comprenden la mayoría del mercado de las exportaciones colombianas, redujeron sus importaciones globales entre el 9 % y el 10 % en 1975,^{4/}. Un análisis detallado del comercio colombiano con trece de estos países, que constituyen el 65 % del mercado de exportaciones, muestra un aumento del

^{4/} OECD, op. cit., pág. 57.

valor en registros del 5.5 % en 1975. Dicho incremento se debe a un crecimiento de 12.6 % en los registros cafeteros y a una baja de 11 % en las exportaciones no tradicionales, lo cual se ajusta a los estimativos de la OECD y confirma que la recesión de los países industrializados tuvo incidencia en la baja en las exportaciones no tradicionales. América Latina, sin incluir el Grupo Andino, redujo sus compras de no tradicionales en un 12 % mientras que la baja correspondiente para Europa Oriental alcanzó 27 %

Otro argumento presentado para explicar la aparente baja de las exportaciones no tradicionales durante 1975, ha sido el de que durante los dos últimos meses de 1974 su crecimiento fue artificial y los registros se adelantaron con la finalidad de aprovechar el CAT de 15 % que entonces regía. El crecimiento de 36.6 % en los registros del último trimestre de ese año es inferior, sin embargo, a los aumentos de 60 % y 55 % registrados en los dos primeros trimestres. Aún si se acepta el crecimiento artificial del último trimestre a que se ha hecho referencia, la validez del argumento dependería del papel que jugaba el CAT en los diversos sectores de la economía. Si el incentivo era necesario para ciertas empresas, como algunas manufactureras, es muy probable que estas hubieran efectuado ventas anticipadas que, de otra forma, habrían tenido dificultad para realizar por su relativa o poca competitividad internacional. Para esos casos, la eliminación del CAT ha podido ciertamente inflar las exportaciones de finales de 1974, pero de otra parte, les quitó la posibilidad de mayor dinamismo y posible aumento en 1975, si se tiene en cuenta la baja en precios internacionales. Para otro tipo de exportaciones, el certificado sí podía constituir una renta pura y es posible entonces que se haya presentado un fenómeno especulativo. Ambos casos pudieron presentarse en la realidad y, por tanto, es difícil asegurar hasta donde las exportaciones de 1975 se vieron reducidas artificialmente.

ii. Medidas gubernamentales

La base principal de la política de comercio exterior, conforme al Plan de Desarrollo del actual gobierno, es el mantenimiento de una tasa de cambio realista y de equilibrio, que sea garantía para el exportador y racionalice el gasto de divisas en la importación de bienes y servicios ^{5/}. Durante el año anterior el movimiento del certificado registró una variación anual del 16.0 % (cuadro VII-6). Se observa un ritmo de devaluación más acelerado durante los primeros seis meses del año, debido, muy posiblemente, a la intención gubernamental de compensar la reducción del CAT.

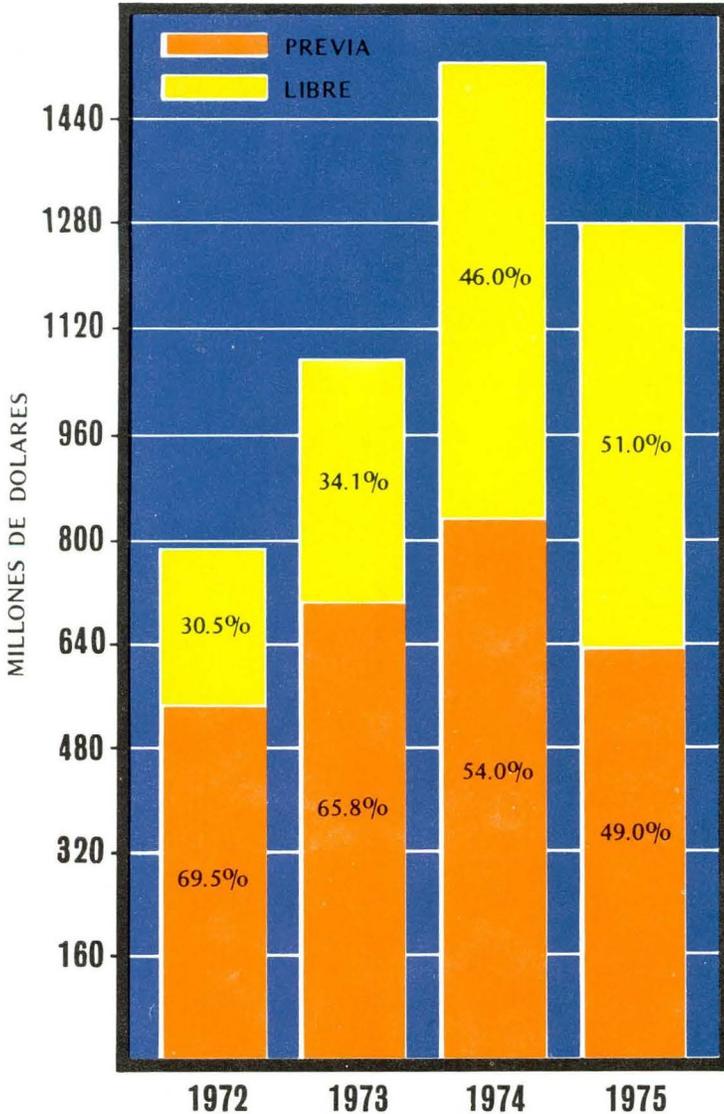
En el cuadro VII-7 y la gráfica VII-3 se presentan los datos del certificado de cambio y del índice nacional de precios al por mayor del comercio en general en Colombia y los Estados Unidos en el período 1967-1975. Al dividir la tasa nominal promedio por el índice nacional de precios se obtiene un estimativo del ingreso real en pesos para el exportador. Durante el período analizado, ese indicador registró un deterioro de 41.2 %, lo cual permite concluir que la variación del certificado de cambio ha sido insuficiente para compensar el alza interna de precios. De otra parte, el importador se ha visto favorecido en la misma proporción al disminuirse el costo real en pesos por cada dólar de importación. El deterioro en el último año fue, sin embargo, menor a los correspondientes en los inmediatamente anteriores, lo que se originó principalmente por la baja en el ritmo de crecimiento de los precios internos.

Como el ingreso de los exportadores, así como el costo de importar, dependen también del movimiento de los precios externos, es necesario además ajustar la tasa de cambio por este factor para obtener la llamada tasa de cambio real. Se tomó como indicador del nivel de precios

5/ Departamento Nacional de Planeación, "Plan de Desarrollo, Social, Económico y Regional, 1975-1978,

GRAFICA VII - 3

IMPORTACIONES REEMBOLSABLES APROBADAS 1972 - 1975



Fuente: INCOMEX (Se incluye régimen de prohibida importación para 1972 y 1973).

C U A D R O VII-6
EVOLUCION DEL CERTIFICADO DE CAMBIO

		Pesos por dólar	Variación	
			(\$)	(%)
1971	Diciembre	20.91		
1972	Diciembre	22.83		
Variación 1971-72			1.92	9.18
1973	Diciembre	24.82		
Variación 1972-73			1.99	8.70
1974	Diciembre	28.30		
Variación 1973-74			3.48	14.02
1975	Enero	28.88	0.58	2.05
	Febrero	29.26	0.38	1.32
	Marzo	29.62	0.36	1.23
	Abril	30.03	0.41	1.38
	Mayo	30.42	0.39	1.30
	Junio	30.83	0.41	1.35
	Julio	31.18	0.35	1.14
	Agosto	31.51	0.33	1.06
	Septiembre	31.84	0.33	1.04
	Octubre	32.17	0.33	1.04
	Noviembre	32.52	0.35	1.09
	Diciembre	32.83	0.31	0.95
Variación 1974-75			4.53	16.01
1976	Diciembre*	36.76	3.94	12.00

FUENTE: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

* Proyección.

externos el índice del comercio al por mayor de los Estados Unidos, ya que ese país constituye individualmente el mayor mercado del comercio exterior colombiano y sus precios reflejan además los de otros países industriales. Así, en 1975 la tasa de cambio real superaba apenas en 2.7 % la de 1967, o sea que dado el cambio en los precios externos, el manejo discrecional de la tasa de cambio ha sido dirigido en forma tal que estos dos factores compensan el aumento en la inflación interna en Colombia.

Al añadir a la tasa real de cambio el efecto de los subsidios e incentivos a las exportaciones se obtiene la tasa efectiva real de cambio para exportaciones, lo cual representa la retribución neta que recibe el exportador por cada dólar de ventas en el exterior. En el cuadro VII-8 se presentan estimativos de dicha tasa para un período de diez años, teniendo en cuenta los subsidios representados por el CAT, el Plan Vallejo y las facilidades de crédito para exportaciones. Este indicador registró un aumento en el período

1967-1971 y una reducción a partir de entonces, contabilizándose a principios de este año el mismo nivel que presentaba en 1967.

La baja de la tasa efectiva real durante 1975 se originó tanto en los menores precios internacionales como en la reducción del CAT, lo cual obstaculizó el ritmo de crecimiento de las exportaciones manufactureras. Cabe destacar que si bien el comportamiento de la tasa efectiva depende en mayor medida de la relación entre precios internos y externos, el CAT constituía el subsidio más importante, dado que su valor efectivo era superior a su valor nominal de 15 % ^{6/}

6/ El valor efectivo del CAT depende también del período de madurez del certificado y de la tasa marginal de impuestos que rija para el beneficiario en razón de estar exento de impuestos. Su valor presente es ligeramente inferior a 15 en el momento de ser expedido dado el período de madurez, pero el beneficio es mayor mientras más alta sea la tasa impositiva marginal del exportador. El valor efec-

El crédito a las exportaciones menores constituye otro incentivo fundamental dentro de la política del actual gobierno. Los recursos financieros que serán canalizados a través de PROEXPO provienen de disponibilidades en moneda corriente y recursos en moneda extranjera. Los primeros se obtienen mediante el impuesto del 5 % del valor CIF de las importaciones; de un punto del encaje de los bancos comerciales (Resolución 68/73) y; de la Resolución 59 y concordantes. Los recursos en moneda extranjera provienen de créditos externos destinados a financiar tanto capital de trabajo como el proceso de comercialización. El monto proyectado de disponibilidades para el período 1975-1978 asciende a 50.000 millones de pesos, de los cuales el 52 % corresponde a recursos externos ^{7/}.

tivo neto se estima que oscilaba entre 19.5 y 20 como resultado de los dos elementos mencionados.

7/ Departamento Nacional de Planeación, op. cit., p. 204.

CUADRO VII-7
EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO Y DE LOS PRECIOS INTERNOS
DE COLOMBIA Y DE ESTADOS UNIDOS
1967 - 1976
(pesos de 1967 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	
			\$	Indice		\$	Indice
			1967	14.8		100.0	14.8
1968	16.4	106.3	15.4	104.1	102.5	15.8	106.8
1969	17.4	113.4	15.3	103.4	106.5	16.3	110.1
1970	18.5	121.6	15.2	102.7	110.4	16.8	113.5
1971	20.0	135.6	14.8	100.0	113.9	16.8	113.5
1972	21.9	160.4	13.7	92.6	119.1	16.3	110.1
1973	23.7	205.1	11.6	78.4	134.0	15.5	104.7
1974	26.6	279.1	9.5	64.2	160.1	15.3	103.4
1975	30.6	350.0	8.7	58.8	174.3	15.2	102.7
1976*	34.8	419.0	8.3	56.1	187.8	15.6	105.4

FUENTE: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

* Proyección.

CUADRO VII-8
TASA DE CAMBIO EFECTIVA REAL PARA EXPORTACIONES
E IMPORTACIONES 1967 — 1976
(Pesos de 1967 por dólar)

Año	Tasa de cambio real efectiva	Indice
1967	19.12	100.0
1968	20.21	105.7
1969	20.59	107.7
1970	21.57	112.8
1971	21.98	115.0
1972	21.62	113.1
1973	20.41	106.8
1974	20.34	106.4
1975	19.80	103.5
1976*	18.54	97.0

FUENTE: Cuadro VII-7. La tasa de cambio real efectiva incluye los subsidios representados por el CAT, el Plan Vallejo y las facilidades de crédito para exportaciones. El subsidio promedio como porcentaje de la tasa de cambio nominal para cada año se obtuvo con base en la metodología del estudio de J. O. Teigeiro y R. A. Nelson, *El Crecimiento de las Exportaciones Menores y el Sistema de Fomento a la Exportación en Colombia*, FEDESARROLLO, Julio de 1973. Coyuntura Económica, Vol. III, No. 3, y Vol. IV, No. 1.

* Proyección.

En noviembre de 1975 se había cumplido la meta anual de crecimiento de los recursos financieros para exportaciones nuevas, equivalente a un aumento del 33.4 % (cuadro VII-9). Tales disponibilidades llevaron a que el coeficiente de financiamiento en relación con las ventas totales en el exterior pasara de 41 % en 1974 a 57 % durante 1975.

En lo que respecta a los recursos de crédito canalizados a través de PROEXPO, cabe destacar que el cupo asignado por la autoridad monetaria al Fondo en 1975 alcanzó \$3.228 millones, lo cual representa un incremento de 38 % anual. La parte correspondiente a la Resolución 59 permaneció invariable en \$2.340 millones y el aumento se debió exclusivamente al monto de \$888 millones establecido por la Resolución 43 para el sector textilero que fue utilizado casi en su

totalidad (cuadro VII-10). En cuanto a los recursos propios, el aumento se originó en el impuesto a las exportaciones que beneficia a PROEXPO desde fines del año pasado. La mayor proporción del crédito se orientó, tal como en 1974, hacia necesidades de capital de trabajo presentándose un incremento de 53.3 % para 1975.

En lo referente a la canalización de los recursos, cabe destacar la financiación otorgada a los arroceros que permitió cubrir un volumen de exportación cercano a las 100.000 toneladas en cuatro meses; la prefinanciación de \$50 millones a las exportaciones de productos químicos en 1976; los \$1.400 millones para los textiles, de los cuales \$550 millones se concedieron con recursos propios; y la asistencia financiera a los confeccionistas, azucareros y productores de tabaco.

b. Café

El aspecto más destacado del comercio exterior de Colombia está constituido sin duda, por la evolución del mercado del café durante el año 1975 y sus perspectivas para 1976. El año de 1975, se inició con un precio internacional con tendencia a la baja (véase cuadro VII-11) que se intentó frenar mediante la implementación de un fracasado Pacto de Productores, cuyo objetivo era la reducción de disponibilidades en el mercado. El compromiso de Colombia en este acuerdo fue exportar apenas 6.4 millones de sacos de 60 kgs. en el año cafetero 1974-1975, y como resultado de esto, a finales de marzo las exportaciones sólo habían alcanzado 3.2 millones. Sin embargo, la mayoría de los otros países productores

incumplieron el compromiso, lo cual significó la ruptura del Pacto a partir de abril y un cambio en la estrategia colombiana que buscó, desde ese momento, incrementar el volumen de las exportaciones.

Como resultado de estas modificaciones, y dada la baja en los precios internacionales, se hizo necesario reducir el precio de compra de FEDERACAFE en cerca de \$150 por carga de 125 kilos. Además, se tomó la decisión de reducir los denominados sistemas de descuentos en ventas, por medio de los cuales Colombia se había comprometido a vender a un precio de uno o dos centavos por encima de los cafés centroamericanos. Es así como a mediados del año, el diferencial de precios entre el café colombiano

CUADRO VII-9
RECURSOS FINANCIEROS PARA EL SECTOR EXPORTADOR
(millones de dólares)

Detalle	1974 - Dic.	1975 - Nov.	Variación 74-75
A. Recursos en moneda corriente	114.7	165.6	36.5
1. Resolución 59 y concordantes	87.6	78.0	— 11.0
2. Resolución 43/75	—	28.0	—
3. Recursos propios PROEXPO	16.1	47.6	195.7
4. Resolución 68/73 punto encaje	11.0	12.0	9.1
B. Recursos en moneda extranjera	211.0	169.1	27.5
1. Resolución 73/74	1.0	128.6*	12760.0
2. Resoluciones 86/74 y 61/72	183.0	90.0	— 51.0
3. Línea CAF-PROEXPO	—	10.0	—
4. Resolución 87/74 y 42/75	10.0	20.0	100.0
5. Instituciones de crédito	17.0	20.0	17.7
C. Total	325.7	434.7	33.5
D. Exportaciones	792.5	762.1	
E. Coeficiente financiero	41.1	57.0	

FUENTE: PROEXPO y cálculos de FEDESARROLLO.

* Autorizados.

C U A D R O VII-10
RECURSOS FINANCIEROS DE PROEXPO EN 1975
 (millones de pesos)

Detalle	Diciembre 1974		Noviembre 1975		Variación 74/75	
	\$	(%)	\$	(%)	\$	(%)
I. CUPO Y UTILIZACION EN BANCO						
REPUBLICA						
A. Cupo Asignado	2.340.0	100.0	3.227.6	100.0	887.6	37.9
Res. 59/72 y concordantes	2.340.0	100.0	2.340.0	72.5		
Res. 43/75			887.6	27.5	887.6	
B. Utilizaciones	2.122.0	90.7	3.126.9	96.9	1.001.9	47.4
Res. 59/72	2.122.0	90.7	2.307.3	71.5	185.3	8.7
Res. 43/75			819.6	25.4	819.6	
C. Cupo por Utilizar	218.0	9.3	100.7	3.1	-117.3	- 53.8
Res. 59/72	218.0	9.3	32.7	1.0	- 185.3	
Res. 43/75			68.0	2.1	68.0	
II. SITUACION EN CARTERA						
A. Financiación	2.491.2	100.0	4.384.9	100.0	1.893.7	76.0
Recursos Banco de la República	2.212.0	85.2	3.126.8	71.3	1.004.9	47.4
Recursos Propios	369.2	14.8	1.258.1	28.7	888.8	240.7
B. Clase de Operaciones	2.491.2	100.0	4.384.9	100.0	1.893.7	76.0
1. Descuento de Letras	8.5	0.3	6.5	0.1	2.1	- 31.3
2. Préstamos Directos	28.8	1.2	617.3	14.1	588.5	
3. Préstamos y descuentos para capital de trabajo	2.453.6	98.5	3.760.9	85.8	1.307.4	53.3
4. Otros préstamos	0.2		0.1		0.1	- 60.4

FUENTE: PROEXPO.

MAMS y el centroamericano había alcanzado cerca de US\$0.17 por libra. Esta situación, además de complicar la administración de las exportaciones, no era justificable ya que al no regir un convenio internacional de cuotas con ajustes selectivos, no se hacía necesario el mecanismo de descuento generalizado.

De otra parte, en julio ocurrió una helada en el Brasil casi sin precedentes, que redujo la producción en el Estado de Paraná en más de un 90 %, originando no

sólo pérdidas de la cosecha sino daños en los troncos de los árboles, lo que representará disminuciones en la producción durante varios años. En consecuencia, la producción exportable del Brasil para el año cafetero 1976-77 se redujo a menos de 10.0 millones de sacos, o sea el menor volumen contabilizado en los últimos treinta años. Esta sustancial disminución en la producción brasileña trajo como consecuencia un incremento en los precios internacionales del grano, de tal forma, que los cafés colombianos termina-

ron el año de 1975 con unos precios en ascenso de US\$0.95 por libra, frente a US\$0.82 y con tendencia a la baja en diciembre de 1974.

Las exportaciones totales registradas al canzaron 7.4 millones de sacos, recuperándose el reducido volumen del primer trimestre (1.6 millones). En cuanto al valor de las exportaciones en registros, valorados al precio de reintegro de la Junta Monetaria, estas alcanzaron US\$681 millones, mientras que los reintegros o entradas efectivas de divisas netas de descuentos alcanzaron US\$635 millones. De este último total, cabe señalar que cerca de US\$402 millones, correspondieron a reintegros anticipados de exportación, lo que indica que la comercialización del café la ejecutó en su mayoría el sector exportador privado.

Además, debe acreditarse al año de 1975 la consolidación de las negociaciones de un nuevo Convenio Internacional del Café, el cual comenzará a tener vigor desde octubre de 1976 por un período de seis años. Los lineamientos básicos de este acuerdo se describen en el Capítulo VIII, sobre evolución de la economía mundial.

c. Perspectivas para 1976

En lo que respecta a 1976, las perspectivas son bastante halagüeñas en cuanto al valor de las exportaciones cafeteras se refiere, ya que los precios internacionales han continuado en aumento, superando en abril la cifra de US\$1.40 por libra. Las exportaciones potenciales, en sacos, son del mismo orden que las alcanzadas en los últimos años (7.5 millones). Dadas

CUADRO VII-11
PRECIOS DEL CAFE COLOMBIANO EN NUEVA YORK
(centavos de US la libra)

Período	Colombianos	Otros Suaves	Diferencia
1975			
Enero	77.25	54.75	22.50
Febrero	76.08	53.47	22.61
Marzo	70.00	50.00	20.00
Abril	63.50	47.00	16.50
Mayo	68.00	53.50	14.50
Junio	70.75	53.50	17.25
Julio	101.00	82.00	19.00
Agosto	94.50	83.25	11.25
Septiembre	92.00	81.00	11.00
Octubre	88.25	80.00	8.25
Noviembre	90.00	79.00	11.00
Diciembre	95.50	86.25	9.25
1976			
Enero	100.70	92.85	7.85
Febrero	106.26	99.22	7.04
Marzo	106.46	99.60	6.86

FUENTE: *Boletín Mensual* de la Oficina Panamericana del Café y datos de la Federación Nacional de Cafeteros.

CUADRO VII-12
REGISTROS DE EXPORTACION DE 1975 Y PROYECCIONES PARA 1976
(millones de dólares)

Producto	1975		1976				Variación porcentual del valor	
	Volumen Toneladas	Valor	Volumen toneladas		Valor		1975 Al- ternativa I	1975 Al- ternativa II
			Alternativa I	Alternativa II	Alternativa I	Alternativa II		
Café (miles de sacos)	7.400.0	681.0	7.500.0	7.500.0	890.0	1.089.0	30.7	59.9
Azúcar	197.6	82.5	150.0	200.0	52.5	70.0		
Carne en canal	30.6	36.5	28.8	28.8	28.8	31.7		
Ganado en pie (cabezas)	170.000.0	35.8	170.000.0	170.000.0	37.6	37.6		
Banano	465.0	38.8	604.6	668.0	50.4	53.4		
Arroz	133.6	32.7		80.0		17.6		
Algodón	91.9	81.9	64.3	70.0	81.3	88.9		
Tabaco	14.7	17.8	19.0	26.1	20.7	30.0		
Caraota	23.2	15.0	23.2	23.2	15.0	15.0		
Flores	11.5	19.5	11.5	11.5	19.5	19.5		
Papa	6.0	0.9	7.0	7.0	1.4	1.4		
Otros		25.0			25.0	25.0		
Productos agropecuarios sin café		393.4			332.2	390.1	-15.6	-0.8
Subtotal sector agropecuario		1.074.4			1.222.2	1.479.1	13.8	37.7
Manufacturas		370.6			407.7	439.2	10.6	18.5
Exportaciones no tradicionales		764.0			739.9	829.3	-2.3	8.6
Total		1.445.0			1.629.9	1.918.3	12.8	32.8

FUENTE: Para la preparación de este cuadro se tuvo en cuenta la siguiente información: (a) las proyecciones del mercado cafetero presentadas en este capítulo; (b) estimativos de volúmenes y precios de productos agropecuarios diferentes a café de entidades gubernamentales y privadas; (c) para el cálculo de las exportaciones manufactureras se utilizaron los resultados de la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO realizada a principios de 1976.

las previsiones de producción descritas en el Capítulo de Actividad Económica General, de un consumo doméstico de 1.6 millones de sacos y un nivel de existencias, y teniendo en cuenta que el diferencial con los cafés Centrales se ha reducido, parece probable que el valor en registros de las exportaciones alcance US \$890 millones ^{8/}.

La magnitud de los ingresos por estas exportaciones no deja de preocupar, tanto a las autoridades cafeteras como a las gubernamentales, por sus posibles consecuencias inflacionarias. En razón de esto, se convino reunir en abril de este

año un Congreso Extraordinario de Cafeteros a fin de adoptar medidas preventivas. El gremio cafetero autorizó al Comité Nacional para invertir hasta el total de los ingresos del Fondo Nacional del Café, por concepto del impuesto ad-valorem, en bonos de desarrollo económico y acordó con el gobierno un esquema de seis meses para apoyar su política de estabilización. De acuerdo a este esquema, el 90 % de los incrementos en el precio internacional por encima de US\$1.20 la libra (alrededor de \$5.000 por carga de 125 kilos) se dirigirán a un fondo especial que adquirirá títulos canjeables del Banco de la República. Para lograr los efectos deseados, se nombró un comité de precios constituido por el Ministro de Hacienda, el Gerente de la Federación

^{8/} Un estimativo más optimista, localizaría el ingreso en cerca de US\$1.100 millones. Ver cuadro VII-12.

Nacional de Cafeteros y un miembro del Comité Nacional para que ajuste en forma periódica la tasa de retención cafetera. El impacto de esta acción constituye así, un ahorro forzoso del sector cafetero y una esterilización de los mayores ingresos potenciales de divisas.

Si bien la medida parece encomiable desde todo punto de vista, su efectividad puede resultar reducida dado el momento en el cual se negoció. Los precios internacionales actuales parecen estar sobrevaluados, debido a que las importaciones de café de Angola, por parte del Brasil, han desencadenado posiblemente un movimiento alcista infundado. Esto es así, ya que dichas importaciones se habrían efectuado, no tanto en razón de preverse una producción brasileña muy inferior a los 10 millones de sacos anotados, sino por la conciencia de dicho país de que el sistema de cuotas del nuevo Convenio Internacional, solo entraría a regir hacia el final de la década en razón de los precios registrados en 1975. De ser así, y según se discute en el Informe Especial sobre la economía mundial, el Brasil debe registrar en los próximos años cafeteros un alto registro de exportaciones y aún acumular existencias. Por tal razón, en estos últimos meses, anteriores a la entrada en vigencia del Pacto, le resulta conveniente importar café africano para su consumo doméstico, ayudando además a otra antigua colonia portuguesa. De confirmarse esta hipótesis, los precios internacionales se reducirían y el acuerdo de los cafeteros con el gobierno para apoyar el programa de estabilización, se convertiría en un simple acto de buena voluntad.

El aumento en el valor de las exportaciones cafeteras para 1976 significaría incrementos que oscilan entre un 30.7 % y un 59.9 % con relación al año anterior, correspondientes a una alternativa mínima y una máxima respectivamente, calculadas con base en unas exportaciones de 7.5 millones de sacos y un posible rango de variación en los precios. Según estos estimativos se efectuaron, entonces, las proyecciones de exportaciones totales

para 1976 que aumentarían en 12.8 % y 32.8 % respectivamente, en relación con las exportaciones de 1975 (cuadro VII-12).

De otra parte, la situación de las exportaciones nuevas en 1976 será bien diferente a la de 1975, año en el cual, la situación de recesión mundial y de bajas en los precios internacionales ocasionaron disminuciones en su valor, a pesar del mayor tonelaje exportado. Como se anota en el Informe Especial, la actividad económica de los países industrializados presenta síntomas de recuperación. Así, la OECD tiene proyectados aumentos en su demanda global por importaciones de 6 % y señala, así mismo, recuperación en los precios internacionales de los productos básicos diferentes a petróleo 9/. Esta coyuntura favorable no parece, sin embargo, que pueda aprovecharse adecuadamente, debido a la reducción en la oferta exportable de algunos productos no tradicionales provenientes del sector agropecuario. Tal situación obedece a factores como las necesidades de abastecimiento del mercado interno en el caso del azúcar, y el impacto del invierno en el caso del algodón. Se destaca además, la baja proyectada en la exportación de arroz, el alza esperada en las de tabaco y unas ventas muy similares a las del año anterior de los demás productos agropecuarios.

Como resultado de todo lo anterior, se espera una baja en los registros de exportaciones no tradicionales agropecuarios, que fluctuará entre 15.6 % y 0.8 % cifras que contrastan con las proyecciones de aumento en los registros de exportaciones manufactureras que oscilarían entre un 10 % y un 18.5 %, como resultado de la recuperación de los mercados internacionales.

Según lo anterior, en la situación más optimista, las exportaciones nuevas llegarían a US\$829.3 millones, lo que equivale a un incremento del 8.6 % en el año.

CUADRO VII-13
REGISTROS DE IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES
PRIMER TRIMESTRE
(millones de dólares)

CONCEPTO	1974	1975	1976	Variación %	
				1/74-75	1/75-76
Importaciones Reembolsables	373.1	350.4	326.9	- 6.1	- 6.7
Importaciones no Reembolsables	57.1	60.8	136.9	6.5	125.2
Total Exportaciones*	430.4	411.2	463.0	- 4.5	12.6
Café	203.0	137.8	200.0	-32.1	45.1
Exportaciones no Tradicionales	198.2	171.0	162.7	-13.6	- 4.9
Total Exportaciones	401.2	308.8	362.7	-23.0	17.5

FUENTE: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

* Incluye Regímenes Especiales.

La alternativa pesimista implicaría una disminución de 3.2%, es decir, US\$739.9 millones (cuadro VII-13). Durante el primer trimestre de 1976 se observó una baja de 4.9% en los registros de no tradicionales que junto al crecimiento de 45.1% en las exportaciones de café, arrojan un aumento de 17.5% en el valor total de los registros.

En lo que se relaciona a la búsqueda de nuevos mercados y el fortalecimiento de los existentes, se resalta el interés en estimular el comercio con los países socialistas europeos y con Cuba. La misión comercial que se dirigió a este último país en el pasado mes de febrero, permitió concluir algunas negociaciones con empresarios colombianos del sector metalmeccánico, textil y de productos de la

construcción. Se enviaron además misiones a las ciudades de Moscú y Berlín, destacándose la importancia de las exportaciones de café, banano, carne de vacuno, calzado, textiles y confecciones. La Comisión delegada a la República Democrática Alemana discutió en forma más general los diversos intereses comerciales a desarrollar por ambos países en los próximos años, sobresaliendo el interés de Colombia por aumentar sus ventas de productos manufacturados y semimanufacturados y por fortalecer las exportaciones de café y banano.

La política de estímulo al sector exportador continuará basada muy probablemente en el movimiento de la tasa de cambio, así como en el aumento de las facilidades y volumen de crédito. Para

1976 el gobierno ha planeado otorgar recursos financieros del orden de \$15.000 millones, superando así las proyecciones del Plan. Para la tasa de cambio, FEDESARROLLO ha proyectado una devaluación del 12 % que situará el certificado en 36.76 pesos por dólar a diciembre de este año (cuadro VII-6). Esta reducción en el ritmo de devaluación, obedecerá a una situación de abundancia de divisas; de interés en reducir el crecimiento de los precios internos; y de preocupación por aumentar las importaciones como se verá más adelante. Tal proyección, al relacionarla con el crecimiento esperado de los precios internos e internacionales, traería un aumento absoluto en la tasa de cambio real, que equivale a un aumento del 2.6 % con respecto a 1975. (cuadro VII-7). Este nivel contrasta con una menor tasa de cambio efectiva real para exportaciones, que es el resultado del impacto que en 1976 tendrá la eliminación del CAT, adoptada a fines de 1974, pero que tuvo un efecto rezagado durante el

año anterior, y del menor incentivo que representa el Plan Vallejo ante el proceso de liberación de importaciones que se adelanta en el país.

De otra parte, aunque la tasa de cambio pudo tener algún efecto en el crecimiento de los ingresos al exportador durante 1975, también significó aumentos en los costos internos de producción^{10/}. En Colombia, sin embargo, se ha visto que el impacto del simple movimiento cambiario no afecta significativamente

^{10/} Un aumento relativo en el precio de los bienes internacionales (importables-exportables) a través de una devaluación, *cetera paribus*, opera por medio de un aumento en los precios de estos bienes y por efecto sustitución sobre los precios de aquellos bienes que no participan en el comercio exterior; el efecto neto será un aumento general de precios. Si la oferta de importables aumenta como consecuencia de una reacción positiva de las exportaciones ante la medida, es posible que los precios internos de importables disminuyan, por lo que el efecto total de una devaluación sobre el nivel general de precios es ambiguo. A Musalem, "Dinero, Inflación y Balanza de Pagos. La Experiencia de Colombia en la Post-guerra", Banco de la República, 1971, p. 60.

CUADRO VII-14
IMPORTACIONES APROBADAS SEGUN FORMA DE PAGO Y REGIMEN
(millones de dólares)

CONCEPTO	1974	%	1975	%	Variación 1974-1975
A. REEMBOLSABLES	1.536.5	85.9	1.279.4	85.1	- 16.7
1. Libre	703.9	45.8	652.8	51.0	- 7.3
2. Previa	832.6	54.2	626.6	49.0	- 24.8
B. NO REEMBOLSABLES	252.0	14.1	223.2	14.9	- 11.4
1. Libre	52.4	20.8	17.8	8.0	- 66.1
2. Previa	199.6	79.2	205.4	92.0	15 2.9
C. TOTAL GENERAL *	1.788.5	100.0	1.502.6	100.0	- 16.0
1. Libre	756.3	42.3	670.6	44.6	- 11.3
2. Previa	1.032.2	57.7	832.0	55.4	- 19.4

FUENTE: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

* Incluye Regímenes Especiales.

CUADRO VII-15
RELACION DE SOLICITUDES Y APROBACIONES BAJO EL
SISTEMA DE LICENCIA PREVIA
(millones de dólares)

Año	Solicitudes Licencia Previa	Aprobaciones	Solicitudes negadas sobre demanda neta (%)
1974	1011.8	832.6	18.0
1975	864.2	832.0	4.0

FUENTE: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

los precios, ya que la llamada inflación importada no se ha debido tanto a la política de tasa de cambio como al costo de las importaciones. De esta forma, se estimó que la devaluación del 16 % del año pasado, pudo implicar tan sólo un 3.2 % de crecimiento en los precios ^{11/} Por esta razón, y por el hecho de que una política flexible en materia de tasa de cambio es una herramienta útil para el logro del equilibrio cambiario, no parecería lógico entonces utilizar este mecanismo para controlar la inflación ^{12/}.

3. Importaciones

Los registros de importación descendieron en 1975 a US\$1.503 millones lo que representa una reducción del 16.0 % en relación a 1974 (cuadro VII-14). Dicha baja contrasta con un incremento de 38.7 % en el valor de los registros que se había presentado en 1974. Al considerar, sin embargo, los aumentos de precios de los bienes importables ^{13/} resulta que la

baja real de las importaciones durante el año fue de 24.3 %, mientras que en 1974 hubo un incremento real de 8.4 %. Así entonces, a pesar de registrarse un menor aumento en el índice de precios de los productos importables durante 1975, el valor de las importaciones fue menor debido a una gran reducción en la demanda real de licencias de importación.

Además, la evolución de los registros muestra una reducción permanente a través del año presentándose en el tercer trimestre la baja más importante de 30.1 % (cuadro VII-1). Entre los dos últimos trimestres de 1975, la disminución fue de 1.7 % en comparación con un 14.0 % durante los trimestres respectivos del año anterior, lo cual es indicativo de una relativa recuperación de la actividad importadora hacia finales del año.

Al analizar la evolución de la balanza comercial según registros, en los últimos cinco años se encuentra que el país ha tenido un déficit tradicional, que alcanzó su mayor nivel en 1974 y el menor en 1975. Si se tiene en cuenta que el aumento en el valor de los registros de exportación del año pasado fue el más bajo de los últimos cinco años (1.9 %), debe concluirse que la reducción en la demanda por importaciones en ese año fue muy significativa. Esta baja es sorprendente al

^{11/} Para éste cálculo se utilizó un promedio de los coeficientes presentados en los modelos de inflación de M. Urrutia y A. Musalem. "Ibid", citas 11 y 13.

^{12/} M. Urrutia, "Determinantes de la Inflación en Colombia", en "Dinero, Precios, Salarios", ANIF, 1975, p. 56.

^{13/} Se utilizó la información del Banco de la República relativa a los índices de precios promedio al por mayor del comercio en general de los bienes importados. Banco de la República, op. cit.

considerarse que el proceso de liberación continuó durante todo el año y no hubo limitación alguna en la disponibilidad de divisas, lo que se confirma al observar la subutilización de los presupuestos mensuales para importación.

La tendencia a una mayor liberación puede verificarse en la evolución del régimen legal de las importaciones, toda vez que aquellas comprendidas bajo licencia previa disminuyeron su participación en el total, pasando de 57.7 % a 55.4 % en 1975 (cuadro VII-14). Las importaciones reembolsables, que constituyen más del 85 % de las totales, se realizaron en un 51 % bajo el régimen de libre importación, lo cual contrasta con un 45.8 %

del año 1974 (gráfica VII-4). De otra parte, la licencia previa se manejó con mucha amplitud, lo cual permitió que la relación de solicitudes negadas sobre demanda neta total fuera de sólo 4 %, mientras que en 1974 esa relación fue de 18 % (cuadro VII-15). Esta situación refleja el alto porcentaje de aprobaciones, que ascendió entonces a un 96 % de las solicitudes totales.

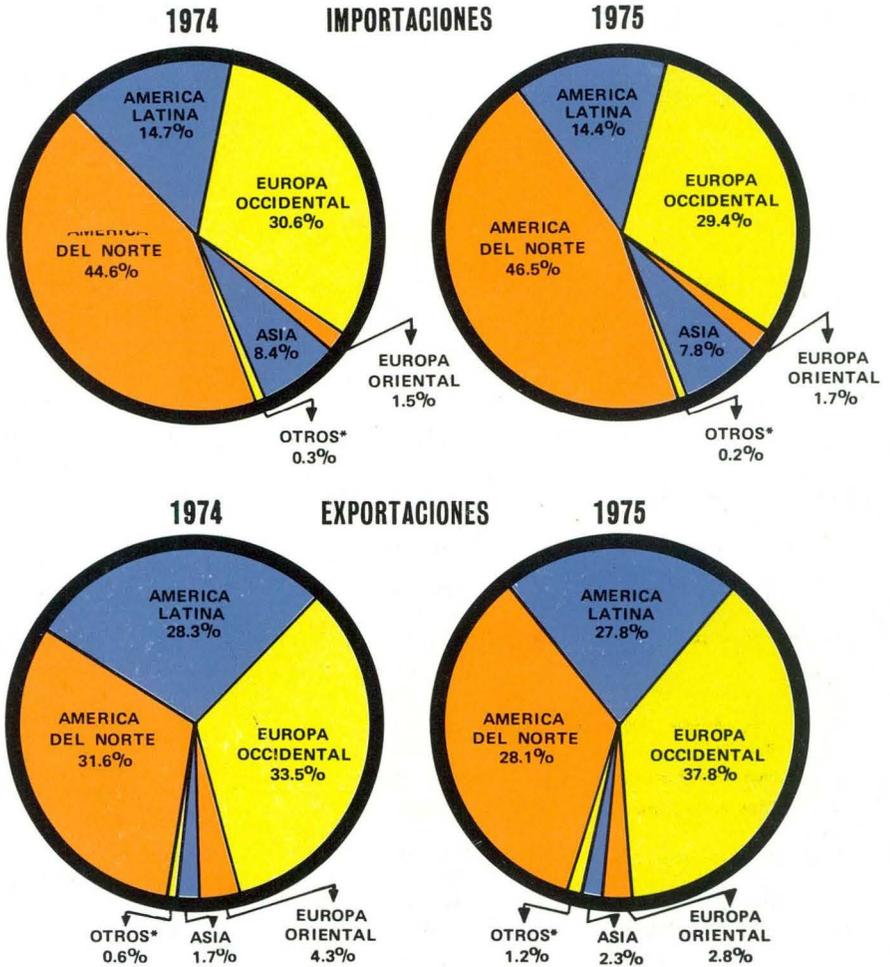
La baja en las importaciones tuvo su origen en varios factores. La acumulación de existencias surgida a raíz de la demanda especulativa por importables en 1974 y, la posterior reducción en el nivel de actividad económica, pudieron jugar un papel importante. En efecto, durante el

CUADRO VII-16
IMPORTACIONES CLASIFICADAS SEGUN USO O DESTINO
ECONOMICO (CUODE)
(millones de dólares)

	1974	Participación (%)	1975	Participación (%)	Variación 74/75 (%)
A. Bienes de consumo	190.858	11	173.044	12	- 9.3
1. Duradero	57.491		97.453		69.5
B. Materias primas y productos intermedios	991.320	56	725.754	48	- 26.8
1. Combustibles, lubricantes y conexos	6.770		29.614		337.4
2. Para la agricultura	112.100		22.475		- 80.0
3. Para la industria	872.450		673.665		- 27.8
C. Bienes de Capital	586.182	33	598.943	40	2.3
1. Materiales de construcción	27.195		27.836		2.4
2. Para la agricultura	46.834		32.930		- 29.7
3. Para la industria	293.495		305.266		4.0
4. Equipo de transporte	218.658		232.911		6.5
D. Diversos	20.114		4.876		- 75.8
E. Total	1.788.474	100	1.502.617	100	- 16.0

FUENTE: INCOMEX.

COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO POR CONTINENTES Y GRUPOS GEOECONOMICOS



Fuente: INCOMEX.

*Incluye: MEDIO ORIENTE - AFRICA - OCEANIA.

CUADRO VII-17
IMPORTACIONES REEMBOLSABLES SEGUN
CARACTER DEL IMPORTADOR
(millones de dólares)

CONCEPTO	1973	%	1974	%	1975	%	Variación porcentual	
							1973/74	1974/75
Industria	593.3	55.0	837.9	55.0	731.7	57.0	41.2	-12.7
Comercio	266.3	24.7	440.4	28.0	370.9	29.0	65.4	-15.8
Oficial	219.2	20.3	258.2	17.0	176.8	14.0	17.8	-31.5
Total	1.078.8	100.0	1,536.6	100.0	1.279.4	100.0	42.4	-16.8

FUENTE: INCOMEX y cálculos de FEDESARROLLO.

primer semestre de 1974, el anterior gobierno aceleró la liberación, como parte de su política anti-inflacionaria, mediante la rebaja en gravámenes de insumos y bienes intermedios para 2.368 posiciones del arancel; la eliminación total de la lista de prohibida importación; el traslado de un buen número de productos del régimen de previa a libre; y un control mínimo bajo el sistema de licencia previa. Los fabricantes nacionales, previniendo mayores costos de las materias primas importadas, ante la experiencia inflacionaria vivida en los últimos dos años y frente a la perspectiva de que el nuevo gobierno acelerara el movimiento de la tasa de cambio y restringiera la importación de bienes, aumentaron su demanda por encima de las necesidades normales. Se encuentra así un crecimiento de la importación de bienes intermedios del orden del 60 % sobre 1973 a pesar de un aumento del producto industrial inferior al de ese año ¹⁴/.

Por razones que se analizan en el Capítulo de Actividad Económica General, se presentó una baja considerable en las ventas a finales de 1974 y parte de 1975 lo que no permitió a los industriales deshacerse de las existencias acumuladas. Se observó entonces un mayor crecimiento de las ventas que del nivel de producción y una menor presión por importaciones. Es por esto que las compras de materias primas y productos intermedios fueron los que más se redujeron a pesar del aumento considerable en la importación de combustibles (cuadro VII-16). Cabe anotar además que la baja del renglón agricultura se debió a la considerable acumulación de fertilizantes desde el año anterior. La disminución en importaciones de bienes de consumo tiene su explicación en las menores compras de productos alimenticios por parte del IDEMA. Entre los bienes de capital se destaca una disminución en las compras para la agricultura debido a la terminación del programa de financiación internacional para la adquisición de tractores y al alto nivel de existencias.

¹⁴/Ver COYUNTURA ECONOMICA, Vol. V, No. 1, abril de 1975, p. 88.

Las bajas en las importaciones de los sectores industria y comercio fueron de 12.7 % y 15.8 % respectivamente, mientras que la disminución en el sector oficial llegó a 31.5 % (cuadro VII-17). Esto último se explica por la reducción en las importaciones de alimentos del IDEMA, por la eliminación de exenciones fiscales para las entidades descentralizadas^{15/}, y por la restricción financiera del sector público en 1975.

b. Medidas gubernamentales

Las decisiones gubernamentales de mayor importancia en materia de importaciones durante 1975, así como las proyectadas para 1976^{16/}, tienden a acentuar el proceso de liberación de los últimos años, en razón del exceso de reservas internacionales y su posible incidencia en la política de estabilización. Cabe destacar que, aparte de algunos planteamientos generales del Plan de Desarrollo, no existe suficiente claridad acerca de como se quiere continuar el proceso de apertura al mercado internacional, por lo que vale la pena poner de presente algunas consideraciones de carácter macroeconómico que se deberían tener en cuenta en un proceso de liberación.

Un programa de liberación debe estar claramente concebido dentro de una estrategia de industrialización, teniendo en cuenta que el uso de las divisas tendrá un costo y un beneficio social, dependiendo de su asignación intersectorial y que en términos de política económica su costo social debe tratar de minimizarse. En relación con este punto, FEDESARROLLO en un estudio reciente mostró cómo la reducción arancelaria llevada a cabo para toda la economía, entre 1972 y 1974, no significó una protección más uniforme con relación a la alta dispersión existente, lo que podría ser una señal de un desarrollo industrial desequilibrado^{17/}.

^{15/}Tales exenciones se establecieron mediante el Decreto 1979 de septiembre de 1974.

^{16/}En enero 30 de este año el gobierno eliminó la constitución de depósitos previos para importar, mediante la Resolución 6 de la Junta Monetaria. En el transcurso del año se esperan reducciones arancelarias.

^{17/}FEDESARROLLO, *Análisis de la Estructura de*

Parece entonces conveniente, en primer lugar, culminar una estrategia tendiente a disminuir las diferencias de protección entre sectores, para luego continuar la liberación por grupos de productos con características homogéneas antes que por posición arancelaria. De esta forma, sería posible tener en cuenta en forma más adecuada las relaciones entre los diversos sectores productivos^{18/}.

Cualquier proceso de liberación, debe también acompañarse de medidas complementarias de orden cambiario, fiscal y monetario que den racionalidad al monto y composición de las importaciones y controlen la demanda especulativa potencial. En efecto, la demanda por importaciones posee un componente especulativo de inventarios que ha tenido importancia en el relativo fracaso de los diversos intentos de liberación desde 1950. Dicho componente surge por las expectativas de encarecimiento de bienes importables, lo que aumenta la preferencia por inventarios en vez de saldos monetarios reales e induce finalmente a nuevas restricciones a las importaciones. La tendencia anotada se modificaría al disminuir el costo de oportunidad de mantener dinero ya sea liberando tasas de interés bancarias sobre préstamos, depósitos en cuentas corrientes, ahorros y a término, o en su defecto fijando tasas de interés competitivas. Adicionalmente, si las reservas internacionales son suficientes para absorber la demanda especulativa y se toman además medidas internas para disminuir la oferta de dinero, la liberación podrá alcanzar las metas deseadas^{19/}.

Un proceso ambicioso de liberación de importaciones en el momento actual, caracterizado por una desaceleración de la inflación mundial y por una posición fuerte de reservas internacionales, puede tener un buen grado de éxito debido a la escasa posibilidad de que surja una demanda especulativa de consideración que

Control a las Importaciones en Colombia, Tomo I, Documento interno, agosto de 1974, p. 25.

^{18/}*Ibid.*, p. 13.

^{19/}A. Musalem, *op. cit.*, p. 48; y FEDESARROLLO *op. cit.* p. 152.

lleve a una crisis en balanza de pagos. De todas formas, la magnitud prospectada de las reservas internacionales permitiría absorber dicha demanda alcanzándose una situación de equilibrio.

c. Perspectivas para 1976

Durante el primer trimestre del año, los registros de importaciones totales aumentaron 12.6 % con respecto al mismo período del año anterior (cuadro VII-13). Ello se debió al incremento de más de un ciento por ciento en las no reembolsables, lo cual aparentemente se explica por la inclusión de unos registros de compra de submarinos negociados en años anteriores. De lo anterior se concluye que la actividad importadora normal no ha mostrado recuperación en lo corrido del año.

A pesar del comportamiento mencionado, FEDESARROLLO ha estimado una proyección de demanda por importaciones para 1976 que supera el valor de las de 1975 en un 18.2 % lo que llevaría a los registros a un monto de US\$1.776.6 millones. Los cálculos se hicieron con base en la función de demanda por importaciones de Musalem que incluye el crecimiento del producto interno bruto, el costo efectivo de importaciones y un índice de liberación de las mismas ^{20/}. La proyección se elaboró teniendo en cuenta estimativos de crecimiento del producto bruto de 7.5 % (ver capítulo de Actividad Económica General); una reducción del costo efectivo de importaciones del orden de 11 % ; y un cambio en el índice de liberación de 7 % superior al promedio de los últimos tres años. A pesar de suponerse un crecimiento considerable en el PIB así como una liberación acelerada, el aumento en la demanda por importaciones no sería significativamente supe-

rior al observado en los últimos años y posiblemente insuficiente para alcanzar las metas que se ha planteado el gobierno en materia de estabilización de precios (ver consideraciones sobre la balanza cambiaria).

Para alcanzar un crecimiento en las importaciones que sea por lo menos similar al incremento en los registros de exportaciones, sería necesario, por ejemplo, reducir el costo efectivo de importaciones en un 20 % y que el índice de liberación bajara 15 %, en cuyo caso el crecimiento sería de 27.5 % sobre el año anterior. El problema estaría entonces en los peligros de liberar con criterios netamente monetarios sin dar la importancia necesaria a una política de desarrollo industrial tal como se decía anteriormente. Aún si el gobierno procede con una liberación orientada por consideraciones monetarias, estaría limitado legalmente por los niveles del Arancel Externo Mínimo Común lo cual implicaría además un incumplimiento del Acuerdo de Cartagena.

C. Financiamiento externo

1. Evolución de la balanza cambiaria durante 1975

El cuadro VII-18 muestra que la variación en las reservas netas internacionales del Banco de la República durante 1975 fue positiva en US\$118 millones. Este aumento se origina principalmente en los ingresos netos de capital por valor de US\$88 millones superior en US\$62 millones a los contabilizados durante 1974. A lo anterior se agrega el superávit en cuenta corriente de US\$30 millones, el cual contrasta con el déficit de US\$113 millones que se presentó en el año anterior.

En cuanto a la cuenta de capital oficial, se destacan con respecto a 1974 los menores ingresos por concepto de préstamos y donaciones oficiales y la disminución de los pagos por amortizaciones. La

^{20/} El costo efectivo de importaciones incluye el valor promedio en pesos de cada dólar de importación, la tarifa promedio ad-valorem y el costo de oportunidad promedio de los depósitos previos de importación ad-valorem. El índice de liberalización se mide como el porcentaje del total de registros de importaciones correspondiente a la lista de libre importación. A. Musalem, *op. cit.*

contribución positiva de esta cuenta a la balanza proviene especialmente del renglón de préstamos de propósito múltiple, afectado por la refinanciación de la deuda corto plazo del IDEMA. En el caso de la cuenta corriente, el aumento de los precios internacionales del café, así como el reducido volumen de importaciones, incidieron favorablemente sobre su saldo a finales del año.

Como resultado del incremento de US \$203 millones en los niveles de reservas durante los últimos siete meses del año (gráfica VII-5), las autoridades monetarias adoptaron una serie de medidas tendientes a desacelerar dicho ritmo de crecimiento. De una parte, se aumentaron las restricciones para el otorgamiento de créditos externos a particulares en lo relacionado con los préstamos para financiar capital de trabajo y exportaciones (Resoluciones 50 y 60), eliminándolos por completo para los rubros de algodón, banano y tabaco (Resolución 66). Así mismo, se buscó agilizar la cancelación de estos préstamos, autorizando su pago por anticipado (Resolución 57).

De otra parte, se pretendió estimular las importaciones reduciendo el porcentaje a consignar en moneda nacional para la obtención de licencias de cambio (Resoluciones 51 y 63) y facilitando su obtención para las importaciones menores (Resolución 58). Adicionalmente, se autorizaron giros hasta por el 95% del valor de los fletes (Resolución 77). Por último, se promovieron las operaciones de títulos canjeables por certificados de cambio con miras a neutralizar parte de la expansión monetaria originada por el aumento en las reservas internacionales (Resolución 70).

2. *Perspectivas para 1976*

De acuerdo a la proyección de la balanza cambiaria del cuadro VII-18, en la cual se involucra las perspectivas del comercio de bienes, el superávit en cuenta corriente a finales de 1976 sería del orden de US\$503 millones. Como contra-

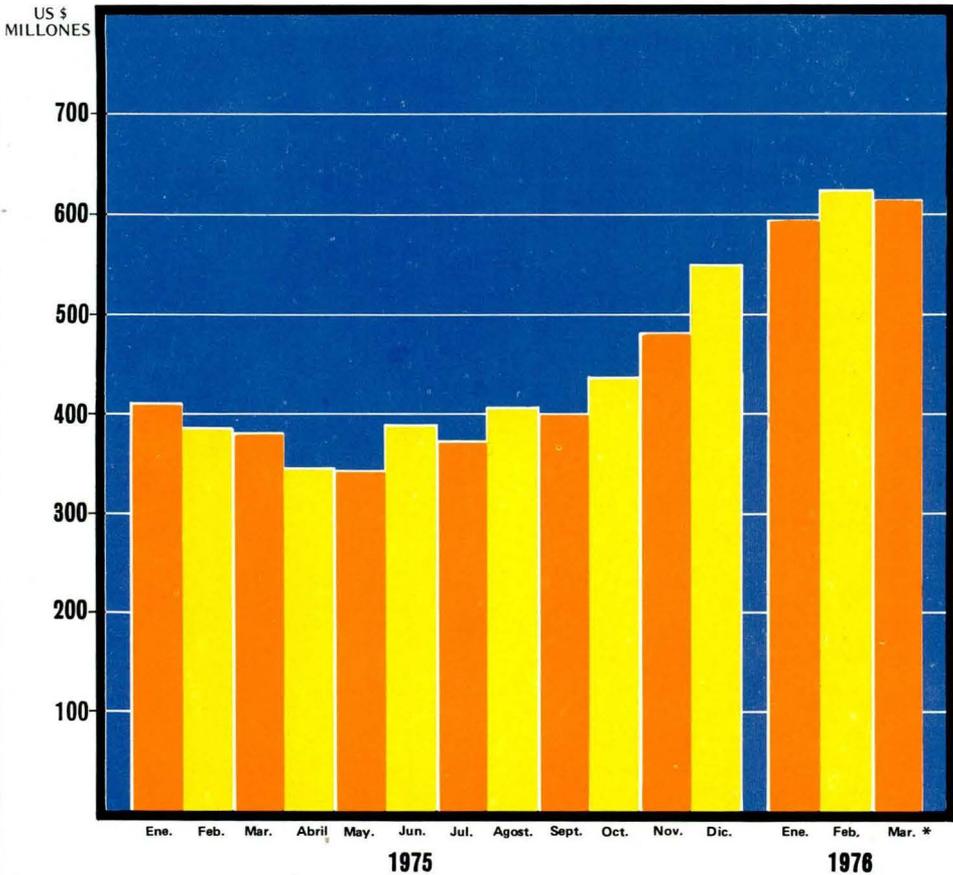
parte, se presentarían egresos netos de capital por valor de US\$105 millones, lo cual representa en el balance final un aumento en las reservas netas del Banco de la República en el transcurso del año, cercano a los US\$398 millones.

De hecho, el volumen de las reservas internacionales continuó incrementándose durante el primer trimestre del año sobrepasando en marzo el nivel de US\$614 millones (gráfica VII-5). Como los resultados de las medidas cambiarias de finales de 1975 no fueron enteramente satisfactorios, la Junta Monetaria decidió ampliar su alcance. En efecto, el crédito privado externo ha sido suspendido (Resolución 14), razón por la cual se espera un saldo negativo en la balanza por este concepto. De otra parte, se eliminó completamente la consignación en moneda nacional para obtener licencias de cambio destinados al pago de importaciones y se aumentaron los montos de divisas para gastos de viajeros al exterior (Resoluciones 6 y 8). Por lo demás, se suprimieron los reintegros anticipados por exportaciones de tabaco y carne, en tanto que para el café se redujo a 30 días el término legal para perfeccionar las exportaciones financiadas con créditos en moneda extranjera (Resoluciones 13 y 15).

Hasta ahora, las medidas adoptadas por el gobierno para contrarrestar la aceleración en el ritmo de crecimiento de las reservas internacionales, se han orientado principalmente hacia desmonte de controles administrativos para la actividad importadora y al logro de un saldo negativo en la cuenta de capital. De la proyección analizada en el cuadro VII-18 se desprende que, a pesar del posible efecto sobre la balanza de este tipo de medidas, el aumento en los medios de pago como consecuencia de la variación de las reservas sería cercano al 30%. Así entonces, se alcanzaría, con el solo impacto de las reservas, una tasa de incremento en los medios de pagos que sobrepasaría las tasas registradas en años anteriores. Dado el propósito de reducir el índice de crecimiento de los precios, no deja de preocu-

GRAFICA VII - 5

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
DEL BANCO DE LA REPUBLICA
1975 - 1976



Fuente: BANCO de la REPUBLICA

* Provisional

par el alcance limitado de los instrumentos de política cambiaría a disposición del gobierno para evitar el desbordamiento. Resulta, por lo tanto, conveniente continuar el proceso de liberación de im-

portaciones más ambiciosamente que en años anteriores y, revisar el sistema de control de cambios en la medida en la cual pueda estar incidiendo en una excesiva concentración de divisas.

CUADRO VII-18
BALANZA CAMBIARIA
(millones de dólares)

	1973	1974	1975	Proyecciones 1976
A. Ingresos corrientes	1.255	1.485	1.918	2.289
1. Exportación de bienes	1.007	1.214	1.414	1.732
a. Café	(536)	(543)	(635)	(986)
b. Otros	(471)	(671)	(779)	(746)
2. Exportación servicios	233	213	392	470
3. Otros <u>1/</u>	15	58	112	87
B. Egresos corrientes	1.185	1.598	1.888	1.786
1. Importación de bienes <u>2/</u>	796	1.118	1.383	1.360
2. Importación servicios y transferencias	389	480	505	426
a. Fletes	(66)	(112)	(113)	(136)
b. Intereses	(163)	(185)	(226)	(180)
c. Otros <u>3/</u>	(160)	(183)	(166)	(110)
C. Balance cuenta corriente	70	-113	30	503
D. Cuenta de capital	102	26	88	-105
1. Capital privado	9	30	11	- 95
a. Préstamo (neto)	(-30)	(-70)	(24)	(- 75)
b. Inversión directa (neto)	(10)	(15)	(16)	(- 15)
c. Otros (neto) <u>4/</u>	(32)	(85)	(-29)	(- 5)
2. Capital oficial	143	8	67	-10
a. Préstamos y donaciones oficiales	(130)	(94)	(41)	(25)
b. Préstamos de propósitos múltiples	(98)	(90)	(112)	(30)
c. Amortizaciones	(- 85)	(-176)	(- 86)	(- 65)
3. Otros <u>5/</u>	-53	-12	10	—
E. Variación reservas netas	171	-86	118	398

FUENTE: Banco de la República y estimativos de FEDESARROLLO.

1/ Incluye compras oro, capital petrolero y transferencia.

2/ Incluye pagos en dólares de ECOPETROL a las compañías petroleras por concepto de compra de crudos para refinanciación.

3/ Incluye dividendos, marcas, patentes, regalías, viajes y pasajes, servicios oficiales, etc.

4/ Incluye repatriación de capitales, líneas especiales de crédito (Res. 61/72) y reembolsos anticipados.

5/ Incluye FMI, saldos de convenios, y pasivos internos del Banco de la República.

NOTA: Los estimativos de FEDESARROLLO para 1976 se basan en los siguientes supuestos: a) exportación de café se estimaron promediando las tasas de incremento, una optimista y otra pesimista, que aparecen en el cuadro VII-12; b) exportación de otros bienes se realizó con un procedimiento similar de acuerdo a las tasas de aumento observadas en el cuadro VII-11; c) exportación de servicios según la tendencia histórica registrada en los primeros meses de 1976; d) importación de bienes se calculó teniendo en cuenta para el primer semestre de 1976 el desfase trimestral en las licencias reembolsables del IV trimestre de 1975 y I trimestre de 1976, mientras que las proyecciones para el segundo semestre se efectuaron con base en las tasas de incremento de los registros proyectados en la sección de importaciones de este capítulo; e) el estimativo de pago de fletes corresponde al 10% de los reembolsos por concepto de importación de bienes; f) para el pago de intereses se supuso una reducción con respecto a 1975 de los correspondientes a la deuda privada debido a la Res. 14/76; g) otros servicios en base a la tendencia histórica; h) el rubro de préstamos de la cuenta de capital privado se estimó teniendo en cuenta la Res. 14/76; i) se considera que los ingresos de capital por concepto de inversión directa disminuirán en razón de la Res. 11/76; j) el estimativo de ingresos de capital por concepto de préstamos, donaciones oficiales y préstamos de propósito múltiple resulta de proyecciones del Banco de la República y FEDESARROLLO y teniendo en cuenta los programas de endeudamiento del gobierno nacional para este año.

Economía Mundial

1975 - 1976

*Morris Harf **

A. Introducción

El presente informe tiene por objeto hacer un examen de la evolución económica durante 1975 a nivel mundial, y comentar algunos de los factores que posiblemente incidirán en forma importante sobre el comportamiento en 1976.

Los acontecimientos de los últimos tres años, han demostrado que el concepto del ciclo económico, con las grandes fluctuaciones, ha vuelto a tener vigencia en el manejo de la política económica, especialmente entre las economías de los países industrializados. La interdependencia, efecto de la gran expansión del comercio desde la Segunda Guerra, plantea mayores responsabilidades en el uso de los instrumentos de la política económica interna de los países.

La reunión de los Jefes de Gobierno de seis países industrializados (Alemania Occidental, EE.UU., Francia, Italia, Japón y Gran Bretaña), en Rambouillet, Francia, en noviembre de 1975, ratificó el deseo de lograr una mayor coordina-

ción de sus políticas económicas para asegurar una rápida recuperación en los niveles de crecimiento. Hacia ese fin están orientados los recientes acuerdos de reforma del sistema monetario internacional, la propuesta del Informe Tindemans para la Comunidad Económica Europea, y otros.

Sin embargo, se nota con cierta preocupación las relaciones económicas entre los países industrializados y los países en desarrollo no productores de petróleo. Si bien es cierto que una mayor estabilidad en el crecimiento económico mundial y la reducción en las tasas de inflación, benefician también a estos países, es preocupante el incremento global de los déficit en cuenta corriente del balance de pagos de los países en desarrollo no productores de petróleo.

Durante 1975, los precios de las materias primas y productos básicos siguieron descendiendo, tendencia que se había iniciado en 1974, mientras los índices de precios de productos industriales y manufacturados continúan aumentando.

Existe incertidumbre en cuanto a lograr acuerdos en convenios mundiales de

*/ El autor agradece la valiosa colaboración de Roberto Junguito, Ricardo Villaveces y Juan Sebastián Betancur.

productos básicos, de los cuales se están negociando o se han negociado los de estaño, azúcar, cacao y café. Además, durante 1974 se formó la Unión de Países Exportadores de Banano, que busca un fortalecimiento en el poder negociador de estos países frente a los compradores.

Aunque se ha acordado una reforma en los Estatutos del Fondo Monetario Internacional tendiente a incrementar los fondos para el financiamiento compensatorio del déficit de balance de pagos, y se ha avanzado en la eventual desvinculación del oro como activo de reserva internacional, no se observa una estabilidad en los mercados financieros internacionales.

El estudio, además de la presente introducción, consta de tres partes. En la primera se analiza la evolución de los principales indicadores económicos de los países industrializados más importantes. A continuación, se examina el mercado mundial de productos básicos, especialmente de aquellos que revisten importancia para Colombia por el lado de las exportaciones como es el caso del café, el arroz, y el azúcar y por el lado de las importaciones se estudia el trigo. Además, se explican las principales características de los convenios mundiales entre productores y consumidores de café y azúcar.

En la cuarta sección, se estudian las reservas internacionales y los mercados financieros. Esta sección comprende un análisis de la reciente reforma del sistema monetario internacional acordada en Jamaica a comienzos del presente año, los cambios en la estructura de las reservas internacionales y algunos comentarios sobre los mercados financieros.

B. Actividad económica mundial

1. Consideraciones generales

El año de 1975 ha entrado a la historia como el período de recesión más agudo que el mundo ha registrado desde la

crisis de los años 30. El producto nacional bruto real de los 24 países de la OECD durante 1975, registró en promedio un crecimiento negativo del 4 por ciento aproximadamente, mientras que el desempleo continuó aumentando. A pesar de la reducción en la actividad económica, la inflación se mantuvo en tasas de dos dígitos para la mayoría de los países.

La recesión en 1975 sobrevino en buena parte, por efecto de las medidas correctivas que afectaron la demanda agregada y que los países occidentales tuvieron que adoptar desde 1973, como consecuencia de la gran expansión de la actividad económica durante los primeros años de la presente década y del impacto de los precios del petróleo.

El comercio internacional que, según la OECD, aumentó en términos de volumen en un 13 por ciento en 1972, 15 por ciento en 1973, 5 por ciento en 1974, decreció durante 1975, por primera vez desde comienzos de 1960.

El desplazamiento geográfico de las corrientes de comercio es aún más preocupante, ya que grandes países industrializados como los Estados Unidos, Japón, Francia e Italia, habiendo mostrado grandes déficit corrientes en sus balances de pagos durante 1974, los han eliminado, o inclusive algunos de ellos han logrado superávit significativos a fines de 1975. Esto demuestra, que en general, las pequeñas naciones industrializadas y los países en vías de desarrollo no productores de petróleo, han registrado crecientes saldos pasivos en sus balances de pagos, que en total representan US\$40 mil millones para 1975, los cuales corresponden a los excedentes estimados de los países productores de petróleo. Otros países en vías de desarrollo, y países industrializados como Suecia e Inglaterra, han tenido que reducir sus importaciones con el fin de disminuir sus déficit comerciales. Sin embargo, según las últimas proyecciones realizadas por la OECD ^{1/}, la recuperación de las e-

^{1/} OECD "Economic Outlook", diciembre, 1975.

conomías de los países industrializados (los 24 Miembros de OECD), será de proporciones muy modestas para 1976, como se verá en la sección siguiente.

2. Situación en 1975 y perspectivas para 1976

Según estimativos de la OECD, se espera un crecimiento promedio de 4 por ciento para el conjunto de los países industrializados durante 1976, crecimiento modesto, pero que demuestra una recuperación significativa si se compara con el resultado de 1975, que registró en promedio una reducción del 2 por ciento con respecto al año anterior. Sin embargo, a pesar del aumento en la actividad económica general, no se espera para 1976 una disminución en la tasa de inflación, que fue de 7 por ciento en promedio durante 1975.

La Secretaría de la OECD ha sido bastante prudente en sus estimativos y en promedio ha hecho proyecciones para 1976 de un punto porcentual por debajo de los estimativos de los países. Las proyecciones de precios sugieren que la reducción de la inflación será mínima, e inclusive puede que aumente hacia fines de 1976, estimándose un promedio del 8 por ciento para el año.

La OECD reconoce que sus proyecciones de julio de 1975 subestimaron la caída en la demanda ocurrida durante el primer semestre de ese año, lo cual determinó una baja importante en el comercio internacional. Para 1975, el volumen de las exportaciones disminuyó en 5.5 por ciento para los países de la OECD y no se espera una recuperación significativa para 1976. La mayoría de los países industrializados lograron eliminar sus déficit en cuenta corriente del balance de pagos, efecto del aumento en los precios del petróleo, mediante reducciones en el volumen de sus importaciones. Por lo tanto, la carga ha sido transferida a los países en vías de desarrollo no productores de petróleo, cuyo déficit agregado en cuenta corriente ha aumentado de US\$9.000 mi-

llones en 1973, a más de US\$35.000 millones en 1975 incluyendo una deuda externa acumulada de US\$150.000 millones.

El análisis detallado de los cuatro países miembros de la OECD más importantes, es como sigue:

a - Estados Unidos

Aunque durante 1975 se observó una disminución del PIB del orden del 3 por ciento, cabe anotar que la gran recuperación que se registró durante el segundo semestre, evitó que esta tasa fuera aún más negativa (cuadro VIII-1). Sin embargo, no se espera que durante 1976 se mantenga el mismo ritmo de crecimiento del segundo semestre de 1975. La OECD estima en 5.8 por ciento el crecimiento del PIB en términos reales, que es superior a la tasa estimada de 4 por ciento, como promedio para todos los países miembros.

Este crecimiento se puede explicar, en gran parte, por la recuperación en el sector industrial que se inició desde el segundo trimestre de 1975. La producción industrial y los nuevos pedidos (indicadores líderes), se han recuperado desde marzo de 1975. La relación ventas/inventarios ha aumentado, tanto por disminución en inventarios como por incremento en ventas. La construcción de vivienda se está recuperando de la fuerte recesión y el consumo se ha estimulado especialmente como consecuencia de las reducciones en impuestos.

La tasa de desempleo que fue de 8.3 por ciento para 1975, disminuirá marginalmente durante 1976. Respecto al desempleo se espera que este no supere el 7.7 por ciento de la fuerza laboral durante este año. Existe un rezago entre el aumento de la producción y aumentos en el empleo, aparentemente, porque durante períodos de descenso en la actividad económica, el efecto en el nivel de desempleo no se manifiesta en forma inmediata. Así durante la primera fase de re-

CUADRO VIII-1

INDICADORES ECONOMICOS
(Tasa de crecimiento anual)

	PIB		Inflación		Desempleo	
	1975	1976*	1975	1976*	1975	1976*
Estados Unidos	-3.0	5.8	9.0	6.0 ^{1/}	8.3	7.7
Japón	1.2	4.2	12.0	9.8	—	—
Alemania Federal	-3.8	3.2	4.8	—	—	—
Francia	-2.0	3.0	14.0	11.0	6.0	5.5
Inglaterra	-2.2	0.0	22.0	15.2	—	—
Italia	-4.2	1.5	17.8	11.5	—	—

FUENTE: OECD, National Westminster Bank, Mitsui Bank, Deutsche Bundesbank.

^{1/} Defalctor del PIB.

* Proyección.

cuperación el aumento de la producción se da inicialmente por incrementos en productividad.

La tasa de inflación durante 1976, según el Consejo de Asesores Económicos del Presidente, será de un 7 por ciento en comparación con la de 1975 que fue del 9 por ciento. Los pronósticos de la OECD estiman la tasa de inflación en 6 por ciento para 1976 (cuadro VIII-1).

A pesar de la reducción del volumen del comercio internacional durante 1975, y del mayor precio del petróleo importado, los Estados Unidos obtuvieron un superávit en cuenta corriente del balance de pagos cercano a US\$10.000 millones. Se espera que para 1976, este superávit se reduzca aproximadamente a US\$ 4.000 millones ^{2/}.

b - Japón

Durante 1976, se espera un crecimiento del PIB en términos reales de 4.5 por ciento, continuando así la recuperación iniciada en 1975. Este crecimiento se estima en función de un alza en las expor-

taciones, que representan un porcentaje significativo del producto; y de los niveles de inversión pública, que fue la variable más importante de la recuperación durante el año pasado.

El incremento en la producción se deberá fundamentalmente a mejoras en la productividad y aumento en el promedio de horas trabajadas, debido a la gran subutilización existente en la capacidad instalada, especialmente en el sector manufacturero industrial.

La inflación, sin embargo, se ha reducido a una tasa del 9.5 por ciento, comparada con 12 por ciento en 1975 y 24.4 por ciento en 1974. Durante el último año, los precios al por mayor han permanecido estables.

Dado el deterioro en la relación de los términos de intercambio, se espera un déficit en cuenta corriente del balance de pagos del orden de US\$4.000 millones en 1976, comparado con un déficit de US\$500 millones en 1975.

c - Alemania Occidental

La tasa proyectada por la OECD de crecimiento del producto para 1976 es

^{2/} Boletín del FMI, febrero 9 de 1976, p. 33.

de 3.2 por ciento. Este estimativo es bastante conservador ya que los pronósticos hechos por el gobierno establecen una tasa de crecimiento de 5 por ciento para el presente año.

La inflación, preocupación prioritaria de las autoridades alemanas por las experiencias vividas en el pasado, se espera que se sitúe alrededor del 4.5 por ciento, que es la tasa más baja de los países miembros de la OECD y está muy por debajo del promedio estimado para todos los países del 8 por ciento para el año.

La estabilidad monetaria puede significar un sacrificio en la tasa de crecimiento del producto. El desempleo, sin embargo, en Alemania tiene características diferentes a casi la mayoría de las economías, ya que más de un millón de trabajadores son inmigrantes temporales de España, Italia y Turquía, principalmente. Los ajustes en empleo, por lo tanto, se dan básicamente en esta fuerza laboral flotante, sin tener las implicaciones sociales que el aumento del desempleo representa para otros países.

Con relación al balance de pagos, se espera un superávit de US\$2.000 millones en cuenta corriente, similar al de 1975, pero inferior al de 1974, aunque existe incertidumbre en cuanto a la intensidad y rapidez de la fase de expansión de las exportaciones, que dependerá en gran medida de la firmeza con que se restablezca la demanda externa ^{3/}.

d. Inglaterra

La economía de Inglaterra se encuentra todavía en una situación de recesión. Hacia fines de 1975, la producción industrial disminuyó un 7 por ciento respecto al año anterior, mientras el producto interno bruto para el año completo decreció a una tasa del 2 por ciento. No se espera un mejoramiento de la actividad económica para 1976, dado que, entre otros factores, los nuevos pedidos e inver-

sión en el sector industrial (indicadores líderes), han continuado mostrando deterioro durante los primeros meses del presente año.

El factor más importante que utilizó el gobierno con el fin de reactivar la demanda interna, fue el gasto público que aumentó en 40 por ciento sobre el año fiscal de 1974. Esta situación hace que el endeudamiento público para 1975-76 sea superior al 25 por ciento del gasto público, nivel que impide una mayor utilización de dicho mecanismo para impulsar la economía británica durante el presente año, lo que constituye un hecho especialmente preocupante, ante la realidad de la recesión presente. Sin embargo, el efecto esperado del gasto público sobre la demanda interna no se dió.

En estas circunstancias y dado el alto volumen de crédito del Banco de Inglaterra al gobierno para financiar el déficit fiscal, no se espera una política monetaria expansionista para el presente año, que pudiera facilitar recursos de capital de trabajo al sector privado.

La inflación durante 1975 fue del 22 por ciento, la más alta entre los países de la OECD. Se espera que para 1976, esta tasa se reduzca y que el nivel de inflación se sitúe alrededor del 15 por ciento, según estimativos de la OECD. Para lograr este objetivo, entre otras medidas, se ha planteado como política de ingresos un aumento en las prestaciones sociales de los trabajadores, siempre y cuando exista un compromiso por parte de los sindicatos a no exigir aumentos salariales superiores al 3 por ciento para 1977. Esto significa, que el aumento del ingreso real sea ahorrado y por lo tanto, no constituya consumo adicional.

Con relación al balance de pagos en 1975, el déficit en cuenta corriente fue de US\$4.000 millones, comparado con casi US\$9.000 millones en 1974. Aunque ha habido una reducción significativa, el desequilibrio es todavía importante. Esta reducción del déficit se debió principal-

^{3/} Boletín del FMI, febrero 23 de 1976, p. 62.

mente a un aumento de las exportaciones a los países de OPEP y un estancamiento en las importaciones. Esta débil demanda por importaciones se explica por la recesión económica y por una fuerte reducción en los inventarios. Las importaciones hubieran sido más bajas aún, de no haberse desarrollado el programa de exploración de hidrocarburos en el Mar del Norte.

C. Los productos básicos

En la presente sección se hará un análisis de los mercados mundiales de los principales productos que afectan el comercio exterior colombiano, tanto en exportaciones como en importaciones. Además, se presentará un breve examen de los convenios internacionales entre países productores y consumidores y sus beneficios para el país, especialmente en el caso del convenio del café que entrará a regir para el comienzo del año cafetero 1976-77 y del azúcar, que actualmente

está a la consideración de los países miembros de la Organización Internacional del Azúcar.

Durante 1974, como se explicó en COYUNTURA ECONOMICA ^{4/}, el índice de precios compuesto que incluye tanto productos básicos como materias primas, creció a una tasa de 7 por ciento. Para 1975, el índice global de "The Economist" (gráfica VIII-1) muestra una disminución de 12.5 por ciento, siendo la baja más fuerte en los precios de los productos alimenticios (casi 20 por ciento). Los productos textiles sin embargo, se incrementaron modestamente durante el año, a una tasa del 10 por ciento, comparada con una baja de casi 40 por ciento durante 1974.

En el cuadro VIII-2, se advierte que los precios de los granos (maíz, sorgo y

^{4/} Harf, Morris y Caballero, Carlos, *Situación y Perspectivas de la Economía Mundial*, COYUNTURA ECONOMICA, Vol. V, No. 1, p. 128.

CUADRO VIII-2

PRODUCTOS BASICOS: PRECIOS AL POR MAYOR

	1970	1971	1972	1973	1974	1975*
Aceite de Soya (US\$/ton.)	288.40	306.00	230.60	436.00	832.20	563.32
Algodón (USA 12 mercados US cts./lb.)	25.10	27.70	34.30	56.10	57.90	45.10
Aluminio (Canadá US cts./lb.)	27.90	28.40	26.80	27.20	34.70	39.40
Arroz (USA US\$/Ton.)	189.60	191.80	216.05	396.83	555.56	418.87
Azúcar (US cts./lb.)						
Caribe (N.Y.)	3.75	4.53	7.43	9.63	29.96	20.50
Importaciones (CEE)	5.10	5.20	6.80	6.70	10.70	25.80
Banano (América Latina US cts./lb.)	7.54	6.37	7.33	7.48	8.35	11.10
Café (US cts./lb.)						
Colombia N.Y.	56.66	49.01	55.71	72.66	77.86	81.70
Robusta N.Y.	41.44	42.26	45.19	49.88	58.68	61.05
Carne vacuna (USA/Ton.)	910.69	936.92	1.096.71	1.403.29	1.172.30	1.018.30
Cobre (Londres US cts./lb.)	64.17	49.05	48.47	80.81	93.07	55.90
Fosfato mineral (US\$/ton.)	11.00	11.25	11.50	13.75	54.52	68.00
Harina de pescado (US\$/ton.)	196.70	167.80	238.60	542.00	372.00	245.30
Maíz USA (US\$/Bushel)	1.37	1.40	1.31	2.30	3.22	2.91
Níquel (US cts./lb.-Canadá)	129.08	133.00	139.67	153.00	173.50	205.82
Petróleo (US\$/barril-Irán)	1.79	2.18	2.47	3.33	11.81	11.73
Trigo (US\$/bushel)	1.50	1.68	1.90	3.81	4.90	4.06

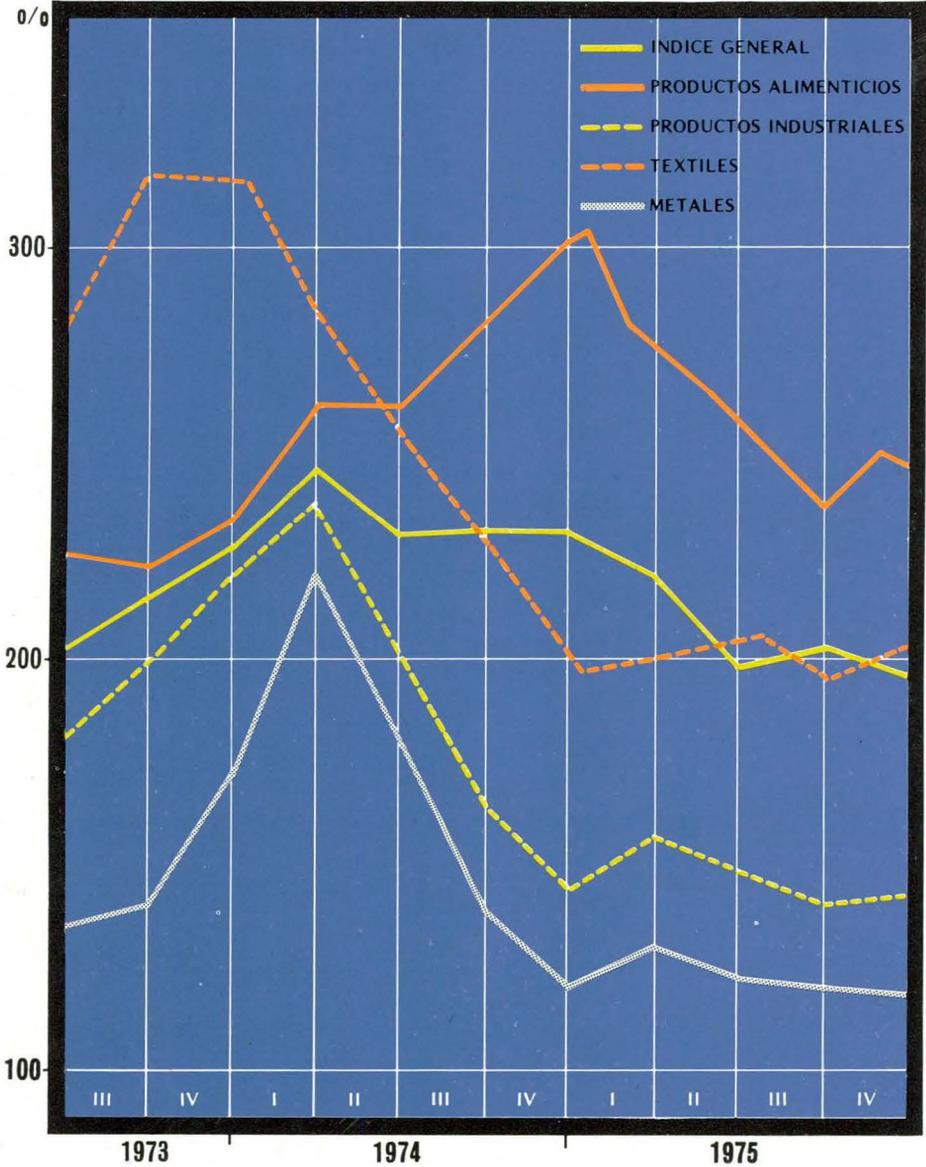
Fuente: Banco Mundial, FMI, *Commodity News Letter FNCB*, y estimativos del autor.

* Promedio aritmético trimestral.

GRAFICA VIII - 1

EVOLUCION DE LOS PRECIOS DE PRODUCTOS BASICOS Y MATERIAS PRIMAS

1970=100



Fuente: THE ECONOMIST.

trigo) se han reducido significativamente desde fines de 1974. El aceite de soya se cotizó en enero de 1976, a menos de la mitad del precio del último trimestre de 1974 (pasó de US\$832/ton a US\$385/ton). El algodón, experimentó un incremento en precio, en enero de 1976, (US ctvs/58.40 lb.), cotización que se situó por encima del precio del último trimestre de 1974, (US ctvs/57.90 lb.) que ha sido la más alta que ha tenido este producto en lo corrido de esta década.

Según informe del Fondo Monetario Internacional, "las existencias de cereales del mundo han tocado su nivel más bajo en más de 20 años, motivo por el cual la plaza (sic) cerealista internacional sigue siendo sumamente sensible a la evolu-

ción del mercado. La campaña (sic) actual, que terminará en junio de 1976, presenta perspectivas desalentadoras, lo cual pone aún más de relieve el peligro que amenaza a la seguridad del abastecimiento alimentario mundial". ^{5/} En el mismo documento se explica, que en junio de 1975 las reservas mundiales de trigo, arroz y granos gruesos se estimaban en 50 millones de toneladas, volumen inferior en 8 millones a las reservas en 1974 (cuadro VIII-3).

1. Análisis por productos

Si se analiza el comportamiento por productos, se advierte cómo, con la excep-

^{5/} Boletín del FMI, febrero 23 de 1976, p. 49-56.

CUADRO VIII-3

PRODUCCION, INTERCAMBIO Y RESERVAS DE CEREALES (millones de toneladas métricas anuales de julio a junio)

	1971/72	1972/73	1973/74	1974/75 <u>1/</u>	1975/76 <u>1/</u>
A. Producción Mundial	1.304	1.264	1.376	1.332	1.345
1. Trigo	344	337	376	358	350
2. Arroz (con cáscara)	309	297	325	323	340
3. Granos gruesos <u>2/</u>	651	630	675	651	655
B. Comercio Internacional <u>3/</u>					
1. Trigo y harina	52	67	63	62	69
2. Arroz (descascarado)	8	8	7	7	8
3. Granos gruesos	49	57	66	60	68
C. Reservas de los principales exportadores (fin de la cosecha)	109	72	58	50	56
1. Trigo <u>4/</u>	49	29	26	25	26
2. Arroz (descascarado) <u>5/</u>	6	4	4	4	5
3. Granos gruesos <u>6/</u>	54	39	28	21	25

Fuente: Fondo Monetario Internacional, FAO, Consejo Internacional del Trigo, Secretaría de la Commonwealth.

1/ Cifras provisionales o estimaciones.

2/ Maíz, cebada, avena, centeno, sorgo y mezclas.

3/ Excluye comercio Interno CEE.

4/ Argentina, Australia, Canadá, E.U. y Sudáfrica.

5/ E.U., Italia, Japón, Pakistán y Tailandia.

6/ Argentina, Australia, Canadá, E.U. y Sudáfrica.

ción de los precios del café, que aumentaron significativamente durante 1975 por efectos de la helada en el Brasil, y calamidades en otros países productores del grano, los aumentos en precios, en general, fueron muy moderados, y para la mayoría de los productos estos seguían en descenso en enero del presente año.

a - Café

Durante el año calendario el mercado internacional del café tuvo un comportamiento bastante errático tal como se explica en el Capítulo de Comercio Exterior. Los precios por libra descendieron significativamente durante el primer semestre del año anterior, tendencia que varió desde julio por los efectos ya anotados. A principios de enero del presente año, la cotización del café colombiano en los mercados internacionales sobrepasó el precio de US\$1.00 por libra, hecho que nunca antes se había registrado en el mercado del grano. Actualmente se cotiza por encima de US\$1.40 por libra y las expectativas a corto plazo son de alza.

Según un estudio de la Organización Internacional del Café, teniendo en cuenta una demanda por importaciones estable, las existencias mundiales llegarán a su nivel más bajo durante el año cafetero 1978-79 (21.6 millones de sacos de 60 kilos), debido principalmente a la reducción en la oferta exportable para el año cafetero 1976-77 que será de 46.7 millones de sacos, con una recuperación a niveles normales (60 millones de sacos de 60 kg) para el año cafetero 1978-79 ^{6/}.

Dada la elasticidad precio oferta del café en el largo plazo de alrededor de 0.45 ^{7/}; es de esperar que a tres años plazo, la oferta mundial de café sea muy superior a la demanda (tasa de crecimiento del consumo mundial anual 1.2 por ciento), lo cual significará una retención por

parte de los países productores con el fin de mantener los precios al entrar en vigencia los mecanismos de cuota-precio del nuevo Convenio. Además hay que considerar, que con la situación actual de precios al consumidor de los países importadores de café, puede darse una sustitución hacia el consumo de otras bebidas, sustitución que difícilmente será reversible cuando bajen los precios internacionales del grano.

b. Arroz

La producción mundial de arroz ha venido incrementándose en los últimos cuatro años, esperándose una cosecha de 340 millones de toneladas para 1975-76, superior en 17 millones a la cosecha del año anterior y en 43 millones de toneladas a la cosecha 1972-73. Esta situación permite prever un aumento en las reservas de arroz de los principales países exportadores y lograr un nivel de inventarios de 5 millones de toneladas, nivel similar al existente en 1970.

El precio por tonelada de US\$555 ^{8/} en 1974, ha venido reduciéndose para situarse en US\$297 tonelada a fines de febrero de 1976, debido principalmente al récord en producción y reducción en la demanda por importaciones. Siendo el precio superior al vigente en 1971 y 1972, muchos países productores han mantenido precios internos de sustentación y compras oficiales con el fin de estimular la producción. En Estados Unidos, el Congreso, a instancias del USDA ^{9/} aprobó una ley en enero de 1976 suspendiendo las restricciones sobre cuotas de comercialización y superficies sembradas, con la intención de lograr un "precio meta" ^{10/} tal como se ha establecido en el caso del algodón, trigo y otros granos. El Secretario de Agricultura al anunciar los "precios metas", declaró que éstos "garantizan un precio básico de sustenta-

6/ OIC, Documento EB 1402/75, octubre 31 de 1975.

7/ Elasticidad medida por Edmar Bacha. Véase R. Junguito, "Un modelo de respuesta en la oferta de Café en Colombia" FEDESARROLLO, Bogotá, julio, 1974.

8/ Precio FOB Louisiana, arroz en saco.

9/ Departamento de Agricultura de Estados Unidos.

10/ Target price.

ción, que al tiempo mismo, signifique que el ingreso agrícola sea determinado por el mercado", lo cual indica que el precio meta sería un precio mínimo.

c. Azúcar

La cosecha mundial de azúcar crudo ^{11/} para 1975-76 se estima en 90.3 millones de toneladas, 3.6 millones de toneladas por encima de la cosecha del año anterior. A pesar de la recuperación en la producción, el estimativo actual es inferior a lo calculado inicialmente, debido a la reducción en casi 2 millones de toneladas de la cosecha de la Unión Soviética ^{12/}.

El consumo mundial para el presente año se estima en 90 millones de toneladas, que significa un incremento de 2.3 por ciento sobre el consumo del año pasado. Esta recuperación se debe principalmente al efecto en la baja de los precios internacionales que llegaron a estar por encima de US\$0.30 libra en el mercado de Estados Unidos y de US\$0.28 libra en el mercado europeo, según promedios para el primer trimestre de 1975 (cuadro VIII-2).

d. Trigo

En el caso del trigo se estima una cosecha de 350 millones de toneladas para 1975-76, inferior en 8 millones a la cosecha del año anterior y 26 millones de toneladas menos que la cosecha 1973-74. La disminución de la producción se ha debido a una baja en la productividad, a pesar de que se ha incrementado la superficie sembrada. La explicación está dada por el fracaso de la cosecha en la Unión Soviética, primer productor mundial, ya que Estados Unidos logró una producción sin precedentes de 49 millones de toneladas, siendo el segundo productor y primer exportador mundial.

Los precios del grano que habían bajado a US\$3.62 bushel durante el segundo trimestre de 1975, ante las perspectivas favorables de la siembra, han vuelto a aumentar para situarse en US\$ 3.90 ^{13/} bushel a fines de febrero de 1976, por efecto de las informaciones sobre perspectivas desfavorables en la producción Soviética y la posible demanda de ese país en el mercado mundial en el presente año.

2. Convenios Internacionales

La trayectoria de los precios internacionales de los productos básicos dependerá, en gran medida, del tipo de acuerdos internacionales que se logren formalizar para regular los mercados de estos bienes. En el presente, se discuten dos tipos diversos de esquemas. Por un lado, a nivel de UNCTAD se ha venido estudiando la posibilidad de establecer un fondo común para financiar existencias reguladoras de diferentes productos básicos en forma integrada. La posición colombiana al respecto no se ha hecho explícita, aunque el país dió apoyo dentro de los mecanismos del Sistema Económico Latinoamericano, SELA, a la iniciativa de establecer una posición favorable conjunta, en la próxima reunión de la UNCTAD. Por otro lado, se ha continuado la negociación y consolidación de convenios individuales de productos básicos, entre los cuales cabe destacar los del café y el azúcar, cuyos lineamientos principales se discuten a continuación.

Este esquema, parece ser el preferido por algunos países desarrollados como Estados Unidos. Según recientes declaraciones del Secretario del Tesoro ^{14/}, los Estados Unidos están dispuestos a estudiar los convenios caso por caso y ha participado en las negociaciones de acuerdos en estaño, cacao y café; además, partici-

^{11/} USDA, *Sugar and Sweetener Report*, Vol. No. 1, febrero de 1976.

^{12/} Incluye la producción de azúcar de caña y de remolacha.

^{13/} *Commodity Newsletter*, FNCB, para trigo No. 2 hard winter, cotización Kansas City.

^{14/} Declaración de William E. Simon ante el Comité Financiero del Senado, Washington D.C., enero 29, 1976.

parán en las discusiones sobre azúcar. Cabe destacar que los principios sobre los cuales el gobierno de Estados Unidos estaría dispuesto a participar en convenios de productos básicos, debe encuadrarse dentro de los conceptos expuestos en la Ley de Comercio de 1974. Aún más, los Estados Unidos han llegado al punto de establecer que "los intereses nuestros, así como los de los países en desarrollo, estarán mejor servidos, no mediante controles al mercado libre de materias primas, y sus manufacturas, sino, mediante negociaciones para eliminar los controles que ya existen"^{15/}, lo cual parece implicar que los nuevos convenios no estarán menos orientados a redistribuir los ingresos hacia los países menos desarrollados, sino más bien a garantizar el abastecimiento a los países consumidores.

a. Café

El Consejo Internacional del Café aprobó, en diciembre de 1975, el texto formal del nuevo convenio entre países productores y consumidores que entrará a regir para el comienzo del año cafetero 1976-77 y tendrá una vigencia de seis años.

De acuerdo al nuevo Convenio, la distribución de las cuotas se establece con base, tanto en la historia de las exportaciones a países miembros del Acuerdo como en sus disponibilidades de existencias. Si el sistema de cuotas entrara a regir con la vigencia del convenio, el 70 por ciento de la cuota se fijaría con base al promedio exportado a miembros importadores en los cuatro años cafeteros entre 1968 y 1972. En caso de que las cuotas no entren a regir inmediatamente, que es la situación más probable, el 70 por ciento de estas se fijarán de acuerdo al volumen de exportaciones que resultare más alto, entre el promedio registrado durante 1968-1972, y las exportaciones efectuadas durante los tres primeros años cafeteros del nuevo convenio. El 30 por ciento restante de la cuota, se distribui-

rá de acuerdo a las existencias verificadas de los países exportadores.

Presumiblemente, este sistema de establecimiento de las cuotas fue sugerido por Brasil, para evitar una reducción en su participación potencial en el mercado, dados los bajos niveles de exportación esperados, como consecuencia de la helada de 1975.

El Convenio además, estructuró un sistema rígido y complejo para la determinación del momento en que las cuotas entren en vigor, y las condiciones bajo las cuales estas se suspenden. Respecto al momento en el cual entran a operar las cuotas, se estipula que ello no ocurrirá durante 1976, si el promedio de los precios de los cafés Robustos y Centrales, supera al promedio registrado durante 1975. En años posteriores a 1976, se requiere que este precio compuesto no supere en 22.5 por ciento al registrado en 1975. Aún cumpliéndose estas condiciones, las cuotas no tienen efecto si los precios del mercado supera en 15 por ciento al precio compuesto del año inmediatamente anterior. Dada la situación de precios internacionales del grano, descritos en el Capítulo de Comercio Exterior, es muy probable que sólo hasta fines de la presente década, el sistema de cuotas entre a operar.

b. Azúcar

La Organización Internacional del Azúcar ha presentado a la consideración de los países miembros una propuesta para discusión del Nuevo Convenio Internacional, basado principalmente en el sistema de cuotas de exportación como instrumento de estabilización de precios. Aunque no se ha tomado una posición al respecto, los países productores no se han mostrado favorables al establecimiento de un sistema de existencias reguladoras manejadas internacionalmente.

Según el documento en mención, el nuevo convenio contendría cláusulas sobre la distribución de cuotas según la

^{15/} William Simon, op. cit., p. 19.

participación en el mercado de los países productores. Con el fin de establecer las cuotas, se propone que éstas se distribuyan teniendo en cuenta los promedios de exportación y los niveles de inventario registrados en los años anteriores, en forma similar a lo anotado para el convenio del café.

Así mismo, las provisiones relacionadas con la entrada en vigor de las cuotas y el ajuste de las mismas, se hace en función de los precios previéndose que por encima de cierto nivel, las cuotas dejarían de existir. Se establece un rango de precios que se debe buscar como objetivo, y las cuotas se ajustan en forma automática o por decisiones del consejo, en sentido tal que se logre el rango de precios meta. Se sugiere además, que el rango de precios se establezca en su equivalente a derechos especiales de giro (DEG), cuyo valor se establece en función de 14 monedas, en lugar de considerar el precio en dólares de Estados Unidos.

Este concepto de vincular el precio del azúcar con los DEG es difícil que prospere en las discusiones con los países consumidores, ya que se oponen a cualquier concepto de corrección mone-

taria, tal como sucedió durante las negociaciones del convenio del café.

D. Las reservas y los mercados financieros internacionales

1. Evolución de las reservas monetarias internacionales

A finales de 1975, las reservas internacionales totales ascendían a 194.534 millones de DEG ^{16/}, que corresponde a un incremento anual del 8 por ciento, mientras que en 1974 se registró un aumento de casi 20 por ciento, lo cual fue el resultado de los significativos déficit de balance de pagos de los países cuyas monedas se aceptan como activo de reserva internacional. Actualmente, las divisas representan más del 70 por ciento de las reservas internacionales totales, constituyendo los demás activos en oro, DEG y posiciones de reserva en el Fondo Monetario (cuadro VIII-4).

Debido a la reestructuración del comercio internacional y por efecto de la

^{16/} El valor de un Derecho Especial de Giro (DEG), en 1969 era equivalente a 0.89 gramos de oro fino (paridad del dólar de los Estados Unidos). Las devaluaciones del dólar han cambiado su valor al equivalente de US\$ 1.21 por DEG.

CUADRO VIII-4
RESERVAS INTERNACIONALES TOTALES
(Fin de Período: Millones de DEG)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Todos los países	92.210	121.123	146.477	152.247	180.212	194.534
Países Industriales ^{1/}	65.806	86.721	97.461	95.749	97.935	104.112
Otros Europa	5.570	7.973	11.747	13.421	12.271	11.110
Países en desarrollo						
exportadores de petróleo	5.225	8.010	10.335	12.381	39.213	49.570
Otros países en desarrollo	13.646	14.255	19.321	24.210	25.838	25.557
Otros	2.962	4.164	7.612	6.486	4.956	4.186

Fuente: International Financial Statistics, Fondo Monetario Internacional.

^{1/} Estados Unidos, Canadá, Japón, Austria, Bélgica, Dinamarca, Francia, Italia, Alemania, Países Bajos, Noruega, Suecia, Suiza, Reino Unido.

quintuplicación de los precios del petróleo desde octubre de 1973, la estructura de las reservas internacionales ha variado significativamente (gráfica VIII-2). En efecto, el conjunto de los países industrializados, que en 1971 tenían más del 70 por ciento del total de las reservas, a fines de 1975 disponían de un poco más del 50 por ciento. Los países exportadores de petróleo por su parte, incrementaron significativamente sus reservas, pasando de una participación del 8.1 por ciento en 1973 al 25.5 por ciento en 1975. Los países en desarrollo no exportadores de petróleo han disminuido ligeramente su participación desde 1973, lo cual se explica en parte por la relación desfavorable de los términos de intercambio experimentada en los últimos dos años.

Como se explicó en la segunda parte del informe, el conjunto de los países industrializados logró a fines de 1975 equilibrar el balance comercial. Por lo tanto, el superávit de los países de la OPEP refleja principalmente los déficit de los países en desarrollo y en particular, de los no productores de petróleo. La deuda externa acumulada de estos países de US \$150.000 millones en 1975, según estudio del Banco Mundial, está representada en un 40 por ciento por créditos de corto plazo, crédito de proveedores y servicio de deuda. De continuarse esta situación en los próximos años, se irá acentuando el desequilibrio entre los países industrializados y los países en vías de desarrollo no exportadores de petróleo, y se hará cada vez mayor la necesidad de financiamiento compensatorio de sus déficit de balance de pagos.

2. La reforma del sistema monetario internacional.

En la reunión de Jamaica durante los primeros días de enero del presente año se aprobó una reforma al sistema monetario por medio de la cual se autoriza al Fondo Monetario para utilizar las tenencias de la moneda de cada uno de los países miembros en sus operaciones y tran-

sacciones, y se tomen medidas encaminadas a reducir la función del oro en el sistema monetario, haciendo de los derechos especiales de giro, el principal activo de reserva, lo cual constituía uno de los objetivos previamente convenidos.

Así mismo, se acordó la venta, durante un período de cuatro años, de 25 millones de onzas de oro, que constituye una sexta parte de las tenencias del Fondo. Con parte del producto de esta venta, se constituirá un fondo fiduciario cuyos recursos se utilizarán para proporcionar asistencia de balanza de pagos en condiciones subsidiadas a los países de bajo ingreso per cápita.

Un tercer tipo de medida adoptado, fue el de incrementar temporalmente en un 45 por ciento los tramos de crédito del fondo, con la posibilidad de mayor asistencia en circunstancias excepcionales.

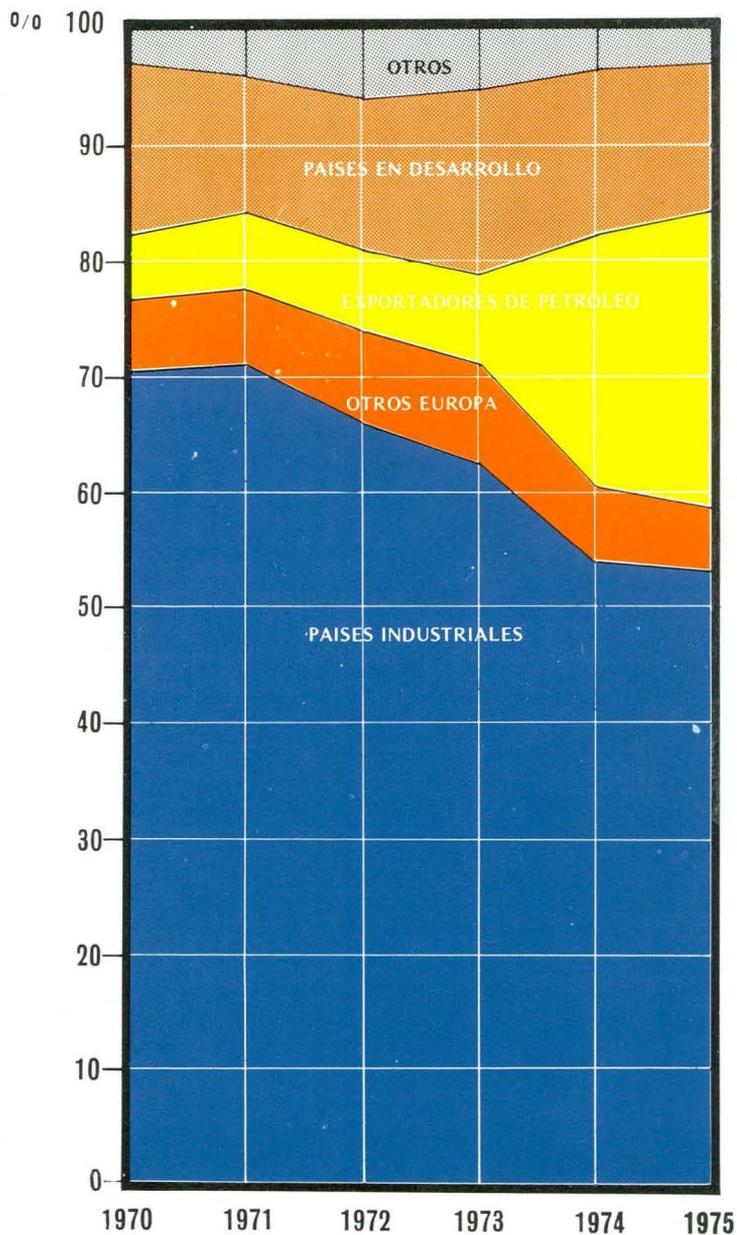
Finalmente, continuaron las deliberaciones que desde principio de los años setenta se vienen adelantando en busca de un régimen cambiario internacional. bajo el nuevo sistema, se crea un nuevo régimen cambiario dentro del cual quedaría legalizada la flotación de las monedas, se vincula el objetivo de la estabilidad de los tipos de cambio con el logro de un mayor equilibrio económico y financiero, que se resume en el concepto de "paridades estables pero ajustables". Además, se confiere al Fondo la facultad de supervisar las políticas cambiarias según principios que se han de adoptar en un futuro ^{17/}.

3. Tasas de interés.

Durante 1975 continuó la baja en las tasas de interés en los principales mercados financieros internacionales, tendencia que se había iniciado en el último trimestre de 1974. En el cuadro VIII-5, se advierte cómo, en Estados Unidos la tasa

^{17/} Boletín de FMI, enero 26 de 1976; y Notas Editoriales del Gerente del Banco de la República, enero de 1976.

GRAFICA VIII - 2
 ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES
 1970-1975



Fuente: Cuadro VIII- 4

CUADRO VIII-5

TASAS DE INTERES: MERCADO MONETARIO Y EURODOLAR

(Porcentaje Anual)

	1972	1973	1974				1975				1976		
			I	II	III	IV	I	II	III	Oct.	Nov.	Dic.	Ener.
Estados Unidos	4.07	7.03	7.60	8.27	8.28	7.34	5.87	5.40	6.33	6.08	5.47	5.50	5.50
Canadá	3.56	5.47	6.27	8.34	9.05	7.64	6.33	6.90	7.91	n.d.	8.52	n.d.	n.d.
Japón	4.72	7.16	12.08	12.17	13.04	12.87	12.86	11.27	10.45	8.73	7.61	7.96	7.28
Francia	4.95	8.91	12.72	12.77	13.67	12.48	10.18	7.73	7.13	6.68	6.74	6.45	n.d.
Alemania	4.30	10.19	10.39	7.49	9.31	8.28	5.60	5.03	3.44	3.31	3.39	3.92	3.58
Reino Unido	5.54	9.34	11.99	11.36	11.18	10.96	10.01	9.39	10.17	11.43	11.11	10.84	9.92
Eurodólar													
Londres	5.46	9.24	9.03	11.44	13.13	10.45	7.54	6.46	7.14	7.13	6.79	6.47	n.d.

Fuente: International Financial Statistics, Fondo Monetario Internacional.

de interés del mercado monetario ha descendido de un promedio de 8.2 por ciento durante el tercer trimestre de 1974, a 5.5 por ciento en enero de 1976. Además, las bajas más significativas se registraron en Francia, Alemania y Japón. La tasa del eurodólar, se redujo de 13.1 por ciento, durante el tercer trimestre de 1974, a 6.5 por ciento en diciembre de 1975.

La fluctuación de las tasas de interés está íntimamente ligada con los cambios en las cotizaciones de los distintos países, como resultado de la tendencia a equiparar las rentabilidades efectivas de las diferentes monedas en los mercados financieros internacionales (a través del arbitraje).

4. Tasas de cambio de las principales monedas europeas.

Los países de la Comunidad Económica Europea habían acordado en 1972, una fluctuación conjunta de sus monedas como un primer paso hacia la unión monetaria. En el esquema original participaron los seis Miembros de la Comunidad. El mecanismo llamado "la serpiente dentro del túnel" preveía un margen de

fluctuación de 2.25 por ciento entre las monedas de la Comunidad. Sin embargo, desde marzo de 1973, las monedas europeas en conjunto fluctúan libremente frente al dólar de los Estados Unidos, al haberse abandonado el margen de 4.5 por ciento. Desde entonces, la corona danesa, la libra italiana y la libra esterlina se han apartado de la "serpiente". Por su parte, Noruega, Suecia y Austria, aún no siendo Miembros de la Comunidad Económica Europea, participan del mecanismo, pero a Suiza, le ha sido vetada su participación.

El 15 de marzo pasado, el franco francés se retiró de este mecanismo, ante la presión sobre las reservas internacionales del Banco Central, que desde los primeros días del mes le había representado una disminución de más de US\$1.700 millones. Es la segunda vez que Francia se retira; a principios de 1974 lo había hecho, y el presidente Giscard d'Estaing había comprometido de nuevo su participación a mediados de julio de 1975.

Ante esta situación, el franco belga, la corona noruega y danesa, y el guilder holandés, han fluctuado en el límite más bajo dentro del túnel, lo cual ha implica-

do una fuerte intervención de los bancos centrales respectivos y aumentos de las tasas de interés bancarias, con el fin de prevenir mayores depreciaciones. La lira italiana se afectó considerablemente por las acciones seguidas por los otros países, lo cual hizo necesaria la intervención del Banco Central y un aumento del 8 por ciento al 12 por ciento de la tasa de interés bancaria. El marco alemán y el franco suizo, continúan siendo las dos monedas más fuertes actualmente. Sin embargo, las autoridades alemanas ven con preocupación la continua revaluación del marco, ya que encarece el precio de las exportaciones en un momento en que se trata de reactivar la economía de ese país. La actual coyuntura posterga entonces el proyecto de lograr una Unión Monetaria en el seno de la Comunidad Económica Europea.

E. Comentarios finales

Del análisis presentado en las páginas anteriores puede concluirse que los esfuerzos seguidos por los países desarrollados para contrarrestar los efectos de la recesión iniciada en 1974, empiezan a dar resultados, pero a un ritmo relativamente moderado. Tales esfuerzos han estado encaminados en buena parte a disminuir los desequilibrios en el balance de pagos, en especial en aquellos países importadores de petróleo, mediante la reducción de importaciones de los países menos desarrollados.

Por lo demás, la demanda por materias primas, se ha visto reducida como consecuencia de la recesión industrial,

con la obvia repercusión de baja en sus precios. A su vez se registran en este momento los niveles más bajos de existencias de granos de los últimos años, lo cual acentúa la sensibilidad de los precios a movimientos especulativos y hace evidente la necesidad de llegar a acuerdos internacionales para darles una mayor estabilidad.

Sin embargo, la posición relativamente más débil de los países en desarrollo y el interés de los industrializados por alcanzar mayores tasas de crecimiento, ha conducido a que los convenios negociados y aquellos en negociación, muestren una tendencia a favorecer a los países consumidores. Así mismo, las conversaciones y acuerdos referentes a reformas del sistema monetario internacional, buscan en gran medida favorecer a los países desarrollados, a tal punto que la última reunión de Jamaica estuvo enmarcada dentro de las pautas fijadas por el acuerdo de Rambouillet, en el cual sólo estuvieron presente seis países industrializados, en comparación con los veinte que empezaron a estudiar la reforma a principios de los años setenta.

Es de interés destacar, por último, que no cabe esperar modificaciones importantes durante el año en curso en la posición adoptada por los países desarrollados. En general, seguirán los programas de recuperación de sus economías, de lo cual sólo se puede esperar mejoras relativas respecto del año anterior, pero no un crecimiento acelerado que permita una recuperación total en el volumen del comercio internacional.

El Idema y la Política de Comercialización de Productos Agrícolas en Colombia *

A. Introducción

El presente informe resume los principales resultados encontrados por FEDESARROLLO en una investigación reciente sobre la problemática del manejo de existencias, comercio exterior y precios de productos agrícolas en Colombia, y del papel desempeñado por el IDEMA en estos aspectos. Inicialmente se reseñan las funciones encomendadas al Instituto y la forma como han sido desempeñadas, considerando los resultados financieros del IDEMA en cada una de sus actividades. Además, se discute el Decreto Ley de enero de 1976 por medio del cual se reestructura el Instituto. A continuación se estudia la política de precios agrícolas seguida en Colombia durante los últimos años, y, en particular, el papel que, a este respecto, ha jugado el IDEMA por medio de los precios de sustentación e intervención, del manejo de existencias y de las

importaciones de productos agrícolas, especialmente el trigo. Por último, se sintetizan las principales conclusiones y recomendaciones del estudio de FEDESARROLLO, y las implicaciones de éstas sobre las prioridades de acción futura del Instituto.

B. Evolución histórica de las funciones del Idema

1. Antecedentes

El IDEMA tuvo su origen en el Instituto Nacional de Abastecimientos, INA, el cual fue creado por medio de la Ley 5a. de 1944; diez años más tarde cambió de denominación por la de "Corporación de Defensa de Productos Agrícolas". En 1958 volvió a denominarse INA, subsistiendo otros diez años en esta forma, cuando se convirtió en el Instituto de Mercadeo Agropecuario, IDEMA. Hasta 1968 se presentó siempre un vacío serio, por cuanto nunca se tuvo certeza acerca del tipo de entidad jurídica que era el INA, esto es, si era establecimiento público o empresa industrial y comercial del Estado. A partir de aquel año se le clasificó como establecimiento público del orden nacional, quedando así definida su

* El presente informe se basa en un estudio reciente de FEDESARROLLO titulado: *Manejo de existencias, comercio exterior y precios agrícolas: el papel del IDEMA*, elaborado por los siguientes investigadores: Roberto Junguito (Director Ejecutivo), Juan Sebastián Betancur (Coordinador del Proyecto), Jaime Saldarriaga, Carlos Ossa, Jorge Ospina y Ricardo Villaveces. El Proyecto fue financiado por el Banco de la República.

situación relativa a exenciones aduaneras e impuestos en general. En 1976, se le cambió su naturaleza jurídica por la de empresa industrial y comercial del Estado.

Inicialmente el INA tuvo objetivos amplios y funciones numerosas. Podía realizar toda clase de actividades concernientes a la divulgación, conservación, adquisición, distribución, estímulo de la actividad agropecuaria y también adquisición y distribución de insumos agrícolas, tales como semillas o maquinaria. Podía, igualmente, realizar operaciones de comercio exterior. Con posterioridad a 1958 sus funciones se concentraron más en el manejo de productos agrícolas que en el suministro de insumos.

En la ley de constitución del IDEMA en 1968 no se le señalaron objetivos explícitos. Estos sólo se indicaron en los reglamentos o estatutos de la entidad. De otra parte, las funciones eran muy numerosas e imprecisas, dado que la junta directiva del Instituto podía establecer todas aquellas que considerara pertinentes. Sin embargo, en la reestructuración del presente año se le asignó al IDEMA un objetivo explícito, cual es el de "la regulación del mercado de productos agropecuarios, mediante la compra, venta, almacenamiento, importación y exportación de los mismos". Además, en contraste con el régimen anterior, el nuevo estatuto precisó, como se analizará más adelante, sus funciones en forma taxativa.

2. Instrumentos utilizados por el IDEMA

Para el cumplimiento de sus funciones el Instituto ha empleado tradicionalmente diversos instrumentos a saber: precios de sustentación e intervención, almacenamiento y manejo de existencias, importaciones, y en general, compra, venta y distribución de alimentos.

a) Precios de sustentación y de intervención.

Los precios de sustentación corresponden a los precios fijados desde antes del

período de siembra mediante un acto administrativo, por medio del cual una entidad gubernamental se obliga a comprar la producción agrícola que le sea ofrecida por los productores a ese precio, y bajo las condiciones estipuladas, con el objeto de garantizar al agricultor un precio mínimo. Además, el nivel al cual se debe fijar el precio de sustentación debe reflejar los objetivos de la política agrícola del gobierno.

En Colombia, los bienes que han estado sujetos al régimen de sustentación por parte del IDEMA son los productos no perecederos y, especialmente los granos. Se han sustentado en forma preferencial los precios de bienes de la agricultura comercial (ajonjolí, arroz, cebada, soya y sorgo). Entre los cultivos mixtos aparecen el maíz y el trigo, mientras para los productos de la agricultura tradicional únicamente se han fijado para el fríjol.

Los criterios explícitos utilizados por el IDEMA para fijar el nivel de precios de sustentación, han considerado la situación del producto "...en cuanto abastecimiento, sus efectos agronómicos, costos de producción y precios internacionales". Dentro de este conjunto, el criterio que parece haber primado es el de costos de producción, puesto que los precios fijados siempre han superado los estimativos de costos promedios de producción para la cosecha respectiva calculados por el Instituto ^{1/}. Sin embargo, como se puede apreciar en el cuadro IX-1, el margen de utilidades implícito en los precios de sustentación fijados ha sido bastante variable según épocas y productos. Del mismo cuadro se desprende que los márgenes de utilidad han sido especialmente reducidos para el ajonjolí, y atractivos para el arroz, sin encontrarse para los otros productos una tendencia definida. Puede concluirse entonces, que de parte

^{1/} Los informes de la Oficina de Planeación del IDEMA que proponen modificaciones en los precios de sustentación también discuten la situación doméstica de abastecimientos y los precios internacionales, pero no parece evidenciarse ninguna relación entre dichas variables y los precios de sustentación fijados.

del IDEMA no ha existido claridad respecto a los criterios que deben guiar el establecimiento de los niveles de los precios de sustentación.

De otra parte, el precio de intervención se establece con el propósito de adquirir existencias para regular los precios en el mercado nacional y garantizar un adecuado abastecimiento. Estos se fijan mediante acto administrativo por el cual se autoriza al IDEMA a ejecutar compras de productos específicos por cantidades determinadas y hasta por unos precios

topes. El cuadro IX-2 presenta los precios de sustentación, los de intervención y los precios promedio de compra del IDEMA para algunos productos seleccionados en el período 1960-1975. Se observa que, en general, los precios de compra del Instituto han estado más cerca de sus precios de intervención que de los de sustentación. Esto es de esperarse por cuanto los precios de intervención por definición corresponden a los precios de mercado, mientras que los de sustentación han tenido poca significación, según se ilustra a lo largo de este informe.

CUADRO IX-1
PRECIOS DE SUSTENTACION, COSTOS DE PRODUCCION Y MARGEN
DE UTILIDADES
(pesos por tonelada)

Producto	Fecha de la cosecha	Costos de Producción	Precios de sustentación		Margen de utilidades %	
			Propuestos	Fijados		
Maíz	1971 - II	1.200	1.600	1.600	33.0	
Soya	1971 - II	2.026	2.600	2.600	28.3	
Ajonjolí	1971 - II	3.320	4.000	4.000	20.5	
Sorgo	1972 - I	1.142	1.260	1.260	10.3	
Arroz 1a. -	Tipo I	1972 - II	1.389	2.037	2.050	46.7
	Tipo II	1972 - II	1.368	1.865	1.865	36.3
	Tipo III	1972 - II	1.311	1.547	1.547	18.0
	Tipo IV	1972 - II	1.351	1.412	1.412	14.5
	Tipo V	1972 - II	1.240	1.637	1.637	32.0
Ajonjolí	1972 - II	4.751	4.860	5.000	2.3	
Sorgo	1972 - II	1.238	1.550	1.550	25.2	
Soya	1972 - II	2.464	2.800	2.800	13.6	
Cebada	1972 - II	2.000	2.300	2.300	15.0	
Fríjol	Tipo I	1972 - II	6.643	7.240	7.240	9.0
	Tipo II	1972 - II	6.133	6.700	6.700	9.2
Arroz 1a. -	Tipo I	1973 - I	1.486	2.290	2.290	54.0
	Tipo II	1973 - I	1.553	2.068	2.068	33.0
	Tipo III	1973 - I	1.452	1.850	1.850	27.4
	Tipo IV	1973 - I	1.363	1.711	1.711	25.5
	Tipo V	1973 - I	1.404	1.565	1.565	11.5
Ajonjolí	1973 - I	5.072	5.300	5.300	4.5	
Fríjol	Tipo I	1973 - I	6.876	10.000	10.000	45.4
	Tipo II	1973 - I	6.369	9.200	9.200	44.4
	Tipo III	1973 - I	6.237	8.500	8.500	36.3
Cebada	1973 - I	2.121	2.550	4.000	20.2	
Cebada	1973 - II	2.686	3.000	3.150	11.7	
Ajonjolí	1973 - II	5.861	6.400	6.000	9.2	

Fuente: IDEMA, *Informes sobre la revisión del precio de sustentación*, 27 Documentos para los períodos indicados. Oficina de Planeación, Unidad de Estudios Especiales.

CUADRO IX-2
PRECIOS DE SUSTENTACION, PRECIOS DE INTERVENCION Y PRECIOS PROMEDIO DE COMPRA
DEL IDEMA

(Pesos por tonelada)

Año	Arroz ^{1/}			Maíz			Trigo			Frijol ^{2/}		
	De sustentación	De intervención	Promedio de compra	De sustentación	De intervención	Promedio de compra	De sustentación	De intervención	Promedio de compra	De sustentación	De intervención	Promedio de compra
1966	1060		1370	1024		980	1710	1670	1670	3200		3440
1967	1510	2070	2070	1020	1060	1040	1710	1840	1840	3200	4790	4780
1968	1500	1810	1830	1230	1240	1180	2100	2020	2020	6800	5740	5730
1969	1520	1600	1570	1330		1300	2100	2020	2020	4500	5150	5450
1970	1620	1590	1550	1350		1300	2100	2040	2030	4500	5150	5100
1971	1620	1460	1550	1600		1590	2100	2040	2030	4500	10400	10390
1972	1620	1740	1730	1830	1840	1860	2610	2410	2410	6260	6790	6860
1973	1960	2500	2520	2800		3170	3790	3500	3400	9340		9500
1974	3030	4290	3970	3540		3240	5590	5500	5100	12550		11830
1975	3730	2980		3700		3650	8000			6190	18000	19720

Fuente: Precios de sustentación e intervención: IDEMA, Oficina de Planeación.

Precio promedio de compra: IDEMA, División Control de Calidad, Oficina Central de Gestión, División Financiera.

^{1/} Arroz Paddy, expresado en términos de tercera calidad.

^{2/} Tipo II, categoría II.

b) Almacenamiento y manejo de existencias

La capacidad de almacenamiento del IDEMA, es en la actualidad, de 374 mil toneladas, de las cuales 189 mil corresponden a silos. Su localización está concentrada en las zonas de producción y en menor grado en zonas de consumo y puertos. Cabe destacar que el aumento de la capacidad en esta última zona se concentró en el período 1970-1974, principalmente a causa de la gran dependencia colombiana de las importaciones de trigo.

A su vez, la capacidad de los Almacenes Generales de Depósito, AGD, alcanza 12.6 millones de toneladas, de las cuales sólo 1.8 millones corresponden a instalaciones propias. En silos, los AGD apenas poseen 144 mil toneladas, y en contraste con la situación del IDEMA, la distribución de la red privada está concentrada en zonas de consumo.

Así entonces, se evidencia que las actividades de almacenamiento oficiales y

del sector privado son complementarias, no sólo en lo concerniente a la localización, sino también, en cuanto al tipo de facilidades (silos y bodegas). La capacidad relativa de almacenamiento del IDEMA, que a primera vista parece poco significativa, ya que sólo asciende al 3 por ciento del total disponible, adquiere por las razones anotadas mucha mayor importancia. Además, no se debe perder de vista que al restar de la red privada las bodegas particulares, ordinariamente utilizadas para almacenar productos no agrícolas, y ALMACAFE, por su destino especial la capacidad relativa del IDEMA asciende a un no despreciable 15.6 por ciento del total disponible.

Una vez descrita la capacidad física de almacenamiento, conviene describir el proceso de formación de existencias tanto del sector privado como del IDEMA. El almacenamiento del sector privado sigue la estacionalidad de las cosechas agrícolas, incrementándose notoriamente las existencias en los meses de febrero y a-

gosto. En términos de volumen, el producto con mayor almacenamiento ha sido el arroz, seguido del maíz y la cebada. Por su parte, el IDEMA ha seguido un patrón estacional de almacenamiento similar al de los AGD, lo que indica como sus acciones han estado preferencialmente dirigidas a complementar la acción privada de almacenamiento. En conjunto, las existencias promedio mantenidas por el Instituto y el sector privado han ascendido a cerca del 16 por ciento del consumo anual estimado para cada producto, según se puede apreciar en el cuadro IX-3.

c) Importaciones

El cuadro IX. 4 muestra las importaciones totales y oficiales del país así como las realizadas por el IDEMA. Puede observarse que estas últimas han mostrado una tendencia creciente durante los últimos siete años, si bien en 1975 se presentó una reducción importante con respecto a 1974, año en el cual el valor de las mismas fue de US\$ 135.5 millones (precio FOB), el cual representó el 7.6 por ciento del total de las importaciones y el 52.5 por ciento de las oficiales.

CUADRO IX-3
PARTICIPACION DE LAS EXISTENCIAS A FIN DE AÑO DE LOS
PRINCIPALES PRODUCTOS ALMACENADOS POR LOS AGD
E IDEMA EN EL CONSUMO APARENTE, 1969-1974 ^{1/}
(porcentaje)

Año	Arroz Corriente ^{2/}			Maíz			Frijol			Trigo		
	AGD	IDEMA	Total	AGD	IDEMA	Total	AGD	IDEMA	Total	AGD	IDEMA	Total
1969	15.3	13.1	28.4	7.8	5.6	13.4	7.2	17.3	24.5	8.7	6.3	15.0
1970	8.2	5.4	13.6	2.2	0.8	3.0	4.4	6.1	10.5	12.2	6.6	18.8
1971	11.4	6.1	17.5	6.9	3.6	10.5	4.9	6.8	11.7	6.8	7.3	14.1
1972	14.6	5.6	20.2	2.6	1.4	4.0	7.2	7.4	14.6	9.3	6.1	15.4
1973	5.2	2.4	7.6	16.6	13.8	30.4	7.4	9.4	16.8	3.7	11.2	14.9
1974	8.1	6.2	14.3	10.8	18.2	29.0	18.5	1.8	20.3	3.5	36.3	39.8
Promedio	10.4	6.5	16.9	7.8	7.2	15.0	8.3	8.1	16.4	7.4	12.3	19.7

Fuente: Existencias del IDEMA: Oficina de Planeación, IDEMA.
Existencias Almacenes Generales de Depósito: Superintendencia Bancaria.
Producción: OPSA, Ministerio de Agricultura.
Importaciones y exportaciones: DANE.

^{1/} El consumo aparente se estimó como la producción más las importaciones, menos las exportaciones más o menos el cambio de inventarios.

^{2/} Para calcular las existencias de arroz en AGD e IDEMA, se convirtió el arroz paddy a arroz corriente, utilizando un factor de conversión de 1 Ton. de arroz paddy = 0.6 de arroz corriente.

CUADRO IX-4

VALOR FOB DE LAS IMPORTACIONES DEL IDEMA EN RELACION
CON LAS TOTALES Y CON LAS OFICIALES, 1969-1975

(miles de dólares)

Año	Importaciones totales <u>1/</u>	Importaciones oficiales <u>1/</u>	I. oficiales I. totales (%)	Importaciones del IDEMA <u>2/</u>	I. IDEMA I. totales (%)	I. IDEMA I. Oficiales (%)
1969	762.164	—	—	24.187	3.2	—
1970	930.153	—	—	32.050	3.5	—
1971	794.679	144.304	20.3	41.698	5.3	28.9
1972	911.176	125.275	16.0	38.504	4.2	30.7
1973	1.289.857	216.422	20.9	108.094	8.4	50.0
1974	1.788.475	258.081	16.9	135.541	7.6	52.5
1975*	803.557	86.061	12.6	35.244	4.4	41.0

Fuente: IDEMA (División de Comercio Exterior y Oficina de Planeación) e INCOMEX.

* Primer semestre

1/ INCOMEX (Registros de importación): importaciones totales (reembolsables y no reembolsables) e importaciones oficiales (reembolsables).2/ Incluye las importaciones con destino al IDEMA y a terceros.

El cuadro IX-5, por su parte, discrimina las importaciones hechas por el Instituto entre los diferentes productos para el lapso 1958-1975. Sobresalen por su magnitud y por su tendencia creciente las correspondientes al trigo, que durante el período 1970-1974 constituyeron el 53 por ciento del total, con un valor de US \$ 189.4 millones (precio FOB). Recientemente, le han seguido en orden de importancia el sebo, la soya, el aceite, el maíz y la cebada.

Como se desprende de lo anterior, la función importadora ha sido una de las más sobresalientes tanto del INA como de IDEMA. Cuando ha realizado importaciones para terceros, los impuestos de aduana correspondientes han representado ingresos para el Instituto. Merece la pena destacar que a pesar de la magnitud de las importaciones, no sólo en relación

con las demás operaciones del IDEMA, sino con las importaciones totales del país, como se puede apreciar en los cuadros IX-4 y IX-5, no ha existido, en general, una política coherente de importación de alimentos que tenga en cuenta la oportunidad, magnitud, situaciones de puertos, embarques y desembarques, cosechas internas, precios, etc.

d) Exportaciones

El IDEMA inició su actividad exportadora en 1969, principalmente en los rubros de arroz blanco, maíz, ganado y carne. Como puede observarse en el cuadro IX-6, si se exceptúan el ganado y la carne, que tuvieron un incremento elevado después de 1969, las demás exportaciones canalizadas a través del IDEMA no han tenido mayor importancia. Esto ha sucedido no obstante que para el desa-

CUADRO IX - 5

IMPORTACIONES DEL IDEMA SEGUN PRODUCTOS, 1958-1975 ^{1/}

Productos	1958-1961		1962-1965		1966-1969		1970-1974		1975 ^{2/}		Total 1958-1975
	Tons.	US \$ miles	Tons.	US \$ miles	US \$ miles						
Trigo	418.172	31.991	599.364	43.074	867.412	54.630	1.875.197	189.429	143.191	22.275	332.400
Aceite	36.602	10.538	37.651	10.048	26.731	7.133	45.621	20.016	5.044	2.965	50.701
Sebo	—	—	5.007	890	74.732	10.642	125.581	32.291	9.962	3.021	46.844
Arveja	1.500	170	—	118	—	—	—	932	1.823	539	1.758
Semilla de arroz	210	39	—	—	—	—	—	—	—	—	39
Arroz	34.363	4.433	—	—	—	—	—	—	—	—	4.433
Garbanzo	1.500	296	1.000	232	200	42	1.554	483	—	—	1.053
Lenteja	1.999	509	2.000	411	3.329	661	9.371	2.354	—	—	3.577
Sorgo	15.000	831	7.350	555	—	—	71.901	5.806	—	—	11.068
Harina de Trigo	—	5.685	—	—	—	—	49.700	9.883	—	—	15.568
Azúcar	50.000	5.015	—	—	—	—	—	—	—	—	5.015
Leche en polvo	1.036	265	—	—	—	—	8.865	6.789	—	—	7.054
Fríjol	1.175	239	3.185	706	—	—	11.833	2.941	—	—	4.369
Harina granulada	21.176	2.139	—	—	—	—	—	—	—	—	2.139
Maíz	39.999	2.514	20.697	1.165	11.000	520	—	19.574	—	—	25.810
Cebada	—	—	15.500	1.078	46.747	2.527	199.739	18.674	15.750	4.000	26.284
Algodón	277	119	—	—	902	977	—	—	—	—	1.096
Soya	—	—	—	—	—	—	96.100	22.106	—	—	22.106
Semilla de Sorgo	—	—	—	—	—	—	735	248	—	—	248
Semilla de Algodón	—	—	—	—	—	—	347	86	—	—	86
Manteca de Cerdo	—	—	—	—	—	—	26.268	13.306	6.418	2.442	15.748
Malta Cervecería	—	—	—	—	—	—	9.960	2.530	—	—	2.530

Fuente: IDEMA (División de Comercio Exterior y Oficina de Planeación), Federación de Algodoneros e INCOMEX.

^{1/} Los datos incluyen el valor FOB de las importaciones con destino al IDEMA y a terceros.

^{2/} Primer semestre de 1975 (Información tomada de registros de importación).

rollo de su actividad exportadora, el IDEMA ha contado con múltiples mecanismos legales. ^{2/}

e) Compras internas

El cuadro IX-7 muestra para distintos períodos, las compras nacionales del IDEMA en relación con el total de la producción en el caso del trigo, frijol, arroz, maíz, sorgo y ajonjolí. Puede observarse para los primeros cuatro cultivos una tendencia creciente en la participación de las compras del Instituto. Se destaca, además, que la mayor participación corresponde al trigo, para el lapso 1970-1973 fue de 33.6 por ciento, siguiéndole en orden de importancia el arroz, el frijol, el

maíz, el sorgo y el ajonjolí. Para los productos en que el IDEMA ha tenido una participación más activa, los precios promedios al productor corresponden aproximadamente a los de sustentación. ^{3/}

Por otra parte, el porcentaje de compras que ha efectuado el IDEMA en las capitales, cuyo promedio global indica que el 65 por ciento de las compras de productos básicos para el período 1966-1972 se realizaron en esas ciudades, permite inferir, aparentemente, que la acción del Instituto favorece más a los intermediarios que a los productores. Sin embargo, no puede perderse de vista que algunas de esas ciudades son centros naturales de comercialización de los respec-

^{2/} Sin embargo, debe anotarse que con su vinculación a empresas como Colombex y Comegan, esta última dedicada a la exportación de ganado, el IDEMA ha influido indirectamente, en las exportaciones agropecuarias.

^{3/} Véase FEDESARROLLO, *La política agraria en Colombia 1950-1975*, Bogotá, febrero de 1975, cuadro IV-1.

CUADRO IX-6
EXPORTACIONES REALIZADAS POR EL IDEMA, 1969-1975 ^{1/}

Productos	1969		1974		1975 ^{3/}		Total US \$ miles
	Tons.	US \$ miles	Tons.	US \$ miles	Tons.	US \$ miles	
Arroz blanco	20.542	3.318	15.809	2.373	—	—	5.690
Frijol Nima	83	11	—	—	—	—	11
Maíz	16.916	958	12.102	767	—	—	1.725
Papa	10	1	—	—	—	—	1
Pimientos	34	13	—	—	—	—	13
Tomate	24	3	—	—	—	—	3
Cebolla	103	1.723	—	—	—	—	1.723
Ganado en pie ^{2/}	32.209	5.205	270.821	51.090	7.845	1.944	58.240
Carne en canal	8.045	4.613	123.606	126.606	11.986	13.678	144.897
Vísceras	166	63	909	551	29	25	639
Cuartos compensados	—	—	—	—	2.288	2.584	2.584
Cortes especiales	—	—	—	—	250	441	250
Carne cocida	—	—	—	—	50	66	66
Enlatados	—	—	—	—	7	9	9
Total		15.908		181.387		18.746	215.851

Fuente: IDEMA (División de Comercio Exterior) y Comisión de Mercadeo y Carnes.

^{1/} Se tomó como punto de partida el año 1969, en el cual comenzó el IDEMA a exportar.

^{2/} Unidad de medida: cabezas.

^{3/} Enero-Junio. Las cifras sobre tonelaje son aproximadas.

CUADRO IX-7
EVOLUCION DE LAS COMPRAS NACIONALES DEL IDEMA
CON RESPECTO AL TOTAL DE LA PRODUCCION

	Compras IDEMA (toneladas)	Producción (toneladas)	Participación compras IDEMA en el total de la producción %
Maíz			
1960-1964	78.447	4.126.800	1.9
1965-1969	201.707	4.337.400	4.6
1970-1973	132.428	3.156.500	4.2
Arroz			
1955-1959	41.933	1.815.450	2.3
1960-1964	110.041	2.658.600	4.1
1965-1969	255.466	3.562.050	7.2
1970-1973	362.250	3.702.700	9.8
Trigo			
1955-1959	34.243	682.000	5.0
1960-1964	122.977	621.100	19.8
1965-1969	52.723	528.700	9.9
1970-1973	83.641	248.500	33.6
Fríjol			
1955-1959	8.758	310.185	2.8
1961-1964	14.944	177.701	8.4
1965-1969	24.812	194.900	12.7
1970-1973	9.969	165.100	6.0
Ajonjolí			
1970-1973	1.083	95.700	1.1
Sorgo			
1970-1973	22.353	847.800	2.6

Fuente: Compras: IDEMA (Oficina de Planeación).

Producción 1950-1967: Atkinson, *Changes in Agricultural Production and Technology in Colombia, U.S.D.A.*

Producción 1968-1973: OPSA, Ministerio de Agricultura

tivos departamentos, como pueden ser Armenia, Pereira o Leticia, en donde el IDEMA ha comprado el 100 por ciento de sus productos. Otros porcentajes elevados de compras en capitales se observan en Barranquilla (100 por ciento), Cúcuta (99.7 por ciento), Sincelejo (95 por ciento) y Neiva (94 por ciento). El otro extremo lo constituyen, Santa Marta (0.2 por ciento), Ibagué (0.7 por ciento),

Cartagena (1.4 por ciento), Bogotá (3 por ciento) y Manizales (10 por ciento).

f) Distribución de alimentos y otros productos del IDEMA

El problema de la distribución de alimentos y otros productos por parte del Instituto ha sido uno de los más serios y controvertidos. El Instituto distribuía an-

teriormente los productos a través de su red mayorista y minorista; hoy sólo existen las tiendas mayoristas. También distribuye los productos abasteciendo las cajas de subsidio familiar, los fondos rotatorios, las cooperativas, o incluso estimulando la creación de nuevas, o directamente a industriales mediante cupos, como en el caso del trigo y del azúcar.

Es interesante anotar que en el período 1973 a septiembre de 1975 el 54 por ciento del valor de las existencias en la red minorista pertenecía a bienes manufacturados en su mayoría no alimenticios.

3. Evolución financiera del IDEMA: 1970-1974

Durante el período 1966-1969 en el cual los precios internacionales del trigo se hallaban por debajo de los domésticos, el IDEMA registró una situación financiera relativamente sana, y es especialmente a partir de 1970 cuando el Instituto comienza a incurrir en pérdidas en sus operaciones comerciales. Es así como

durante 1970-1974 las pérdidas del IDEMA fueron cuantiosas, principalmente debido al efecto de los subsidios directos otorgados en la venta interna de productos importados, a los crecientes gastos financieros o pagos de intereses sobre préstamos internos y externos, y a los mayores gastos de distribución (véase cuadro IX-8). Las pérdidas netas pasaron de \$218 millones en 1970 a \$2.001 millones en 1974.

Durante 1973 y 1974 el Instituto registró pérdidas brutas como resultado de su política de vender a precios menores que los de compra, particularmente en sus operaciones de trigo. En la actividad de compra y venta de trigo las pérdidas en los dos años en cuestión se estimaron en \$250 millones y \$1.181 millones, respectivamente (cuadro IX-9). Ello sin tener en cuenta los gastos de administración, distribución y financieros imputables a esta actividad. Por lo demás, en las otras operaciones mayoristas (maíz, frijol y arroz), se contabilizaron pérdidas durante 1971-1972 y 1974 y utilidades en 1970 y 1973.

CUADRO IX-8

ESTADO DE PERDIDAS Y GANANCIAS DEL IDEMA 1970-1974

(millones de pesos)

Concepto	1970	1971	1972	1973	1974
1. Utilidad bruta en ventas totales	75.7	16.9	73.1	-83.5	-676.8
2. Gastos de operación	267.8	348.2	501.0	842.0	1.381.1
a) Salarios, prestaciones y otros	119.0	156.0	201.0	250.0	273.0
b) Servicios y gastos generales	25.0	36.5	45.5	53.1	252.5
c) Depreciación	22.0	22.8	27.5	25.9	24.0
d) Gastos de distribución	59.8	96.9	123.0	194.0	367.6
e) Gastos financieros	42.0	36.0	104.0	319.0	464.0
3. Operación industrial desmote	-25.5	-33.6	-24.0	4.1	56.2
4. Utilidad neta	-217.6	-364.9	-451.9	-921.4	-2.001.7

Fuente: L. Cañas, *IDEMA: Análisis Financiero 1970-1974*, Octubre 1974; Informes Financieros de la Contraloría General de la República, 1970-1974; y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO IX-9
UTILIDAD BRUTA DEL IDEMA EN SUS PRINCIPALES OPERACIONES
MAYORISTAS 1970-1974
(miles de pesos)

Año	Ventas	Costo de mercancía vendida ^{1/}	Utilidad Bruta	%
TRIGO				
1970	646.007	390.271	255.736	39.6
1971	797.599	533.246	264.353	33.1
1972	908.527	663.220	245.307	27.0
1973	894.074	1.143.960	-249.886	-27.9
1974	1.186.049	2.366.805	-1.180.756	-99.6
MAIZ				
1970	106.273	96.646	9.627	9.1
1971	72.708	94.389	-21.681	-29.8
1972	135.832	233.222	-97.390	-71.7
1973	286.170	283.051	-3.119	1.1
1974	392.028	416.256	-24.228	-6.2
FRIJOL				
1970	23.421	28.081	-4.660	-19.9
1971	28.842	29.601	-1.759	-2.6
1972	27.420	37.816	-10.396	-37.9
1973	48.263	25.075	23.188	48.0
1974	57.425	64.396	-6.971	-12.1
ARROZ				
1970	234.333	213.708	20.625	8.8
1971	215.000	245.823	-30.823	-14.3
1972	246.748	265.305	-18.557	-7.5
1973	254.686	139.100	115.586	45.4
1974	277.870	277.450	380	0.1

Fuente: IDEMA y cálculos de FEDESARROLLO.

^{1/} Para efectos de estimar el costo de la mercancía vendida se valoraron las existencias de acuerdo al precio promedio de adquisición de la mercancía en cada año.

Como consecuencia del subsidio en la venta del trigo, el margen de utilidad bruta del IDEMA (la relación entre utilidad bruta y ventas) en sus operaciones mayoristas pasó del 30 por ciento en 1970 a menos 63 por ciento en 1974 (cuadro IX-10). Los márgenes en sus actividades

de exportaciones y minoristas evolucionaron en sentido contrario ya que son negativos durante 1970-1972 y positivos en 1973-1974. Igual acontece en el caso de la operación comercial de desmote que arroja ganancias en los últimos dos años (véase de nuevo cuadro IX-8). En

CUADRO IX-10
UTILIDAD BRUTA DEL IDEMA EN SUS OPERACIONES
MAYORISTAS Y MINORISTAS, 1970-1974
(miles de pesos)

Año	Ventas	Costo de mercancía vendida	Utilidad Bruta	% _b
OPERACIONES MAYORISTAS ^{1/}				
1970	1.010.034	728.706	281.328	29.7
1971	1.114.149	903.069	211.080	18.9
1972	1.318.527	1.199.563	118.964	9.0
1973	1.483.193	1.591.186	-107.993	- 7.3
1974	1.913.372	3.124.907	-1.211.535	-63.3
EXPORTACIONES Y OPERACIONES MINORISTAS				
1970	286.166	491.794	-205.628	-71.9
1971	1.342.351	1.536.531	-194.180	-14.5
1972	1.003.173	1.049.037	- 45.864	- 4.6
1973	1.057.707	1.033.214	24.493	2.3
1974	1.893.775	1.359.045	534.730	28.2

Fuente: IDEMA y cálculos de FEDESARROLLO.

^{1/} Incluye las operaciones de compra y venta de trigo, maíz, frijol y arroz.

general cuando las operaciones de trigo originaban utilidades brutas se incurría en pérdidas brutas en las otras actividades y viceversa cuando se comenzó a venderlo por debajo del costo de adquisición.

En su totalidad se obtuvieron en las operaciones comerciales unos exiguos márgenes de utilidad bruta durante 1970-1972, los cuales fueron negativos durante 1973-1974 (cuadro IX-11). A su vez, la importancia relativa de los gastos de administración ha aumentado progresivamente a partir de 1971, si se los mide como porcentaje de los ingresos del Instituto, al igual que los gastos de distribución. Los gastos financieros representaban en 1971 el 1.5 por ciento de los ingresos, en tanto que en 1974 llegaron a ser un 12.2 por ciento. Durante este último año, el IDEMA habría necesitado obtener en sus operaciones comerciales un margen de utilidad bruta de 36 por ciento para no

contabilizar pérdidas, margen este que se considera como bastante elevado para una entidad comercial del Estado. Surgiría así el interrogante acerca de la capacidad del Instituto para obtener utilidades y al mismo tiempo cumplir con sus funciones de sustentación y estabilización de precios de algunos productos agrícolas.

De otra parte, su deuda tanto interna como externa, que a finales de 1970 sumaba \$ 657 millones, ascendía a \$ 6.208 millones, al concluir 1974. La relación entre activos corrientes y pasivos corrientes es de apenas 0.68, lo cual proporciona una indicación de la necesidad urgente de aumentar el capital de trabajo con fuentes de financiación a largo plazo, o simplemente con aportes de capital. Un primer paso lo dió el gobierno al financiar a través del Banco de la República el traslado de pasivos de corto a largo plazo por

CUADRO IX-11
UTILIDAD BRUTA Y GASTOS DEL
IDEMA COMO PORCENTAJES DE LOS
INGRESOS DE VENTAS, 1970-1974
(millones de pesos)

Año	Ventas ^{1/}	Utilidad bruta en la operación comercial	%	Gastos de administra- ción ^{2/}	%	Gastos de distribución	%	Gastos financieros	%	Utili- dad neta %
1970	1.296.2	75.7	5.8	166.0	12.8	59.8	4.6	42.0	3.2	-14.8
1971	2.456.5	16.9	0.7	215.0	8.8	96.9	3.9	36.0	1.5	-13.5
1972	2.321.7	73.1	3.1	273.0	11.8	123.0	5.3	104.0	4.5	-18.5
1973	2.540.9	-83.1	-3.3	329.0	12.9	194.0	7.6	319.0	12.6	-36.4
1974	3.807.1	-676.8	-17.8	594.5	14.4	367.6	9.7	464.0	12.2	-54.1

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

^{1/} Incluye exportaciones, operaciones mayoristas y operaciones minoristas.

^{2/} Incluye depreciación, servicios y gastos generales, salarios y prestaciones.

valor de \$ 2.723 millones, con lo cual el capital de trabajo pasó de ser negativo en \$ 2.742 millones en diciembre de 1974 a ser negativo en solamente \$ 300 millones en junio de 1975.

4. Reestructuración del IDEMA

Como se anotó anteriormente, el IDEMA fue reestructurado en enero de 1976 mediante el Decreto Ley 133. Sobre el particular, los aspectos más importantes tienen que ver con el cambio de su naturaleza jurídica, al convertirse en una empresa industrial y comercial del Estado; y con el señalamiento de un objetivo definido, o sea, el de la regulación del mercado de productos de origen agropecuario. Para llevar a cabo dicho objetivo se le limitaron sus funciones con relación al régimen anterior, sin que este cambio haya implicado el establecimiento de unas nuevas.

Con el objeto de ilustrar los cambios en las funciones del Instituto, es conveniente indicar qué operaciones y funcio-

nes de las que podía ejercer antes, no puede realizar ahora: a) no puede establecer subsidios permanentes; b) no puede efectuar operaciones que no sean rentables ni establecer subsidios transitorios; c) no puede construir silos y bodegas propias; d) no puede redescantar en el Banco de la República los préstamos que efectúe a las cooperativas y similares.

A pesar de que el decreto en referencia da un paso positivo al precisar los objetivos del IDEMA y al restringirle sus numerosas funciones, debe destacarse que las nuevas, en algunos casos, son confusas o incluso contradictorias, aunque es de esperar que en los reglamentos se obvien en buena parte muchas de estas dificultades.

A este respecto, se contempla que el Instituto sólo podrá importar alimentos, no materias primas, cuando así lo determine la junta directiva. Sin embargo, puede asumir el mercadeo exterior de productos agropecuarios, incluso materias primas, cuando así lo decida el Mi-

nisterio de Agricultura. La confusión radica, en que se establece como función normal la importación de alimentos cuando la junta directiva así lo disponga. Sin embargo, el Ministerio de Agricultura unilateralmente puede pedirle al IDEMA que asuma la importación de otros productos.

Una de las funciones más importantes que conserva el Instituto es la de mantener existencias reguladoras de productos agropecuarios. Al prohibírsele expresamente al IDEMA "llevar a cabo operaciones que no resulten rentables a nivel comercial" ^{4/}, no parece entonces factible el cumplimiento de aquella importante función, ya que el manejo de existencias implica siempre algún riesgo financiero, y aún es probable que en el corto plazo se generen pérdidas, sobre todo si el objetivo es estabilizar los precios y no maximizar utilidades desde el punto de vista comercial.

En cuanto a la facultad de establecer precios por parte del Instituto, el decreto de enero de 1976 dice que el Comité Ejecutivo del Ministerio de Agricultura, y no la junta directiva del IDEMA, "determinará periódicamente los productos que el IDEMA deba adquirir, así como los precios mínimos de adquisición" ^{5/}. Como puede apreciarse no se hace explícito el concepto de precio de garantía o de sustentación. Para que ese "precio mínimo" cumpliera la función de garantía sería necesario que se fijara desde antes de la siembra, se mantuviera hasta la cosecha y se comprometiera el IDEMA a comprar, a ese precio, todo el producto ofrecido.

Si la definición del "precio mínimo" es ambigua frente al de sustentación, definitivamente no puede considerarse como precio de intervención. En efecto, estos precios son siempre topes y deben reflejar en promedio los precios vigentes

de mercado, debido a que por medio de ellos se obtienen las existencias deseadas.

Finalmente cabe tener en cuenta, que la empresa Industrial y Comercial del Estado, nace con un pasivo muy grande ^{6/} haciendo muy vulnerable sus operaciones dado que, como se anotó anteriormente, no puede incurrir en pérdidas.

C. El Idema y el manejo de los precios agrícolas en Colombia.

1. Introducción

La política de precios agrícolas tiene objetivos diversos. Por un lado, se puede buscar una mejor asignación de recursos, estimulando o desestimulando la producción de algunos bienes. Además, se puede tener como fin la estabilización de precios o sea la reducción de sus fluctuaciones a través del tiempo. Más aún, los precios pueden guiarse con el fin de redistribuir el ingreso nacional, mediante subsidios al consumo de los grupos menos favorecidos o a través de estímulos en precios para aquellos bienes cuya producción la realizan los campesinos más pobres.

Bajo el marco de referencia anteriormente señalado, la presente sección estudia la política de precios agrícolas seguida en Colombia en los últimos años y, en particular, el papel que ha jugado el IDEMA a través de sus mecanismos de precios de sustentación e intervención; de su manejo de existencias y de sus políticas de importaciones, especialmente las del trigo.

2. La incidencia de los precios en la producción agrícola

Los precios agrícolas pueden ser un mecanismo eficaz de estimular o desestimular la producción. El grado de sensibilidad de los precios sobre la producción varía según el producto en referencia, zona de origen de la producción, plazo

^{4/} Artículo 45 del Decreto Ley 133 de 1976.

^{5/} Artículo 44 del Decreto Ley 133 de 1976.

^{6/} Artículo 43 del Decreto Ley 133 de 1976.

durante el cual ha tenido efecto el cambio en precios y, posiblemente, del tipo predominante de explotación agrícola.

a) Precios de mercado y respuesta en la oferta

El cuadro IX-12 resume las elasticidades precio de la oferta de productos agropecuarios observadas tanto para los países industrializados como para Latinoamérica, incluyendo a Colombia. El coeficiente de elasticidad mide el porcentaje en que varía la producción o el área sembrada ante un cambio porcentual en el precio real efectivamente recibido por el productor.

Según se observa en el cuadro en referencia, ante un aumento en el precio real recibido por el agricultor, este incrementará, tanto en el corto plazo (menos de un año) como en el largo plazo el área cultivada y la producción total. Para la generalidad de los países, independientemente de su nivel de desarrollo, la respuesta de los cultivos comerciales ante un incremento del 10 por ciento en los precios es del orden del 2 por ciento al 5 por ciento en el corto plazo y entre 5 por ciento y 10 por ciento en el largo plazo. Además, la elasticidad del área sembrada tiende naturalmente a ser inferior a la de la producción, ya que el agricultor, ante estímulos de precios, utiliza más insumos y por lo tanto aumenta los rendimientos.

Debido a que, especialmente en el caso colombiano, el análisis de la respuesta en la oferta se ha concentrado en los cultivos comerciales, se consideró pertinente identificar la respuesta en la oferta para los cultivos de la agricultura tradicional o de subsistencia. El cuadro IX-13 presenta los resultados obtenidos para tres productos de la agricultura tradicional (yuca, frijón y plátano) y para cuatro cultivos mixtos (maíz, papa, trigo y tabaco). Los resultados del cuadro indican que la elasticidad es de 0.4 en el corto plazo y cercana a 2.0 en el largo plazo para los cultivos tradicionales. Por su parte, los correspondientes valores en los cultivos mixtos alcanzan elasticidades su-

periores a 0.3 y 1.0 respectivamente. Si se comparan estos resultados con lo señalado en el cuadro IX-12 para el caso de los cultivos comerciales colombianos (arroz, algodón, caña para azúcar, cebada, sorgo y soya) se encuentra que a mayor grado de "subsistencia" del cultivo, mayor tiende a ser su respuesta al incentivo de los precios.

Estos resultados son de gran importancia no sólo por entrar en contradicción con las hipótesis de la literatura donde se presume que la agricultura de subsistencia debe mostrar una menor respuesta ante cambios en los precios, ^{7/} sino especialmente por estar el país en la actualidad emprendiendo un Plan de Desarrollo basado en el apoyo al sector más tradicional de la agricultura a través del denominado Programa de Desarrollo Rural Integrado ^{8/}.

A este respecto, cabe destacar que el Plan, al considerar la política de precios agrícolas, afirma que el IDEMA tendrá la función de establecer precios de sustentación y "servirá de apoyo al Programa de Desarrollo Rural Integrado comprando a precios de sustentación que cubran los costos monetarios y los riesgos asociados con la introducción de nuevas tecnologías, garantizando un ingreso monetario al productor al menos igual al ingreso anterior" ^{9/}. Sin embargo, no se establece en qué productos intervendrá, qué proporción de las cosechas adquirirá, ni tampoco se pregunta si el criterio de precios de sustentación propuesto es consistente con las metas de producción y de ingresos esperados para los agricultores.

^{7/} Véase a este respecto. Baer, *The Inflation Controversy in Latin America: A Survey*. Latin American Research Review, 1967. Hertford R., *Colombian Agricultural Price Programs: Theory, Practice and Proposals for Future Research*, mimeo 1975; y Mellor, *Economía del Desarrollo Agrícola*, Fondo de Cultura Económica, México, 1970.

^{8/} Departamento Nacional de Planeación, *Para Cerrar la Brecha, Plan de Desarrollo Social, Económico y Regional 1975-1978*, Segunda Parte, Política Agropecuaria, pp. 27-53.

^{9/} *Para Cerrar la Brecha*, op. cit., p. 44.

CUADRO IX-12

ELASTICIDAD PRECIO DE LA OFERTA DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS

País y Producto	Coeficiente de elasticidad	
	Corto Plazo	Largo Plazo
PAISES INDUSTRIALIZADOS		
INGLATERRA		
Granos	0.2	0.4
Trigo	0.3	0.5
Cebada	0.6	1.8
Ganadería	—	0.8
AUSTRALIA		
Trigo	0.2	3.8
Granos	0.2	1.5
Ganadería	0.2	3.2
ESTADOS UNIDOS		
Maíz	0.1	0.2
Algodón	0.3	0.7
Ganadería	0.4	2.9
PAISES EN DESARROLLO		
INDIA		
Trigo	0.1	0.1
Arroz	0.3	0.6
Caña	0.3	0.6
Algodón	0.6	1.3
Yute	0.5	0.7
INDONESIA		
Arroz	0.3	—
FILIPINAS		
Arroz	0.2	0.6
BRASIL		
Algodón	0.2	2.0
Caña	0.1	0.2
Arroz	0.3	1.7
Fríjol	0.1	0.4
Yuca	0.1	1.0
Maíz	0.1	0.6
COLOMBIA		
Arroz	0.2	—
Algodón	0.7	14.8
Caña - Azúcar	0.1	1.6
Caña - Panela	0.1	3.6
Cebada	0.1	0.4
Café	0.2	0.6
Fríjol	0.6	1.4
Trigo	0.5	1.4
Sorgo	0.1	0.2
Soya	0.3	1.6

Fuente: FEDESARROLLO. Manejo de Existencias, Comercio Exterior y Precios Agrícolas: El papel del IDEMA, enero de 1976, Cuadros III-1, III-2 y III-4.

CUADRO IX-13

**ELASTICIDAD PRECIO DE LA OFERTA PARA LOS CULTIVOS
TRADICIONALES Y MIXTOS EN COLOMBIA**

Tipo de cultivo	Respuesta del Area				Respuesta de la Producción			
	Corto plazo		Largo plazo		Corto plazo		Largo plazo	
	Lineal	Logarítmica	Lineal	Logarítmica	Lineal	Logarítmica	Lineal	Logarítmica
Cultivos Tradicionales								
Yuca	0.28	0.25	2.90	2.40	0.47	0.42	1.25	1.00
Fríjol	0.39	0.39	4.97	2.30	0.63	0.64	3.52	2.40
Plátano	0.09	0.09	0.58	0.60	0.14	0.14	0.88	0.79
Cultivos Mixtos								
Maíz	0.15	0.18	0.39	0.47	0.44	0.52	1.30	1.43
Papa	0.10	0.13	0.23	0.31	0.13	0.19	0.67	0.83
Trigo	0.58	0.35	1.72	2.80	0.44	0.47	1.36	1.47
Tabaco	0.19	0.23	0.52	0.56	0.40	0.34	2.37	1.80

Fuente: FEDESARROLLO. *Manejo de Existencias, Comercio Exterior y Precios Agrícolas: El Papel del IDEMA*, enero de 1976, Cuadro III-5.

b) Los precios de sustentación del IDEMA y la respuesta en la oferta

Dada la importancia de la incidencia de los precios agrícolas en la producción, especialmente en el sector tradicional y el énfasis que el gobierno pretende darle a este subsector de la agricultura, incluyendo para tal efecto el establecimiento de precios de sustentación, resulta de interés profundizar en los aspectos relativos a la política de precios de sustentación seguida por el IDEMA y, en particular, determinar su efecto en la producción del sector comercial de la agricultura colombiana (hasta ahora los precios de sustentación o garantía han sido aplicados principalmente a productos de este subsector).

Se procedió, entonces a medir el posible impacto de los precios de sustentación en la producción mediante dos modelos. El primero considera que los precios de sustentación (deflactados por un

índice de precios) únicamente alteran las previsiones de los agricultores cuando superan al precio real de mercado observado para ese producto en la cosecha anterior. Dicho modelo presume que, para el agricultor, el precio de sustentación será una garantía únicamente en aquellos casos en los cuales sea mayor que su expectativa de precios, dada ordinariamente por el precio de mercado registrado en la última cosecha. El segundo modelo incluye el precio de sustentación como variable independiente y diferente del precio promedio al productor. Los resultados estadísticos correspondientes a los modelos mencionados indican que los precios de sustentación, a pesar de haberse fijado en algunos años por encima de los precios vigentes en el mercado, no parecen haber tenido incidencia significativa en la producción agrícola colombiana, debido principalmente a la pequeña proporción de la producción adquirida por el IDEMA a estos precios. En efecto, el primer modelo da como resultado una re-

ducción en el coeficiente de determinación y además se reduce la importancia de la variable precio, al compararlo con el modelo en el cual sólo se incluye la variable precio rezagada. En el segundo modelo, por su parte, no se aumenta significativamente el coeficiente de determinación, al incluir el precio de sustentación adicionalmente a la variable precio rezagada.

3. Precios agrícolas, manejo de existencias y estabilización

Como ya se mencionó, uno de los objetivos que se pueden buscar con el manejo de los precios agrícolas y, en particular, con el manejo de existencias por parte del IDEMA, es el de estabilización o sea el reducir las fluctuaciones de precios a través del tiempo. El manejo de existencias por parte de un Instituto de mercadeo debe guiarse hacia el cumplimiento de dos fines o motivos principales denominados el motivo transacción y el motivo estabilización, los cuales inciden en el comportamiento de los precios agrícolas.

La demanda de transacción o de existencias de trabajo, se relaciona con la formación y mantenimiento de inventarios que garanticen un adecuado abastecimiento para las necesidades normales o previsibles del consumo doméstico y de las exportaciones. Aunque dichas existencias, generalmente, las mantiene el sector privado a nivel del detallista, del mayorista, del productor y aún a niveles de procesamiento del producto, esta función puede ser complementada por la acción de una entidad gubernamental y además, estimulada por el Estado facilitando la financiación de inventarios con bonos de prenda redescontables.^{10/}

Por su parte, el motivo estabilización debe ser responsabilidad del Estado y tiene que ver con el aprovisionamiento y manejo de existencias de la entidad esta-

tal que busca reducir las fluctuaciones en los precios de los productos agrícolas, aunque su función puede ser complementada por el sector privado a través de acciones especulativas y por intervenciones en la Bolsa de Futuros. Sin embargo, la especulación puede ser también, y es generalmente, una de las causas de la inestabilidad en los precios.

La inestabilidad en los precios de los productos agrícolas, al igual que los de la mayoría de los productos primarios, obedece en términos generales a su relativa baja elasticidad precio en el corto plazo, tanto por el lado de la demanda como de la oferta y a la alta variabilidad de la oferta^{11/}. El problema en la agricultura es más complejo que el de otros sectores, dado el riesgo y la incertidumbre inherentes a esta actividad, por factores ambientales, de mercado, y en especial por las fluctuaciones de los precios en los mercados internacionales.^{12/}

a) La demanda de existencias agrícolas en Colombia: el motivo transacción

A fin de complementar la acción del sector privado en la formación de existencias para transacción, el IDEMA debería tener en cuenta el volumen total requerido para cada producto, el cual puede estimarse como una proporción de su consumo anual. De esta manera, conocido el nivel requerido de existencias de cada producto y la participación del sector privado, el Instituto tendría los elementos necesarios a su alcance para intervenir en el mercado con el propósito de hacerse a esas existencias de transacción.

En el Cuadro IX-3 se calculó, para un promedio de cinco años, la relación entre existencias acumuladas (del IDEMA y de los AGD) y el consumo aparente

11/ Porter, *Who Destabilizes Primary Product Prices?* Center of Research on Economic Development, University of Michigan, 1971.

12/ Véase por ejemplo Nurkse, *Fluctuaciones en el Comercio y Políticas Reguladoras en los Países de Bajo Ingreso*. La Agricultura en el Desarrollo Económico, Méjico, 1968, pp. 355 - 367.

10/ En productos sujetos a importación, y en particular en el caso del trigo, la obligación de mantener un adecuado nivel de existencias de trabajo ha recaído en el IDEMA.

anual. Se identificó que para cada uno de los productos, éstas se han situado cerca del 16 por ciento del consumo, cifra considerada tanto por entidades internacionales como la FAO, el Banco Mundial y por estudios nacionales, como un nivel adecuado para garantizar el abastecimiento nacional ^{13/}. En conclusión, puede afirmarse entonces que el IDEMA, en promedio, ha complementado en forma efectiva la labor privada del almacenamiento con el fin de garantizar el abastecimiento interno.

b) El manejo de existencias con fines de estabilización

Para determinar el grado de inestabilidad de los productos agrícolas en Colom-

^{13/} Véase por ejemplo, FEDESARROLLO, *La Política Agraria en Colombia, op. cit.* y Memorando *Existencias Reguladoras* de Ricardo Buenaventura, Banco de la República, marzo 12 de 1975.

bia, se calculó un índice de inestabilidad en los precios, a partir de 1970, para los 28 productos principales agrupados de acuerdo con la siguiente clasificación: comerciales, mixtos, de plantación y tradicionales. El índice de inestabilidad utilizado en esta sección, al igual que la mayoría de los índices empleados en este tipo de medidas, está dado por las fluctuaciones año a año de los precios observados respecto a la tendencia de la serie.

Los resultados del análisis que se presentan en el cuadro IX-14 ilustran claramente cómo la inestabilidad está más relacionada con el tipo de cultivo que con el grado de intervención del IDEMA en cada uno de los productos. La menor inestabilidad se ha presentado en los cultivos comerciales que, como se sabe, además de ser poco perecederos y de emplear una tecnología más avanzada, están

CUADRO IX-14
INDICE DE INESTABILIDAD DE LOS 18 CULTIVOS PRINCIPALES
1950-1974

Categoría	Cultivo	Índice (‰)	Ordenamiento
Comerciales	Sorgo	2.86	(1)
	Soya	3.67	(2)
	Cebada	3.93	(3)
	Ajonjolí	4.28	(4)
	Algodón	4.31	(5)
	Caña	4.42	(7)
	Arroz	5.28	(9)
Mixtos	Trigo	4.42	(8)
	Tabaco	6.02	(12)
	Maíz	8.38	(15)
	Papa	14.65	(18)
Plantación	Banano	4.33	(6)
	Cacao	5.66	(10)
Tradicionales	Plátano	5.70	(11)
	Panela	8.25	(14)
	Frijol	9.34	(16)
	Yuca	9.49	(17)
Café	Café	6.13	(13)

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

destinados casi en su totalidad a servir como materias primas en procesos industriales, muchas veces con contratos preestablecidos con sus compradores. Este hecho le da a su demanda un carácter más estable que en el caso de aquellos que son perecederos y que van directamente para el consumo, o que tienen un bajo grado de transformación. Cabe destacar que los productos vinculados con el comercio exterior también muestran un mayor grado de inestabilidad, especialmente notorio en los últimos años.

Ahora bien, los cultivos de arroz, maíz y frijol, en los cuales la intervención del IDEMA ha sido importante, muestran un alto grado de inestabilidad en sus precios, cuadro IX-15. El caso del trigo es especial, por cuanto la acción del IDEMA ha estado orientada a la importación de grandes cantidades y a subsidiar al consumidor hasta mediados de 1974, razón por la cual ha sido menor la inestabilidad de los precios al productor.

Entre los cultivos mixtos, las consecuencias de la falta de almacenamiento son notorias en el caso de la papa, la cual presenta el índice de inestabilidad más alto dentro de este conjunto de productos. A su vez, los productos de la agricultura tradicional registran niveles elevados de inestabilidad, destacándose el caso del frijol, en el cual el IDEMA ha tenido una participación relativamente importante.

El manejo de existencias por parte del IDEMA con fines de estabilización debe buscar reducir las fluctuaciones excesivas, aceptando una tendencia de evolución en los precios. En función de este objetivo el IDEMA debería manejar los porcentajes del consumo anual de cada producto que se presentan en el cuadro IX-16. En líneas generales, se hace necesario almacenar un mayor volumen de aquellos productos cuyo índice de inestabilidad es mayor, cuya elasticidad precio de demanda es más alta y, obviamente, cuyo consumo anual es de mayor importancia.

CUADRO IX-15
ALMACENAMIENTO TOTAL DE EXISTENCIAS AGRICOLAS
A FINAL DEL AÑO
(miles de toneladas)

AÑO	ARROZ			MAIZ			FRIJOL			TRIGO		
	IDEMA	AGD*	Total	IDEMA	AGD	Total	IDEMA	AGD	Total	IDEMA	AGD	Total
1965	—	26.9	—	—	55.1	—	—	1.8	—	—	3.2	—
1966	—	29.9	—	—	47.5	—	—	1.3	—	—	7.3	—
1967	10.3	43.1	53.4	16.3	39.0	55.3	0.1	2.1	2.2	—	6.1	—
1968	36.3	83.9	120.2	50.1	66.1	116.2	6.9	0.8	7.5	40.2	21.6	61.8
1969	79.9	100.8	180.7	56.2	83.1	139.3	8.6	3.6	12.2	16.5	28.7	45.2
1970	41.3	71.0	112.3	9.8	26.0	35.8	4.3	2.9	7.2	22.8	42.1	64.9
1971	51.0	102.2	153.2	35.5	66.9	102.4	2.9	2.3	5.2	32.8	30.2	63.0
1972	55.2	103.2	158.4	14.4	25.2	39.6	4.3	4.2	8.5	29.1	44.0	73.1
1973	29.7	67.9	97.6	104.0	125.0	229.0	5.3	4.2	9.5	49.7	16.8	66.5
1974	92.9	132.6	225.5	160.0	95.3	255.3	0.9	10.7	11.6	173.8	1.0	190.8
1975	64.2	139.9	204.1	49.6	61.8	111.4	0.2	20.7	20.9	26.3	3.5	24.8

Fuente: FEDESARROLLO, *Manejo de Existencias, Comercio Exterior y Precios Agrícolas: El Papel del IDEMA*, enero de 1976, Cuadro IV-20.

* AGD: Almacenes Generales de Depósito.

CUADRO IX-16
EXISTENCIAS REQUERIDAS DE ALGUNOS PRODUCTOS PARA
CUMPLIR CON EL MOTIVO DE ESTABILIZACION

Producto	Porcentaje de Existencias	Consumo Interno (miles de tons.)	Demanda de Existencias (miles de tons.)
Arroz	7.2	1.317.9	96.1
Maíz	2.1	916.5	19.2
Panela	1.7	764.0	13.0
Papa	1.5	852.0	12.8
Sorgo	1.5	389.4	5.8
Soya	1.9	165.4	3.1
Trigo	0.4	450.3	1.8
Cebada	0.8	122.0	1.0
Ajonjolí	0.9	23.0	0.2
Fríjol	6.1	65.0	4.0

Fuente y Metodología: Porcentaje de existencias: resulta de multiplicar los índices de inestabilidad de precios (cuadro IX-14) por la elasticidad de demanda de cada producto. Las elasticidades fueron tomadas de: Flórez G., Valderrama M. y Celis H., *Un Método de Proyecciones de Producción y Demanda para Productos Agrícolas en Colombia*, ICA, Boletín de Investigación No. 15, 1971, para ajonjolí, cebada, maíz, trigo, fríjol y panela. Para el arroz se adoptó el valor de 1.3. Para soya y sorgo se tomó el valor de 0.5. Consumo interno: Ministerio de Agricultura, OPSA, *Programas Agrícolas*, 1975.

Aquella puede considerarse como una meta moderada de estabilización. Otras que podría plantearse el Instituto y que dependen fundamentalmente de decisiones de política, podrían ser, por ejemplo, disponer de existencias para evitar las fluctuaciones más grandes observadas en cualquier año individual o en los dos o tres años más inestables, desde 1950, etc. En este último caso las necesidades mínimas de inventarios obviamente se incrementarían.

En síntesis, de la discusión acerca del manejo de existencias por parte del IDEMA se desprenden dos criterios básicos para cumplir con los objetivos de transacción y estabilización. En primer lugar, el IDEMA debe mantener un nivel de existencias para cada producto que supere el mínimo requerido para satisfacer el motivo transacción, es decir 16 por ciento del consumo menos las tenencias en manos de los almacenes privados. Ahora bien, con el objeto de estabilizar, el Insti-

tuto debe adquirir el porcentaje que resulte mayor entre aquella diferencia a los señalados en el cuadro IX-16.

4. La política de precios agrícolas y las importaciones: el caso del trigo

Desde el punto de vista de las importaciones de productos agrícolas hechas por el país, y de su incidencia sobre las finanzas del IDEMA, el producto de mayor importancia es el trigo. Colombia ha sido un importador de este producto desde hace muchos años; en el año de 1950 ya se importaban unas 66.000 toneladas, y la magnitud de las importaciones ha venido exhibiendo desde entonces una tendencia creciente. Con anterioridad al año de 1955 fueron de tipo comercial, año en el cual se realizó el primer acuerdo bajo la Ley de Excedentes Agrícolas de los Estados Unidos, denominada Ley Pública 480; a partir de entonces, las importaciones se efectuaron parcialmente

bajo este programa, siendo las restantes de tipo comercial.

Este programa mostró diferentes modalidades durante su período de vigencia. Los primeros cinco acuerdos realizados durante el lapso 1955-1962 permitían que los pagos se hicieran en pesos; un poco más de la mitad de ellos se prestaron nuevamente al gobierno colombiano para financiar proyectos de desarrollo, principalmente en el sector agrícola; el resto se prestó a firmas estadounidenses que operaban en el país, o fueron utilizados por el gobierno de los Estados Unidos para financiar sus gastos corrientes en Colombia. Con posterioridad a 1963 todos los acuerdos se basaron en créditos en dólares a largo plazo y después de la Ley de Alimentos para la Paz de 1966, el país debía pagar el seguro y el costo del embarque. En los acuerdos más recientes, se pagó el 15 por ciento de contado (5 por ciento en dólares y 10 por ciento en pesos), y el resto en diecinueve contados anuales pagados después de un período de gracia de dos años; la tasa de interés de la financiación de estos créditos estuvo entre 2 por ciento y 3 por ciento anual. La última importación bajo el programa LP 480 se efectuó en 1973; dadas las condiciones actuales y las perspectivas del mercado mundial del trigo, parece poco probable una reiniciación del mismo, por lo menos en el corto plazo.

a) La oferta doméstica de trigo

La producción nacional de trigo ha venido disminuyendo en una forma importante a partir de 1955, año en el cual se produjeron 166.500 toneladas, hasta llegar a una cantidad de 38.900 toneladas que han sido estimadas para el año de 1975 ^{14/}. Los estudios que se han realizado sobre el comportamiento de la oferta de trigo muestran que esta responde fundamentalmente a los precios recibidos por el productor, aunque también resulta afectada en el corto plazo (1 año)

^{14/} Oficina de Planeamiento del Sector Agropecuario (OPSA).

por la misma oferta realizada en el año anterior, debido a las rigideces existentes en los factores que afectan la producción ^{15/}. Los resultados obtenidos indican que una variación del precio recibido por el productor de un 10 por ciento induce un cambio correspondiente en la producción doméstica de cerca de un 4.5 por ciento en el año siguiente. La incidencia sobre la producción en el largo plazo es del orden de 14 por ciento ^{16/}.

b) La demanda por trigo en Colombia

El consumo de trigo en el país, medido a través de la producción doméstica y las importaciones ha venido aumentando históricamente a un ritmo similar al de la población durante el período 1955-1975, a pesar de que el precio real de este producto al consumidor ha registrado una tendencia descendente, mientras que el ingreso real por habitante ha mostrado una tendencia creciente. Este resultado parece confirmar la presunción usual de que la demanda por alimentos es bastante insensible a cambios ocurridos en los respectivos precios al consumidor. El nivel del consumo de trigo en el país ha registrado un promedio aproximado de 17.3 kg./hab., nivel que es relativamente bajo comparado con el de otros países.

c) Las importaciones y el mercado externo

Mientras el consumo doméstico de trigo durante 1976 se estima en unas 443 mil toneladas, la producción nacional será muy inferior lo cual dará origen a unas necesidades de importación del orden de

^{15/} Véanse entre otros FEDESARROLLO, *Manejo de Existencias, Comercio Exterior y precios agrícolas: el papel del IDEMA*, op. cit.; Dudley L., Sandilands R., *The Side Effects of Foreign Aid: The Case of Public Law 480 Wheat in Colombia*, Economic Development and Cultural Change, Vol. 23, No. 2, 1975; y Arturo Palma, *Determinación de Elasticidades Precio de Oferta de Largo Plazo para algunos Productos Agrícolas Colombianos: un Estudio Exploratorio*, abril, 1975 (inédito).

^{16/} El coeficiente de elasticidad precio de corto plazo de la producción de trigo encontrado en el estudio de FEDESARROLLO sobre IDEMA (op. cit.) se sitúa entre 0.4 y 0.5; el respectivo coeficiente de elasticidad de largo plazo entre 1.3 y 1.5.

400 mil toneladas, para finalizar el año con unas existencias similares a las que se tenían al comienzo del mismo. Actualmente todas las importaciones son realizadas por el IDEMA, a pesar de que a partir de finales de 1974 se autorizó la importación por parte del sector privado, iniciativa esta que podría tener ciertos atractivos, particularmente desde el punto de vista de permitir que la política de precios de venta de IDEMA se ajuste a las condiciones del mercado internacional.

El comercio mundial del trigo se ha caracterizado por una relativa estabilidad durante el período 1960-1972, con niveles de precios que para la variedad HRW-2 de los Estados Unidos, la cual usualmente importa Colombia, fluctuaron entre 49.5 y 87.5 dólares por tonelada (a precios CIF), y por una alta inestabilidad a partir de 1973, habiendo llegado hasta un valor de 261 dólares por tonelada en febrero de 1974; desde entonces ha seguido una tendencia a la baja buscando estabilizarse alrededor de 150 dólares por tonelada en la Bolsa de Chicago. El brusco aumento del precio en 1974 obedeció principalmente a las compras de la Unión Soviética en el mercado mundial, lo cual a su vez originó un movimiento especulativo, reduciendo los excedentes y las ventas a través de la Ley Pública 480, y trajo como resultado la alta inestabilidad de los precios. En 1975, el clima afectó nuevamente las cosechas de Europa y de la Unión Soviética, originando después de un leve descenso una nueva reacción al alza.

d) La política de precios

La demanda por trigo en Colombia debe satisfacerse mediante una combinación de producción doméstica y de importaciones, las cuales se ofrecen en los respectivos mercados a diferentes precios. La política de precios internos para este producto determina en gran parte la producción doméstica, mientras el resto puede adquirirse en el mercado interna-

cional a los precios que en el se coticen en el momento de realizar la importación. Desde el punto de vista de su conveniencia para toda la sociedad, la combinación óptima de producción doméstica y de importaciones para satisfacer la demanda interna, es aquella cuyo costo social es mínimo. Este resultado puede lograrse estimulando la oferta interna, a través de una política de precios, hasta un punto tal que el costo marginal de una tonelada producida domésticamente se iguale con el costo de oportunidad social de una tonelada adquirida en el mercado externo. El precio interno óptimo que puede inducir este resultado, debe tener en cuenta como factores fundamentales, el precio sombra de la divisa, el costo de oportunidad de la mano de obra, y la diferencia de calidades entre el trigo doméstico y el de importación.

Teniendo en cuenta estos factores, y otros relacionados con tarifas de transporte y derechos portuarios, se ha llegado al siguiente modelo para la estimación del precio óptimo para la producción doméstica:

$$P^* = \frac{1}{a} \left\{ k \left[c (PBC + CT) + FM \right] \Theta + f_1 + f_2 \right\}$$

donde: $\frac{1}{a}$ es la fracción del precio de mercado de la producción doméstica que es igual a su costo social ($\frac{1}{a} = 0.935$); k es un factor de corrección que tiene en cuenta la diferencia de calidades entre el trigo doméstico y el importado ($k = 0.78$); c es un coeficiente que recoge la merma en transporte marítimos y el seguro, como una fracción del precio FOB del trigo ($c = 1.025$). PBC es el precio en Bolsa de Chicago para la variedad de trigo que se importe; CT es el costo de transporte interno en Estados Unidos; FM es el flete marítimo; Θ es el precio sombra de la divisa; f_1 es el costo del transporte interno y f_2 los derechos portuarios.

Utilizando este modelo puede estimarse el precio óptimo para la producción doméstica de trigo en función del precio

en Bolsa de Chicago de la variedad de importación y de los demás parámetros ^{14/}. Para principios de este año, se encontró que el nivel óptimo (\$7.238 por tonelada) estaba un poco por encima del precio de compra del IDEMA al productor nacional (\$6.500 por tonelada), y similar al efectivamente pagado por los molinos (entre \$7.000 y \$7.500 por tonelada). De otra parte, el precio del trigo importado para el consumidor se ha elevado sustancialmente buscando un nivel más acorde con el verdadero costo social de su adquisición. En consecuencia, se deduce que las medidas gubernamentales sobre eliminación del subsidio al consumidor, han sido acertadas desde el punto de eficiencia en la asignación de recursos. Así, la adopción de una política óptima de precios para el trigo tiene implicaciones importantes para las finanzas del IDEMA; a través de ella no sólo se reduce, sino que se elimina el déficit financiero que por este concepto se originó en el Instituto.

5. *Los precios agrícolas y la distribución del ingreso*

La política de precios de los productos agrícolas puede afectar en forma significativa la distribución del ingreso en la población. Para el caso de productos destinados al mercado doméstico, la incidencia en el corto plazo de un cambio en el precio depende de la dirección del cambio: los efectos son usualmente opuestos según se trate de un alza o una baja. Además, el cambio en el precio afecta en forma diferente el ingreso de los productores y de los consumidores.

Así, por ejemplo, dada la inelasticidad precio de la demanda de productos agrícolas, un alza en el precio real favorece a los productores en perjuicio de los consumidores, y viceversa cuando es una baja. Sin embargo, esta transferencia real de recursos puede ser alterada por subsidios, directos o indirectos, a los consumidores o a los productores.

^{14/}Pueden ser variables en el mediano o en el largo plazo.

De otra parte, la participación de los productores dentro del ingreso total es distinta y hay diferencias en la distribución del ingreso dentro de cada grupo. En consecuencia, una modificación del precio real afecta la distribución del ingreso dentro de los productores, dentro de los consumidores, entre estos grupos, y en el conjunto total, en una forma que no resulta obvia y que depende fundamentalmente del nivel de ingresos de quienes resultan mayormente beneficiados con el cambio, resultado este que depende del tipo de cultivo. Es así, como un alza en el precio real de un cultivo comercial producido ante todo por agricultores de altos ingresos y que sea de primera necesidad para el consumo de la población, como podrían ser los casos de caña para azúcar, el algodón y el arroz en Colombia, llevaría inicialmente a un empeoramiento en la distribución del ingreso. Además, si el alza es en un cultivo tradicional o mixto producido en su mayor parte por agricultores de bajos ingresos y cuya demanda por parte de la población de altos ingresos es considerable, como sería el caso del trigo o la papa, esta tendría un efecto inmediato mínimo sobre la distribución del ingreso. De todas maneras, desde el punto de vista del objetivo redistribución del ingreso, parece más deseable el establecimiento de precios de sustentación en los cultivos tradicionales que en los comerciales.

D. Conclusiones y recomendaciones

El decreto de enero del presente año, por medio del cual se reestructura el IDEMA, le asigna un objetivo único, cual es el de regular el mercado de productos agropecuarios, mediante la compra, venta, almacenamiento, importación y exportación de los mismos. Este objetivo general puede cumplirse a través de un conjunto de instrumentos, entre los cuales tiene especial importancia la política de precios. El Instituto puede intervenir en el almacenaje y manejo de existencias agrícolas, con el objeto de garantizar abastecimientos y estabilizar los precios;

puede fijar precios de sustentación y adquirir productos para asegurar ingresos mínimos a cierto tipo de agricultores o para estimular la producción; puede definir una política de importaciones y exportaciones que incide sobre la eficiencia en la asignación de recursos y sobre la distribución del ingreso.

El instrumento del manejo de los precios agrícolas puede orientarse, según sean los objetivos de política del gobierno.

El estudio realizado por FEDESARROLLO en relación con este tema llega a una serie de sugerencias dirigidas a la aplicación de este instrumento, cuya adopción depende básicamente de dichos objetivos gubernamentales. Entre ellas cabe destacar las que se sintetizan a continuación.

En primer término, se verificó estadísticamente que los precios de mercado efectivamente percibidos por los productores han tenido una incidencia importante sobre sus decisiones, tanto en la agricultura comercial como en la tradicional. Este resultado indica que la política de precios en Colombia puede ser un instrumento eficaz para estimular la producción y podría orientarse ventajosamente para el fomento de aquellos cultivos prioritarios contemplados dentro del Plan de Alimentación y Nutrición. Además, el mismo instrumento podría utilizarse, para mejorar sustancialmente los ingresos de los pequeños agricultores en concordancia con la filosofía del Plan de Desarrollo Rural Integrado.

Uno de los mecanismos a disposición del IDEMA es el de los precios de sustentación. El estudio de FEDESARROLLO concluye que la política del Instituto relacionada con los precios de sustentación no tuvo un efecto significativo sobre la producción agrícola, lo cual probablemente se debió a la ausencia de criterios claros para su determinación, y a la baja participación del IDEMA en las compras de la producción nacional de los bienes sujetos a este régimen. Sin embargo, debe anotarse que en la medida en la cual

el precio de sustentación se fije a un nivel suficientemente atractivo para los agricultores y el IDEMA efectivamente compre la producción que se le ofrezca a ese precio, se lograrán efectos positivos en la producción de aquellos cultivos que se quieran fomentar. La determinación del precio de sustentación debería tener en cuenta la elasticidad precio de la oferta, así como el precio internacional del producto en cuestión.

Los precios de sustentación pueden también establecerse con el criterio de buscar una adecuada asignación de los recursos en la economía, desde el punto de vista de su costo de oportunidad social. Se sugiere, por lo tanto, la aplicación de este criterio para el caso del trigo, teniendo en cuenta el precio sombra de la divisa y de la mano de obra, así como la evolución del precio internacional del grano, para lo cual podrían utilizarse los resultados encontrados en este estudio.

Si el interés de la política del gobierno es utilizar el mecanismo de precios de sustentación para favorecer a los agricultores de bajos ingresos, podrían fijarse tales precios solamente para los cultivos tradicionales, en especial en zonas de colonización y en las beneficiadas por los programas de Desarrollo Rural Integrado. Bajo tales circunstancias el criterio para la determinación del nivel del precio debe ser el de asegurar un ingreso mínimo para el agricultor.

En lo que respecta a la política de comercialización de los productos y estabilización de los precios, el IDEMA podría orientarse hacia la satisfacción de un doble objetivo. De una parte, debe complementar la iniciativa privada en el manejo de las existencias de transacción para garantizar el abastecimiento normal del mercado; esta labor la ha venido desarrollando satisfactoriamente el Instituto en el pasado, ya que a través de su intervención se ha mantenido en promedio un nivel de existencias tal que sumado al de los Almacenes Generales de Depósito ha completado un 16 por ciento del consu-

mo anual, cifra que se considera adecuada para este propósito. Adicionalmente, con el manejo de existencias el IDEMA puede estabilizar los precios, es decir reducir sus fluctuaciones, sin que ello necesariamente implique una modificación de su tendencia de largo plazo. Por lo demás, para cumplir este propósito, el IDEMA debería contrarrestar los efectos en el corto plazo, inducidos por la demanda especulativa y por las restricciones de oferta causadas por los fenómenos climáticos, para lo cual debiera apartarse del comportamiento seguido por los Almacenes Generales de Depósito.

Para el cumplimiento de los diversos objetivos de política de precios el IDEMA requiere un marco institucional apropiado y unas funciones claramente definidas. En la actualidad, el nuevo decreto le asignó un objetivo explícito y le fijó unas funciones taxativas. Sin embargo, en la enumeración de estas funciones el decreto excluye algunas que hacen difícil cumplir con el objetivo general. Por ejemplo, se estipula que el Instituto no podría construir nuevos silos ni bodegas, y de otra parte se le prohíbe registrar pérdidas, con lo cual se le imposibilita subsidiar precios, y se le dificulta el manejo de existencias, puesto que esta es una actividad sujeta al riesgo de pérdidas monetarias. Además, el decreto es vago en lo relativo a la posibilidad de fijar precios de sustentación y de intervención. A pesar de lo anterior, la reglamentación del decreto, que está aún por expedirse, puede corregir algunas de las fallas anotadas.

Por último, es importante recalcar que existen serias limitaciones para convertir al IDEMA en entidad comercial del Estado, como se contempla en el nuevo decreto, particularmente por los niveles actuales de sus gastos de operación, así co-

mo por la situación de falta de liquidez y endeudamiento a corto plazo que se contabiliza en sus balances. Los niveles de rentabilidad que debe obtener en sus distintas actividades tendrían que ser muy elevados para cubrir dichos gastos de operación, percibir utilidades y cumplir con las exigencias financieras resultantes de las políticas anteriores de subsidio al consumidor.

Dada la situación financiera actual, el Instituto debería obtener en sus operaciones comerciales corrientes, márgenes de utilidad bruta que cubran al menos los costos de administración y distribución, los cuales en 1974 representaban un 25 por ciento de los ingresos de ventas; para controlar estos márgenes se requiere conocer con exactitud los niveles de existencias, sobre los cuales la información disponible no es confiable. Finalmente, en caso de que el gobierno decidiera subsidiar a productores o a consumidores, el IDEMA necesitaría fondos especiales para cubrir los costos de los respectivos subsidios.

Sin duda alguna el manejo de los precios agrícolas es una poderosa herramienta para lograr objetivos de política. De la claridad de éstos, de la existencia de mecanismos adecuados, y de la adopción de criterios específicos coherentes con los mismos, dependerá el éxito, o fracaso del gobierno en la realización de una política de precios. El IDEMA podría ser el vehículo apropiado para cristalizar los propósitos del gobierno. Sin embargo, sería necesario introducir algunos ajustes en la reglamentación de la Ley y eliminar la restricción que le impide realizar aquellas operaciones que no resultan rentables a nivel comercial, sobre todo en lo que respecta al manejo de existencias reguladoras.

Dinero e Inflación en Colombia

*Mauricio Carrizosa Serrano**

A. Antecedentes y Propósito

El crecimiento en los precios de los bienes y servicios es uno de los aspectos de la economía que más preocupa por sus importantes implicaciones de orden social y político. Este aspecto, llamado inflación, agrava la situación de aquellas personas cuyos ingresos nominales no aumentan ágilmente con el incremento de los precios, personas aparentemente ubicadas en las escalas bajas y medianas de renta. Es, además, una posible fuente de inestabilidad política, toda vez que genera un justificado descontento con el orden económico existente.

El deseo de entender las causas de la inflación ha desencadenado una polémica en el campo de la teoría y la política

* El trabajo que respalda este ensayo contó con el apoyo financiero de CORP, en desarrollo de la vinculación del autor a FEDESARROLLO y CEDE. El autor desea agradecer a los doctores Roberto Junguito Bonnet, Jaime Saldarriaga Sanín, Jorge Ospina Sardi y Carlos Ossa Escobar, por sus valiosos comentarios y sugerencias en torno a las ideas desarrolladas en este trabajo, sobre los cuales el autor retiene completa responsabilidad. También reconoce el aporte de tiempo de computador al CEDE. Finalmente, desea invitar a los autores de los trabajos que se comentan en este ensayo a presentar sus opiniones sobre dichos comentarios y sobre el contenido del ensayo general.

económica. Se han adoptado diversos enfoques teóricos que con frecuencia conducen a recomendaciones diferentes, a veces opuestas entre sí, sobre la política económica adecuada para frenar las alzas en el nivel de precios. Uno de los elementos subyacentes en la ausencia de un consenso sobre el diagnóstico de la inflación es el carácter aún rudimentario de las diferentes formulaciones teóricas. Ello hace deseable la elaboración y profundización de dichas formulaciones, para así poder apreciar enteramente su alcance, y eliminar aquellas divergencias que nacen sólo de la comprensión incompleta de cada enfoque.

La coyuntura inflacionaria actual en Colombia ofrece un panorama interesante. Uno de los elementos medulares del programa de la presente administración ha sido su propósito de reducir gradualmente el ritmo de inflación que heredó del gobierno anterior. Su meta parece ser el logro de una tasa aproximada de 8 por ciento anual ^{1/}. Si bien la evidencia indica una reducción moderada en el rit-

^{1/} Esta es la cifra implícita de la legislación tributaria sobre corrección anual de magnitudes monetarias en el régimen sobre renta y patrimonio. También es la parte exenta de la corrección monetaria en las cuentas y certificados en UPAC.

mo de crecimiento de los precios, la meta anotada es aún lejana. De acuerdo al índice para el consumidor empleado, confeccionado por el DANE, de una tasa anual de 25.2 por ciento durante 1974, se llegó a una cifra de 17.5 por ciento para 1975. Según el actual plan de desarrollo, el principal instrumento utilizado para lograrlo fue un período de restricción en la tasa de expansión de los medios de pago ^{2/}. Este período efectivamente corrió del mes de marzo de 1974 hasta mediados de 1975, puesto que el segundo semestre de este último año acusó un nuevo desbordamiento monetario cuyos efectos inflacionarios parecen comenzar a manifestarse ^{3/}.

La coyuntura descrita anteriormente se ubica dentro de una historia monetaria relativamente estable, si se compara con la de otros países latinoamericanos. Como se observa en el cuadro X-1, la variabilidad en la tasa de crecimiento de los precios es de las más bajas, mientras que su nivel se ubica alrededor de la mediana de los 19 países incluidos. Aún cuando la inflación en Colombia no registra las cifras desorbitadas de, por ejemplo, Argentina y Chile, su magnitud es lo suficientemente grande para justificar esfuerzos orientados a disminuirla.

En el cuadro X-1 se destaca además cómo, comparando países, el crecimiento promedio en los medios de pago está íntimamente asociado con el crecimiento de los precios. El ordenamiento descendente de los países según la tasa de inflación corresponde al ordenamiento descendente por crecimiento en medios de pago para los primeros diez países, mientras que en los países de baja inflación, el orden es alterado por las variaciones en el ritmo de crecimiento del producto real.

Este vínculo entre dinero y precios se puede interpretar a la luz de la teoría

2/ Véase Departamento Nacional de Planeación (1975) p. 3.

3/ Nótese entonces que la política de estabilización se inició antes del comienzo de la actual administración.

cuantitativa. La ecuación cuantitativa se expresa por:

$$M \cdot V \equiv P_1 \cdot Y \quad (1)$$

Donde M es la cantidad nominal de dinero, V es la velocidad de circulación, P_1 es el nivel de precios y Y es el ingreso real. La relación (1) es una identidad; el lado izquierdo de la ecuación dice lo mismo que el lado derecho en lenguaje diferente, puesto que la ecuación se obtiene a partir de la definición de V:

$$V \equiv \frac{P_1 \cdot Y}{M} \quad (2)$$

Una de las formas de la teoría cuantitativa *supone* que V es constante, con lo cual se obtiene la implicación de que el cambio porcentual en la cantidad de dinero es igual a la suma del cambio porcentual en los precios (tasa de inflación) y el cambio porcentual en el ingreso real:

$$\frac{\Delta M}{M} = \frac{\Delta P}{P} + \frac{\Delta Y}{Y} \quad (3)$$

Como el lector puede verificar, la ecuación (3) no se cumple con exactitud en las ilustraciones del cuadro X-1, pero el error, el cual representa el cambio porcentual promedio en V, es pequeño y menor (con la excepción de El Salvador) que las variables de la ecuación (3). Es este entonces un enfoque adecuado para interpretar el vínculo entre el dinero y precios a largo plazo. Se le atribuye la calidad de largo plazo a las cifras del cuadro X-1, pues ellas se elaboraron promediando las observaciones correspondientes a veinte años.

Sin embargo, el enfoque anterior no es adecuado para explicar la tasa de inflación registrada en períodos cortos de tiempo. Para aquellos períodos, los cambios en la velocidad de circulación, V, son significativos, de modo que el supuesto de una velocidad constante no permite explicar ni predecir el ritmo de alza en los precios. El cuadro X-2 presenta la serie de cifras en base anual para

CUADRO X - 1

INFLACION Y ESTADISTICAS RELACIONADAS EN 16 PAISES LATINOAMERICANOS, 1950 - 1964

País	Tasa de Inflación 1/		Crecimiento en los medios de pago 1/		Crecimiento en el ingreso real 1/		Velocidad	
	P	D.E.	P	E.E	P	D.E	P	D.E.
Uruguay	43.0	34.9	40.1	33.3	0.7	6.3	5.96	0.82
Bolivia	41.3	55.9	41.6	58.1	3.0	22.8	11.77	5.58
Brasil	35.1	21.5	38.2	22.1	3.9	4.3	4.17	0.39
Chile	28.2	14.6	35.2	12.8	4.6	6.4	11.35	1.74
Argentina	26.4	23.5	24.6	11.8	2.4	7.3	4.14	1.01
Paraguay	12.5	17.5	15.4	14.2	5.5	4.1	11.27	1.21
Colombia	9.2	8.2	16.5	5.5	5.4	3.9	6.56	0.50
Perú	8.5	5.8	13.4	6.0	5.7	7.4	8.38	0.64
México	5.3	5.3	11.3	4.3	6.9	4.6	8.22	0.52
Nicaragua	3.4	6.1	8.6	11.1	3.7	7.5	8.85	0.94
Ecuador	3.0	3.3	8.8	8.2	4.7	3.7	8.00	0.62
Honduras	2.1	3.4	8.0	8.7	4.0	3.9	10.21	1.11
Costa Rica	1.9	2.2	9.0	7.9	5.7	3.4	6.16	0.41
Guatemala	1.1	2.8	5.9	7.4	3.9	3.1	9.47	0.78
Venezuela	1.1	2.8	7.9	8.8	6.8	4.8	6.70	0.50
El Salvador	0.3	1.5	3.5	6.9	4.6	3.5	7.58	0.62

Fuente: Vogel (1974), p. 103.

1/ Por ciento anual

NOTA: P es promedio. D.E. es desviación standard. La inflación se mide por el índice de precios al consumidor; los medios de pago están constituidos por el circulante y los depósitos en cuenta corriente; el ingreso real es el P.N.B. nominal deflactado por el índice de precios al consumidor.

Colombia, de donde el lector puede verificar la importancia de los cambios en velocidad.

El contraste entre la situación de largo plazo y aquella de corto plazo sugiere examinar cómo se comporta el proceso de inflación monetaria a lo largo del tiempo, para establecer el vínculo entre la situación de largo plazo y las observaciones para períodos cortos. Con la incorporación explícita de la variable tiempo se puede postular cómo cambian temporalmente las variables críticas. Ello define un análisis dinámico del problema, el cual puede permitir un mejor entendimiento de la relación entre dinero y precios en el corto plazo ^{4/}

^{4/} Conviene anotar que, aún cuando la ecuación (3) incluye la variable tiempo (todos sus términos son cambios porcentuales por período de tiempo), aquella ecuación no es dinámica en el sentido de no incluir diferentes órdenes de diferencia para alguna de las variables.

El propósito del presente ensayo es examinar el proceso de inflación monetaria, utilizando la evidencia disponible sobre la economía colombiana en el contexto de un modelo dinámico propuesto por el autor ^{5/}. La utilidad de este ejercicio es múltiple. De una parte, ilustra la operación dinámica de la teoría cuantitativa de la inflación, lo cual puede contribuir a conciliarla con otros enfoques orientados al entendimiento del problema. En segundo término, la comprensión de la dinámica del proceso monetario ofrece un elemento indispensable para el diseño adecuado de una política de manejo de los medios de pago orientada a crear un ambiente relativamente ausente de perturbaciones monetarias indeseables. Finalmente, la explicación adecuada de la tasa de inflación es necesaria para formular modelos más amplios que busquen in-

^{5/} Véase Carrizosa (1976).

CUADRO X - 2
INFLACION, EXPANSION MONETARIA, CRECIMIENTO,
Y CAMBIOS EN VELOCIDAD EN COLOMBIA,
1954 - 1975

(Cambio logarítmico)

Período	Tasa de Inflación	Tasa de Crecimiento en los medios de pago	Tasa de Crecimiento en el producto real	Tasa de cambio en la Velocidad de Circulación
Dic. a Dic.				
1953 1954	3.0	17.6	6.7	- 7.9
1954 1955	12.5	4.7	3.8	11.6
1955 1956	17.8	22.2	4.0	16.9
1956 1957	23.2	12.7	2.2	12.7
1957 1958	12.8	19.0	2.4	- 3.8
1958 1959	6.7	11.4	7.0	2.3
1959 1960	3.0	9.9	4.2	- 2.7
1960 1961	4.8	22.0	5.0	-12.2
1961 1962	7.1	18.8	5.3	- 6.4
1962 1963	22.7	11.5	3.2	14.4
1963 1964	6.5	19.0	6.0	- 6.5
1964 1965	16.7	14.6	3.6	5.7
1965 1966	12.8	13.1	5.2	4.9
1966 1967	6.4	19.8	4.1	- 9.3
1967 1968	4.9	13.8	5.9	- 3.0
1968 1969	10.2	17.8	6.2	- 1.4
1969 1970	8.1	15.9	6.5	1.3
1970 1971	9.3	10.4	5.6	4.5
1971 1972	2.2	21.8	7.5	-12.1
1972 1973	27.7	25.7	6.9	8.9
1973 1974	31.1	17.9	5.7	18.9
1974 1975	15.7	25.6	7.2	-2.7

Fuente: Medios de pago e índice de precios: Revista del Banco de la República. Crecimiento en el producto real: Cuentas Nacionales elaboradas por el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República. El crecimiento en el producto real para 1974-1975 es un estimativo de FEDESARROLLO.

NOTA: La tasa de inflación se computó en base al índice del comercio al por mayor sin alimentos para el período 1954-1972. Para el período 1973-1975 se utilizó el índice de comercio de la producción industrial nacional. Los medios de pago incluyen circulante (billetes y moneda) en poder del público y depósitos en cuenta corriente.

terpretar además el comportamiento de otras variables macroeconómicas.

Se incluyen tres secciones adicionales. En primer término, se discuten los diversos enfoques al problema abordado con énfasis en el repaso de trabajos realizados para el caso colombiano. En seguida se interpreta la evidencia relativa a la experiencia colombiana en el contexto del modelo propuesto por el autor y se presenta una simulación de la inflación co-

lombiana para 1976 con base en dicho modelo. Se finaliza con una sección de resumen y conclusiones.

B. Diferentes enfoques a la inflación

En la literatura sobre inflación pueden distinguirse aquellos enfoques que buscan explicar el movimiento de los precios, de aquellos que analizan la inflación de salarios. Sin embargo, ellos no son necesariamente excluyentes, toda vez

que se han elaborado modelos que pretenden explicar el movimiento de los precios precisamente en términos de los salarios, o al contrario. En este aparte se presentan las características generales de las principales formulaciones que han inspirado la investigación que hasta ahora se ha realizado para el caso colombiano. El lector no interesado en los detalles técnicos de esta discusión puede pasar a la sección D., "El Caso Colombiano", donde se presentan las implicaciones para Colombia del modelo propuesto en la sección B. 2.

1. Inflación de salarios

El instrumento más utilizado para interpretar la inflación de salarios es el de la Curva de Phillips, la cual explica el movimiento de salarios en términos de la tasa de desempleo $\frac{6}{}$. Sus características han sido estudiadas con detalle para el Reino Unido y los Estados Unidos. De acuerdo a Laidler y Parkin (1975) los resultados obtenidos para el primero de estos países presentan un panorama algo confuso. De una parte, existe una débil correlación inversa entre el cambio en los salarios y el desempleo. Este hallazgo es el que inspira la presentación usual de la curva en textos de macroeconomía. En segundo término, la evidencia para el siglo XIX y para el período posterior a la Segunda Guerra sugiere que además del desempleo, el *cambio* en el desempleo es otra variable asociada con el cambio en salarios. Tercero, la evidencia de los años entre las dos guerras presenta una relación apenas discernible entre desempleo e inflación de salarios. Finalmente, las dos últimas décadas acusan alzas conjuntas en salarios y desempleo, o un alza en la inflación de salarios independiente del desempleo $\frac{7}{}$.

El ejemplo anterior sugiere que no es sencillo explicar teóricamente la con-

xión entre los salarios y el desempleo. De acuerdo a la concepción de Lipsey (1960) hay tres relaciones subyacentes en la Curva de Phillips. De una parte, existe una relación inversa entre desempleo y exceso de demanda por trabajo. Además, cuanto mayor sea el exceso de demanda por trabajo, (a) mayor es el alza en salarios y (b) mayor es la disminución en el desempleo. En esta forma, se obtiene la relación inversa entre desempleo y crecimiento de salarios, pues un menor desempleo implica mayor exceso de demanda por trabajo, y lo último, conduce a mayores alzas en salarios. Complementariamente, el mayor exceso de demanda por trabajo llevaría a una disminución en el desempleo, apoyando la evidencia que parece asociar inversamente los cambios en salarios con los cambios en el desempleo.

Friedman (1968) y Phelps (1968) suplementaron esta concepción al anotar que si se ha registrado una tendencia secular al alza en los precios no se necesita, en el corto plazo, un exceso de demanda para que ellos continúen subiendo. Es decir, el exceso de demanda por trabajo afecta, no el salario nominal sino el salario real, de tal forma que cuando los empleados y empleadores esperan alzas en los precios de los productos los salarios nominales crecen más que cuando no se esperan alzas. Tomando en cuenta este argumento, las ecuaciones de cambios en salarios deben incorporar la variable expectativa de inflación. $\frac{8}{}$.

En el gráfico X-1 se ilustran las consideraciones expuestas en los últimos párrafos. S_T y D_T representan, respectivamente, las curvas de oferta y demanda por trabajo. Al salario real $(\frac{W}{P_1})^*$ se da un exceso de demanda por trabajo $D_T^* - S_T^*$ $\frac{9}{}$. Si el cambio porcentual esperado

$\frac{6}{}$ El nombre Curva de Phillips se debe a la investigación econométrica que sobre dicha relación realizó Phillips (1958). Recientemente se descubrió que Irving Fisher había identificado la misma relación en 1926. Véase Fisher (1926).

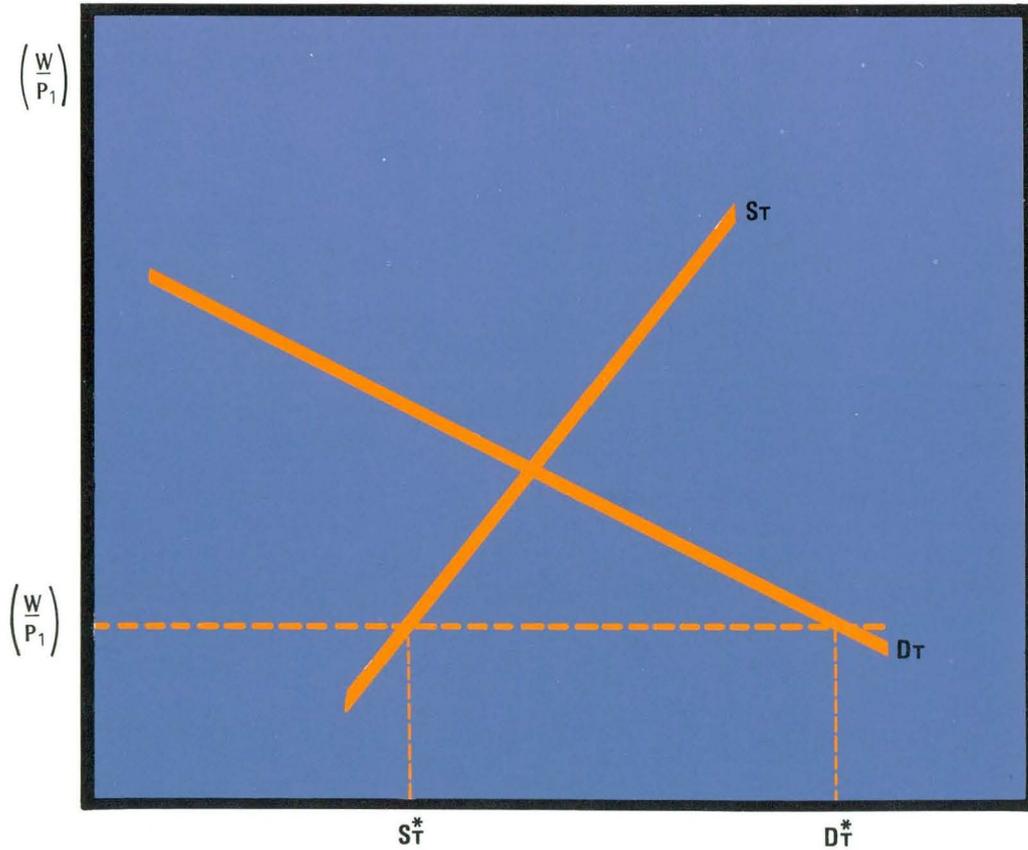
$\frac{7}{}$ Véase Laidler y Parkin (1975), p. 754.

$\frac{8}{}$ El coeficiente teórico de esta variable es la unidad, pues se presume que al definir su comportamiento sobre el salario real, los empleados exigen y los empleadores conceden alzas en salarios equivalentes a la inflación esperada.

$\frac{9}{}$ W es el salario nominal y P_1 es el índice de precios.

GRAFICA X - 1

DEMANDA Y OFERTA DE TRABAJO



en los precios es de π^* , los elementos teóricos antes expuestos dicen que el cambio porcentual en los salarios nominales depende directamente de π^* y de $D_T^* - S_T^*$:

$$\frac{\Delta W}{W} = f \left[\pi^*, \frac{D_T^* - S_T^*}{S_T^*} \right] \quad (4)$$

De otra parte, se presume que la existencia de un exceso de demanda por trabajo conduce a un ajuste en el empleo, reduciendo la diferencia entre D_T y S_T . Ello se puede expresar como:

$$\Delta U = g \left[\frac{D_T^* - S_T^*}{S_T^*} \right] \quad (5)$$

con lo cual se completa la determinación dinámica simultánea de los salarios nominales, W , y de la tasa de desempleo, U .

Una de las características de las ecuaciones (4) y (5) es la de asociar el cambio (Δ) en W y U con la dimensión estática ($D_T^* - S_T^*$) del mercado que determina aquellas variables. Ello puede presentar dificultades importantes, al no tomar en cuenta cómo cambian a través del tiempo las curvas de la Gráfica X-1. Estas dificultades se ilustran con el siguiente ejemplo. Supóngase que $D_T^* - S_T^*$, el exceso de demanda por trabajo al comienzo del año, es 15 por ciento de la fuerza laboral. Subirían los salarios lo mismo si durante el año, la demanda agregada aumentase en lugar de disminuir? Supuestamente no, porque en el primer caso la curva D_T de la Gráfica X-1 se estaría desplazando hacia la derecha acentuando el alza en salarios, mientras que en el segundo caso se trasladaría hacia la izquierda, mitigando el efecto de la diferencia inicial ($D_T^* - S_T^*$). Es esta una de las razones posibles de la relación que se observa entre cambios en salarios y cambios en la tasa de desempleo, pues los cambios en la tasa de desempleo pueden capturar los cambios en la función de demanda por trabajo. A su vez, los cambios en la tasa de desempleo

dependerían no sólo del valor inicial de $D_T^* - S_T^*$ sino de las fluctuaciones en dichas funciones durante el período de análisis.

Así entonces es importante destacar que un análisis completo del proceso de inflación de salarios debe incluir una especificación de la oferta y demanda por trabajo (S_T y D_T). A manera de hipótesis, se sugiere que D_T puede estar significativamente afectada por las variables monetarias y fiscales que inciden sobre la demanda por bienes. El examen de esta hipótesis podría aclarar el vínculo entre la inflación de costos y la inflación de precios.

Se han realizado dos trabajos que aplican la idea de la Curva de Phillips al caso colombiano. Son ellos el de Calvo (1975) y el de Mesa (1975). Ambos se orientan a examinar la validez de la ecuación (4) extendida con la inclusión de otras variables ^{10/}. Utilizando datos trimestrales, ambos autores encuentran alguna evidencia que el desempleo afecta la inflación de salarios. En cuanto al impacto de las expectativas de inflación, Calvo intenta medirlo utilizando la inflación trimestral en los precios al consumidor con diferentes rezagos, y obtiene un coeficiente negativo para dicha variable, inesperado por la teoría, según se discutió anteriormente. Este resultado puede deberse a las limitaciones de la medida utilizada para las expectativas. En particu-

^{10/}De hecho, se incorporaron en forma aditiva otras variables informalmente consideradas relevantes. Por ejemplo, Calvo (1975) adiciona a la ecuación original de Lipsey las variables concentración industrial, expectativas de inflación, y cambio en el salario mínimo. Sin embargo, no es obvio que las variables deban incorporarse aditivamente. Por ejemplo, tal procedimiento implica que el nivel de concentración industrial tiene un efecto permanente sobre el cambio en los salarios. Ello no constituye la especificación correcta de la idea de que "los salarios industriales responderán positivamente en el tiempo a los incrementos en el grado de concentración de la industria", pues en este caso, la variable que entra en forma aditiva es el cambio en el grado de concentración. Otra posibilidad es considerar el nivel de concentración como variable explicativa de la velocidad de ajuste ante un exceso de demanda por trabajo, y en tal caso la variable concentración entraría multiplicando la variable "proxi" de exceso de demanda por trabajo.

lar, las fuertes variaciones estacionales del índice de precios al consumidor lo hacen inadecuado para anticipar la inflación de un trimestre en base a la observada en un trimestre anterior. Cuando la única variable que se utiliza para anticipar es la inflación pretérita, el procedimiento óptimo de anticipación es más bien un promedio ponderado de tasas de inflación histórica ^{11/}. Mesa (1975), al utilizar una serie suavizada de la tasa de inflación al consumidor obrero, obtiene el signo esperado (positivo) para el coeficiente de esta variable en sus ecuaciones de cambio en salarios ^{12/}.

En resumen, la influencia positiva del exceso de demanda por trabajo sobre la inflación de salarios parece estar confirmada por la evidencia sobre el mercado laboral colombiano. La evidencia sobre las expectativas es apenas preliminar y debe complementarse con esfuerzos adicionales para lograr medidas adecuadas de dicha variable. De otra parte, los trabajos realizados no resuelven el interrogante, planteado anteriormente, sobre los determinantes del exceso de demanda por trabajo. Este aspecto es de fundamental importancia para entender el vínculo entre la inflación de salarios y el crecimiento en los precios. ^{13/}

11/ Otra posibilidad es que el coeficiente de la inflación de precios al consumidor esté sesgado por autocorrelación en los residuos. Sin embargo, Calvo no presentó pruebas estadísticas para examinar esta posibilidad.

12/ Véase Mesa (1975) p. 96. El coeficiente que obtiene Mesa para esta variable es significativamente inferior a la unidad.

13/ Conviene anotar que los enfoques a la Curva de Phillips no siempre han planteado una dirección causal de desempleo a cambio en salarios. En particular, el trabajo inicial de Fisher intentó explicar el desempleo y la actividad económica a partir de la inflación de salarios y de precios. De otra parte, los desarrollos más recientes (véase Laidler y Parkin (1975) p. 756), visualizan la Curva de Phillips como una curva de oferta a corto plazo, y revierten la dirección de causación postulada por Lipsey (1960) y Phelps (1968). Estos análisis en buena parte se han orientado a precisar la naturaleza de la disyuntiva entre desempleo e inflación, es decir, a contestar la pregunta de si se puede reducir el desempleo con un aumento en la inflación. Los trabajos realizados para Colombia sobre este aspecto han explorado la disyuntiva entre crecimiento en el nivel de actividad económica e inflación de precios. Véase el Apéndice 1.

Finalmente, conviene destacar que no todos los estudios sobre inflación de salarios se ubican en el marco de la Curva de Phillips. La alternativa más conocida es la idea de una influencia independiente de los sindicatos sobre los salarios. Sin embargo, Laidler y Parkin (1975) han encontrado poco satisfactorios los resultados empíricos de este y otros enfoques ^{14/}, si se comparan con aquellos derivados de la concepción de Lipsey, Phelps y Friedman, en los cuales el exceso de demanda agregada (medida por la tasa de desempleo) y las expectativas de inflación son los elementos fundamentales que influyen sobre el cambio en los salarios.

2 Ecuaciones de precios

Los primeros estudios empíricos sobre la inflación de precios realizados para el Reino Unido adoptaron un enfoque de inflación de costos, en el cual los cambios en el precio están fundamentalmente determinados por los cambios en los salarios y en los precios de insumos importados ^{15/}. Sin embargo los estudios subsiguientes, tanto en el Reino Unido como en los Estados Unidos, incluyen la influencia de la demanda agregada, y una buena parte de las formulaciones actuales adoptan una estructura formal análoga a la estructura de los modelos de inflación de salarios. Es decir el cambio en los precios se postula como una función de la inflación esperada y de algún indicador de exceso de demanda por bienes ^{16/}. Este tipo de enfoque es apoyado por modelos teóricos del cambio óptimo en precios por parte de las empresas ^{17/}.

14/ Véase Laidler y Parkin (1975) p. 761-765. Ahí se reseñan y analizan los resultados de las siguientes hipótesis: a) cambio en salarios por empuje del poder sindical; b) influencia del control directo sobre los salarios; c) influencia del grado de frustración de los negociadores colectivos d) efecto de la diferencia entre demandas por ingreso y capacidad productiva de la economía y e) determinación sociológica de la inflación de salarios.

15/ Véase Laidler y Parkin (1975), p. 767.

16/ Véase, por ejemplo, Sjaastad (1975).

17/ Véase Barro (1972), así como Phelps y Winter (1970).

No está sin fundamento la proposición de que un alza en los costos conduce a un incremento en los precios. De hecho, ello se deduce de la importante sugerencia de Arrow (1967) respecto a la base teórica del ajuste en los precios. Arrow sugiere que cuando un mercado presenta un exceso de demanda, los agentes económicos competitivos que lo componen, quienes en condiciones de equilibrio no tienen poder para alterar el precio, adquieren características monopolísticas que si les permiten modificarlo. Supóngase que existe un exceso de demanda por un producto dado. En este caso no se puede argumentar, como es usual cuando se discute un mercado competitivo en equilibrio, que el productor no puede vender nada si incrementa su precio; habiendo demandantes insatisfechos al precio vigente, los productores pueden subir el precio y vender lo que desean producir.

Ahora bien, una de las razones que podrían crear un exceso de demanda sería un alza en salarios, como consecuencia de su efecto sobre los costos marginales del productor. Lo mismo es cierto, sin embargo, respecto del comportamiento en el mercado laboral, donde un alza en precios reduce la oferta de trabajo para un salario nominal dado, creando así un exceso de demanda por trabajo. No sobra entonces recordar la apreciación de Robertson (1961):

“La estalactita económica de la demanda inflada se ha enfrentado a una estalagmita de explosivas aspiraciones, y cuando estalactita y estalagmita se unen y funden en un beso helado—espero que no me esté escuchando ningún geólogo que pueda decirme que hablo a tontas y a locas— nadie en el mundo puede estar absolutamente seguro de dónde acaba la una y dónde empieza la otra”.

En vista de esta dificultad conviene examinar el significado de ecuaciones de precios en las cuales la inflación de costos aparece con un coeficiente significativo. Una posibilidad se da cuando tanto

los salarios como los precios dependen comúnmente de otra variable, con lo cual se observaría un grado de asociación entre ellas. El hecho de que los modelos de salarios y precios utilizan con éxito alguna medida de exceso de demanda como variable dependiente le da fuerza a esta conjetura.

De otra parte, es posible que el sistema de ecuaciones estructurales adecuadas de precios y salarios efectivamente incluyan, además del exceso de demanda, los salarios y los precios, respectivamente, como variables explicativas (pero no exógenas). En tal caso, la estimación por mínimos cuadrados directos brinda estimadores sesgados ^{18/}, y es necesario acudir a alguno de los métodos disponibles para la estimación de ecuaciones estructurales.

Se han realizado tres estudios principales para Colombia sobre inflación de precios. Son estos los de Musalem (1971) Urrutia (1975) y Sarmiento (1975). Los enfoques de Musalem y Urrutia son globalmente similares. Desde el punto de vista metodológico, ambos formulan sus ecuaciones a partir de una discusión informal sobre la posibilidad de que tal o cual variable tengan o no algún efecto sobre la tasa de inflación. Una vez que se han postulado las variables dependientes se propone un modelo lineal de una ecuación. Este incluye dentro de sus variables dependientes la tasa de crecimiento de alguna definición de la cantidad de dinero, el cambio porcentual en ciertos costos, y tasas de crecimiento de la producción.

Considérese la “mejor” ecuación de Urrutia ^{19/}

$$PM = 0.41 (M_2) - 1.14 (OA) + 1.35 (PIBM) + 0.48 (SN) + 0.48 (TEA) + 0.24 (GGR) \quad (6)$$

La ecuación (6) puede ser una de las ecuaciones estructurales de un modelo

^{18/} Si la variable explicativa es endógena retardada, el procedimiento de mínimos cuadrados directos brinda estimadores sesgados pero consistentes.

^{19/} Urrutia (1975), p. 60.

de relaciones simultáneas que Urrutia no formaliza^{20/}. Es decir, algunas de las variables explicatorias, como el cambio en los salarios nominales, SN, pueden estar determinadas en otras relaciones, tal como se discutió en la sección correspondiente a la inflación de salarios^{21/}. En ese caso, corresponde examinar esas otras ecuaciones para justificar algunas de las políticas de estabilización que Urrutia sugiere al final de su trabajo, desde el punto de vista de su conveniencia y viabilidad. Por ejemplo, Urrutia parece estar de acuerdo en que la variable cambio porcentual en la tasa efectiva de cambio, TEA, no es exógena, sino que depende de la oferta y demanda de divisas^{22/}. Ello limita la viabilidad de operar sobre el costo de las importaciones para estabilizar los precios.

De otra parte, puede haber variables explicativas cuyo valor depende "totalmente de decisiones gubernamentales". Tal es el caso de los cambios en la oferta monetaria, M_2 , y en el gasto público, GGR^{23/}. Al respecto de esta última variable, el autor argumenta que la reasignación de recursos reales hacia el sector público reduce la oferta de bienes y servicios a corto plazo. De ser así, parece más adecuado definir GGR como el crecimiento real retardado del gasto público. Al incluir dentro del modelo GGR en

20/PM: Cambio porcentual en precios al por mayor.

M_2 : Cambio porcentual en la oferta monetaria ampliada.

PIBM: Cambio porcentual en el PIB manufacturero.

SN: Cambio porcentual en el salario nominal.

TEA: Cambio porcentual en la tasa efectiva de cambio.

GGR: Cambio porcentual retardado en el gasto público.

21/ Ese tipo de interdependencia puede también explicar el signo positivo del coeficiente PIBM, puesto que al depender esta variable de PM, la estimación por mínimos cuadrados directos produce coeficientes sesgados.

22/ "Por ejemplo, la tasa de cambio se tiene que utilizar para lograr equilibrio cambiario, y con mucha frecuencia, la estabilidad cambiaria requiere un manejo de la tasa de cambio y los aranceles que puede en el corto plazo aumentar la presión sobre los precios; Urrutia (1975), p. 50.

23/Urrutia (1975) p. 49.

términos nominales se presentan dos problemas. En primer término, como bien anota Urrutia, su comportamiento está asociado con el de M_2 a través de la financiación del déficit fiscal. De otra parte, GGR se puede expresar como la suma de la tasa de crecimiento real del gasto público y de la tasa de inflación, con lo cual el coeficiente significativo obtenido puede reflejar, no tanto la influencia del gasto público postulada en la teoría sino el de la inflación retardada un año (puesto que GGR es el crecimiento del gasto público retardado).

En resumen, los trabajos de Musalem y Urrutia, si bien justifican las variables que utilizan para explicar el proceso inflacionario, deben complementarse con las relaciones estructurales que determinan muchas de aquellas variables, para así poder establecer cómo se pueden utilizar cuáles instrumentos para el manejo del crecimiento de los precios. Sus ecuaciones, tal como aparecen no implican que las variables explicatorias sean todas instrumentos adecuados de política de estabilización.

El trabajo de Sarmiento (1975) formula la explicación del proceso inflacionario a partir de los instrumentos fundamentales de análisis macroeconómico. Dentro del modelo de Sarmiento, se utiliza la siguiente función de demanda por dinero:

$$\log M_t = -c + \beta \log P_t + \alpha \log Y_t + E_t \quad (7)$$

donde M_t es la cantidad nominal de dinero en el momento t , P_t es el nivel de precios, Y_t es el ingreso real y E_t es el residuo de la ecuación. β y α son las elasticidades de M_t con respecto a P_t y Y_t respectivamente. Por ejemplo, β es el cambio porcentual en la cantidad nominal demandada de dinero que resulta de un 1 por ciento de cambio en el nivel de precios.

Debe destacarse cómo la ecuación (7) no incluye como variable dependiente algún indicador del costo de mantener di-

nero, el cual aparece tradicionalmente como uno de los determinantes teóricos de la demanda por dinero. Además, a nivel empírico, esta variable ha contribuido a la explicación de los saldos monetarios deseados por la gente ^{24/}, y su exclusión de la ecuación (7) puede tener consecuencias importantes sobre los resultados del trabajo ^{25/}.

Sarmiento, al estimar la ecuación (7) encuentra evidencia de correlación entre los residuos E_t y E_{t-1} ^{26/}. Como ello implica que los estimadores de β y α están sesgados, el autor adopta el procedimiento usual para estimar el coeficiente de autocorrelación de primer orden. En la segunda etapa de este procedimiento se estima por mínimos cuadrados la ecuación

$$\text{Log } M_t - \hat{\rho} \text{Log } M_{t-1} = -(1 - \hat{\rho}) \log C + B (\log P_t - \hat{\rho} \log P_{t-1}) + A (\text{Log } Y_t - \hat{\rho} \text{Log } Y_{t-1}) \quad (9)$$

donde $\hat{\rho}$ es el estimador del coeficiente de autocorrelación, obtenido en la primera etapa del procedimiento. Es curioso que se obtenga un estimador de β significativamente inferior a la unidad, pues ello implica que el crecimiento de la demanda por saldos nominales que resulta de un 1 por ciento de alza en el nivel de precios es menor que 1 por ciento. Es decir, a medida que aumenta el nivel absoluto de precios, la gente demanda menos saldos reales!

Este resultado contradice otros estudios empíricos en los cuales la elasticidad anotada no parece ser diferente de la uni-

^{24/}Véase Laidler (1969).

^{25/}En particular, la exclusión de la variable expectativa puede haber sido la fuente de la autocorrelación hallada en la estimación de (7). Es decir si la serie de expectativas de inflación está autocorrelacionada, es bien posible que el error de la ecuación (7) presente autocorrelación.

^{26/}Conviene plantear el interrogante de si el test de autocorrelación de Sarmiento salió positivo por formular la ecuación (7) en términos nominales. Musalem (1971) p. 19, estima una demanda en términos reales que aparentemente no presenta problemas de autocorrelación.

dad ^{27/}. Además, teóricamente se espera que $\beta = 1$, puesto que "como en todos los análisis de demanda que descansan en la maximización de una función de utilidad definida en términos de magnitudes "reales", . . . (la) ecuación de demanda (de dinero) debe considerarse independiente en cualquier forma esencial de las unidades nominales utilizadas para medir las variables monetarias" ^{28/}.

Sin embargo, el análisis de Sarmiento le sugiere una ecuación de inflación interesante, pues toma en cuenta el efecto de los cambios en la demanda por dinero sobre la tasa de inflación. Si se supone constante el ingreso real, su ecuación 11-1 se puede escribir como sigue:

$$\Delta m_t^d - \Delta m_t = h \left(\frac{Y}{m_t^d} - \frac{Y}{m_t} \right) \quad (10)$$

donde m_t es el logaritmo de la cantidad existente de dinero; m_t^d es el logaritmo de la cantidad real demandada de dinero en el momento t (el símbolo Δ indica cambio en la magnitud por período de tiempo). De acuerdo a la ecuación (10), un exceso de demanda por dinero en el momento t conduce a un incremento en la cantidad existente superior al aumento en la cantidad real deseada. Como, por definición,

$$\Delta m_t = U_{t+1} - P_{2,t+1} \quad (11)$$

donde U_{t+1} es la tasa de crecimiento de la masa monetaria y $P_{2,t+1}$ es la tasa de

^{27/}Véase Laidler (1969) p. 104. El estimador de β en el trabajo de Sarmiento puede tener un sesgo negativo debido a que el vínculo entre $(\text{Log } P_t - \hat{\rho} \text{Log } P_{t-1})$ y $(\text{Log } M_t - \hat{\rho} \text{Log } M_{t-1})$ no es unidireccional. Es decir, un cambio en el nivel de precios aumenta la cantidad nominal demandada; pero, de otra parte, un cambio en la cantidad nominal también afecta el índice de precios. Cabe destacar asimismo el valor relativamente alto de la elasticidad ingreso de demanda por dinero del modelo de Sarmiento. El obtiene un valor cercano a 2 mientras que el estimador de Musalem es cercano a la unidad. Parece, entonces, que parte del efecto, debido a la variable precios ha sido capturado por la variable ingreso.

^{28/}Friedman (1956) p. 151.

inflación durante el período que termina en el momento $t + 1$, la ecuación de precios implícita en la hipótesis señalada en (10) es:

$$P_{2,t+1} = U_{t+1} - \Delta m_t^d + h \left(\frac{Y}{m_t^d} - \frac{Y}{m_t} \right) \quad (12)$$

Esta ecuación tiene la cualidad de incluir el término Δm_t^d , por medio del cual se reconoce que el cambio en las variables que determinan la demanda por dinero afectan la tasa de inflación. Por ejemplo, la tasa de inflación sería menor si el ingreso real permanente aumentara que si permaneciera constante. Esta característica no se había incorporado a los principales modelos monetarios de inflación^{29/}.

Se han comentado los principales modelos desarrollados para la explicación de la inflación monetaria. Corresponde ahora explicar aquel propuesto en Carrizosa (1976), el cual será utilizado para analizar las series de dinero y precios registradas en la economía colombiana. Este modelo, como el de Sarmiento, formula la relación entre dinero y precios a partir de el estado de desequilibrio general entre dinero y producción en la economía y del ajuste en precios al cual conduce dicha situación.

Si se simplifica la estructura de la economía a un macrosistema de sólo dinero y producción, la ley de Walras permite identificar un exceso de demanda por producción con un exceso de oferta de dinero^{29a/}. La expresión

^{29/}Véase Mundell (1965) y Sjaastad (1975).

^{29a/}La Ley de Walras dice que el gasto total en bienes y dinero es igual a la disponibilidad total de bienes y dinero. Ello implica que el deseo de acumular más dinero del disponible se manifiesta en una demanda por producción inferior a la oferta de producto. Las ecuaciones de Walras son:

$$k_t^d - k_t = m_t - m_t^d \quad \text{para Stocks y}$$

$$y_t^d - y_t = \Delta m_t - \Delta m_t^d \quad \text{para flujos}$$

donde k_t y k_t^d son la oferta y demanda por capital físico (es decir, por producción acumulada), mientras que y_t y y_t^d son la oferta y demanda por producción durante el período t .

$$(\Delta m_t - \Delta m_t^d) + (m_t - m_t^d) \quad (13)$$

corresponde al exceso de oferta por dinero. En (13), $\Delta m_t - \Delta m_t^d$ representa el comportamiento monetario durante el período que comienza en t , mientras que $(m_t - m_t^d)$ describe la situación monetaria en el momento t . Si el valor de la expresión es cero, hay equilibrio monetario, en el sentido de que el comportamiento durante el período corrige el desequilibrio *stock* inicial. Un valor positivo de (13) indica que la gente acumula más saldos monetarios reales de los que desea acumular, toda vez que al final del período subsiste un exceso *stock* de oferta de dinero. En efecto, la expresión (13) combina las dos dimensiones del desequilibrio monetario, pues es razonable suponer que ambas inciden sobre el comportamiento de los precios y posiblemente el de otras variables macro-económicas.

Ahora bien, por definición,

$$\Delta m_t^d = m_{t+1}^d - m_t^d \quad (14)$$

Si se reemplaza (14) en (13), se obtiene la siguiente expresión para el exceso de oferta de dinero:

$$\Delta m_t - m_{t+1}^d + m_t \quad (15)$$

Se utiliza la expresión (15) para postular una función de comportamiento en los precios, donde la dimensión de la variable precios que aparece, dada la definición (11), es $P_{2,t+1}$, o sea la tasa de inflación. Interesa entonces conocer cual es el valor de $P_{2,t+1}$ relativo al valor de $P_{2,t}$, o sea, la diferencia entre la inflación en el período $t + 1$ y la inflación en el período t , es decir:

$$\Delta P_{2,t+1} \equiv P_{2,t+1} - P_{2,t} \quad (16)$$

Para formular la función que indica el comportamiento de $P_{2,t}$, conviene preguntarse cual sería el desequilibrio monetario durante el período $t + 1$ con la inflación del período t . Este desequilibrio estaría dado por

$$\Delta^* m_t - m_{t+1}^d + m_t \quad (17)$$

donde,

$$\Delta^* m_t = U_{t+1} - P_{2,t} \quad (18)$$

La ecuación de precios propuesta relaciona entonces el cambio en la tasa de inflación con las variables que determinan la magnitud del desequilibrio monetario. Es decir

$$\Delta P_{2,t} = f(\Delta^* m_t, m_t, m_{t+1}^d) \quad (19)$$

En la ecuación (19), la inflación se acelera más cuanto mayor sean el stock inicial de dinero y el cambio en la cantidad nominal relativa a la inflación del período anterior y cuanto menor sea la demanda futura por dinero ^{30/}. En esta función, m_t es una variable predeterminada para el período de análisis ($t+1$), pues su valor depende del comportamiento histórico de la cantidad nominal de dinero y de el nivel de precios. Por otro lado, m_{t+1}^d usualmente se postula como dependiente del ingreso real y del costo de mantener dinero. Para el fin del presente análisis se hará el supuesto de que ambas variables son exógenas o predeterminadas. Este supuesto está justificado en la medida en que los saldos reales dependen de un concepto de ingreso y de inflación de largo plazo, determinados principalmente por la historia pasada de dichas variables. Se tiene entonces,

$$m_t^d = a_0 + a_1 \log C_t + a_2 \log Y_t^P \quad (20)$$

Donde C es el costo de mantener dinero y Y es el ingreso permanente ^{31/}. Finalmente, en $m_t = U_{t+1} - P_{2,t}$, la variable inflación, $P_{2,t}$, es predeterminada

y U_{t+1} , la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero, es usualmente considerada exógena ^{32/}.

Corresponde ahora darle una forma específica a la función $f(\Delta^* m_t, m_t, m_{t+1}^d)$

La especificación más sencilla de f consiste en postular el cambio en la inflación como una función lineal de la expresión (17):

$$\Delta P_2 = g(\Delta^* m_t + m_t - m_{t+1}^d) \quad (21)$$

Sin embargo, parece indicado distinguir el comportamiento del público con respecto a la variable $\Delta^* m_t$ de aquel con respecto a $m_t - m_{t+1}^d$. El valor de $\Delta^* m_t$ está determinado por la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero, puesto que $P_{2,t}$ es una variable predeterminada. $\Delta^* m_t$ obedece entonces al comportamiento de las autoridades monetarias, el cual no es fácilmente anticipado por el público. Esta incertidumbre posiblemente afecta las decisiones de gasto, y por consiguiente la influencia de $\Delta^* m$ sobre $\Delta P_{2,t}$. De otra parte, $m_t - m_{t+1}^d$ depende fundamentalmente de las expectativas de la gente sobre las variables que determinan la demanda por dinero, puesto que m_t está predeterminada para el período de análisis. En la medida en que la variabilidad esperada de las expectativas de inflación y del ingreso permanente sea diferente de la variabilidad esperada de la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero, se espera que $m_t - m_{t+1}^d$ tenga un impacto sobre $\Delta P_{2,t}$ diferente de aquel producido por $\Delta^* m_t$. Tomando en cuenta estas consideraciones, se postula la siguiente ecuación de precios:

$$\Delta P_{2,t} = d \cdot \Delta^* m_t + e \cdot (m_t - m_{t+1}^d) \quad (22)$$

La ecuación (22) tiene dos características que la distinguen de las anteriormente propuestas en la literatura sobre ajuste monetario. De una parte, la varia-

^{30/} Si f_i es la derivada parcial de la función con respecto al argumento, $if_1 > 0$, $f_2 > 0$, y $f_3 < 0$.

^{31/} Véase Friedman (1959) para la incorporación del concepto de renta permanente en la teoría de la demanda por dinero; Cagan (1956) utiliza un promedio ponderado de las tasas de inflación históricas como indicador del costo de mantener dinero.

^{32/} Véase Laidler y Parkin (1975) p. 779 para una discusión del significado de este supuesto.

ble dependiente es el *cambio* en la tasa de inflación. En los modelos anteriores, la variable ha sido el nivel de precios, el cambio en el nivel de precios o la tasa (porcentual) de inflación. De otra parte, el segundo término de la ecuación incluye la diferencia entre la demanda por dinero en el momento $t + 1$ y la oferta real en el momento t , en tanto que los enfoques anteriores utilizan la diferencia en el momento t . Se examina a continuación el significado de estas características.

Hay motivos conceptuales teóricos y empíricos por los cuales parece adecuado considerar el cambio en la tasa de inflación en el análisis dinámico del proceso monetario del alza en los precios. Conceptualmente, si se quiere entender el *movimiento* de la tasa de inflación, parece razonable formular el análisis sobre la primera diferencia de dicha variable. Desde el punto de vista teórico, conviene notar que la solución permanente (*steady state*) de los modelos monetarios^{33/} se expresa en términos de la tasa de inflación. Su característica dinámica hace referencia al cambio en esta variable entre dos soluciones permanentes separadas por un cambio temporal o permanente en las características exógenas del modelo^{34/}. Finalmente, desde el punto de vista empírico, es importante notar que muchas economías modernas se caracterizan por una inflación continuada^{35/}. Si no hubiese inflación continuada, el cambio en los precios parecería ser la variable adecuada en el análisis de desequilibrio. Pero cuando la tasa de inflación conti-

nuada es positiva, parece más apropiado concentrarse en la variable que describe su movimiento a través del tiempo.

El otro punto importante sobre la ecuación (22) es la inclusión de la diferencia entre los saldos reales existentes en el momento t y los saldos reales de demandados en el momento $(t + 1)$. La justificación de este desfase para el análisis de la presión inflacionaria durante el período $t - (t + 1)$ se puede presentar en los siguientes términos: La diferencia $m_t - m_t^d$ mide el exceso stock de dinero en el momento t . Por otro lado, la diferencia $m_{t+1}^d - m_t^d$ mide el crecimiento de la demanda por dinero durante el período $t - (t + 1)$. La presión inflacionaria durante este período es mayor cuanto más alto sea el exceso *stock* de dinero en t y cuanto menor sea el crecimiento de m_t^d durante el período de análisis. Para capturar ambas fuerzas se puede restar la segunda de la primera, con lo cual se obtiene $m_t - m_{t+1}^d$.

C. Estimación del modelo propuesto

Se analiza ahora el problema de estimar el modelo conformado por las ecuaciones (20) y (22). La dificultad principal estriba en la inexistencia de observaciones directas de m_t^d , pues las cifras monetarias disponibles corresponden a la contraparte empírica de m_t , y en la literatura sobre teoría monetaria abunda la idea de que los dos magnitudes no son necesariamente iguales. Ello es especialmente limitante para el caso colombiano, al no disponer de cifras directas de corto plazo (trimestrales) sobre las principales variables que explican la demanda por dinero.

Para entender el significado empírico del modelo, conviene suponer provisionalmente que se dispone de una función que explica perfectamente los saldos que la gente efectivamente mantiene. En este caso $m^d = m$ y la ecuación (22) daría un ajuste perfecto con coeficiente d y e unitarios pues, como se puede verificar:

$$\Delta P_{2,t} \equiv U_{t+1} - P_{2,t} + m_t - m_{t+1}, \quad (23)$$

33/ Véase, por ejemplo Sidrausky (1967).

34/ Una forma más sencilla de puntualizar este aspecto es notar que en una economía con una tendencia exponencial en el nivel de precios, la tasa de inflación cumple la función económica de mantener el equilibrio entre la oferta y la demanda agregada. Los *cambios* en la tasa de inflación ocurren cuando alteraciones en los datos externos (tasa de crecimiento en la cantidad de dinero, por ejemplo) al sistema desencadenan un proceso de desequilibrio.

35/ Una forma de entender esta generalidad es el análisis del impuesto inflacionario. Para consultar sus aspectos teóricos véase Friedman (1971), Tower (1971), y Auernheimer (1974). Para una aplicación empírica. Véase Dutton (1971).

es decir, (23) es una identidad ^{36/} Sin embargo, es difícil lograr una especificación de la demanda por dinero que explique toda la variación en la oferta, especialmente para el corto plazo, cuando las variaciones inesperadas en la política monetaria se manifiestan en cambios en la oferta, y no se dispone teóricamente, y menos empíricamente, de variables obvias que expliquen por qué la gente absorbería estas variaciones ^{37/}. Más bien, la teoría disponible explica satisfactoriamente la tendencia de los saldos reales en términos de un número reducido de variables. Si se utiliza esta teoría para la estimación de (22), los coeficientes e y d ya no tienen que ser unitarios, sino menores o iguales a la unidad, dependiendo de la velocidad de ajuste a los desequilibrios monetarios discutidos en la sección anterior.

1. Metodología econométrica

El modelo presentado anteriormente esta conformado por las siguientes dos relaciones:

$$\Delta P_{2,t} = d \cdot \Delta^* m_t + e \cdot (m_t - m_{t+1}^d) + E_{1,t} \quad (24)$$

$$m_{t+1}^d = a_0 + a_1 \log C_{t+1} + a_2 \cdot \log Y_{t+1}^P + E_{2,t+1} \quad (25)$$

donde $E_{1,t}$ y $E_{2,t+1}$ son los errores aleatorios. La ecuación (24) es la función que especifica el ajuste en la tasa de inflación, y la (25) es la función usual de demanda por dinero. Las dos variables endógenas son $P_{2,t}$ y m_{t+1}^d y el resto de las variables se suponen exógenas o predeterminadas. La variable C puede observarse directamente cuando se dispone de cifras sobre tasas de interés. Tam-

bién se puede estimar indirectamente como un promedio ponderado de las tasas históricas de inflación. La variable Y^P se estima igualmente como un promedio ponderado de los ingresos registrados en el pasado, con corrección por tendencia. Como contraparte empírica de m_t^d , se utiliza un promedio móvil de la oferta real de dinero centrado en el momento t .

Una forma de estimar los parámetros del sistema consiste en reemplazar la ecuación (25) en la ecuación (24) para obtener

$$\Delta P_{2,t} = d \cdot (\Delta^* m_t) + e \cdot (m_t - m_{t+1}^d) - e \cdot a_0 - e \cdot a_1 \cdot (C_{t+1}) - e \cdot a_2 (\log Y_{t+1}^P) - e \cdot E_{2,t+1} + E_{1,t} \quad (26)$$

lo cual se estimaría por mínimos cuadrados ordinarios. Otra alternativa consiste en estimar primero la ecuación (25) y reemplazar el valor estimado de m_t^d en la ecuación (24) y luego aplicar mínimos cuadrados a la ecuación resultante:

$$\Delta P_{2,t} + d = d (\Delta^* m_t) + e (m_t^s - \hat{m}_{t+1}^d) + E_{1,t} \quad (27)$$

donde m_{t+1}^d es el valor estimado de m_{t+1}^d ^{38/}

Como se indicó anteriormente, no se dispone de las cifras necesarias para realizar una estimación trimestral del modelo propuesto para Colombia ^{39/}. Ello limita la utilidad de los resultados empíricos que se presentan a continuación, al no poder utilizar los métodos sugeridos en este aparte. Sin embargo, con el procedimiento utilizado se obtiene una idea de los parámetros dinámicos, e y d , de la ecuación (24).

Esencialmente, se hizo una estimación de la tendencia de los saltos reales, la

^{36/} La relación entre la tautología en (23) y la teoría en (20) y (22) es de la misma naturaleza de aquella entre la identidad cuantitativa y la formulación Marshalliana de la demanda por el dinero. La velocidad de la identidad cuantitativa corresponde a la velocidad observada mientras que el K Marshalliano es el inverso de la velocidad deseada.

^{37/} La diferencia entre los saldos monetarios que la gente mantiene, m_t , y los que desea, m_t^d se explica usualmente por la función de depósito transitorio de poder de compra, atribuida al dinero. Véase el capítulo sobre definición de dinero en Friedman y Schwartz (1970).

^{38/} No corresponde elaborar aquí la conveniencia relativa de estos y otros métodos de estimación del modelo propuesto, pues ellos serán objeto de discusión en un informe posterior.

^{39/} Se proyecta realizar una estimación anual cuyos resultados se presentarán en un informe posterior.

CUADRO X-3
SERIE 1952 (IV) - 1971 (IV)

Coefficiente	Valor del Estimador	Error Estandar	Estadística T
d	0.42	0.06	7.14
e	0.61	0.07	8.60
$R^2 = 0.54$		Correlación entre las dos variables dependientes: - 0.46	
DW = 2.31		Error estandar de la regresión: 1.70	

cual define el componente de la serie de tiempo que la teoría de la demanda por dinero ha explicado adecuadamente. El método utilizado para realizar la estimación es el sugerido por Granger (1967) por medio del cual se aplican uno o más promedios móviles a la serie original para eliminar las frecuencias altas de la serie, supuestamente generadas por variaciones irregulares de política monetaria⁴⁰. Luego se sustituye la serie suavizada, en la ecuación (24) y se aplican mínimos cuadrados directos. La limitación de este

⁴⁰Primero se computó un promedio móvil de 11 meses. Se comparó este promedio con el dato original (los señalados por un círculo en el gráfico X-5 para la serie 1970-1975) por el promedio móvil y con la serie resultante se computó nuevamente un promedio móvil de 11 meses.

procedimiento es que no brinda estimadores de los parámetros de la demanda por dinero, indispensables para fines de predicción. Sin embargo, se utilizarán estimadores de estos parámetros obtenidos en otros estudios para simular los efectos del dinero sobre los precios.

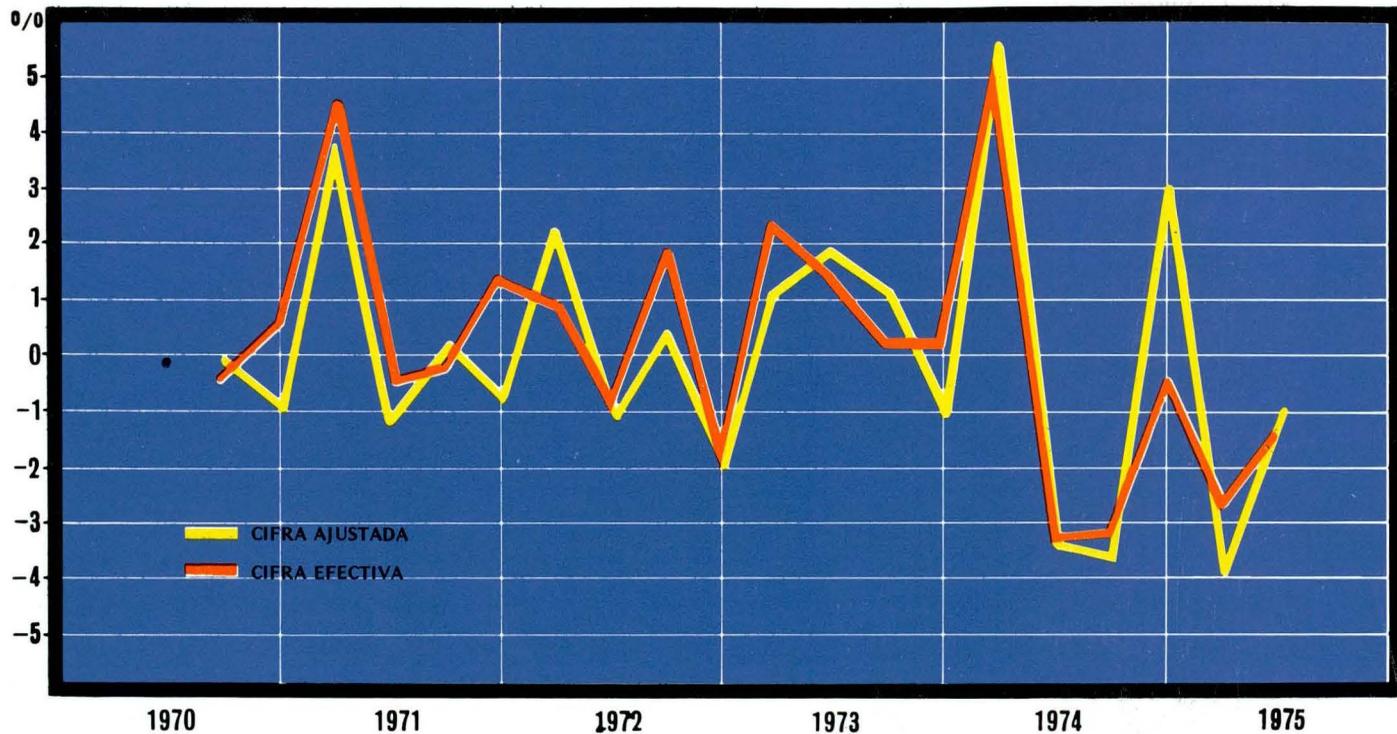
2. Resultados

En los cuadros X-3 y X-4 se presentan los estimadores de los parámetros d y e. Como contraparte empírica de m se utilizaron las cifras correspondientes a M_1 (efectivo más depósitos de cuenta corriente) deflactadas por el índice de precios al por mayor del comercio en el país para bienes industriales, el cual se

CUADRO X - 4
SERIE 1970 (II) - 1975 (III)

Coefficiente	Valor del Estimador	Error Estandar	Estadísticas T
d	0.63	0.06	8.9
e	0.75	0.12	6.5
$R^2 = 0.88$		Correlación entre los dos variables dependientes: -0.51	
DW = 1.91		Error estandar de la regresión: 0.91	

CAMBIO EN LA TASA TRIMESTRAL DE INFLACION 1970 - 1975



utilizó también para medir la inflación. Existen dos series de precios. Una corresponde al período 1954-1972 y la otra cubre los años 1970-1975. La primera brinda 78 observaciones trimestrales y la segunda contiene 17. En el apéndice II se presentan las cifras utilizadas^{41/}.

Como se puede observar, los ajustes de las ecuaciones son satisfactorios, especialmente en el de la serie para los años 1970-1975^{42/}. Los estimadores para la segunda serie son mayores que aquellos para la primera lo cual puede obedecer al haber utilizado índices diferentes en cada serie, a cambios en los parámetros estructurales o a diferencias de muestreo. Se observa también que en ambos casos el estimador del parámetro e resultó superior al estimador de " d "^{43/}.

Conviene examinar la bondad del modelo para explicar los cambios en la tasa de inflación experimentados por fuera del período de muestreo. En la gráfica X-2 aparecen los valores efectivos y estimados según la ecuación descrita en el cuadro X-4. La muestra utilizada para estimar los parámetros e y d termina en el tercer trimestre de 1975, de modo que las últimas tres observaciones de la gráfica se ubican por fuera del período de muestreo. Por otro lado, en la Gráfica X-3 se hace la comparación entre valores efectivos y estimados, expresados en términos de la tasa de inflación. Ambos gráficos apoyan la bondad potencial del modelo para explicar la inflación monetaria.

41/Conviene anotar que los trimestres se definieron en la siguiente forma: I: Dic. 1 - Feb. 28; II: Marzo 1 - Mayo 31; III: Junio 1 - Agosto 31; IV: Sept. 1 - Nov. 30. Ello se hizo para no utilizar los índices de diciembre y enero, los cuales presentan problemas estadísticos. La fuente de todos los datos es la Revista del Banco de la República.

42/No sobra prevenir al lector sobre el carácter preliminar de estos resultados. Es necesario esperar aquellos arrojados por métodos econométricos más rigurosos que aquel utilizado en este ensayo, para apreciar más definitivamente la utilidad del modelo.

43/El test sencillo sobre la diferencia de dos medias acepta la hipótesis de que los coeficientes tienen valores diferentes.

3. Estructura de retardos de la política monetaria.

De los resultados obtenidos en la regresión del cuadro XI-4, se tomaron valores de 0.6 para el parámetro d y de 0.7 para el parámetro e . Además, en base a resultados de otros estudios, se adoptó un valor de 0.8 para el parámetro a de la ecuación (20)^{46/}. Al modelo definido por las ecuaciones (20) y (22) se le añadió la especificación usual de C ^{47/}:

$$\Delta C_t = h \cdot (P_{2,t} - C_t) \quad (28)$$

y se tomaron valores de h entre 0.10 y 0.50. En el cuadro XI-5 se presentan los valores de W_j en la forma reducida

$$P_{2,t} = \sum_{i=0}^{\infty} W_i \cdot U_{t-i} \quad (29)$$

para los valores estipulados de d , e , a y h .

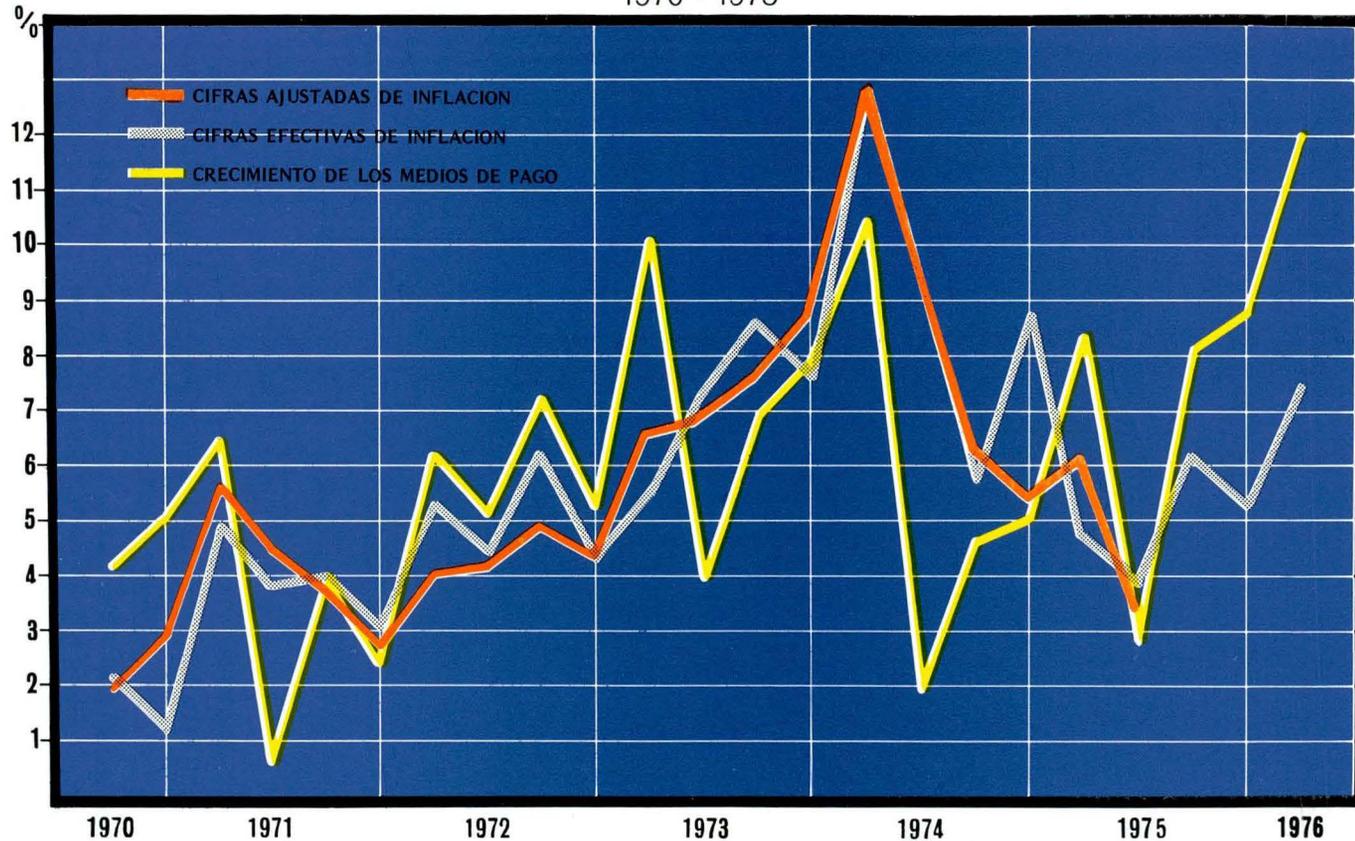
La gráfica X-5 presenta la trayectoria de la tasa de inflación, frente a un cambio en la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero, bajo los diferentes supuestos sobre el valor alternativo del parámetro h , el cual representa el ajuste en el costo de mantener dinero. Es decir, si se supone que la tasa de inflación y la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero han sido iguales a U_0 en el pasado y en el período 1 se aumenta la tasa de crecimiento en los medios de pago hasta U_1 , la trayectoria de la tasa de inflación, bajo diferentes supuestos sobre el valor de h , está indicada por las curvas de la gráfica. Se ilustra en estos ejemplos cómo la mayor velocidad en el ajuste del costo percibido de mantener dinero contribuye a desestabilizar el proceso inflacionario. Igual efecto se puede esperar de incrementos en los parámetros d , e , y a . No se dispone de un estimador trimestral del parámetro h para Colombia. Sin embar-

46/ Véase Musalem (1969) p. 19.

47/ Véase Cagan (1956).

GRAFICA X - 3

TASAS TRIMESTRALES DE INFLACION Y DE CRECIMIENTO EN LOS MEDIOS DE PAGO 1970 - 1975



go, es muy probable que este sea cercano a 0.20, teniendo en cuenta que con este valor la formación de expectativas tarda dos años, retardo que parece ajustado al caso colombiano. Si es así, la línea gris sería una buena representación del proceso monetario de la inflación colombiana.

D. El caso colombiano

El modelo propuesto por el autor, discutido en detalle en la sección anterior, se resume de la siguiente forma. Las economías modernas, se caracterizan por una inflación continuada. Conviene preguntarse entonces cómo los factores monetarios cambian la tasa de inflación. La consideración relevante para este problema es la diferencia entre los medios de pago reales (medios de pago deflactados por el índice de precios) irrigados por la autoridad monetaria y los medios de pago reales demandados por el público. Por ejemplo, la inflación registrada de agosto a noviembre en 1975 fue 4.2 por ciento. Para analizar la inflación para el período noviembre, 1975 - febrero, 1976, es necesario examinar la *situación* monetaria al final de noviembre y el *comportamiento* monetario durante el período indicado. La *situación* monetaria al final de noviembre, 1975 presentó un moderado exceso de la demanda por dinero real sobre la oferta de dinero real; es decir, la *situación* monetaria era deflacionaria, pues cuando la gente desea más dinero del disponible, se abstiene de gastar. Sin embargo la tasa de inflación aumentó hasta 6.5 por ciento. Ello se explica por el vigoroso *comportamiento* monetario durante el período de análisis. De noviembre, 1975 a febrero, 1976, los medios de pago nominales aumentaron en 11 por ciento. Con la inflación anterior, ello hubiera significado un incremento de 6.8 por ciento (11.0-4.2) en los medios de pago reales. Sin embargo, la demanda por saldos reales debió crecer aproximadamente 2 por ciento. En esta forma la presión del *comportamiento* monetario sobre la demanda por bienes fue más vigorosa que la presión deflacio-

naria de la *situación* monetaria en noviembre, para así conducir al alza indicada en la tasa de inflación.

1. La inflación en Colombia 1970-1975

Como se aprecia en la gráfica X-3, la tasa de inflación en Colombia llegó a un punto máximo en el trimestre noviembre 1973 - febrero 1974. El alza en la tasa de inflación obedeció al incremento en la tasa de crecimiento en los medios de pago y al efecto de la tasa de inflación misma sobre la demanda por dinero. Dado que la demanda por dinero depende fundamentalmente del costo de mantener dinero (bien aproximado por la tasa de inflación) y del nivel de ingreso, cuanto menor sea el costo de mantener dinero y cuanto mayor sea el nivel de ingreso, menor es la demanda por saldos reales. En la gráfica X - 4 la línea amarilla indica la trayectoria de los saldos monetarios deseados, de acuerdo a la aproximación propuesta en la sección C ^{48/}. De acuerdo al modelo propuesto en este ensayo el impacto de la creciente tasa de inflación entre 1970 y comienzos de 1974 fue lo suficientemente fuerte para hacer *bajar* la demanda por saldos reales entre comienzos de 1973 y hasta comienzos de 1975, situación que pudo ser acentuada por la reducción en el crecimiento del producto a partir de 1974. Las condiciones anteriores contribuyeron a la tardanza de la política de estabilización iniciada en marzo de 1974 en surtir sus efectos sobre la tasa de inflación. Esta política logró una disminución moderada en el ritmo de alza en los precios hasta mediados de 1975. Sin embargo conviene destacar en la gráfica X-3 el reciente incremento en la tasa de expansión de los medios de pago y su efecto ya perceptible sobre la tasa de inflación.

2. La inflación prevista para 1976

Se concluye esta sección con una simulación del comportamiento de la tasa

^{48/} Los puntos negros corresponden a la oferta de dinero y los círculos señalan aquellos puntos excluidos del promedio móvil con el cual se construyó la línea amarilla. Estos puntos se sustituyeron por un primer promedio móvil.

CUADRO X - 5
ESTRUCTURA DE RETARDOS DE LA POLITICA MONETARIA

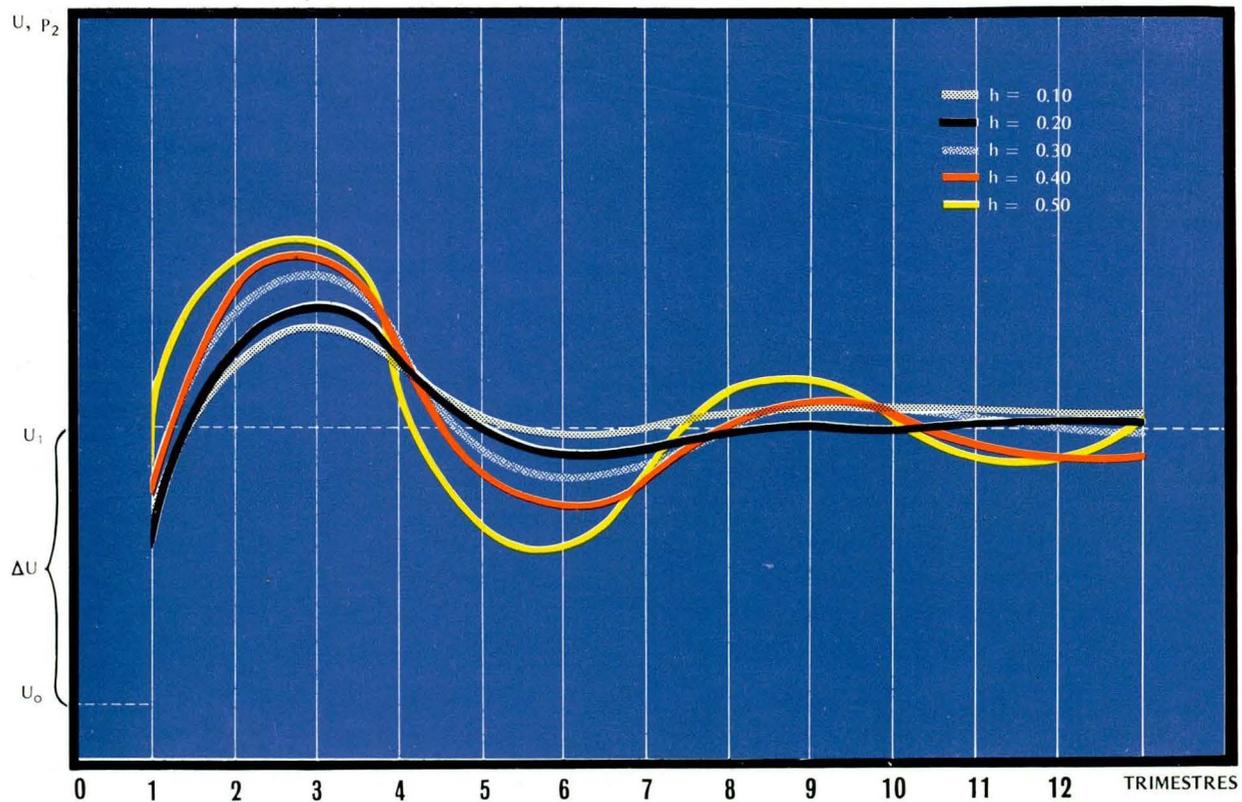
J/h	.10	.20	.30	.40	.50
0	0.64	0.67	0.72	0.77	0.83
1	0.58	0.62	0.68	0.73	0.78
2	0.15	0.16	0.15	0.12	0.06
3	-0.14	-0.18	-0.26	-0.36	-0.51
4	-0.17	-0.23	-0.32	-0.40	-0.50
5	-0.07	-0.11	-0.14	-0.14	-0.09
6	0.02	0.01	0.05	0.12	0.26
7	0.04	0.05	0.12	0.19	0.29
8	0.02	0.03	0.08	0.09	0.07
9	0.00	0.00	0.01	-0.04	-0.14
10	-0.01	-0.01	-0.03	-0.09	-0.17
11	-0.00	0.00	-0.03	-0.05	0.00
12	-0.01	0.01	-0.01	-0.01	0.13
t	22	11	7	5	4

NOTA: El t de la última columna es el número de trimestres requeridos para que un alza en la tasa de inflación tenga más de un 90 por ciento de su efecto sobre C_t .

de inflación para 1976. Dada la metodología empírica del modelo, el ritmo de alza en los precios está medido por el índice de precios de la producción industrial nacional, para abstraerse de los efectos estacionales del sector agrícola, y los trimestres están definidos a partir de noviembre. Los supuestos fundamentales de la simulación son tres: 1) la tasa de crecimiento del ingreso real es de 1.7 por ciento trimestral; 2) la elasticidad ingreso de la demanda por dinero, el parámetro a_2 de la ecuación (25), es de 1.2 ^{49/}; 3) no habrá un cambio importante en expectativas de inflación durante 1976. En base a estos supuestos se examinaron tres hipótesis alternativas sobre crecimiento en los medios de pago, entre noviembre 1975 y noviembre 1976. Como ya se conoce la expansión monetaria entre noviembre 1975 y febrero 1976 (11 por

ciento), las tres alternativas consisten en tasas de crecimiento uniformes en los medios de pago en los tres trimestres restantes (marzo-mayo; junio-agosto; septiembre-noviembre). La alternativa baja es de 2.5 por ciento trimestral; la media es de 4.0 por ciento; y la alta de 5 por ciento. En el cuadro XI-6 se presentan los resultados, y la última línea presenta la inflación simulada para el período noviembre 1975 a noviembre 1976. Como la inflación para el año anterior (noviembre 1974 a noviembre 1975) fue del 17 por ciento, la alternativa media mantendría la inflación más o menos constante. La alternativa baja significaría una reducción importante en el ritmo anual de crecimiento de los precios, hasta de 5 por ciento, y esta reducción se podría acentuar por una disminución en las expectativas de inflación. La alternativa alta simula un alza importante en la tendencia en los precios, hasta 4 por ciento, la cual

TRAYECTORIA DE LA INFLACION FRENTE A UN CAMBIO (ΔU) EN LA TASA DE CRECIMIENTO DE LA CANTIDAD DE DINERO



CUADRO X - 6
TASAS DE INFLACION SIMULADAS PARA 1976
 (cambio porcentual)

Crecimiento Trimestral en M	2.5	4.0	5.0
Febrero - Mayo	4.7	5.7	6.3
Mayo - Agosto	0.9	2.2	3.8
Agosto - Noviembre	-0.8	0.7	2.2
Noviembre/75 - Noviembre/76	12.0	16.0	21.0

se podría acentuar por un aumento en las expectativas de inflación. En la sección correspondiente a Moneda y Crédito, se estudia cuál de estas alternativas es la mas probable.

E. Resumen y comentarios finales

En este ensayo se abordó el problema de la explicación del crecimiento de los precios. Para ello, se comentaron las características sobresalientes de las ecuaciones de salarios y precios sin pretender cubrir todos los enfoques propuestos para tal fin ^{50/}. El análisis sugiere que las fuerzas detrás de la inflación de salarios y la inflación de precios son globalmente las mismas, teniendo en cuenta el efecto significativo de medidas de exceso de demanda sobre ambas variables. Ello no niega la posibilidad de un vínculo directo entre los precios y los salarios, toda vez que los precios son importantes para la determinación del salario real, y los salarios contribuyen a los costos del productor. Sin embargo, todavía está por construirse el modelo teórico que brinde una explicación conjunta satisfactoria del comportamiento de los precios y de los salarios.

^{50/}En particular, no se discutió el enfoque estructuralista, el cual consumió una dosis importante de energía académica en la década de los años 60. En el contexto del modelo propuesto en este ensayo, uno de los elementos importantes de aquel enfoque es su preocupación por los factores determinantes del ingreso permanente.

También se reseñaron los trabajos más importantes realizados sobre la materia en Colombia. Los trabajos sobre inflación de salarios apoyan la hipótesis que le asigna al desempleo y a las expectativas de inflación un efecto sobre los salarios. Es decir, alzas en el nivel desempleo mitigan las alzas en salarios mientras las expectativas altas de inflación las acentúan. Algunos trabajos sobre inflación de precios combinan variables de demanda agregada con variables de costos de producción, pero la especificación de los modelos en aquellos trabajos no responden a una concepción integrada del proceso inflacionario. El único ensayo realizado sobre inflación monetaria presenta características interesantes, pero adolece de algunos problemas teóricos y empíricos.

El modelo propuesto por el autor también adopta un enfoque monetario con resultados empíricos que provisionalmente parecen satisfactorios, pero deben esperar su confirmación o rechazo frente a un volumen mayor de evidencia y mejores métodos estadísticos. Entre tanto, la conclusión preliminar le atribuye al dinero un papel fundamental en la determinación del ritmo de inflación con una pronta y vigorosa operación dinámica. Cambios en la tasa de crecimiento de los medios de pago en un trimestre dado tienen una fracción importante de su efecto sobre la tasa de inflación en ese mismo trimestre, y la mayor parte de su efecto

total se completa en año y medio aproximadamente.

Las implicaciones que lo anterior tenga para el diseño de la política monetaria deben complementarse con elementos adicionales de juicio. En particular, las fluctuaciones monetarias pueden tener efectos importantes de corto plazo sobre el producto nacional que limitan el rango de acción de la autoridad monetaria, restringiendo una política de estabilización a un proceso de reducción gradual en la tasa de expansión de los medios de pago para no producir presiones deflacionarias indebidamente fuertes. El diseño más preciso de estrategias orientadas a mitigar el alza en los precios requiere, sin embargo, una extensión del modelo propuesto

para poder medir los efectos del dinero sobre la producción y el empleo ^{51/}.

Finalmente, es importante destacar que el análisis aquí presentado no rechaza la validez de elementos de otros enfoques a la inflación. Por ejemplo, no es imposible que la presión de los medios de pago sobre los precios dependa a su vez de otras variables. Esta perspectiva mejoraría el desempeño del modelo en la explicación de la inflación y debe ser objeto de investigación. Por ahora, la utilidad de la formulación reside en concentrar la atención sobre una variable manejada por el gobierno y en ofrecer un marco teórico con pocas dificultades de comprobación empírica.

^{51/} Véase el apéndice I.

APENDICE I

Las Curvas de Phillips revertidas

En este apéndice se comentan los trabajos realizados sobre la influencia de la inflación sobre el nivel de actividad económica. Es interesante notar que la formulación original de Fisher (1926) especificó una causalidad de cambio en precios hacia actividad económica, contraria a la usual en la literatura desencadenada por el trabajo de A.W. Phillips (1958). De acuerdo a Fisher, un aumento en precios, frente a costos temporalmente rígidos es un incentivo para que los empresarios produzcan más, transitoriamente. Por lo tanto, debe esperarse una relación directa de cambio en precios hacia actividad económica (o de cambio en tasa de inflación hacia cambio en actividad económica, en el ambiente inflacionario de hoy).

En Colombia se han realizado dos intentos de comprobar empíricamente la relación entre inflación y crecimiento e-

conómico. Son ellos el de Barro (1974) y el de Sarmiento (1975). Barro adopta el fundamento teórico de Lucas (1973), en el cual los cambios en la producción agregada real obedecen a precepciones erróneas sobre la evolución del precio relativo del producto de cada empresario. Es decir, si bien todos los precios pueden aumentar en, por ejemplo, 10 por ciento, es posible que cada empresario aislado perciba, erróneamente, que el precio relativo de su producto ha aumentado en, por ejemplo, 3 por ciento, al anticipar una inflación de solo 7 por ciento. Utilizando cifras anuales, Barro no encuentra evidencia de una disyuntiva sistemática entre inflación y desempleo, de modo que no apoya el modelo teórico de Lucas.

De otra parte, Sarmiento obtiene la forma reducida entre crecimiento del producto y crecimiento monetario, a partir del tradicional esquema IS-LM, con una función rudimentaria de oferta agre-

gada ^{52/}. Como la forma reducida obtenida es la misma de Barro, el resultado es el mismo; es decir, no se encuentra una relación sistemática entre inflación y producción.

^{52/} El argumento teórico de Sarmiento incluye tres elementos peculiares: a) se postula que la producción * (supuestamente real) de bienes exógenos, E, depende de la cantidad nominal de dinero (ecuaciones Nos. 3 y 4 de Sarmiento (1975) mientras que la dependencia usual es el efecto de los saldos reales (*Real Balance Expect*), el cual especifica una relación directa entre demanda real y saldos reales. b) Se obtiene una relación implícita entre ingreso real, dinero y nivel de precios, al remplazar la tasa de interés determinada por la IS en la función LM. Esta relación se expresa en la siguiente forma particular:

$$M \cdot V (P, Y) = P \cdot Y$$

donde M es la cantidad nominal de dinero, V es la velocidad -ingreso de circulación, Y es el ingreso

real y P es el nivel de precios). Esta ecuación implica que

$$Y = \frac{M}{P} \cdot V (P_1, Y)$$

con lo cual se dice que el vínculo entre saldos reales y la demanda agregada depende del ingreso y del nivel de precios. La dependencia del nivel de precios es curiosa, pues Sarmiento no explica por qué, para cierto valor de M/P, la demanda puede ser afectada independientemente por p. c. finalmente, es importante notar que hasta ahora no se ha distinguido entre oferta y demanda agregada. Es decir implícitamente se ha supuesto $Y^e = Y^d$ donde Y^e es la demanda agregada. A pesar de lo anterior, Sarmiento especifica una función independiente de la oferta. Ella se hace en términos de una variable tiempo, la cual intenta capturar los efectos de la evolución de los factores de producción (capital, trabajo y tecnología), y de el nivel de precios bajo el argumento de que la respuesta a un exceso de demanda, es un alza en los precios. El problema con este último argumento es el siguiente: es razonable suponer que, un alza en demanda, cuando no hay exceso de capacidad, hace subir los precios. Este argumento responde a la pregunta de por qué suben los precios, no por qué se produce más cuando suben los precios.

APENDICE II
CIFRAS UTILIZADAS
SERIE 1952 (IV) - 1971 (II)

t	ΔP_2	Δ^*m	$m_t^s - m_{t+1}^d$	t	ΔP_2	Δ^*m	$m_t^s - m_{t+1}^d$
1	-2.2	1.7	-0.8	40	0.0	7.8	0.8
2	-0.2	-2.1	1.1	41	12.2	-1.5	9.0
3	2.1	4.9	-5.0	42	-7.3	-12.8	-4.9
4	-0.5	6.7	-6.8	43	-4.9	1.5	-8.0
5	-0.4	5.1	-4.9	44	-0.1	1.0	-3.8
6	0.3	3.1	-4.5	45	0.8	6.9	-5.8
7	0.1	6.1	-4.3	46	-1.0	2.6	-3.5
8	1.7	5.3	-0.2	47	0.5	3.0	2.2
9	-0.3	-2.1	4.4	48	-0.7	1.9	-1.0
10	0.8	-3.1	3.5	49	0.8	2.4	-1.1
11	4.1	2.1	0.6	50	0.5	-2.9	3.1
12	-5.6	0.0	-1.4	51	2.4	2.5	-0.1
13	1.1	-0.6	3.7	52	1.4	-1.1	0.7
14	2.3	0.6	1.4	53	-1.9	0.6	-0.7
15	0.0	2.5	-1.0	54	-1.1	-5.4	2.4
16	-0.3	3.6	1.6	55	0.0	2.0	-2.0
17	4.7	-0.1	6.4	56	-1.1	-0.7	-1.5
18	-2.9	-3.2	2.8	57	-1.1	4.6	-3.0
19	2.4	-4.2	4.1	58	0.6	0.1	0.8
20	-5.9	-8.3	-1.2	59	0.4	1.1	-2.0
21	-0.6	4.0	-3.2	60	-2.0	3.1	-4.0
22	2.4	-1.5	0.3	61	1.3	9.0	-2.5
23	1.5	5.7	-5.2	62	0.2	-1.2	2.0
24	-5.1	-2.8	-3.2	63	-1.8	1.2	-2.4
25	0.1	3.4	-2.8	64	1.5	5.1	-1.5
26	1.5	2.4	-0.8	65	0.8	3.2	0.4
27	1.1	-1.4	-0.6	66	-0.3	-2.7	0.7
28	-3.4	0.4	-3.3	67	-0.3	3.0	-4.1
29	0.1	1.2	0.1	68	-0.9	2.9	-2.6
30	1.4	-1.7	0.3	69	2.4	3.5	-1.0
31	-0.4	3.4	-4.3	70	-1.6	0.8	-1.8
32	-0.2	2.7	-2.3	71	-0.2	1.1	-0.9
33	1.2	3.6	-1.6	72	-0.6	2.2	-1.0
34	-1.1	-1.8	-2.5	73	1.5	4.2	0.9
35	-0.3	6.9	-8.0	74	-1.0	-3.2	2.7
36	-0.2	6.4	-5.7	75	0.8	1.1	-0.5
37	0.7	6.5	-1.9	76	-1.2	-1.2	-1.1
38	0.0	-5.9	2.2	77	1.8	3.8	-2.2
39	0.5	3.7	-2.6	78	-0.5	0.9	-2.2

SERIE 1970 (II) - 1975 (III)

t	ΔP_2	$\Delta *m$	$m_t^s - m_{t+1}^d$
1	0.2	1.9	-1.9
2	-1.0	3.0	-1.5
3	3.8	5.4	1.7
4	-1.1	-4.3	3.2
5	0.2	0.1	0.2
6	-0.9	-1.5	-0.2
7	2.2	3.1	-1.1
8	-0.9	-0.2	-1.1
9	1.7	2.7	-1.4
10	-1.9	-1.0	-1.4
11	1.2	5.8	-1.5
12	1.9	-1.5	3.4
13	1.2	-0.5	1.0
14	-1.0	-0.7	1.2
15	5.6	2.8	4.6
16	-3.4	-10.9	5.1
17	-3.5	-4.8	0.2

BIBLIOGRAFIA

Allais, M. (1966) *A Restatement of the Quantity Income of Money*, American Economic Review, Vol. 56(5), pp. 1123-57.

Arrow, K. (1959) *Towards a Theory of Price Adjustment*, En Abranovitz, M. (ed.), *The Allocation of Economic Resources*, Stanford: Stanford U.P.

Avernhainer, L. (1974) *The Honest Government's Guide to Inflationary Finance*, Journal of Political Economy, Vol. 82 (3), pp. 598-606.

Barro, R.J. (1972) *A Theory of Monopolistic Price Adjustment*, Review of Economic Studies, Vol. 39 (1), No. 117, pp. 17-26.

Barro, R.J. (1974) *Short-Run Trade off Between Output and the Rate of Inflation Is There a Phillips' Curve in Colombia?*, Documento no publicado.

Calvo, H. (1975) "Determinantes de la Inflación de Salarios en Colombia" en *Dinero, Precios, y Salarios*, Biblioteca ANIF de Economía, Bogotá, Colombia.

Cagan, P. (1956) "The Monetary Dynamics of Hiper-Inflation" en Friedman, M. (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, Illi., University of Chicago Press.

Carrizosa, M. (1976) *La Dinámica Monetaria de la Inflación*. Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico, Bogotá.

Departamento Nacional de Planeación (1975), *Para Cerrar la Brecha*, Ediciones del Banco de la República, Bogotá.

Dutkón, D.S. (1971) *A Model of Self Generating Inflation: The Argentine Case*, Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 3 (2), Parte I, pp. 245-62.

- Fisher, I. (1926)** *A Statistical Relation Between Unemployment and Price Changes*, Reimpreso en *Journal Political Economy*, Vol. 81 (2), Parte I, Marzo/Abril 1973, pp. 496-502.
- Friedman, M. (1956)** "The Quantity Theory of Money: A Restatement" en Friedman, M., *The Optimum Quantity of Money and Other Essays*, Aldine Publishing Co. 1969.
- Friedman M. (1959)** *The Demand for Money-Some Theoretical and Empirical Results*, *Journal of Political Economy*, Vol. 67 (4), pp. 327-51.
- Friedman, M. (1968)** *The role of Monetary Policy*, *American Economic Review*, Vol. 58 (1) pp. 1-17.
- Friedman, M. (1971)** *Government Revenue from Inflation*, *Journal of Political Economy*, Vol. 79 (4), pp. 846-56.
- Granger, C.W.J. (1964)** *Spectizal Analysis of Economic Time Series*, Princeton, Princeton University Press.
- Laidler, D.E.W. (1959)** *The Demand for Money: Theories and Evidence*, Scranton, P. A., International Textbook Company.
- Laidler, D.E.W. y Parkin J.M. Inflation: A Survey**, *Economic Journal*, Vol. 85 (4), pp. 741-809.
- Lipsey, R.G. (1960)** *The Relationship Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the U.K. 1862 - 1957 : A Further Analysis*, *Económica (NS)*, Vol. 27, pp. 1-31.
- Lucas, R.E. (1973)** *Some International evidence on Output-inflation Trade Offs*, *American Economic Review*, Vol. 63 (3), pp. 326 - 34.
- Meltzer, A.H. (1963)** *The Demand for Money: Evidence from the Time Series*, *Journal of Political Economy*, Vol. 71, pp. 219-46.
- Mesa, J.M. (1976)** *La Curva de Phillips*, Tesis de Grado presentada a la Facultad de Economía de la Universidad de los Andes.
- Mundell, R.A. (1965)** *Growth, Stability, and Inflationary Finance*, *Journal of Political Economy*, Vol. 73 (2), pp. 97-109.
- Musalem, A.R. (1971)** *Dinero, inflación y Balanza de Pagos: La Experiencia de Colombia en la Post-Guerra*, Banco de la República.
- Phelps, E.S. (1968)** *Money Wage Dynamics and Labour Market Equilibrium*, *Journal of Political Economy*, Vol. 76 (4), Parte II, pp. 678-711.
- Phelps, E.S. y Winter, S.G. (1970)** "Optimal Price Policy Under Atomistic Competition", en Phelps, E.S. (ed.), *Microeconomic Foundation of Employment and inflation Theory*, New York, W.W. Norton and Co.
- Phillips, A.W. (1958)** *The Relationship Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the U.K. 1861-1957.*, *Económica (N.S.)*, Vol. 25, pp. 83-99.
- Robertson, D.H. (1961)** *Growth, Wages, Money*, London, Cambridge U. P.
- Sarmiento, E. (1975)** "Comportamiento dinámico de los precios", en *Dinero, Precios y Salarios*, Biblioteca ANIF de Economía, Bogotá, Colombia.
- Sidrausky, M. (1967)** *Rational Choice and Patterns of Growth in a Monetary Economy*, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, Vol. 57 (2), pp. 534-44.
- Sjaastad, L. (1975)** "Why Stable Inflation Fail", en Parkin, J.M. y Zis, (eds.). *Inflation in the World Economy*.
- Tower, E. (1971)** *More on the Welfare Cost of Inflationary Finance*, *JMCB*, Vol. 3 (4), pp. 850-60.
- Urrutia, M. (1975)** "Determinantes de la inflación en Colombia" en *Dinero, Precios y Salarios*, Biblioteca ANIF de Economía.
- Vogel, R.C. (1974)** *The Dynamics of inflation in Latin America, 1950-1969*, *American Economic Review*, Vol. 64 (1), pp. 102-114.

Comentarios Bibliográficos

Diego Pizano Salazar

A.P. Thirlwall, *Inflation, Savings and Growth in Developing Economies*, Mc. Millan, Londres, 1974, 256 páginas.

El planteamiento central de este nuevo libro de Thirlwall podría reducirse a la hipótesis de que una política inflacionaria moderada puede servir de estímulo a la aceleración de la tasa de crecimiento económico de los países en vía de desarrollo ^{1/}. En la primera parte, se presenta una síntesis de la literatura económica que ha tratado sobre la relación entre la tasa de inflación, la tasa de ahorro y la tasa de crecimiento. En la segunda parte, el autor analiza empíricamente sus hipótesis y sostiene que su teoría tiene especial interés para los países de América Latina. Teniendo en cuenta la conclusión principal del libro, que no coincide con los resultados de otros trabajos empíricos en los cuales se sugiere una relación inversa entre la tasa de inflación y la tasa de crecimiento en América Latina, me permitiré extenderme un poco en el análisis del modelo teórico utilizado por Thirlwall y de los resultados empíricos correspondientes ^{2/}.

^{1/} El señor Thirlwall está vinculado a la Universidad de Kent en Inglaterra. Es el autor de *Growth and Development with Special Reference to Developing Economies*.

^{2/} Sobre otros resultados véase, por ejemplo, L. Landau *Determinants of Savings in Latin America*, Center for International Affairs, Harvard University. También es interesante analizar el trabajo de

A. El planteamiento teórico conceptual

Como punto de partida el autor adopta el modelo de crecimiento de Harrod que establece que la tasa de crecimiento económico de un país en el largo plazo es función de la tasa de crecimiento de la fuerza de trabajo y de la tasa de crecimiento de la productividad del trabajo ^{3/}. Esta última tasa depende a su vez, según Harrod, de la tasa de acumulación del capital y de la función de progreso tecnológico.

Vale la pena hacer algunas anotaciones sobre el modelo de Harrod puesto que constituye la pieza fundamental del modelo teórico de Thirlwall. Es común se-

Alexander Kafka, *Brazilian Inflation and its Effects on Growth*, *The Journal of Political Economy*, agosto, 1967. El autor encuentra un cierto grado de correlación entre la tasa de inflación y la tasa de crecimiento en Brasil hasta los finales de la década de los 50, aunque después se produce el rompimiento de esta relación. Hasta qué punto estos trabajos refutan la tesis de Thirlwall depende esencialmente de la definición de una tasa moderada de inflación; si por moderada se entiende un 10% o menos es posible que se puedan reconciliar entre sí los distintos resultados.

^{3/} Roy Harrod, *Towards a Dynamic Economics*, London, 1948. Es importante destacar que Harrod publicó en 1973 un libro titulado *Economic Dynamics* que amplía el anterior e incorpora una serie de desarrollos teóricos nuevos.

ñalar a Harrod como uno de los pioneros en la elaboración de los modelos dinámicos de crecimiento; sin embargo, es necesario tener en cuenta que ya en la época de los mercantilistas se consideraba que el objetivo primordial de la economía como disciplina intelectual era el estudio del crecimiento económico. Pero solamente hasta el surgimiento de la escuela de los fisiócratas se hizo un intento serio para sistematizar las interrelaciones del sistema económico por medio de un modelo agregado unificado. Seguramente Quesnay quien construyó su *Tableau Economique* entre 1758 y 1759 se inspiró en el tratado de Harvey (1578-1657) titulado *Exercitatio de Motu Cordis et Sanguinis*, en el cual por primera vez en la historia de la humanidad se hace referencia a un modelo riguroso sobre la circulación de la sangre en el cuerpo humano. Es evidente que el sistema de Quesnay tiene analogías claras con el sistema de Harvey y pudo haber influido notablemente en la concepción naturalista de la economía, considerada por muchos teóricos como parte de la cosmovisión que postulaba la organización natural del universo. A la luz de esta hipótesis no es sorprendente la aparición del "laissez-faire, laissez-passer" que tanta influencia ha ejercido en la historia del pensamiento económico. Aparecen luego los economistas clásicos que enfatizan el problema de la distribución del ingreso y lo relacionan con el proceso del crecimiento económico. A partir de este momento el desarrollo teórico parece alejarse del área del crecimiento económico y se esconde detrás de una combinación poco armónica compuesta por las filosofías liberales del siglo XVIII y XIX y las técnicas matemáticas del siglo XX, tal como afirma el profesor McPherson ^{4/}. En otras palabras, la obsesión por los modelos de equilibrio de tipo estático destruyó la concepción griega de la tridimensionalidad del tiempo y solamente dejó un presente eterno.

Aparece luego Keynes postulando la relación entre un pasado irreversible y un futuro incierto con un modelo del funcionamiento de una economía capitalista de corto plazo. Keynes rechaza la posibilidad de incorporar el largo plazo en su teoría general por razones de mucho peso relacionadas básicamente con la imposibilidad de reducir a expresiones probabilísticas los eventos de un futuro desconocido; de ahí la importancia de las expectativas en su modelo por el impacto que ejercen sobre la función de inversión. Pero Harrod es más optimista y desarrolla el modelo de largo plazo que se discute a continuación.

¿Por qué Harrod cree que es posible extender el modelo de Keynes al largo plazo? ^{5/}. Su primer argumento se refiere a la necesidad de contar con un modelo de esta naturaleza para formular recomendaciones dirigidas a lograr un mejor funcionamiento del sistema económico. Para Harrod la teoría general de Keynes, aún cuando es de corto plazo, contiene los elementos fundamentales de una expansión dinámica. Siempre y cuando el ahorro sea positivo y la inversión neta no sea igual o menor a cero, el sistema tiene que estar creciendo. Harrod basa su análisis en el multiplicador de Keynes, pero reconoce que el *Tratado sobre el Dinero* es talvez el libro más importante de Keynes desde el punto de vista del modelo de desequilibrio que está incorporado. La reacción de Keynes ante el esfuerzo de Harrod está contenida en una serie de cartas que se cruzaron los dos maestros entre 1937 y 1939 y que ahora se publica por primera vez ^{6/}. Talvez la carta que Keynes le envió a Harrod el 16 de julio de 1938 sintetiza muy bien su pensamiento sobre la economía dinámica. En la sección relevante dice: ^{7/}.

^{5/} Recordemos que Keynes respondía a sus críticos cuando se le preguntaba sobre la posibilidad de extender su modelo al largo plazo: "el largo plazo es para los estudiantes de pregrado" y "en el largo plazo estamos todos muertos!".

^{6/} Ver *The Collected Writing of John Maynard Keynes*, Volúmenes XIII y XIV, Macmillan, Published for the Royal Economic Society, 1973.

^{7/} Esta carta está publicada en el volumen XIV de las *Obras Completas* de Keynes, página 300.

^{4/} C.B. Mc. Pherson, *The Political Theory of Possessive Individualism*, Oxford U.P., 1962.

“El arte de pensar en términos de modelos es difícil entre otras razones porque no se practica con frecuencia. La pseudo-analogía con las ciencias físico-matemáticas lleva directamente a un hábito mental contrario al que es importante que un economista adquiera. Quiero también enfatizar el punto sobre la economía como una ciencia moral. He mencionado antes que trata con introspección y valores. Podría haber agregado que trata con motivos, expectativas e incertidumbres psicológicas. Uno tiene que estar siempre alerta para no tratar el material como constante y homogéneo. Es como si la caída de la manzana al suelo dependiera de los motivos de la manzana, o sobre si valiera la pena caer al suelo, o si el suelo estuviera dispuesto a recibir la manzana o no y de cálculos equivocados de la manzana sobre la distancia de la tierra”.

Difícilmente podría establecer con mayor claridad la diferencia que existe entre las ciencias naturales y las sociales!. Corresponde a lo que los Neo-Kantianos han llamado “Natur und Kultur Wissenschaften”. Pero Harrod se obsesiona con la distinción entre la mecánica estática y la dinámica de Newton y continúa la construcción de su modelo.

El primer paso de la construcción del modelo de Harrod a largo plazo es el de rechazar la incorporación de variables de efecto retrasado (lagged variables) y sostiene que el análisis debe realizarse mediante el examen de las relaciones que existen en un sistema dinámico en un momento determinado. El énfasis de Harrod está centrado en las variables keynesianas de consumo, inversión y producción. Su propósito es analizar los efectos de las relaciones entre ahorro, consumo e inversión sobre la tasa de crecimiento de la economía (G). Postula así su ecuación fundamental: $G = s/C$, donde $s = S/Y$ (o sea la proporción de ahorro sobre el ingreso total), y $C = 1/dY$ (o sea la relación marginal capital-producto, o lo que es lo mismo, la cantidad de inversión neta requerida para producir una unidad adicional de producto).

En base a las anteriores expresiones, Harrod desarrolla tres conceptos distintos de la tasa de crecimiento a largo plazo de una economía que es importante tener en mente al analizar los argumentos de Thirlwall: a) la tasa actual de crecimiento que corresponde a la registrada

por una economía en un período de tiempo dado y no implica necesariamente pleno empleo ni coincidencia entre ahorro e inversión ex-ante; b) la tasa **garantizada** de crecimiento que se refiere a aquella tasa de aumento de la producción que es compatible con las decisiones de ahorro (exógenas), o sea cuando el crecimiento de la demanda efectiva corresponde a las expectativas de los empresarios; c) la tasa **natural** de crecimiento que resulta de la utilización máxima de los recursos de un país y que está limitada fundamentalmente por la oferta de trabajo y la tasa de crecimiento de la productividad de la fuerza laboral.

Ahora bien, estas tres tasas de crecimiento pueden coincidir, pero dado que sus determinantes son distintos normalmente son divergentes. Thirlwall considera que en los países en vía de desarrollo la tasa natural de crecimiento excede con creces la tasa garantizada, lo cual implica escasez del factor capital, así como desempleo estructural. El siguiente paso conceptual lo constituye la aseveración de que una expansión monetaria programada y moderada puede aumentar la tasa garantizada de crecimiento y acercarla a la tasa natural. ¿Cómo puede entonces operar en teoría este mecanismo? La respuesta lleva naturalmente al tema de las causas de la inflación y de su interacción con la tasa de crecimiento.

Del modelo de Harrod el autor concluye que la acumulación de capital es una condición necesaria para lograr el crecimiento económico; esta proposición es bastante evidente y muy pocos economistas se atreverían a rechazarla de plano. Lo que suscita controversia es el grado de asociación entre los procesos de crecimiento económico y la acumulación del capital; es decir, su importancia relativa respecto a otras variables como el mejoramiento de las técnicas existentes. Tal vez el trabajo analítico que realmente inició el debate sobre este punto fue el de Solow en el cual se sugiere que entre 1900 y 1950 el crecimiento económico de los Estados Unidos fue resultado en

un 90% del progreso tecnológico y solamente en un 10% de la acumulación del capital ^{8/}. Este sorprendente resultado merece varios comentarios: a) es evidente que puede haber problemas serios en la medición de las variables fundamentales, particularmente la medición del capital ^{9/}; b) es difícil separar en un ejercicio econométrico el impacto del conocimiento tecnológico y el efecto de las economías de escala; y c) Thirlwall tal vez tenga razón cuando argumenta que en los países en vía de desarrollo el papel de la acumulación de capital puede ser muy distinto al caso de los países industrializados. Este punto también ha sido enfatizado por Hicks ^{10/}.

Si la tasa de acumulación puede jugar un papel central en el crecimiento es evidente que hay que aumentar la tasa de inversión y por lo tanto, la tasa de ahorro de la economía. El planteamiento de Thirlwall es entonces que el gobierno debe aumentar la tasa de ahorro vía el aumento de su propia tasa de inversión. Pero según el autor las fuentes tradicionales de la financiación del gasto público (impuestos y ayuda externa) han mostrado ser insuficientes, razón por la cual el precio de restringir el crecimiento de los medios de pago y en particular la emisión primaria puede ser la recesión de las actividades productivas. En resumen, el libro defiende la bondad de una política inflacionaria de financiación del gasto público siempre y cuando la tasa de inflación se mantenga dentro de ciertos límites.

La tesis anterior tiene en realidad muchos antecedentes como el mismo autor lo anota. Hume, por ejemplo, sostenía que una tasa de inflación moderada daba lugar a un clima muy favorable para la inversión en actividades productivas ^{11/}.

^{8/} R. Solow, *Technical Change and the Aggregate Production Function*, RES, 1957.

^{9/} Este es uno de los puntos fundamentales de controversia entre los académicos de la Universidad de Cambridge y los del MIT.

^{10/} J. Hicks, *Capital and Growth*, Oxford U.P., 1965.

^{11/} D. Hume, *Of Money*, Edimburgo, 1752.

Robertson revivió esta tesis argumentando que un crecimiento moderado pero persistente en el nivel general de precios daba lugar a una mayor producción de todo tipo de bienes con la consecuente expansión del empleo, lo cual resultaba en beneficio de toda la comunidad ^{12/}. Pero tal vez el gran defensor de la estrategia fue Keynes quien se sorprendió por la extraordinaria coincidencia, que observó en la historia de la humanidad, entre los períodos de inflación y deflación con los momentos de gloria y prosperidad y los de crisis y decadencia. En forma un poco retórica argumentaba sobre los beneficios de una inflación moderada señalando hechos tales como la aparición de Shakespeare en un período de inflación y el gran estancamiento económico de la edad media como consecuencia de la escasez de metales. Pero Keynes no se contentó con señalar estos eventos sino que trató de explicar el mecanismo causal que relaciona la tasa de inflación y la tasa de crecimiento. Dado que el autor construye su modelo con base al aparato analítico de Keynes, vale la pena profundizar un poco en la teoría keynesiana de la inflación.

Postulaba Keynes que una tasa moderada de inflación puede estimular la inversión a través de la elevación de la eficiencia marginal del capital (el incremento en los precios antecede al aumento de costos), y también por el efecto de la tasa real de interés que tiende a decrecer. El aumento de la inversión lleva a un aumento en la tasa de ahorro, lo cual es consecuencia del mantenimiento de una vigorosa demanda agregada y de la redistribución de ingresos de grupos con bajas propensiones al ahorro hacia inversionistas con altas tasas marginales a ahorrar. Hay que anotar que la validez de este planteamiento presupone hasta cierto punto que la causa fundamental del desempleo de los recursos reside en la insuficiencia de la demanda agregada y no en la inelasticidad de la oferta.

^{12/} D. Robertson, *Money*, Londres, 1922.

Se ha argumentado muchas veces que esta condición del modelo keynesiano no se cumple en muchas economías en vía de desarrollo ^{13/}. Particularmente en el caso colombiano en el cual se ha detectado importantes cuellos de botella por el lado de la oferta en los estudios realizados sobre el grado de utilización de la capacidad instalada en la industria manufacturera (Ver Thoumi, Banco Mundial y FEDESARROLLO). El contraargumento de Thirlwall a este planteamiento es el de que en economías de tipo dualista, en donde predomina el exceso de oferta en el mercado de trabajo tanto en el sector rural como en el urbano, es posible seleccionar una serie de proyectos que lleven a generar una tasa de ahorro tal que equilibren las inversiones realizadas y en esta forma se evitaría un ciclo inflacionario adicional.

Antes de entrar a examinar los resultados empíricos del autor vale la pena discutir brevemente los distintos tipos de inflación. Esto puede ser importante porque la hipótesis de Thirlwall se basa en el supuesto de que la inflación es consecuencia de un exceso de demanda agregada en la economía; obviamente, si esto no es así, la relación postulada entre la tasa de inflación y la tasa de crecimiento puede ser completamente distinta a la que plantea el autor. ¿Qué otros tipos de inflación pueden existir en una economía en vía de desarrollo?. Se puede enumerar los siguientes: a) inflación de costos debida a cambios en el poder monopolístico u oligopolístico en los mercados de trabajo y de bienes; b) inflación de demanda y de costos superpuestos; c) inflación estructural que puede ser la consecuencia de rigideces en el mercado del trabajo; d) inflación que surge como consecuencia de las expectativas de inflación que tienen los principales agentes económicos; e) inflación importada; f) inflación de productividad, o sea cuando los aumentos en los salarios son mayores que los aumentos en productividad.

Para analizar entonces la aplicabilidad de la tesis de Thirlwall al caso colombiano habría que conocer de antemano con precisión las causas de los períodos inflacionarios que se han registrado en el país. Pero dado que este análisis está fuera del alcance de estos comentarios se entra a examinar la evidencia empírica y los análisis econométricos del autor.

B. Análisis de la evidencia empírica

El autor trata de verificar el poder explicativo de un modelo lineal y otro no lineal que establecen relaciones entre la tasa de crecimiento y la tasa de inflación. Esta es seguramente la primera vez que se adelanta un ejercicio de esta naturaleza para el conjunto de los países en vía de desarrollo.

1. El modelo lineal

En este modelo se postula que la tasa de ahorro es una función de las siguientes variables: a) la tasa de crecimiento del ahorro nacional; b) la tasa de crecimiento del ingreso per cápita; c) el ingreso per cápita, d) la tasa de inflación. La ecuación se utiliza y se estima para tres grupos, el de los países desarrollados, para los países en vía de desarrollo, y todos los países combinados. En líneas generales, los resultados muestran que el coeficiente asignado a la tasa de inflación es positivo pero el error standard del mismo es tan grande que no es estadísticamente significativo. Sin embargo, al tomar los países latinoamericanos como aislados del resto del mundo el coeficiente, que indica la correlación entre la tasa de ahorro y la tasa de inflación, es negativo y sí es confiable. La explicación del autor es la de que toda su argumentación estaba basada en la tesis de una inflación moderada y que en el caso latinoamericano el crecimiento de los precios en la mayoría de los países superó el 10% en el período analizado. En este sentido se podría argumentar que si se lograra reducir la tasa de inflación a su nivel "óptimo" (que para el autor es alrededor del 10%), sería posible acelerar el crecimiento eco-

^{13/} Ver por ejemplo CORP, *Controversias sobre el Plan de Desarrollo, 1972*; y CEDE, *Empleo y Desempleo en Colombia*, especialmente la contribución de M. Urrutia.

nómico dadas, claro está, otras condiciones, como por ejemplo un sector agrícola dinámico que no sea un cuello de botella, tal como parece haber sido el caso de Chile.

En conclusión, este primer modelo del autor no permite hacer una afirmación definitiva sobre la relación entre la tasa de inflación y la tasa de crecimiento en los países en vía de desarrollo.

2. *El modelo no lineal*

El autor utiliza un modelo basado en una función cuadrática que le permite definir una tasa óptima de inflación, o sea aquella que maximiza la tasa de ahorro. En cuanto a los resultados que encuentra, se puede decir que el grado de asociación entre la tasa de inflación y la tasa de crecimiento es más fuerte que en el modelo lineal pero los coeficientes, aún cuando positivos, no son estadísticamente significativos.

C. Conclusiones

No sería exagerado afirmar que el tema central del libro de Thirlwall es de gran actualidad e importancia para los países en vía de desarrollo. Pero una lectura detenida del libro deja la impresión de que los procesos de inflación y creci-

miento económico son mucho más complejos que los modelos de Harrod y de Keynes que sirvieron de base para la construcción de los modelos del autor. La economía puede ser en este momento la más científica de las artes pero al mismo tiempo continúa siendo la más artística de las ciencias; en este contexto, la carta de Keynes a Harrod citada anteriormente es de una importancia trascendental. Probablemente se requiera un análisis sofisticado para cada país incorporando a un modelo conceptual "sui generis" variables de toda índole. El eclecticismo teórico puede ser más prudente que el dogmatismo conceptual!

Por otra parte, parecería necesario buscar series estadísticas más confiables y ser más cuidadoso en la manipulación de los modelos econométricos. Se requiere un análisis más sofisticado para determinar si el bajo poder explicativo de los modelos del autor es una consecuencia directa de una mala especificación de los modelos teóricos o de deficiencias estadísticas combinadas con problemas econométricos de autocorrelación, heterocedasticidad y multicolinealidad. A pesar de lo anterior es de reconocer que Thirlwall ha abierto el debate teórico sobre la tasa "óptima" de inflación y en este sentido su libro es un importante aporte que debe ser leído por todos los estudiosos del tema.

AHORRO Y MERCADO DE CAPITALES

— Ahorro público y capitalización social, por Guillermo Perry y Manuel Martínez.*	
— La estructura de las bolsas de valores y posibilidades de colocación de nuevos papeles en el mercado de capitales, por Oscar Gómez Villegas.*	
— Las tasas de interés en Colombia, por Hernando Gómez O. y Fernando Pardo.*	
37 Algunos aspectos del mercado libre de dinero en Colombia, por Joaquín de Pombo.	\$ 30.00
51 Los institutos descentralizados de carácter financiero. Aspectos políticos del caso colombiano, por Rodrigo Losada Lora.	30.00
73 La banca de desarrollo en Colombia. El caso de las corporaciones financieras privadas, por Rudolf Hommes y Gabriel Turbay.	40.00
77 Instrumentos financieros, inflación, producción y empleo, por Hernando Gómez Otálora, Francisco Pieschacón V. y Mauricio Carrizosa.	50.00
82 La intervención estatal en el mercado de capitales. Eficiencia y distribución del ingreso, por Mauricio Carrizosa.	40.00

COMERCIO EXTERIOR

2 Nota sobre una metodología para evaluar proyectos relacionados con el sector externo, por Carlos F. Díaz-Alejandro.	5.00
7 Relaciones comerciales y financieras entre Estados Unidos y América Latina, por Rodrigo Botero.	15.00
22 Política económica exterior de Colombia, por Albert Berry	30.00
34 La ventaja comparativa de la industria manufacturera colombiana, por Haroldo Calvo y Manuel Martínez.	30.00
41 El cambio de una política de sustitución de importaciones a una de promoción de exportaciones en Colombia, por Carlos F. Díaz-Alejandro.	30.00

EXPORTACIONES

— Las exportaciones y el empleo. Una perspectiva para Colombia, por Daniel Vargas y Eduardo Wiesner.*	
— El crecimiento de las exportaciones menores y el sistema de fomento de la exportación en Colombia, por J.D. Teigerio y R.A. Elson.*	
19 Criterios para la asignación de inversión en Colombia, por John Sheahan. Y la respuesta de las exportaciones colombiana a variaciones en la tasa efectiva de cambio por John Sheahan y Sara Clark.	30.00
29 Las exportaciones colombianas de manufacturas, 1963 - 1971, por Haroldo Calvo S. y José Francisco Escandón.	30.00
30 Las exportaciones menores colombianas, por Carlos F. Díaz-Alejandro.	50.00
33 Canales de información para los exportadores colombianos, por Michael Bernhart y Manuel Martínez.	30.00
50 Los ingredientes del éxito exportador: Las experiencias de Corea, Singapur y Hong-Kong, por Haroldo Calvo.	30.00
54 Obstáculos al desarrollo de exportaciones manufacturadas, por Manuel Martínez R.	30.00
69 Dos temas sobre comercio exterior: Las zonas francas y la promoción de exportaciones, la experiencia colombiana, por Roger Young; y la exportación de productos colombianos seleccionados, por Jean Currie.	30.00

IMPORTACIONES

— Los mecanismos de control de importaciones. El sistema durante 1971 y un recuento de su evolución, parte II, por Carlos F. Díaz-Alejandro.*	
32 Determinación de las importaciones de bienes en Colombia y su relación con la formación de capital, por Carlos F. Díaz-Alejandro.	30.00
38 Los mecanismos de control de importaciones. El sistema durante 1971 y un recuento de su evolución, por Carlos F. Díaz-Alejandro.	30.00
57 Algunos aspectos cuantificables de las importaciones colombianas, y del control a las importaciones en 1970 - 1971, por Carlos F. Díaz - Alejandro.	30.00
62 La liberación de importaciones en Colombia, 1965-1966, por Carlos F. Díaz-Alejandro.	30.00

INTEGRACION ECONOMICA

45	La segunda década del desarrollo y la integración económica regional, por Bela Balasa.	\$ 30.00
59	Grupo Andino, Situación actual y proyecciones hacia 1985 con el ingreso de Venezuela, por Morris Harf.	50.00
75	Situación y perspectivas de la economía colombiana en relación con el proceso de integración andina, por Roberto Junguito y Carlos Caballero.	40.00

DESARROLLO ECONOMICO

—	Colombia, derecho y desarrollo. Textos, lecturas y casos, Capítulo I, por Hernando Gómez Otálora.*	
—	Colombia, derecho y desarrollo. Capítulo II, por Hernando Gómez Otálora.*	
—	Colombia, derecho y desarrollo. Capítulo III, por Hernando Gómez Otálora.*	
11	Colombia, derecho y desarrollo. Capítulo IV, por Hernando Gómez Otálora.	30.00
15	Colombia, derecho y desarrollo. Capítulo V, por Hernando Gómez Otálora.	10.00
16	Colombia, derecho y desarrollo. Capítulo VI, por Hernando Gómez Otálora.	30.00
17	Tendencias y fases de la economía colombiana y de sus transacciones internacionales 1950-1970, por Carlos F. Díaz-Alejandro.	30.00
20	Aspectos teóricos de la tesis Prebisch, por Haroldo Calvo S.	30.00
—	Principales aspectos de la evolución económica colombiana, 1961-1971, por FEDESARROLLO.*	
23	El sector agropecuario y el desarrollo económico colombiano, por Roberto Junguito.	25.00
27	Crecimiento económico y asignación de recursos, por Eduardo Sarmiento Palacio.	30.00
48	México en la posguerra: los economistas y la política económica, por Leopoldo Solís.	50.00
53	Familias más pequeñas a través del progreso económico y social, por William Rich.	50.00
55	La Costa Atlántica. Algunos aspectos socio-económicos de su desarrollo, por Cecilia L. de Rodríguez.	100.00
58	Las políticas de comercio exterior y el desarrollo económico, por Carlos F. Díaz-Alejandro.	80.00
61	Quién se beneficia del desarrollo económico?, por Iram Adelman.	30.00
64	El sistema jurídico de los indígenas Guahibos de Colombia, por Alejandro Reyes Posada.	30.00
65	Estrategias de desarrollo económico en algunos países de América Latina, por Edmar L. Bacha, Dominique Hachette, Gonzalo Martner, Leopoldo Solís, Pedro Tinoco, Rubens Vaz da Costa.	50.00
66	Estrategias alternativas de desarrollo, por Hollis B. Chenery.	30.00
68	Lecturas sobre desarrollo económico colombiano, varios autores. Editado por Hernando Gómez O. y Eduardo Wiesner.	200.00
83	Análisis de algunos aspectos del Plan de Desarrollo: "Para cerrar la brecha", por FEDESARROLLO.	40.00

DEMOGRAFIA

26	Implicaciones económicas del crecimiento demográfico, por Cecilia L. de Rodríguez.	30.00
71	Familia, educación y anticoncepción, por Alejandro Angulo Novoa.	80.00
78	Trabajo y fecundidad de la mujer colombiana, por Alejandro Angulo Novoa y Cecilia L. de Rodríguez.	80.00
80	Temas sobre desarrollo y población en América Latina, por Alvaro López T.	80.00

DISTRIBUCION DEL INGRESO

—	La distribución del ingreso en Colombia, por Miguel Urrutia.*	
—	América Latina y equilibrio ecológico mundial, por Antonio Barrera.*	
49	El cambio en la distribución del ingreso en el desarrollo económico. El caso colombiano, por Albert Berry.	30.00
74	I. La distribución del ingreso y la distribución de la educación. II. El sector financiero y la distribución del ingreso, por Miguel Urrutia.	70.00
82	La intervención estatal en el mercado de capitales. Eficiencia y distribución del ingreso, por Mauricio Carrizosa.	40.00

EMPLEO Y DESEMPLEO

- 28 Empleo, desempleo y subempleo, por Antonio Urdinola. \$ 30.00

HIDROLOGIA

- Los problemas ambientales y la hidrología, por Jaime Saldarriaga.*
- 12 Modelos estocásticos para la simulación de sistemas de recursos hídricos, por Jaime Saldarriaga y Argemiro Aguilar. 30.00
- 31 La investigación y el planeamiento hidráulico en América Latina, por Jaime Saldarriaga. 30.00
- 35 Introducción al desarrollo y la planeación de los recursos hídricos, por Jaime Saldarriaga. 30.00
- 42 Dos temas del desarrollo hidráulico: I. Diseño de proyectos de recursos hídricos con datos escasos. II. El impacto ecológico de la construcción de presas, por Jaime Saldarriaga. 30.00
- 47 Principios para la evaluación social de proyectos de recursos hídricos, por Jaime Saldarriaga. 30.00

MONEDA Y BANCA

- Moneda y Crédito, por Francisco Ortega.*
- 6 Una propuesta para reformar el sistema monetario internacional, por Lawrence B. Kruse. 25.00

PLANEACION ECONOMICA

- Algunos aspectos generales de la inversión pública en Colombia. El proyecto de carretera Medellín-Puerto Triunfo, por Antonio Barrera C.*
- Dos ensayos sobre planeación. Comentarios sobre el nuevo plan de desarrollo y la organización para la planeación económica nacional, participación y estabilidad, por Guillermo Perry R.*
- Introducción al estudio de los planes de desarrollo para Colombia, por Guillermo Perry R.*
- El proceso de la planeación en Colombia, por Augusto Cano Motta.*
- 19 Criterios para la asignación de inversión en Colombia, por John Sheahan. Y la respuesta de las exportaciones colombianas a variaciones en la tasa efectiva de cambio, por John Sheahan y Sara Clark 30.00
- 46 Desarrollo Institucional de la planeación en Colombia, por Guillermo Perry R. 30.00

POLITICA AGROPECUARIA

- 23 El sector agropecuario y el desarrollo económico colombiano, por Roberto Junguito. 25.00
- 67 Objetivos de la política cafetera colombiana, por Roberto Junguito. 30.00
- 70 Un modelo de respuesta en la oferta de café en Colombia, por Roberto Junguito. 30.00
- 79 La política agraria en Colombia 1950-1975. 100.00
- 85 Las industrias azucarera y panelera en Colombia. 400.00

POLITICA INDUSTRIAL

- Economía y Petróleo. Aspectos internacionales y problemas colombianos, por Jorge Pérez Arbeláez y Guillermo Perry Rubio.*
- Automóviles y ciudades. Estrategias para los países en vía de desarrollo, por Wilfred Owen.*
- 4 Absorción de mano de obra en el sector industrial, por Gustav Ranis. 15.00
- 14 Una política industrial para estimular las exportaciones y fomentar el empleo, por Gabriel Turbay M. 30.00
- 22 La división internacional del trabajo: el caso de la industria, por Hollis B. Chenery y Helen Hughes. 30.00
- 36 La industria petroquímica en un país subdesarrollado, por M.A. Adelman y Martín B. Zimmerman. 30.00

39 La evaluación de la inversión extranjera en América Latina, por Shane J. Hunt.	30.00
52 Sustitución de importaciones, creación de empleo y generación de divisas en Colombia: Pocas perspectivas para la industria petroquímica, por David Morawetz.	30.00
60 La utilización de la capacidad instalada en Colombia; Algunos resultados, por Francisco E. Thoumi.	30.00
76 Evolución reciente de la situación petrolera y sus consecuencias para Colombia, por Jorge Pérez A. y Jaime Saldarriaga S.	70.00