

**análisis  
coyuntural**

# Actividad Económica General

## I. Comportamiento de la actividad productiva.

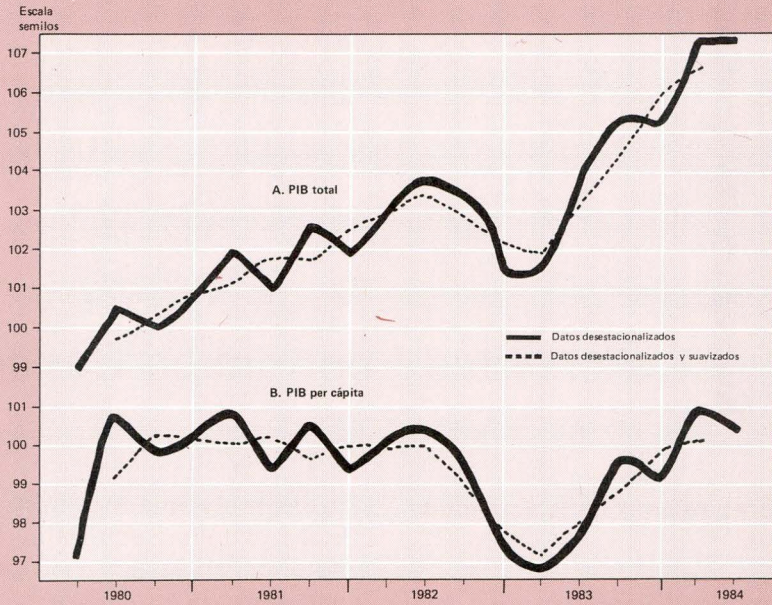
### A. *El producto interno bruto y las condiciones de demanda agregada.*

La fuerte recuperación de la actividad económica que se inició en el segundo semestre de 1983 se mantuvo durante los seis primeros meses del presente año. Cálculos provisionales de FEDESARROLLO indican que durante el primer semestre, la producción agregada del país superó en un 5.3% a la del mismo período en 1983 y, haciendo ajustes por variaciones estacionales, creció a un ritmo anual del 4.3% en relación con el segundo semestre del año anterior. No obstante, la mayor parte de este crecimiento refleja la aguda recesión de la actividad productiva de fines de 1982 y comienzos de 1983. De esta manera, el país simplemente recuperó los niveles del producto interno bruto por habitante de 1981 y comienzos de 1982 (Gráfico I-1).

La recuperación presenta además síntomas inequívocos de debilitamien-

to desde el segundo trimestre del año. Estos síntomas son particularmente notorios en la actividad comercial, pero han comenzado a reflejarse en la producción manufacturera. Según se señaló en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*, la introducción del impuesto al valor agregado en el mes de abril afectó fuertemente las ventas del comercio, reflejándose sobre la industria a través de menores pedidos. Aunque parte de este descenso se compensó en el mes de mayo, los indicadores de la actividad industrial y comercial de los meses posteriores señalan que se ha pasado de un período de expansión a uno de estancamiento o incluso contracción de la producción y de las ventas, especialmente de estas últimas. Los indicadores más generales de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO así lo señalan (Gráfico I-2). Igual cosa acontece con la producción industrial, de acuerdo con los datos de la Encuesta Mensual Manufacturera del DANE. En efecto, aunque los niveles continúan muy por encima de los alcanzados hace un año, la producción industrial,

**GRAFICO I-1**  
**COMPORTAMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL (1980 = 100)**



**Fuente:** Estimativos del PIB trimestral de FEDESARROLLO y Bermúdez y Valenzuela S.A.; Cálculos preliminares de FEDESARROLLO para 1984.

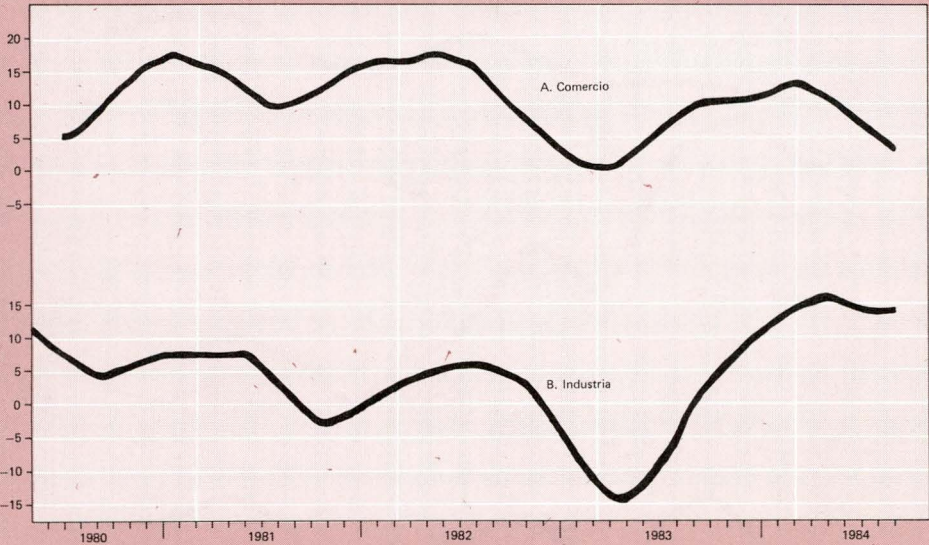
ajustada por factores estacionales, ha comenzado a descender con respecto a los primeros meses de 1984 (véase al respecto el Gráfico II-3). Un análisis de otros indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial (niveles de pedidos recibidos por la industria, ventas del comercio, existencias en ambos sectores, etc.) confirma este diagnóstico, según se discute en el capítulo sobre actividad sectorial de esta revista.

El agotamiento de la reactivación no tiene su origen en cuellos de botella asociados a la disponibilidad de insumos importados, sino en las condiciones de demanda agregada de la economía. Aunque la disponibilidad de bienes importados ha incidido sensiblemente sobre la actividad comercial y ha comenzado a afectar a

algunos sectores industriales, los problemas de abastecimiento de insumos extranjeros no se habían generalizado aun a mediados del año. El control de importaciones sirvió así para reducir los niveles excesivos de inventarios de materias primas con que contaba una gran cantidad de establecimientos industriales al comienzo de la recuperación.

Por su parte, los indicadores que ha venido utilizando FEDESARROLLO para medir el estado de la demanda agregada en la economía muestran síntomas inequívocos de debilitamiento durante el primer semestre de 1984. Los datos relevantes se presentan en el Gráfico I-3. Como se puede apreciar, la parte más profunda de la recesión coincidió con un bajísimo nivel de gasto público y con

**GRAFICO I-2**  
**SITUACION ECONOMICA DE LA INDUSTRIA Y EL COMERCIO**  
**(Balances netos)**



**Fuente:** FEDESARROLLO, Encuesta de Opinión Empresarial. Datos desestacionalizados y suavizados con el programa Arima X-II.

un elevado déficit en cuenta corriente con el exterior. Si el gasto autónomo total se mide como la suma del gasto público, la cosecha cafetera y el valor en pesos de las exportaciones menores, el punto más bajo también se alcanzó a fines de 1982 y comienzos de 1983. Así mismo, los medios de pago reales experimentaron un descenso fuerte durante la fase más aguda de la recesión, hasta alcanzar su mínimo nivel en el segundo trimestre del año pasado.

La fuerte recuperación económica de 1983 y comienzos de 1984 estuvo claramente precedida por una fuerte mejoría de todos los indicadores de la demanda agregada. Este resultado fue en parte el producto de la desaceleración de la inflación, cuyas causas han sido ampliamente

analizadas por *Coyuntura Económica* en sus entregas anteriores. Una parte importante de la recuperación estuvo asociada, sin embargo, a la política económica: el mayor nivel de ejecución presupuestal, una vez superados los problemas de liquidez que afrontó el sector público durante el primer semestre de 1983, la promoción de exportaciones, el control de importaciones y las medidas dirigidas a ampliar la expansión secundaria de dinero.

Después de alcanzar sus puntos más altos a fines de 1983 ó comienzos de 1984, los indicadores de la demanda se han mantenido a niveles relativamente altos, aunque con tendencia a descender. La ejecución presupuestal señala los problemas de liquidez que, una vez más, ha venido

**GRAFICO I-3**  
**DETERMINANTES DE LA DEMANDA AGREGADA**  
**(Miles de millones de pesos de 1980)**



**Fuente:** Cálculos de FEDESARROLLO. Series mensuales desestacionalizadas y suavizadas con ayuda del paquete Arima X-II.

afrontando el gobierno nacional durante el presente año. Por otra parte, a pesar de la recuperación de las exportaciones menores, el balance en cuenta corriente con el exterior, medido en pesos constantes, no ha seguido mejorando, debido al impacto de la devaluación sobre el costo real de las importaciones de bienes y servicios, al comportamiento de la cosecha cafetera y a la política de precios internos del grano seguida por el gobierno nacional. De esta

forma, el gasto autónomo real presenta una ligera tendencia a descender, en tanto que los saldos monetarios reales en poder del público han disminuido un poco durante el primer semestre de 1984.

Así las cosas, es posible prever que la actividad económica descienda en el segundo semestre en relación con los niveles alcanzados durante los seis primeros meses. No obstante, debido al fuerte crecimiento del primer

semestre, el producto interno bruto del país aumentará en cerca de un 2.5% durante 1984, un crecimiento ligeramente superior al previsto por *Coyuntura Económica* a comienzos del presente año.

### **B. Producción agropecuaria.**

Los indicadores disponibles señalan la debilidad de la recuperación que ha venido experimentando el sector agropecuario. En efecto, el área inscrita en el ICA hasta junio de 1984 mostraba una disminución del 7.9% en relación con el primer semestre de 1983. Al analizarse por grupos de productos, se observa que sólo en el caso de los cultivos tradicionales se presentaron aumentos en el área sembrada (9.9%), en tanto que en el de los comerciales y mixtos se presentaron disminuciones del 9.3% y del 4.4% respectivamente. Igualmente, el área financiada conjuntamente por el Fondo Financiero Agropecuario y la Caja Agraria presentó una disminución del 15.1% en relación con el primer semestre de 1983, con un aumento de las aprobaciones de crédito de sólo un 10.3%, lo que equivale a una disminución del 3.2% a precios constantes.

Por otra parte, los estimativos preliminares del Ministerio de Agricultura indican que el área total cosechada en cultivos diferentes al café (que corresponde a las siembras realizadas en el segundo semestre de 1983 y el primero de 1984) aumentará en sólo un 0.5% en relación con 1983, con un incremento de la producción a precios constantes del 3.1%. Sin embargo, los estimativos del Ministerio atribuyen a varios cultivos disminuciones en áreas inferiores a lo que señalan los

indicadores de avance, por lo cual es muy probable que los estimativos finales se coloquen por debajo de los preliminares.

El Ministerio pronostica además que la producción de café disminuirá en un 3.6%, aunque los indicadores de producción de la Federación de Cafeteros indican una caída mayor. Así las cosas, el crecimiento más probable del producto agropecuario es del orden del 1.3%, un poco inferior al estimativo actual del Ministerio de Agricultura (del 1.6%).

Un crecimiento del sector agropecuario del 1.3% está muy por debajo de las metas fijadas por el gobierno a principios del presente año y de aquellas consignadas en el Plan de Desarrollo, a pesar de que el gobierno ha tomado una serie de políticas dirigidas a aumentar la rentabilidad de la actividad agropecuaria. Ello indica, según lo ha señalado *Coyuntura Económica* insistentemente, que el sector enfrenta problemas estructurales que deberán superarse antes de que se pueda obtener una recuperación sostenida de la producción. En este aspecto, es preocupante que en las actuales circunstancias fiscales se estén sacrificando los programas de investigación agrícola y adecuación de tierras, cuya justificación social es mucho más evidente que la de otros programas de inversión pública que presentan altos ritmos de ejecución presupuestal.

### **C. Construcción**

Algunos de los indicadores utilizados tradicionalmente para evaluar el desempeño de la construcción de vivienda señalan un alto ritmo de crecimiento del sector durante el

primer semestre de 1984. Entre enero y julio de 1983 e igual período en el presente año, las licencias de construcción aumentaron de 2.6 millones a 3.4 millones de metros cuadrados, con un crecimiento del 31.4%. De igual forma, el consumo aparente de cemento aumentó en el primer semestre de 1984 en un 16.0% en relación con el mismo período del año anterior.

No obstante, este sector muestra síntomas inequívocos de crisis durante los últimos meses. La delicada situación financiera del Instituto de Crédito Territorial, ampliamente comentada por *Coyuntura Económica* en sus entregas anteriores, ha conducido a la suspensión de nuevos programas de edificación por parte de la entidad. Al igual de lo que acontece con la inversión pública en el sector agropecuario, lo que ha acontecido con las finanzas del ICT es indicativo de las enormes distorsiones que existen en la disponibilidad de fondos dentro del sector público. Aquellas entidades que disfrutaban aún de crédito externo o de rentas atadas han logrado mantener ritmos de ejecución aceptables en sus programas de inversión, en tanto que aquellas que dependen de fondos comunes del presupuesto, sean o no programas prioritarios del gobierno, y tengan o no un alto contenido social, han venido enfrentando severas restricciones financieras.

Por otra parte, a pesar de las medidas adoptadas en mayo para aumentar la rentabilidad de los depósitos en UPAC y para ampliar la capacidad crediticia de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, estas entidades han suspendido nuevas

concesiones de crédito desde hace algunos meses. Los problemas asociados a la disponibilidad de capital de trabajo han reaparecido con fuerza en el sector. De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, este problema había desaparecido en 1983, gracias a la fuerte expansión de las captaciones de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. Sin embargo, ya en junio del presente año, el 66% de las empresas constructoras incluidas en la encuesta manifestaron que la disponibilidad de capital de trabajo las afectaba desfavorablemente, en tanto que sólo el 7% de ellas disponían de niveles adecuados de financiamiento. Fuera de ello, la demanda de vivienda se ha tornado también en un factor que afecta negativamente al sector, lo cual, unido al problema anterior, ha generado un deterioro de la actividad constructora y de las expectativas de los empresarios (Gráfico I-4).

En lo relativo a la construcción de obras públicas, la evaluación de la actividad sectorial por parte de los empresarios, que había mejorado sustancialmente desde marzo del año pasado, señala un rápido deterioro durante el primer semestre de 1984. En igual forma el indicador de los compromisos de construcción, que había mejorado con un rezago de un trimestre, muestra un deterioro notorio en junio del presente año (Gráfico I-4).

De esta manera, las perspectivas de la construcción se han deteriorado significativamente en los últimos meses, con lo cual este sector, uno de los de más rápido crecimiento durante el período de recuperación, seguramente contribuirá a agudizar la recesión durante el segundo semestre del año.

**D. Empleo.**

La información desagregada de las encuestas de hogares del DANE, dada recientemente al público, permite apreciar algunas características de la evolución del empleo y desempleo en Colombia que se encubrían anteriormente en los agregados correspondientes. Para analizar esta información, conviene recordar que la fuerza de trabajo potencial (denominada comúnmente población en edad de trabajar) puede clasificarse en diversas categorías, dependiendo del ejercicio de una ocupación o la búsqueda activa de ella. Así, quienes ejercen un oficio se denominan ocupados; por otra parte, quienes no estando empleados manifiestan que están buscando activamente una ocupación se clasifican como desempleados; finalmente, quienes no están empleados y no buscan estarlo, se clasifican como inactivos y se los excluye de la fuerza de trabajo efectiva (población económicamente activa).

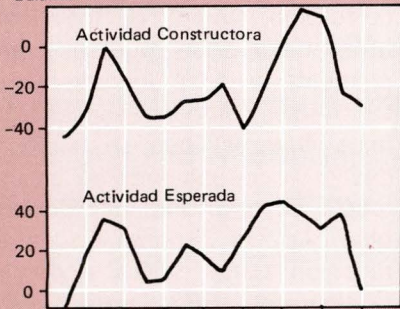
Las categorías de empleados y desempleados también pueden desagregarse dependiendo de las características de situación actual. Las personas que están actualmente ocupadas podrían estar buscando un trabajo adicional, por tener una jornada menor a la normal, por considerar que su empleo no corresponde con su entrenamiento profesional, o por conceptuar insuficientes los ingresos. Si ello ocurre se los denomina subempleados. Si no ocurre (lo que es indicativo de cierto grado de satisfacción con el trabajo), se los clasifica como empleados plenamente. De otro lado, existen dos tipos de desempleados, dependiendo del ejercicio anterior de una ocupación.

**GRAFICO I-4**

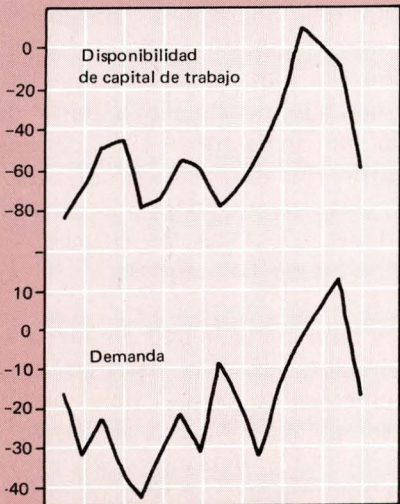
**INDICADORES DE LA CONSTRUCCION**

**A. Construcción de vivienda**

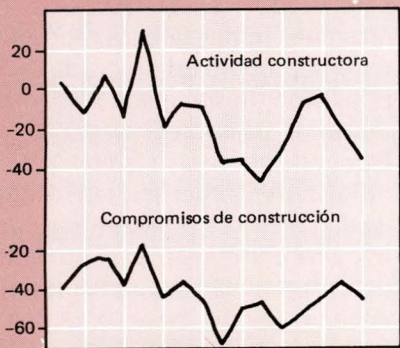
Balances



**B. Factores que afectan la edificación de vivienda**



**C. Obras públicas**



1980 1981 1982 1983 1984

Fuente: FEDESARROLLO. Encuesta de Opinión Empresarial. Balances originales.

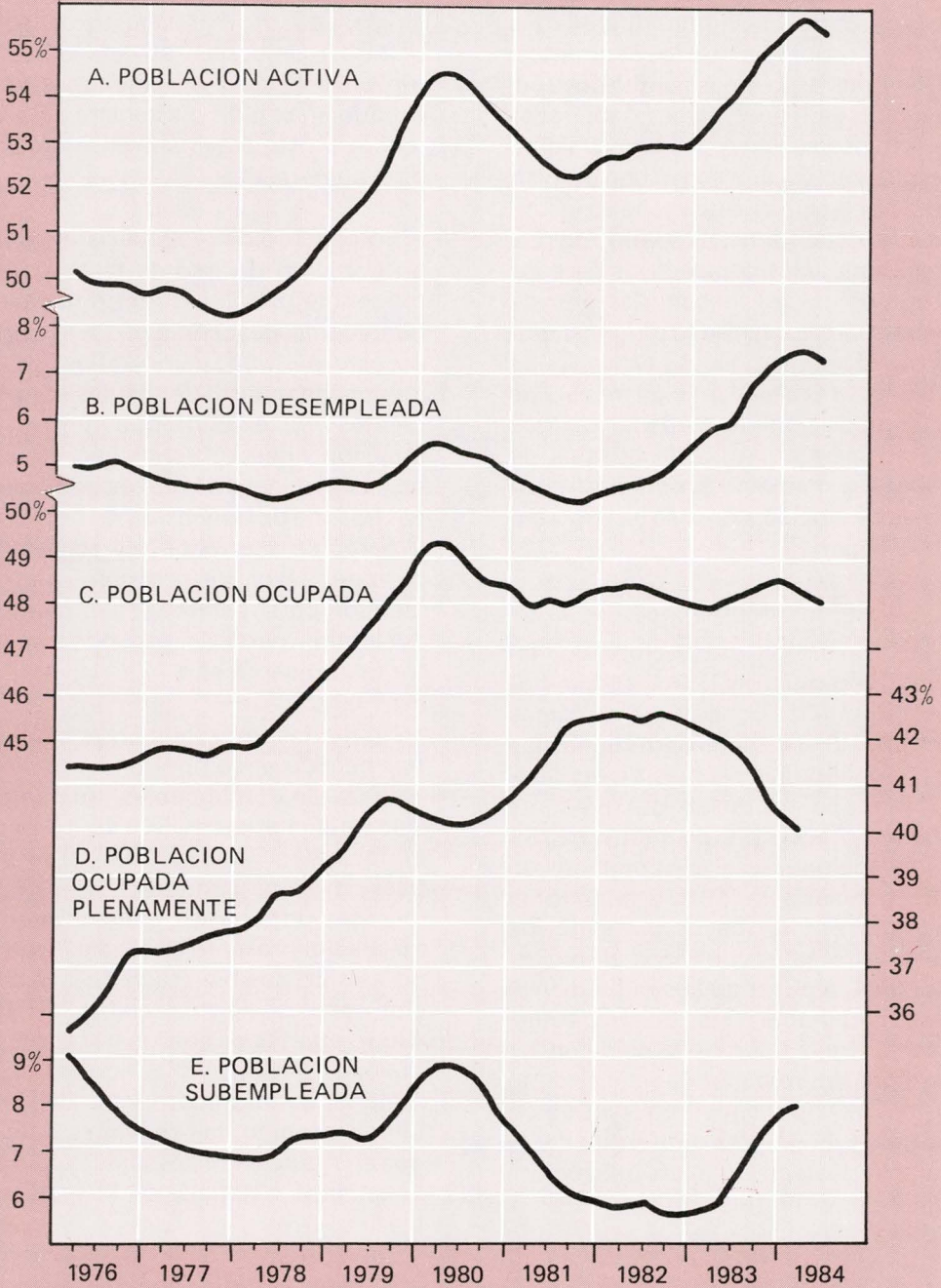


Quienes buscan trabajo por primera vez, se clasifican como aspirantes. Quienes se encuentran buscando empleo luego de haber ejercido alguna ocupación en el pasado reciente se denominan cesantes.

Así, la fuerza de trabajo potencial puede clasificarse en cinco categorías: los empleados plenamente, los subempleados, los cesantes, los aspirantes y los inactivos. El gráfico I-5 reseña la evolución de la composición de la población en edad de trabajar entre 1976 y 1984. Un análisis de esta información señala el agudo deterioro en las condiciones de empleo en Colombia durante los dos últimos años.

1. La relativa estabilidad de la tasa global de empleo entre 1981 y 1984 (Gráfico I-5c) esconde, en realidad, una fuerte recomposición entre el empleo pleno y el subempleo. El primero, que indica la disponibilidad de puestos de trabajo permanentes y adecuadamente remunerados, han experimentado una caída impresionante desde fines de 1982. Esta caída fue compensada en el último año por un florecimiento inusitado del subempleo. En efecto, entre marzo de 1983 e igual mes de 1984, el porcentaje de la fuerza de trabajo clasificada en esta categoría pasó del 5.6% al 8.1%. La insuficiencia de ingresos ha sido la razón predominante de insatisfacción con los nuevos puestos creados.
  2. La evolución del subempleo constituye un eslabón importante en la comprensión de las fluctuaciones de corto plazo de la tasa de participación. Como se observa en la gráfica, existe una relación estrecha entre la población activa y la subempleada. Esta asociación indica la presencia de un segmento de la fuerza de trabajo (constituido especialmente por los miembros que aportan ingresos complementarios a las unidades familiares, tales como las esposas o los hijos solteros) que se activa o desactiva dependiendo de la existencia de oportunidades de empleo. Así, la agudización de la recesión entre 1980 y el primer semestre de 1983 desalentó este segmento de la población, evitando que aparecieran estadísticamente como desempleados. La mejora de las condiciones del mercado de bienes a partir del primer semestre de 1983 condujo a un aliento de este grupo poblacional, quien encontró oportunidades efectivas de empleo, así fueran insatisfactorias.
  3. Por otra parte, la baja dinámica del empleo no sólo condujo a un crecimiento de la población desempleada (Gráfico I-5B), sino que generó cambios importantes en la conformación de esta última. En particular, las personas que habían perdido su empleo anterior (cesantes) empezaron a representar una proporción creciente de la población desocupada. No obstante, el bajo crecimiento de la demanda de empleo también se ha reflejado en procesos más lentos de enganche de nuevos trabajadores y ha conducido a un aumento en el desempleo de aspirantes por encima de su nivel puramente friccional.
- Así, el mercado de trabajo manifiesta un deterioro muy marcado en el último

**GRAFICO I-5**  
**INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO EN LAS GRANDES CIUDADES**  
 (Porcentaje de la población en edad de trabajar)



Fuente: DANE, Datos desestacionalizados y suavizados por FEDESARROLLO.

año. La creación de empleos permanentes y remunerados adecuadamente ha descendido dramáticamente, induciendo un crecimiento acelerado de la cesantía y crecientes dificultades en la incorporación de los aspirantes. El mejoramiento de las condiciones del mercado de bienes parece haber conducido especialmente al florecimiento del subempleo, que activó una porción de la población que permanecía inactiva. De esta forma, la evolución del último año y las perspectivas para los próximos meses deben dar voz de alerta sobre la necesidad de implementar rápidamente políticas explícitas de empleo, ya sea mediante un manejo de la composición de la demanda que maximice la creación de puestos de trabajo, o mediante programas especiales de empleo, como se ha hecho en otros lugares.

## II. El déficit externo.

Las reservas internacionales del país descendieron US\$1.454 millones durante los ocho primeros meses del año. Si se tienen en cuenta las estacionalidades propias de las operaciones cambiarias del país, es posible prever que disminuyan US\$1.700 millones en el año completo, un ritmo similar al de 1983 y superior al previsto por la mayor parte de los observadores económicos al iniciarse 1984. A pesar de la similitud en el resultado global de las cuentas externas, la explicación de la caída en las reservas difiere fundamentalmente entre los dos años. En particular, mientras la cuenta corriente de la balanza de pagos muestra una mejora significativa en relación con 1983, la cuenta de capitales registra un agudo deterioro.

EL Gráfico I-6 muestra la rápida mejoría que ha experimentado la

balanza comercial de Colombia desde 1983. En efecto, partiendo de déficits cercanos a US\$400 millones trimestrales a fines de 1982, el país ha pasado a un desajuste de sólo US\$58.7 millones en el segundo trimestre de 1984, pudiéndose prever que en el último trimestre del año tendrá un superávit en sus intercambios comerciales.

En esta rápida mejoría ha incidido un conjunto diverso de factores. En primer término, las importaciones han venido descendiendo a lo largo de este período, como reflejo de la menor demanda de bienes provenientes del exterior que generó la recesión y del control de importaciones. La implementación de una política drástica de concesión de licencias a partir de marzo del presente año permite prever que la disminución de las compras externas del país se acelerará a partir del segundo semestre del presente año.

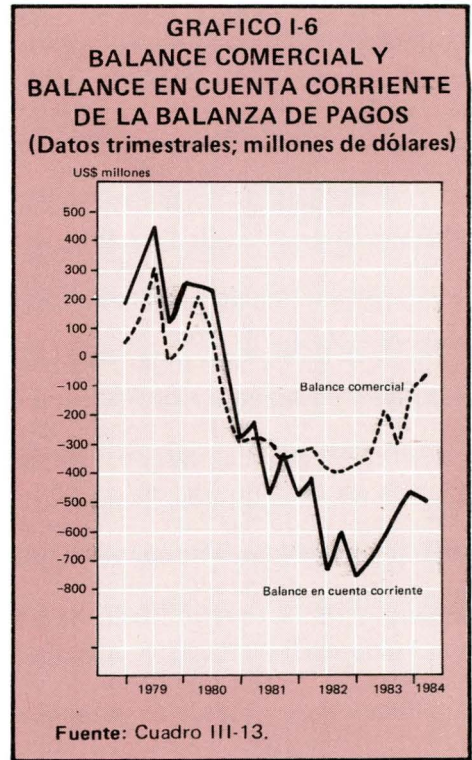
No menos importante que lo anterior ha sido el comportamiento de la balanza de combustibles, que de un saldo deficitario de US\$146 millones entre enero y mayo de 1983 ha pasado a un superávit de US\$27 millones durante los cinco primeros meses del presente año. Este resultado ha sido posible gracias a la iniciación en escala apreciable de las exportaciones de carbón y al acelerado retorno del país al equilibrio en materia de hidrocarburos. En este último aspecto, los recientes hallazgos en Arauca han despejado además la balanza del país en el mediano plazo.

El mercado internacional del café tuvo además un comportamiento relativamente favorable durante el año

cafetero 1983/84. El precio se mantuvo casi sistemáticamente en la parte más alta de la franja de precios fijada por el Acuerdo Internacional. Los mayores ingresos asociados a los precios más altos se vieron reforzados por el aumento en las cantidades exportadas del grano, gracias a los ajustes automáticos de las cuotas que prevé el Acuerdo. Existe además la expectativa de que el mercado será más favorable para los países productores en el futuro inmediato de lo que fue característico entre los años cafeteros 1980/81 y 1982/83.

Finalmente, las exportaciones menores también presentan síntomas inequívocos de reactivación. El incremento de dichas exportaciones hacia países desarrollados, en especial hacia Estados Unidos, ha compensado en gran medida el colapso de las ventas a los países vecinos. La mayor parte de la expansión exportadora se concentra, sin embargo, en tres productos primarios: bananos, algodón y carbón. Además, los productos primarios presentan un comportamiento global mucho más favorable que los manufactureros.

Según se aprecia en el Gráfico I-6, la mejora de la balanza comercial se ha reflejado sólo en forma parcial sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos. La razón principal ha sido el deterioro de la balanza de servicios financieros, asociados especialmente al rápido descenso de los ingresos por concepto de inversión de las reservas internacionales del país. En el primer semestre de 1984, el balance de servicios no financieros ha mejorado en relación con el año anterior. Sin embargo, el deterioro de esta cuenta entre el primero y segundo trimestre del año



es la causa principal del empeoramiento de la cuenta corriente. Es posible que el déficit correspondiente disminuya aún más durante el segundo semestre del año, alcanzando una cifra cercana a los US\$800 millones; este monto constituye una mejora sustancial en relación con el déficit de US\$1.465 millones que tuvo el país durante el primer semestre de 1983.

La recuperación notable de la cuenta corriente no se ha reflejado sobre las reservas internacionales debido al comportamiento muy desfavorable de los flujos de capital. De hecho, los ingresos netos de capital serán prácticamente nulos durante el presente año, en comparación con US\$800 millones en 1983 y cerca de US\$1.800 millones, tanto en 1981 como en

1982. Más aún, como el país continúa recibiendo sumas importantes de inversión directa y se ha seguido incrementando la deuda pública externa aunque en forma más moderada, ello indica que se ha venido experimentando una cuantiosa reducción de la deuda externa del sector privado.

Una parte de dicha reducción estuvo asociada a comienzos del año con la cancelación de las deudas de corto plazo que habían adquirido los cafeteros a fines de 1983 a través del mecanismo de reintegros anticipados. Además, la disminución de las compras externas de bienes conlleva una reducción simultánea de aquella parte de la deuda privada con el exterior constituida por cartas de crédito de los importadores. Sin embargo, una parte nada despreciable, aunque difícil de cuantificar con exactitud, está asociada con los incentivos a pagar crédito externo ante los altos ritmos de devaluación del peso y las expectativas de ajustes bruscos en el tipo de cambio, y a las restricciones de oferta de crédito por parte de la banca internacional.

Para corregir los enormes desequilibrios que todavía subsisten en el frente externo, el gobierno ha venido adoptando una mezcla de medidas selectivas de comercio exterior, alto ritmo de devaluación de la moneda y algunas políticas encaminadas a mejorar la cuenta de capitales. Entre las primeras, conviene mencionar el acrecentamiento de los controles de importaciones y de cambios, y a la elevación de los aranceles a las importaciones y de los subsidios a las exportaciones menores. El problema fundamental en este frente ha sido la laxitud del gobierno para controlar las importaciones oficiales. Sobre ellas no han recaído, hasta la fecha, ni el

racionamiento estricto ni los recargos arancelarios que han gravado al sector privado. En el primer semestre de 1984, las importaciones oficiales representaron el 30.7% del total de registros aprobados por el INCOMEX, y el 17.4% si se incluyen ECOPETROL, IDEMA y CARBOCOL, porcentajes superiores a los de los tres últimos años. Si se tienen en cuenta la situación externa y los problemas fiscales que enfrenta el país, adquieren más vigor las reiteradas propuestas de FEDESARROLLO de reducir la inversión gubernamental en sectores intensivos en importaciones y de levantar de manera generalizada las exenciones arancelarias a las importaciones oficiales.

La triple necesidad de contribuir al equilibrio externo, a la reducción del déficit fiscal y al control monetario exige que se adopten medidas adicionales en materia arancelaria y que se restituyan los depósitos previos de importación. En ambos casos, sería deseable que las medidas adoptadas tuvieran carácter general, es decir que se aplicaran a la *totalidad* de las importaciones del país, tanto oficiales como privadas. En materia arancelaria, el gobierno debe presentar un proyecto de ley estableciendo un arancel temporal del 10% aplicable a todas las importaciones del país, según se discuten en la sección siguiente de este capítulo. El depósito previo de importación debe cumplir además la función de control monetario, particularmente urgente en las actuales circunstancias debido a decisión reciente de desmontar los depósitos previos de giro.

En materia de tipo de cambio, el peso colombiano ha experimentado una sensible devaluación real en relación con el segundo trimestre del

año anterior. La devaluación real ha sido del 16.5% en relación con el dólar norteamericano, del 13.7% con respecto al conjunto de países desarrollados y del 14.0% para la tasa de cambio global del peso, tomando en los dos últimos casos las ponderaciones correspondientes a la participación de los diversos países en las compras externas de Colombia. Si se toma una base similar, se observa incluso una devaluación real del 15.3% con respecto a los países latinoamericanos durante el último año; este resultado no es evidente, empero, cuando se ponderan los diferentes socios latinoamericanos por la participación tradicional de ellos en nuestras exportaciones menores (veáanse al respecto el Gráfico 1-7 y el Cuadro III-2).

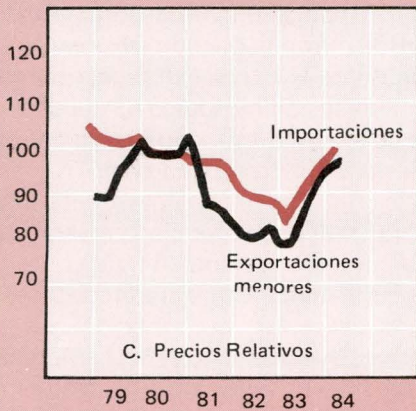
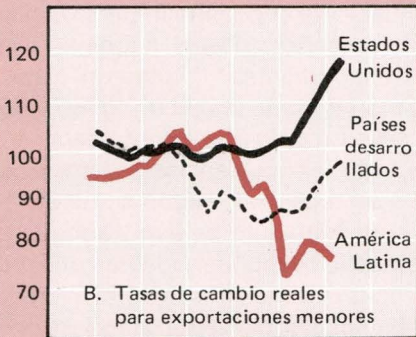
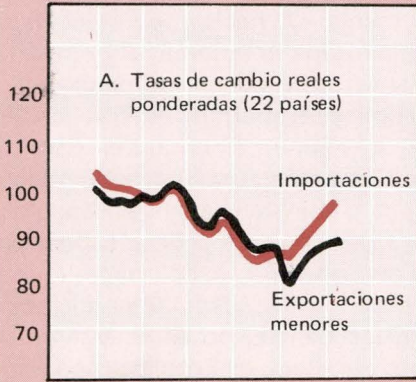
Con los actuales ritmos de devaluación real, el peso retornaría a los niveles de tipo de cambio real de 1970-1973 en el último trimestre del presente año, si el punto de referencia son los Estados Unidos, y en el segundo o tercer trimestre de 1985, si el punto de comparación son los países desarrollados en conjunto o la tasa de cambio global del país. Así las cosas, el sostenimiento del sistema de devaluación gradual parece ser suficiente para garantizar que durante 1985 la tasa de cambio real del peso alcance niveles equiparables a los de comienzos de la década del setenta. Sería desafortunado que, en estas condiciones, el país emprendiera aventuras cambiarías, mezclando el ya tradicional régimen de mini-devaluaciones con ajustes abruptos del tipo de cambio, con resultados que no han sido muy afortunados en otros países latinoamericanos.

En el frente del crédito externo, el gobierno ha venido acelerando la

contratación y desembolso de créditos públicos y adoptando algunas medidas relacionadas con el crédito privado, en especial la Resolución 33 de la Junta Monetaria. Las medidas han resultado insuficientes hasta el momento. De hecho, según vimos en los párrafos anteriores, el comportamiento de la cuenta de capitales ha complicado enormemente el manejo de la liquidez externa del país. La banca internacional ha adquirido en estas circunstancias una capacidad para influenciar la política económica colombiana que no tenía hace algunos meses. Así las cosas, la negociación con los bancos no es solamente un paso necesario de la política económica, sino en gran medida un proceso en el cual ya se encuentra inmerso el país. Es necesario que las negociaciones correspondientes no vulnere la autonomía en el manejo económico y que el proceso de ajuste interno necesario en estas circunstancias minimice los efectos recesivos, según se discute en la parte siguiente de este capítulo. Es necesario reconocer además que, por razones externas y fiscales, un elemento esencial de las negociaciones con la banca es la refinanciación de algunos de los pagos previstos para 1985 y 1986, máxime cuando el comportamiento de la banca extranjera privada durante los últimos años ha demostrado con claridad su renuencia a conceder recursos frescos al país.

No menos urgencia presenta la adopción de medidas dirigidas a estimular la demanda de crédito externo y a desestimular la reducción de los pasivos externos de las empresas públicas y privadas. En el caso de estas últimas, es deseable, en primer término, rediseñar la Resolución 33 de la Junta Monetaria para darle operatividad, ampliando los beneficios para

**GRAFICO 1-7**  
**TASAS REALES DE COMPRAS**  
(1980 = 100)



Fuente: Cuadro III-2.

quienes se acojan a ellas. Es necesario además desarrollar un instrumento paralelo para las deudas de mediano y largo plazo que se contraten en el futuro y, ante todo, obligar a los importadores a mantener pasivos en moneda extranjera, impidiendo que los giros correspondientes a las compras en el exterior se efectúen durante un tiempo después de realizada la nacionalización efectiva de los bienes. En realidad, las Resoluciones 13 y 43 de la Junta Monetaria crearon el mecanismo que permite hacer este tipo de manejo, al establecer que los giros por importaciones se deben sujetar a los plazos estipulados en los registros aprobados por el INCOMEX sin que, hasta el momento, esta última entidad haya utilizado a fondo dicha facultad.

El gobierno debe ser muy estricto también con el manejo de los activos y pasivos externos de las empresas públicas. En primer término, se debería entrar a negociar con el gremio cafetero, para impedir que se sigan reduciendo los pasivos en moneda extranjera del Fondo Nacional del Café y que se reduzcan por esa vía los reintegros provenientes de las exportaciones del grano. Algo similar se podría hacer con varias entidades públicas que están manejando sus deudas externas (en especial, las de corto plazo) con criterios que pueden ser apropiados para sus intereses específicos, pero no lo son para los de la nación en su conjunto. Finalmente, convendría que el gobierno revisara cuidadosamente el manejo de las cuentas en moneda extranjera de las entidades públicas (y privadas), con el fin de detectar acumulación de activos en moneda extranjera por esta vía, o recursos excesivos en relación con las necesidades para las cuales fueron autorizadas dichas cuentas.

### III. El Problema Fiscal

En el análisis de la situación fiscal reciente, conviene distinguir claramente entre los problemas asociados a la imprevisión del gobierno nacional para garantizar un financiamiento adecuado del presupuesto de 1984 y aquellos asociados a la magnitud del desajuste fiscal y su compatibilidad con el equilibrio macroeconómico. La imprevisión en el primero de estos frentes es injustificable, ya que las dificultades eran evidentes para los observadores económicos desde hace más de un año. En efecto, en septiembre de 1983 *Coyuntura Económica* señaló el grave problema de ejecución presupuestal que se presentaría en 1984, debido a que el presupuesto sobreestimaba los ingresos tributarios en unos \$60.000 millones. Además, el proyecto incluía un estimativo de los recursos de crédito del Fondo de Inversiones Públicas por más de \$59.000 millones. A comienzos del presente año era claro que esta suma también estaba sobreestimada. En marzo, *Coyuntura Económica* estimó que el faltante de Tesorería era de unos \$35.000 millones a \$45.000 millones (el de causación evidentemente mayor), incluso si el Fondo de Inversiones Públicas aportaba \$45.000 millones al presupuesto y si se colocaban en el mercado \$70.000 millones de Título de Ahorro Nacional. Este estimativo no incluía la cancelación del cupo extraordinario de Tesorería por cerca de \$21.000 millones, lo cual indicaba que el faltante efectivo era aún mayor.

A la postre el desfinanciamiento ha sido superior, ya que, según lo señaló *Coyuntura Económica* en su entrega anterior, el Banco de la República incurrió en pérdidas cuantiosas por la

liquidación de activos de reserva en monedas diferentes al dólar y el gobierno estimó inconveniente colocar grandes cantidades de TAN en el mercado. Ante esta situación, la administración acudió al infortunado expediente de utilizar la garantía del Banco de la República sobre Títulos de Ahorro Nacional y sólo reconoció recientemente la magnitud del desfinanciamiento del presupuesto en curso, al solicitar autorizaciones para créditos adicionales del Banco de la República, que incluyen la refinanciación de la deuda de la Tesorería y la conversión en una obligación de largo plazo de las sumas facilitadas por el Emisor a través de la garantía de los TAN.

El análisis anterior no implica, sin embargo, que la magnitud del desajuste fiscal o la ampliación de la base monetaria a través del presupuesto hayan sido superiores a lo esperado. De hecho, el Congreso había autorizado explícitamente emisiones por \$87.000 millones a través del Fondo de Inversiones Públicas, del crédito de Reactivación y de la ampliación del cupo de Tesorería, a estas sumas habría que agregar, además, \$20.000 millones ó 25.000 millones por concepto de las disponibilidades de la Tesorería en el Emisor al comenzar el año. De esta manera, la emisión con destino al gobierno nacional, de unos \$120.000 millones, no excede en cuantías significativas las magnitudes previstas a comienzos de 1984.

Por otra parte, según la definición que ha venido utilizando FEDESARROLLO del déficit fiscal, este alcanzará unos \$157.000 millones en 1984. Dicho déficit representa un 4,4% del Producto Interno Bruto, lo cual constituye una proporción muy similar a la de



los dos últimos años. Más aún, si se excluyen los gastos del Ministerio de Defensa que anteriormente no se incorporaban al presupuesto y los créditos en paquete que se han venido contratando a través del gobierno nacional, este desajuste se reduce a un 3.6%, porcentaje inferior al de los años anteriores.

Obviamente, se pueden calcular cifras superiores a las de FEDESARROLLO si se incluyen los gastos partidas correspondientes a las amortizaciones de la deuda pública. El cómputo del Ministro de Hacienda en la exposición de motivos al proyecto de Ley de financiamiento, de unos \$200.000 millones, incluye amortizaciones de deuda pública por más de \$30.000 millones. De esta manera, corresponde más a un cálculo del *financiamiento bruto requerido* que al concepto económico de déficit fiscal al hacer el ajuste correspondiente, y suponer un nivel de ejecución ligeramente inferior contemplado por el gobierno, el estimativo correspondiente no difiere significativamente del incluido en esta entrega de *Coyuntura Económica*. Otros cálculos incluyen además las amortizaciones de los TAN, la cancelación de la deuda de la Tesorería y otras partidas de la cuenta de capitales que elevan aún más el cómputo respectivo.

En lo relativo al déficit consolidado del sector oficial, la confusión en las discusiones públicas es aún mayor debido a la ausencia de datos confiables sobre sus cuantías precisas. El Cuadro I-2 presenta un cálculo basado en las Cuentas Nacionales del DANE, para el período 1970-1983. De acuerdo con esta fuente, el déficit fiscal consolidado habría alcanzado un 9.3% del producto interno bruto en 1983. No obstante, el estimativo provisional

del DANE puede estar sobreestimado por dos razones diferentes. En primer término, un cómputo basado en las fuentes de financiamiento (Cuadro IV-8) indica que el déficit se incrementó en 1983 como proporción del PIB pero en cuantías mucho más reducidas de lo que indican las Cuentas Nacionales. Además, desde el punto de vista del equilibrio económico global, el déficit fiscal debe tener su contrapartida en un déficit corriente con el exterior (ahorro externo) o en un superávit privado. El cómputo del primero en el Cuadro I-2 es un poco alto, en tanto que el segundo es muy elevado en relación con los años de recesión anteriores, y se incrementaría aún más con un cómputo más moderado del ahorro externo. Así las cosas, es mucho más probable que el desajuste fiscal consolidado no superara el 7.5% ó el 8% del PIB en 1983.

Existen varios indicios de que el déficit fiscal consolidado es inferior en 1984 al del año anterior. En primer término, si se hacen los ajustes de aquellos gastos de inversión que antes no se incorporaban al presupuesto, el déficit del gobierno nacional se ha reducido según vimos. Además, incluso suponiendo un incremento apreciable de la deuda pública externa (US\$ 600 millones), el cómputo basado en las fuentes de financiamiento indica una reducción proporcional con respecto a 1983 (Cuadro IV-8). Fuera de ello, existe evidencia de un cambio radical en las finanzas del Fondo Nacional de Café que por sí solo presentaba un déficit equivalente al 0.9% del PIB en 1983 (Cuadro IV-7) y que para 1984 será superavitario. Finalmente, el déficit en cuenta corriente con el exterior se ha venido reduciendo como proporción del PIB (a un 4% ó 4.5% en 1984), con lo cual un déficit

fiscal del 8% al 9% del PIB sólo sería compatible con niveles excesivos de superávit privado. Por todos los motivos señalados, es muy poco probable que el déficit fiscal consolidado supere el 7% del PIB en 1984 (unos \$250.000 millones), cifra inferior a la de 1983 y a aquellas que se han venido mencionando en los debates públicos sobre el particular.

Así las cosas, no existe ninguna evidencia sólida que indique que el déficit fiscal se ha acrecentado durante el presente año y, más bien, una serie de indicios señalan lo contrario. Ello no indica, obviamente, que la situación actual sea sostenible. En primer término, es evidente que, debido a la debilidad de los ingresos y al crecimiento de los gastos corrientes, el ahorro público ha llegado a niveles exageradamente bajos (Cuadro I-2). En el caso del gobierno nacional, el pequeño incremento en la participación de los ingresos tributarios como proporción del PIB (mucho más acentuada en el caso de los ingresos de origen interno) no se ha reflejado en una mayor capacidad de ahorro (Cuadro I-1). De esta manera, el menor déficit se ha

logrado a costa de programas de inversión, algunos de ellos de alto contenido social. Aún así, el problema de financiamiento del sector público ha adquirido características dramáticas.

El problema esencial es el doble peso del creciente servicio de la deuda y del cierre simultáneo de una de sus fuentes principales de financiamiento durante los últimos años: el crédito externo. Obviamente, en la medida en que los mecanismos de crédito interno no se desarrollen plenamente, el recurso de la única fuente alternativa de financiamiento, la emisión, tiene límites estrechos. Estos límites están determinados por el deseo de mantener un relativo control monetario, que sólo permite este tipo de financiamiento cuando existen fuentes de contracción monetaria que lo hacen posible. En los últimos años, la contracción generada por el sector externo lo ha permitido. No obstante, este recurso era necesariamente temporal, tal como lo ha venido señalando FEDESARROLLO en varias ocasiones. En efecto, según se señaló a fines de 1983, "de lograrse reducir significativamente el déficit en

**CUADRO 1-1**  
**BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO NACIONAL**

	Balance en pesos corrientes			Balance como proporción del PIB (%)		
	1982	1983	1984	1982	1983	1984
Ingresos corrientes	199.374	246.545	303.900	8.0	8.4	8.6
Gastos corrientes <sup>a</sup>	217.541	277.774	344.134	8.7	9.4	9.7
Ahorro	-18.167	-31.229	-40.234	-0.7	-1.1	-1.1
Inversión <sup>a</sup>	94.270	95.022	116.823	3.8	3.2	3.3
Déficit	112.437	126.251	157.057	4.5	4.3	4.4

<sup>a</sup> Giros.

**CUADRO I-2**  
**CUENTAS DE AHORRO E INVERSION DE COLOMBIA, 1970-1983**  
 (Porcentaje del PIB a precios corrientes)

	(1) Sector público				(2) Sector privado				(3) Ahorro externo (+) o inversión en el resto del mundo (-)
	Ahorro bruto	Inversión fija	Cambio en exis- tencias	Superávit (+) o dé- ficit (-)	Ahorro bruto	Inversión fija	Cambio en exis- tencias	Superávit (+) o dé- ficit (-)	
1970	4.4	5.2	0.1	-0.9	11.9	12.8	2.1	-3.0	3.9
1971	3.3	5.6	0.4	-2.6	10.0	12.0	1.5	-3.5	6.1
1972	3.0	5.9	-0.5	-2.4	13.1	10.2	2.5	0.5	1.9
1973	3.1	5.4	1.1	-3.4	15.1	10.4	1.3	3.4	-
1974	4.0	4.7	-0.2	-0.4	14.8	11.7	5.3	-2.2	2.6
1975	4.9	5.2	-0.1	-0.2	12.2	10.1	1.8	0.2	-0.1
1976	6.7	5.4	0.1	1.3	12.3	10.5	1.6	0.2	-1.5
1977	7.4	6.3	2.5	-1.5	14.2	8.2	1.7	4.3	-2.9
1978	6.9	5.2	1.3	0.4	13.6	10.2	1.6	1.8	-2.2
1979	4.6	5.3	0.2	-0.9	15.1	10.1	2.5	2.5	-1.6
1980	4.6	7.0	0.2	-2.6	15.0	9.8	2.1	3.1	-0.5
1981	2.8	7.3	0.7	-5.2	14.1	10.3	2.3	1.5	3.7
1982	1.8	8.1	0.9	-7.1	13.3	9.4	2.1	1.8	5.3
1983	0.1	8.5	0.8	-9.3	n.d.	n.d.	n.d.	3.0 <sup>a</sup>	6.3 <sup>b</sup>

<sup>a</sup> Calculado por residuo.

<sup>b</sup> Calculado con base en el préstamo neto de 1982 y en la evolución de la balanza en cuenta corriente en dólares y de la tasa de cambio promedio durante 1982 y 1983.

Fuente: DANE, *Cuentas Nacionales*.

cuenta corriente de la balanza de pagos será necesario disminuir también por razones monetarias, el déficit fiscal y/o financiarlo en mayor proporción con recursos de ahorro interno.<sup>1</sup>

Es evidente para todos los observadores económicos que la estrategia de financiamiento monetario del déficit ha llegado a su límite, debido al bajo nivel de las reservas internacionales en la actualidad. Ello no implica que la propia estrategia haya sido la causa fundamental del descenso de las reservas internacionales, tal como lo han señalado algunos observado-

res económicos, entre ellos el propio Banco de la República<sup>2</sup>. Según hemos visto, la caída de las reservas tiene su explicación en los desarrollos propios del sector externo, tanto de la cuenta corriente como de capitales; la evidencia de una asociación causal entre expansión monetaria y descenso de las reservas en los últimos años es fragmentaria y muy poco concluyente. Obviamente, el déficit fiscal está íntimamente ligado a la situación externa en la medida en que, de haberse adoptado una estrategia fiscal diferente, el déficit externo sería menor en la

<sup>1</sup> *Coyuntura Económica*, Diciembre, 1983, p.7.

<sup>2</sup> "Notas Editoriales", *Revista del Banco de la República*, junio, 1984.

actualidad, aunque a costa del nivel de actividad productiva y del empleo. Sin embargo, el nexo fundamental es de tipo *real* y no monetario de acuerdo con la terminología corriente en análisis macroeconómico.

En términos de política económica, los aspectos esenciales que se deben analizar son, por una parte, la magnitud del déficit fiscal consistente con el equilibrio macroeconómico y, por otra, la combinación de políticas que podrían conducir al resultado deseado. Desde el punto de vista macroeconómico, el déficit fiscal debe absorber el nivel deseable de déficit en cuenta corriente con el exterior y el exceso de ahorro sobre la inversión privada. De acuerdo con las simulaciones de la balanza de pagos publicadas en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*, déficits corrientes equivalentes al 4% del PIB en 1985 y al 3% en 1986 son compatibles con niveles moderados de endeudamiento externo. Si a eso se adiciona la observación de que el sector privado ha sido superavitario en Colombia desde hace más de una década (Cuadro I-2) puede concluirse que un proceso de ajuste fiscal gradual, que reduzca el déficit fiscal consolidado al 5.5% ó 6% del PIB en 1985 y al 4.5% ó 5% en 1986, parece ser compatible con el equilibrio macroeconómico. Ello exige, por supuesto, un esfuerzo considerable, ya que implica reducir los desequilibrios fiscales actuales en unos \$50.000 millones a \$60.000 millones, tanto en 1985 como en 1986. Además, según se discute más extensamente en el capítulo sobre finanzas públicas de esta entrega, el monto de los recursos de emisión solicitados por el Gobierno al Congreso (por \$98.700 millones en 1985, netos del monto correspondien-

te a la cancelación del déficit de 1983, y por \$95.000 millones en 1986) son elevados y, de aprobarse por esas sumas, exigiría medidas de contracción en otros frentes y un manejo extremadamente cauteloso de los cupos especiales en el Banco de la República.

Según lo ha venido señalando *Coyuntura Económica* es necesario sin embargo, que el ajuste fiscal se realice sacrificando al mínimo el gasto público en moneda nacional, para reducir sus efectos sobre la economía interna. En este sentido, es deseable, en primer término, concentrar el mayor esfuerzo de austeridad en los programas de inversión intensivos en importaciones. Al mismo tiempo, es necesario que una parte importante del ajuste se oriente a acrecentar los ingresos públicos. Dada la resistencia del Congreso Nacional a adoptar una sobretasa al impuesto de renta, y los efectos recesivos que tendría un incremento en el IVA, lo más deseable parece ser hacer recaer gran parte de los recaudos tributarios sobre las importaciones. Sin embargo, la vía administrativa que ha seguido el gobierno para establecer recargos arancelarios no parece ser la más expedita para avanzar en este frente, ya que no afecta a las importaciones oficiales y a otras que disfrutaban de diversas exenciones legales vigentes. Por este motivo, parece deseable adoptar por la vía legislativa un arancel temporal del 10%, sin excepción alguna, para asimilarlo así a una "devaluación fiscal"; la ley correspondiente facultaría al gobierno para reducir gradualmente este recargo, a medida que las circunstancias fiscales y externas lo permitan. En tercer lugar, es necesario garantizar un freno a los gastos de

funcionamiento del sector público. En esta materia, mucho más importante que el alza salarial del 10% anunciada por el gobierno, que en algunos casos puede ser insuficiente, es garantizar que cualquier alza que se decreta no se vea multiplicada por otras medidas (reescalafonamientos, prestaciones extralegales, etc.), máxime si estas últimas no son uniformes entre las diversas entidades públicas, y terminen beneficiando a los trabajadores de aquellas empresas que enfrenten condiciones presupuestales menos severas.

Una estrategia como la propuesta exige un grado de control del gobierno nacional sobre el sector público muy superior al que ha sido típico en los últimos años. En efecto, según vimos en la parte I de este capítulo, existen distorsiones en el acceso de diversas entidades o recursos presupuestales en la actualidad. Aquellas que aún conservan acceso al crédito externo o se benefician de rentas con destinación especial, han mantenido ritmos de ejecución presupuestal aceptables, mientras aquellas que dependen de fondos comunes del presupuesto nacional han estado sujetas a la parálisis de una gran cantidad de proyectos de inversión, incluso cuando dichos programas son evidentemente prioritarios (rehabilitación de las zonas de violencia, vivienda sin cuota inicial, investigación agrícola, adecuación de tierras, etc.). El control severo sobre el gasto público intensivo en bienes importados, exige, así mismo, un control sobre las empresas de los sectores de energía y telecomunicaciones y de los gastos en moneda extranjera de los Ministerios de Obras Públicas y Defensa, donde se concentra la mayor parte de las importaciones oficiales. Finalmente, el control sobre las empresas

públicas es esencial para garantizar medidas uniformes en materia de gastos de funcionamiento.

El complemento esencial de esta política es la capacidad para redistribuir recursos de las entidades superavitarias hacia las deficitarias. Aquí reside la importancia de las medidas propuestas por el gobierno en materia de rentas con destinación especial. Estas medidas deben, sin embargo, ampliarse, incorporando el impuesto a la gasolina dentro de aquellos que se ingresarán en parte a fondos comunes del presupuesto, y estableciendo un mecanismo permanente que permita no sólo la redistribución *intra-sectorial* de las rentas atadas (según lo establece el proyecto respectivo), sino también una *inter-sectorial*, si las circunstancias así lo aconsejan. Finalmente, es necesario establecer mecanismos que hagan realmente efectiva la canalización de los excesos de liquidez de las empresas públicas hacia el presupuesto nacional, a través de la inversión forzosa de dichos recursos en Títulos de Ahorro Nacional, con rendimientos mucho más moderados que los actuales. Se trataría así de evitar que la entidad sobre la cual recae el peso del desajuste fiscal (la Tesorería Nacional) se vea obligada a pagar altos rendimientos a las entidades del sector público con excesos de liquidez.

#### IV. Moneda y Crédito

Luego de la fuerte expansión de la liquidez real de la economía que se inició en el segundo trimestre de 1983, los indicadores disponibles muestran una tendencia contraccionista durante los seis primeros meses del presente año. En efecto, los saldos monetarios reales, ajustados

por factores estacionales, descendieron ligeramente en relación con los primeros meses del año (Gráfico I-3), reflejando la contracción nominal de la cantidad de dinero, que superó la experimentada en 1983. Por otra parte, varios de los indicadores alternativos de la liquidez muestran un crecimiento más lento en 1984 en comparación con el año anterior. Este comportamiento es notorio al observar la evolución de los cuasidineros, de la oferta monetaria ampliada, de los activos líquidos rentables y de la cartera del sistema financiero (Cuadro I-3).

La composición relativa de los factores de expansión y contracción de la cantidad de dinero difieren también entre uno y otro año. La contracción generada por el sector externo fue muy superior durante el primer semestre de 1984 que en igual período de 1983. El crédito neto al sector privado fue de nuevo contraccionista, pero en montos muy inferiores a los del año anterior. La expansión secundaria de dinero y la expansión generada por el desmonte de las operaciones monetarias del Emisor se redujeron en términos relativos, pero se acrecentaron significativamente las fuerzas expansionistas asociadas al financiamiento del presupuesto público. Esta última expansión ha provenido fundamentalmente de la utilización de la garantía de los TAN y del uso de las disponibilidades de la Tesorería en el Banco de la República y, en menor grado, del Fondo de Inversiones Públicas y de la ampliación del cupo de la Tesorería en el Emisor.

Por su parte, las tasas de interés han demostrado una tendencia ascendente desde fines de 1983. Partiendo de un nivel del 33% mostraron un fuerte ascenso en diciembre, alcanzando más

<b>CUADRO I-3</b>		
<b>CRECIMIENTO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MONETARIAS</b>		
	<b>Primer semestre</b>	
	<b>1983</b>	<b>1984</b>
<b>A. Determinantes del crecimiento de la base (millones de pesos)</b>		
Gobierno	37.580	69.703
Sector privado	-28.305	-9.967
Operac. monetarias	13.590	1.532
Cta. Cte. de la balanza cambiaria	-62.140	-90.437
Otros	1.811	4.631
Total	-37.464	-24.538
<b>B. Principales variables monetarias (crecimiento porcentual)</b>		
Base monetaria	-15.4	-8.9
Multiplicador	16.4	4.7
Medios de pago	-1.5	-4.5
Cuasidineros	21.6	13.6
Oferta monetaria ampliada	11.5	6.0
Activos líquidos rentables	17.4	13.1
Cartera del sistema financiero	11.7	8.8
Índice de precios al consumidor	11.3	9.9
<b>Fuente:</b> Banco de la República.		

del 36% en la primera semana del presente año; posteriormente tendieron a estabilizarse en un 35%, pero desde mediados de año han mostrado de nuevo una tendencia ascendente. Ello indica que las tasas de interés reales se han mantenido a niveles extremadamente elevados, equivalentes a más de un 15% anual. Además el diferencial en relación con la tasa de paridad se ha mantenido en torno a un 7% desde fines del año pasado, aunque presente una ligera tendencia a la baja en las últimas semanas.

El considerable crecimiento de las deudas de dudoso recaudo del sistema

constituye un motivo adicional de preocupación en el sector financiero. De acuerdo con los cálculos que se incluyen en el capítulo sobre Moneda y Crédito de esta entrega, las deudas de dudoso recaudo del sistema bancario en moneda legal eran de \$62.000 millones a finales de mayo, un monto equivalente al 17.1% del total de la cartera, y de \$72.400 millones, si se incluyen las daciones en pago, es decir el 20% de la cartera. Además, existían \$46.500 millones adicionales de cartera vencida, equivalentes a un 12.8% adicional, y US\$220 millones en deudas de dudoso recaudo en moneda extranjera.

Todos los rubros señalados muestran además un incremento considerable en el último año. En el caso de las deudas incobrables en moneda nacional, su rápido crecimiento es en gran medida el resultado de las normas contables definidas en varias circulares de la Superintendencia Bancaria. En ese sentido, simplemente han hecho explícito un problema que venía afectando al sistema bancario desde el año pasado. Las medidas están orientadas a depurar los activos de riesgo de los bancos y a crear las provisiones necesarias para garantizar la defensa de aquellos activos. Sin embargo, la rapidez y rigor con que se ha cumplido este proceso lleva implícita una reducción abrupta de la rentabilidad y de los índices de solvencia de los bancos. Además, estas decisiones afectan negativamente su liquidez ya que, a la inmovilización de recursos que representa la acumulación de deudas de dudoso recaudo, se añade la constituida por los fondos de provisión.

Desde el punto de vista económico, las medidas de protección del sistema financiero se han orientado a garanti-

zar la liquidez de los bancos, a promover la capitalización de las entidades financieras y a mejorar la rentabilidad del sector. Las primeras (apertura de cupos extraordinarios y por baja de depósitos) giran en torno a la función del Banco de la República como prestamista de última instancia y siguen patrones similares a los de los dos años anteriores. Las segundas se relacionan con el fortalecimiento y agilización del fondo de capitalización del sistema financiero creado a fines de 1982. Recientemente, el desarrollo más importante en este frente ha sido la decisión del Banco de Colombia de capitalizarse mediante la emisión de \$7.000 millones de bonos obligatoriamente convertibles en acciones.

En el último de los frentes anotados, el gobierno ha optado por permitirle a los bancos obtener rendimiento por sus recursos improductivos en contra de la alternativa, sugerida por algunos analistas, de comprar cartera de dudoso recaudo. Desde el punto de vista del control monetario, la alternativa adoptada conlleva menos riesgos, al tiempo que conserva en manos de las entidades financieras las inversiones incorrectas que realizaron en el pasado. La medida más importante de este tipo es la Resolución 60 de agosto último. Por medio de ello, la Junta Monetaria remuneró con una tasa de interés del 18% trimestre anticipado siete puntos del encaje legal. Este resultado se obtuvo mediante la inversión de esa parte del encaje en Títulos de Capitalización Financiera, que le permiten además al Banco de la República aunar recursos para promover la capitalización del sector. De esta manera, se optó por incrementar directamente la rentabilidad, sin establecer una asociación clara entre los mayores rendimientos y los activos de dudoso recaudo, tal

como se intentó, sin mucho éxito, a través de las Resoluciones 27 y 28, modificadas posteriormente por medio de la Resolución 61.

## V. Inflación.

La evolución de los índices de precios en los dos últimos años presenta tres fases claramente diferenciables, asociadas con modificaciones en las tendencias de los distintos mercados:

1. Los primeros cinco meses de 1983 registraron el primer cambio sensible en el crecimiento del índice de precios al consumidor, que le permitió bajar del 25% registrado establemente en el cuatrenio anterior hasta una tasa anual del 22.3%. Durante dichos meses, la baja en la inflación fue explicada casi completamente por el quiebre en el ritmo de crecimiento de los arrendamientos. A su vez, aunque dicho quiebre estuvo asociado en parte a la reducción en la demanda que generaba la recesión, su catalizador más importante fue la virtual congelación de los cánones que resultó del decreto 3817 de 1982. Pese a la contracción de la demanda, en cambio, los precios de los alimentos sólo redujeron su ritmo de crecimiento en algunas ciudades; aunque hubo un menor incremento en los precios de los alimentos procesados, este fue contrarrestado por la aceleración del aumento de los del sector pecuario, que por ese entonces se perfilaba como el principal obstáculo a la reducción en la inflación<sup>3</sup>. Adicionalmente, la situación recesiva de este período sólo afectó el comportamiento de los

precios en algunos sectores industriales específicos como las confecciones y el calzado, mientras el resto de la industria continuaba registrando precios estables en sus costos.

2. El período comprendido entre mayo de 1983 y mayo de 1984 marcó el cambio más importante del ritmo inflacionario en el último ciclo de la economía colombiana. La tasa anual de inflación, medida por el crecimiento del Índice de Precios al consumidor, descendió de 22.3% al 14.2% en dicho período. Aunque la congelación de los arrendamientos mantuvo sus repercusiones, explicando 1.4 puntos del descenso global, el cambio fundamental estuvo asociado con los precios de los alimentos no procesados y de los productos pecuarios, a los cuales se pueden atribuir estadísticamente 7.6 puntos adicionales (ver Cuadro I-4). El hecho destacado en esta fase fue la coincidencia del descenso abrupto en el crecimiento de los precios de los alimentos con un período de recuperación global de la demanda de la economía, que ya se manifiesta en pedidos industriales desde mayo de 1983. El crecimiento de los medios de pago además se aceleró en el transcurso del período y el PIB total del país alcanzó a crecer a tasas del 5%, después de la profunda caída del período anterior. Una caída tan fuerte de los precios agropecuarios en un contexto de crecimiento sustancial de la demanda, debe atribuirse entonces al comportamiento de la oferta. Al analizar los datos se encuentra que ésta efectivamente presentó grandes modificaciones, que tuvieron diferentes connotaciones en los sectores pecuario y agrícola tradicional. La contribución más importante la presentó el sector ganadero, cuyo com-

<sup>3</sup> *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, Nº 3, Septiembre, 1983.



**CUADRO I-4**  
**CONTRIBUCION DE LOS DIFERENTES PRODUCTOS**  
**AL CRECIMIENTO DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
 (Comparación porcentual con el mismo mes del año anterior)

	Diciembre 1981	Diciembre 1982	Mayo 1983	Diciembre 1983	Mayo 1984	Agosto 1984
Alimentos sin procesar	4.2	3.9	3.5	2.3	1.1	1.9
Avícolas y ganaderos	5.0	6.0	6.4	3.0	1.2	1.1
Agrícolas procesados	4.9	2.4	2.8	3.3	3.7	4.7
Industriales	3.6	3.1	3.0	2.7	2.8	3.1
Arrendamientos	4.8	4.5	3.0	1.9	1.6	1.7
Servicios estatales	1.6	1.3	1.3	1.6	1.4	1.2
Otros servicios	2.3	2.8	2.2	1.8	2.3	2.3
<b>Total inflación</b>	<b>26.4</b>	<b>24.0</b>	<b>22.3</b>	<b>16.6</b>	<b>14.2</b>	<b>16.2</b>

Fuente: DANE.

portamiento explica 5.2 puntos de descenso en la inflación. El abrupto cambio en las condiciones de comercio derivadas de la devaluación de los países vecinos condujo a una oferta adicional de aproximadamente 300.000 reses<sup>4</sup> que se tradujo en un descenso en el ritmo de crecimiento de los precios del 35.9% al 7.2% anual en el período. Los precios de los productos tradicionales, a su vez, reflejaron el crecimiento del 4.4% en la producción de alimentos durante el año, que condujo a un abundante abastecimiento de tubérculos, hortalizas, frutas y legumbres.

3. La evidencia disponible indica que al finalizar el primer semestre de 1984 se presentó un nuevo quiebre en las tendencias de crecimiento de los índices de precios, que comenzaron a registrar una lenta pero persistente aceleración a partir del mes

de mayo, cuando alcanzaron su mínima variación. La tasa anual de crecimiento del IPC aumentó dos puntos entre mayo y agosto, y lo propio ocurrió con los índices de precios de bienes de consumo, materias primas, producidos y consumidos y total del índice de precios al por mayor. Aunque se registró un leve aumento de la inflación de productos industriales y de arrendamientos, el componente más importante del cambio radicó nuevamente en los alimentos (ver Cuadro I-4). Pese a la persistencia de un abundante abastecimiento de productos pecuarios —que se ha convertido en un elemento permanente gracias al ciclo ganadero—, en estos últimos meses se ha registrado una rápida aceleración del precio de los alimentos procesados y de algunos alimentos agrícolas sin procesar. Los aceites, las harinas y el pan han resentido el encarecimiento de los insumos agrícolas importados. La oferta de arroz ha disminuido con la liquidación paulatina de los inventarios existentes. Aunque se mantiene un abastecimiento abundante de ciertos

<sup>4</sup> Para un análisis más completo de la evolución ganadera puede consultarse el respectivo capítulo en la anterior entrega de esta revista (pp. 50 a 55).

productos tradicionales como papa, yuca, arracacha y plátano, se han registrado problemas grandes en otros como arveja, lenteja y frijol, asociados estos a la reducción de importaciones o a la situación de las fronteras. De otro lado, ciertos sectores industriales han comenzado a resentir la presión de costos de los insumos importados<sup>5</sup>, y parecen registrarse los primeros indicios de un cambio paulatino en el mercado de arrendamientos. El crecimiento de las tarifas de los servicios públicos, por último, ha descendido por debajo del ritmo de devaluación, de acuerdo con la directriz presidencial. Nuevamente, el aspecto paradójico a destacar es que la aceleración de los índices de precios coincide con un período de debilitamiento de la demanda agregada, y de una cierta contracción de los medios de pago.

El análisis anterior destaca el carácter complejo de la dinámica inflacionaria reciente, caracterizada por la heterogeneidad en el comportamiento sectorial y por la influencia marcada de elementos de oferta, de costos e institucionales, relativamente ajenos a la evolución de la demanda. El sector de alimentos se ha modificado con la evolución fronteriza y no ha registrado el efecto perverso de las presiones de costo internas, marchando sus precios a contrapelo de los movimientos de la demanda. En el sector industrial han predominado las presiones de costos externos, con alguna influencia de la demanda en sectores específicos. En el mercado de arrendamientos han predominado los efectos de las reglamentaciones y, probablemente, la mayor oferta de nuevas viviendas. Así, la situación ha

distado, con mucho, de presentar una relación estrecha y simple con la evolución de la demanda —medida por ejemplo a través de los medios de pago— como lo han pretendido otros comentaristas económicos.

El panorama es, entonces, complejo y conduce a cierto grado de incertidumbre. Los arrendamientos dependerán probablemente de la adopción de nuevas reglamentaciones, cuya discusión avanza lentamente en el Congreso. La oferta de los productos tradicionales dependerá del manejo de las políticas agropecuarias que compense a los productores la reducción de los ingresos resultante de la sobre-oferta, y de un manejo flexible de las importaciones. Sin embargo, algunas tendencias parecen claras. Los precios industriales comenzarán a reflejar las presiones de costos inducidos por el sector externo. Los productos agrícolas procesados mantendrán sus tendencias crecientes, así mismo asociadas con la devaluación o el agotamiento de los inventarios. Los precios de la ganadería reflejarán con más fuerza la sobre-oferta resultante de la situación fronteriza y del ciclo ganadero. De otro lado hay sectores con tendencias más inciertas.

Con base en la experiencia de los últimos meses parece claro, de todas maneras, que la inflación no continuará descendiendo. Por el contrario, confirmando los pronósticos de las dos entregas anteriores de *Coyuntura Económica*, ésta se continuará acelerando lentamente, hasta alcanzar al finalizar 1984 un nivel no muy diferente al 18%. Sorpresas adicionales deberían prevenirse mediante el abastecimiento adecuado de ciertos productos agrícolas que comienzan a escasear.

<sup>5</sup> Ver el capítulo de industria de esta revista para un análisis más detallado de este punto.

# Actividad Económica Sectorial

## Industria y Comercio

### I. Introducción y resumen

La fuerte recuperación que experimentó la economía colombiana desde el segundo semestre de 1983 presenta síntomas inequívocos de debilitamiento en los últimos meses. En efecto, a pesar de que aún se siguen registrando *tasas de crecimiento* sumamente altas en la industria manufacturera en relación con el primer semestre del año anterior (entre 8 y 10%), los *niveles* de la actividad productiva han comenzado a descender. El segundo trimestre del año parece haber sido el punto de quiebre de la reactivación. El comercio mostró una caída pronunciada de las ventas en el mes de abril, que coincidió con la introducción del Impuesto al Valor Agregado; a partir de entonces se ha generalizado la percepción, por parte de los comerciantes, de un recrudecimiento de los problemas de demanda. Los inventarios de la industria y el comercio han presentado nuevamente una tendencia a aumentar. Los pedidos percibidos por los industriales disminuyeron su ritmo de crecimiento durante los primeros

meses del año, y posteriormente parecen haber descendido en términos absolutos.

La explicación del desfallecimiento de la recuperación industrial está asociada mucho más con el debilitamiento de la demanda efectiva que con restricciones de oferta derivadas del control de importaciones. A pesar de que se perciben cuellos de botella sectoriales y una creciente preocupación por la disponibilidad de insumos importados por parte de los empresarios, el efecto global del control de importaciones parece haber sido, hasta mediados del año, el de reducir el exceso de inventarios acumulados precautelativamente por los industriales. Por otra parte, según anotamos en el capítulo sobre la actividad económica general, los factores más importantes de la demanda agregada se han debilitado. El gasto público real ha descendido desde comienzos del año, reflejando seguramente las restricciones financieras del gobierno. Adicionalmente, el balance de los elementos asociados con el sector externo no continuó mejorando desde

finales del año anterior. Así, la demanda efectiva, que impulsó la recuperación de la actividad urbana, ha decaído, anticipando una nueva recesión de la producción industrial durante el segundo semestre de 1984.

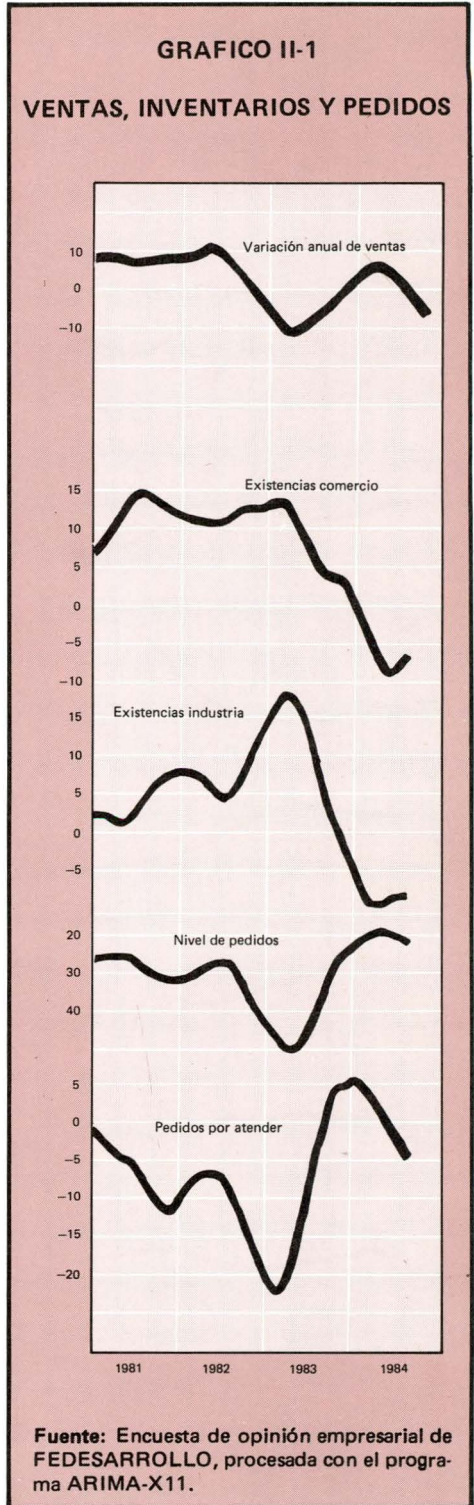
Dos temas adicionales se abordan en este capítulo. En primer término, se presenta un ejercicio estadístico que nos permite identificar los sectores con mayores demandas directas e indirectas de importaciones. En segundo lugar, se llama la atención sobre la evolución de la productividad industrial, que condujo a que la recuperación de la actividad productiva del período anterior no se manifestara en creación de nuevos empleos, reduciendo así su efecto multiplicador sobre el resto de la economía.

## II. Evolución reciente de la actividad urbana.

Las fuerzas que impulsaron la recuperación de la economía urbana desde el segundo semestre de 1983 manifestaron sus efectos hasta los primeros meses de 1984, generando un fuerte crecimiento de la actividad industrial y comercial. A partir del segundo trimestre del año comenzaron a percibirse signos de debilitamiento de la actividad económica que permiten esperar una disminución de la producción y de las ventas en el segundo semestre del año. En los Gráficos II-1 a II-6 se sintetiza la información que sustenta este diagnóstico.

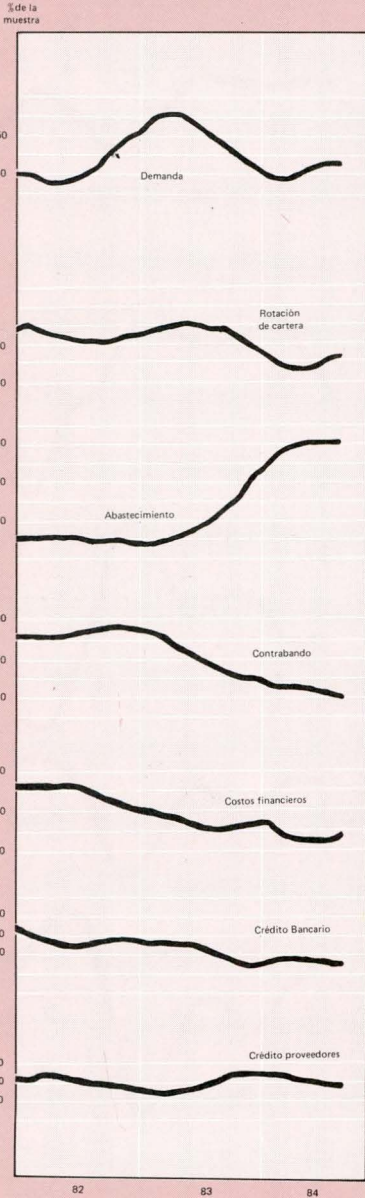
### A. Primer trimestre de 1984: La recuperación se mantiene.

Durante los primeros meses del año la actividad urbana registró una



**GRAFICA II-2**

**PROBLEMAS QUE AFECTAN  
AL SECTOR COMERCIO**



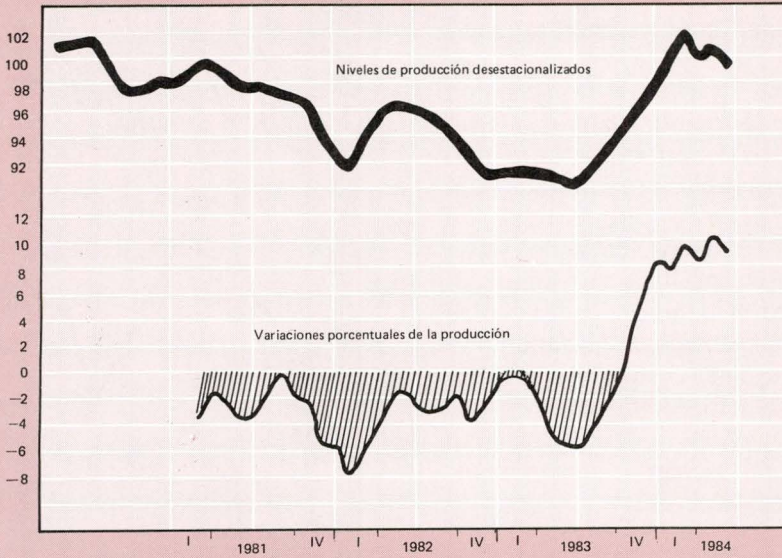
**Fuente:**  
Encuesta de Opinión Empresarial,  
FEDESARROLLO.

dinámica bastante favorable. Las ventas continuaron creciendo a ritmos notables, los inventarios cayeron a sus mínimos niveles y los pedidos recibidos por los industriales continuaron aumentando hasta el mes de marzo (Gráfico II-1). La preocupación de los comerciantes se desplazó cada vez más de las dificultades asociadas a la demanda y a la rotación de cartera hacia los problemas de abastecimiento para satisfacer los niveles crecientes de ventas (Gráfico II-2). El acervo de pedidos por atender (el determinante más inmediato de las decisiones de producción) continuó creciendo durante el trimestre, a pesar de haberse contrarrestado con aumentos más que proporcionales de la producción.

Efectivamente, la actividad productiva y comercial creció rápidamente durante el trimestre. La producción industrial continuó su dinámica del semestre anterior, hasta alcanzar niveles de producción similares a los del período previo a la recesión (Gráfico II-3). Así, la industria no sólo alcanzó por vez primera tasas positivas de crecimiento desde 1980, sino que logró recuperar el terreno perdido en materia de producción durante la prolongada fase recesiva.

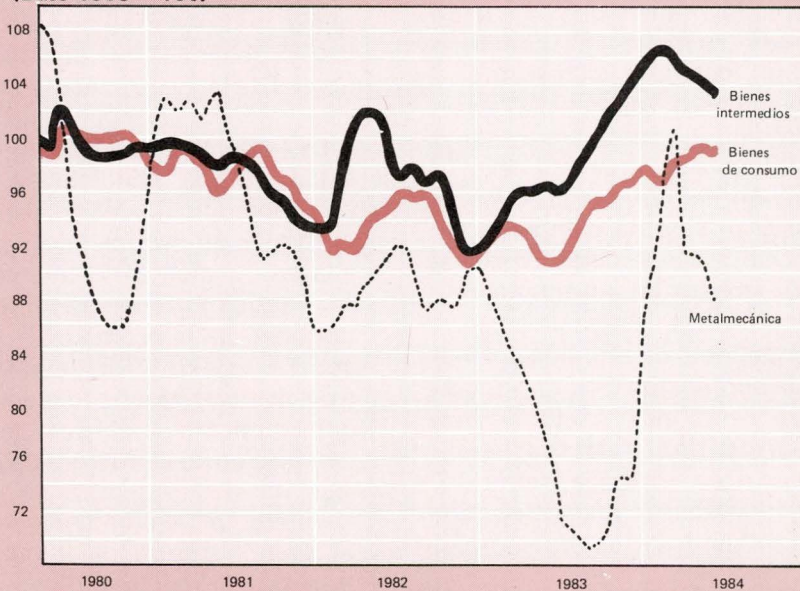
La recuperación económica alcanzó prácticamente a todos los sectores industriales (Gráfico II-4). El sector metalmecánico, que había sufrido la mayor caída en el período recesivo, presentó la más vigorosa recuperación al crecer 19.5% en los tres primeros meses del año. La producción de bienes intermedios alcanzó los mayores niveles de actividad, gracias al impulso de los derivados del petróleo, químicos,

**GRAFICO II-3**  
**PRODUCCION INDUSTRIAL**  
**1980 - 1984**



Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en datos del DANE.

**GRAFICO II-4**  
**EVOLUCION DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL**  
**1980 - 1984**  
**(Base 1980 = 100)**



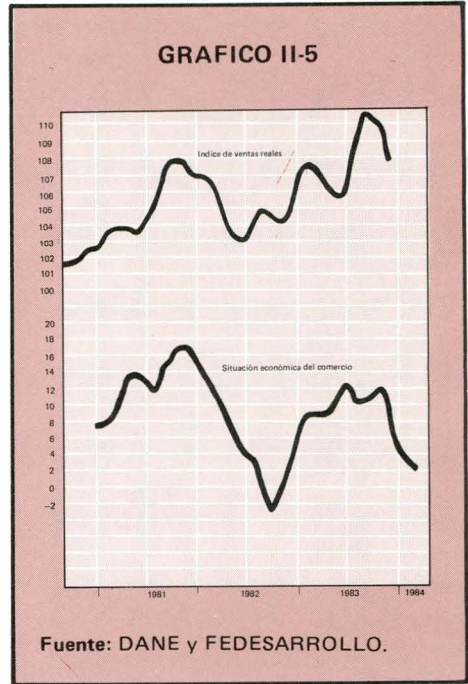
Fuente: Cálculos FEDESARROLLO con base en datos del DANE (cifras desestacionalizadas y suavizadas).

papel y materiales de construcción. De otra parte, todos los bienes de consumo lograron aumentar sustancialmente su producción, especialmente textiles, confecciones, tabaco y bebidas.

A pesar del menor abastecimiento de productos importados, el comercio también registró una recuperación de sus ventas y de su situación económica durante el primer trimestre (gráfico II-5). Fue especialmente notoria la mejora en las ventas de mercancías en general, alimentos y bebidas, textiles, vestuario y calzado, muebles y electrodomésticos.

**B. Segundo trimestre: debilitamiento de la recuperación.**

El ritmo fuerte y estable que presentaba la recuperación desde mediados del año anterior se resintió en abril con la introducción del impuesto al valor agregado y se debilitó posteriormente, ante el deterioro de las condiciones macroeconómicas favorables que le habían servido de sustento. El comercio registro un deterioro significativo a partir de entonces. Las ventas cayeron abruptamente en abril, como reflejo de las dificultades que conllevó la introducción del IVA <sup>1</sup>; su recuperación posterior sólo ha compensado parcialmente el fuerte deterioro que se presentó entonces. Los inventarios de los comerciantes han aumentado persistentemente a partir de abril. Así mismo, la percepción de los principales problemas por parte de los empresarios en el sector se ha modificado en forma apreciable, sugiriendo modificaciones importantes en el ambiente de los negocios. En



especial, ha resurgido la preocupación por la insuficiencia de demanda en el 60% de los comerciantes. En consonancia con lo anterior, la rotación de cartera se ha hecho de nuevo más pesada y se han reducido los problemas de abastecimiento típicos de la fase de recuperación.

La industria registra igualmente estas nuevas condiciones. El IVA ocasionó dificultades en el mes de su introducción, reduciendo los pedidos y la producción e incrementando los inventarios. La recuperación posterior también ha sido parcial: una vez superadas las dificultades administrativas iniciales, la industria enfrenta un debilitamiento global de la demanda y cambios en su estructura de costos.

En efecto, tal como hemos visto en el capítulo sobre actividad económica general, la demanda global de la economía ha vuelto a resentirse,

<sup>1</sup> Coyuntura Económica, junio de 1984 pp. 9-15.

debido a las dificultades para financiar los desbalances fiscal y externo. El gasto público real (medido a través de las operaciones efectivas del gobierno) ha descendido a lo largo del primer semestre del año. La balanza de pagos, medida en pesos, no continuó mejorando este año al ritmo del anterior, ya que el efecto de las mayores exportaciones menores y las menores importaciones en dólares fue compensado por la caída de los ingresos por servicios y el mayor costo en pesos de las importaciones ocasionado por la devaluación. Como reflejo del debilitamiento de las condiciones globales de demanda, los saldos monetarios reales han caído a lo largo del primer semestre, luego de la fuerte expansión del año anterior.

Desde el punto de vista de la actividad urbana, el deterioro de las condiciones de demanda parece haber sido mayor, ya que se ha debilitado más el gasto autónomo *urbano* que el *general*<sup>2</sup>. En efecto, la reducción del gasto público ha afectado más la compra de bienes nacionales (de inversión o de consumo corriente) que el pago de servicios personales o las importaciones oficiales. De otra parte, las exportaciones agropecuarias han

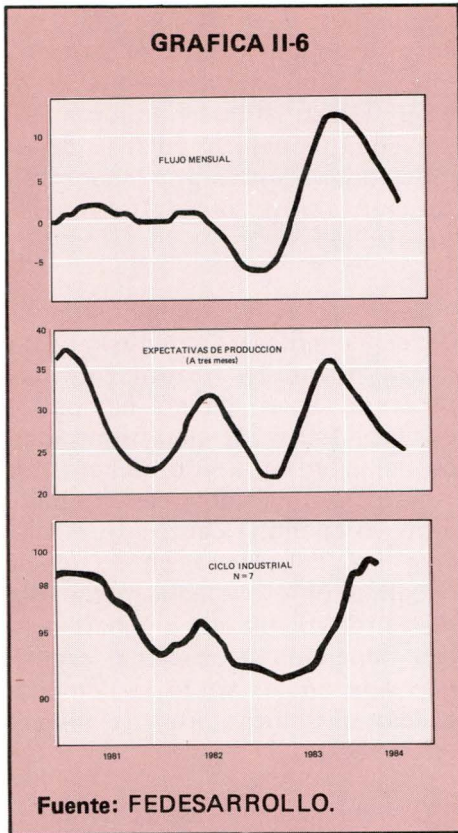
respondido más rápidamente a los estímulos de precio externos e internos, en tanto que aquellas de origen industrial muestran aún mucha debilidad, debido al colapso de los mercados vecinos y a su insuficiente reorientación hacia los países desarrollados.

La evolución de los precios relativos de los alimentos y, por consiguiente, de la inflación global también parecería estar dando signos de cambio en su tendencia. El ritmo anual de inflación ha estado aumentando lenta pero persistentemente a partir de mayo, cuando alcanzó su nivel más bajo (14.2%). Fuera de su efecto negativo sobre los saldos monetarios reales en poder del público, este fenómeno podría ocasionar problemas adicionales sobre la demanda efectiva urbana en los meses venideros.

El debilitamiento de la demanda comenzó a manifestarse sobre los niveles de producción industrial en el segundo trimestre del año (Gráfico II-3). Las altas variaciones porcentuales que registran las cifras oficiales desde entonces son principalmente el efecto de los bajísimos niveles de producción alcanzados en el mismo período del año anterior. A partir del segundo trimestre, el flujo de pedidos recibidos por la industria comenzó a descender en términos absolutos (Gráfico II-6), con lo cual se disminuyó también el acervo de pedidos. Lo anterior condujo a su vez, a un deterioro de las expectativas de producción (Gráfico II-6B). Ya que este indicador ha anticipado con precisión los niveles de producción de la industria en el pasado, podría deducirse que las perspectivas de ésta no son halagüeñas en la segunda parte del año.

<sup>2</sup> En la anterior entrega de *Coyuntura Económica* (Junio de 1984, pp. 33-41) se explicó la importancia de diferenciar los llamados componentes autónomos del gasto, según su impacto sobre la demanda urbana. Así, el gasto público en bienes nacionales, la construcción y las exportaciones manufactureras constituyen un *gasto autónomo urbano*, cuya expansión amplía directamente la demanda efectiva urbana. De otro lado, las exportaciones agropecuarias y el pago de la burocracia estatal constituyen un *gasto autónomo general*, cuya expansión puede destinarse, dependiendo de ciertas condiciones, a la demanda de bienes urbanos, al consumo de bienes agropecuarios o al ahorro.





### III. Efectos del sector externo sobre la actividad industrial.

#### A. El impacto de la disponibilidad de insumos importados.

La función del sector externo en una economía como la colombiana es doble. Las exportaciones, fuera de jugar el papel de gasto exógeno que impulsa la demanda efectiva urbana, constituyen una condición necesaria para poder satisfacer esa demanda mediante un adecuado abastecimiento de insumos importados.

La importancia relativa del sector externo como generador de impulsos de demanda o de posibilidades de oferta depende del tipo de exportacio-

nes, de su efecto multiplicador, de la propensión a importar insumos y de la disponibilidad de financiamiento externo. Puede demostrarse que, por la existencia de ahorro y de consumo de alimentos como drenajes al circuito económico urbano, el sector externo siempre conduce a mayores posibilidades de oferta en relación con los impulsos de demanda que genera. Por ello, y en sentido contrario, dadas ciertas restricciones de financiamiento externo (tales como límites a la disponibilidad de divisas o préstamos restringidos), la evolución del sector externo podría dar origen a un cambio en el régimen macroeconómico. Mientras en los últimos tres años el deterioro de la balanza de pagos ha afectado la actividad urbana mediante la contracción de la demanda efectiva, en el período que se avecina podría imponer límites adicionales sobre la oferta. Pocas industrias en el país podrían operar sin insumos importados. Así, la situación de reservas internacionales no estaría indicando la posibilidad de un cambio de régimen macroeconómico, en el cual primarían restricciones de oferta antes que de demanda, con lo cual deberían modificarse ciertas prescripciones de política macroeconómica.

Por lo anterior *Coyuntura Económica* ha considerado de la mayor importancia el seguimiento de la disponibilidad de insumos como cuello de botella para los industriales, y de su importancia relativa frente a los restantes problemas que acompañan la actividad industrial. Para ello se cuenta con la información disponible en la encuesta de opinión empresarial y con los resultados preliminares de una encuesta complementaria que FEDESARROLLO llevó a cabo en el mes de junio. La Encuesta de Opinión

**CUADRO II-1**  
**TOTAL NACIONAL**  
**A. UTILIZACION DE LA CAPACIDAD INSTALADA**  
**(Porcentajes)**

	1981				1982				1983				1984		
	Feb.	May.	Ago.	Nov.	Feb.	May.	Ago.	Nov.	Feb.	May.	Ago.	Nov.	Feb.	May.	Ago.
Capacidad utilizada (%)	71.9	71.7	70.4	72.6	69.1	70.2	71.2	70.5	66.4	64.3	66.9	72.7	69.7	69.2	70.7
Empresas que pueden aumentar producción con su capacidad instalada actual (%)	74	74	78	76	81	81	82	82	88	91	89	85	87	87	88
Aumento posible en producción (%)	38	35	39	40	46	43	38	39	41	42	43	41	37	38	
Razones que han impedido efectuar ese aumento (%)															
a) Falta de demanda	50	51	57	50	57	58	59	58	64	73	68	62	59	55	56
b) Capital de trabajo insuficiente	26	21	26	25	19	23	23	25	23	19	20	17	20	21	22
c) Escasez de materia prima	11	11	8	8	9	11	6	10	9	7	9	14	19	31	30
d) Problemas técnicos	6	6	4	7	4	5	5	2	4	3	2	5	5	5	3
e) Otros	6	9	6	6	8	4	8	7	8	6	4	6	5	7	5
	99	98	101	96	97	101	101	102	108	108	103	104	108	119	126

**B. PRINCIPALES PROBLEMAS**

(Porcentajes de empresas)

	1981				1982				1983				1984	
	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.	May.	Jun.
Empresas con impedimentos para desarrollar su actividad productiva	53	54	55	59	58	61	60	57	67	70	62	56	62	70
Impedimentos*														
a) Capital de trabajo	22	24	25	26	22	19	22	18	21	21	21	17	18	18
b) Escasez de materias primas	9	8	9	8	10	8	11	9	8	12	15	18	27	40
c) Ventas muy bajas	25	30	28	35	32	35	36	35	46	46	33	26	23	25
d) Fallas en equipos	5	3	6	6	5	7	5	3	5	5	6	4	5	4
e) Otros	10	10	7	5	7	8	7	4	6	7	5	7	8	9
	71	75	75	80	76	77	81	69	86	91	80	72	81	96

\* Algunas empresas mencionan varias razones, fuentes o impedimentos, por lo cual los porcentajes no necesariamente suman 100.

Fuente: FEDESARROLLO. Encuesta de Opinión Empresarial, sector industrial.

cuenta con una jerarquización, realizada por los mismos empresarios, de los impedimentos de fondo para la expansión de la utilización de capacidad (Cuadro II-1A) y de los cuellos de botella coyunturales para el desarrollo de la actividad productiva (Cuadro II-1B), así como con una evaluación del estado de las existencias de materias primas (Cuadro II-2). La encuesta complementaria trató de profundizar en los efectos y posibilidades del control de

importaciones entre los diferentes subsectores industriales.

El Cuadro II-1A confirma que la insuficiencia de demanda continúa siendo la principal limitación a la expansión de la producción industrial. A pesar de ello, la recuperación de la producción ocurrida en el último año se dio en medio de escasez de materias primas, que afectó a alrededor de una cuarta parte de las empresas. Dicha escasez fue conside-

rada como el principal problema *coyuntural* afrontado por la industria en la última fase de recuperación de la demanda<sup>3</sup>.

Un indicador adicional de la disponibilidad de las materias primas como cuello de botella de la expansión industrial es el nivel de existencias correspondiente (Cuadro II-2). Como se observa, dicho nivel se considera normal en la gran mayoría de las empresas (60%), mientras se ha reducido el exceso de inventarios en un 20% de ellas desde 1983. En julio de 1984 apenas una cuarta parte de las firmas consideraba dicho nivel como insuficiente. De esta manera, al promediar el año, la incidencia de la disponibilidad de insumos como cuello de botella para la producción era apenas incipiente y se concentraba en ciertos sectores industriales, como papel e imprentas, alimentos procesados, metalurgia y metalmecánica.

La encuesta complementaria realizada por FEDESARROLLO fue contestada por 203 empresas que en su gran mayoría (73%) habían tenido problemas para la consecución de insumos importados. Al indagar sobre el tipo de problemas se encontró que la queja generalizada (82% de estas empresas) fue la demora en los trámites, pero fueron mínimos los casos de quejas por rechazo o aceptación parcial de las licencias para importación de insumos. Dichos

<sup>3</sup>

Los cuadros II- 1A y II-1 B son el resultado de preguntas de la Encuesta de Opinión Empresarial que se realizan en diversos períodos y, por su formulación, con distinto objeto. La pregunta II-1A indaga por las razones permanentes, o de tipo "estructural", que impiden el aumento de la producción. La pregunta II-1B, por otra parte, pretende medir los impedimentos puramente coyunturales, o "cuellos de botella", de la actividad productiva.

problemas se han manifestado sobre el nivel de producción en 49 empresas, 44 de las cuales se han visto obligadas a suspensiones parciales, y las cinco restantes a suspensiones totales. Al preguntar sobre el nivel absoluto de inventarios de insumos importados se encontró que eran en promedio de tres meses de producción, de lo cual puede concluirse que, si bien es cierto que han bajado, aún distan de ser insuficientes. Al sondear las posibilidades de sustitución o producción de los insumos importados entre los empresarios, estos mostraron pesimismo en el 85% de los casos.

Fueron más optimistas los productores de alimentos, confecciones, editoriales y de algunos productos químicos y metalmecánicos.

Los indicadores anteriores nos sugieren que, desde un punto de vista global, los insumos importados no constituían aún el principal límite a la expansión de la producción y que la deficiencia de demanda continuaba primando como tal. El control de importaciones ha tenido como efecto inicial la reducción del exceso de inventarios que mantenía un número considerable de empresas, conllevando explicables sobrecostos y trabas administrativas para algunas de ellas, pero sin ocasionar traumatismos generalizados en la producción industrial. No obstante, el control ha afectado a un cierto número de empresas pertenecientes a los sectores intensivos en importaciones, tales como papel, metalmecánica y química.

### **B. Una nota sobre la identificación de sectores intensivos en importaciones.**

En Colombia, como en la mayoría de

**CUADRO II-2**  
**EXISTENCIAS ACTUALES DE MATERIAS PRIMAS**

CIIU Agrupación Industrial	(Porcentajes: más que suficientes, apenas suficientes, insuficientes)																	
	+					=					-							
	1980		1981			1982			1983			1984						
	Jul.	Oc.	En.	Ab.	Jul.	Oc.	En.	Ab.	Jul.	Oc.	En.	Ab.	Jul.	Oc.	En.	Ab.	Jul.	
31 Alimentos y bebidas	+	30	30	31	28	28	22	30	28	27	20	22	29	29	22	24	14	14
	=	57	64	54	57	62	73	61	57	54	74	68	60	54	57	60	69	72
	-	13	6	15	15	11	5	9	16	19	7	10	10	17	21	16	17	13
321 Textiles	+	54	30	37	39	44	50	50	50	40	43	31	36	27	33	24	13	8
	=	46	60	54	50	48	50	39	38	43	43	58	56	53	48	44	71	65
	-	0	10	8	11	7	0	11	12	17	14	12	8	20	19	32	17	27
322 Confecciones	+	41	13	36	24	33	44	46	33	35	35	50	48	30	29	33	38	19
	=	52	80	54	71	59	56	50	67	58	57	39	41	63	58	62	43	57
	-	7	7	11	5	7	0	4	0	8	9	11	11	7	13	5	19	24
33 Madera y muebles de madera	+	0	31	22	12	17	19	31	16	32	29	19	26	29	22	12	23	21
	=	80	46	67	88	67	71	63	79	53	64	69	58	62	67	77	68	47
	-	20	23	11	0	17	10	6	5	16	7	13	16	10	11	12	9	32
341 Papel y sus productos	+	25	58	36	50	50	50	31	42	43	64	40	55	44	0	56	29	13
	=	58	33	50	42	50	50	62	50	57	36	60	45	56	100	44	29	63
	-	17	8	14	8	0	0	8	8	0	0	0	0	0	0	0	43	25
342 Imprentas y editoriales	+	0	22	23	20	27	36	25	38	25	13	19	40	38	18	11	29	13
	=	91	67	62	60	64	64	50	62	58	80	75	53	63	65	56	57	75
	-	9	11	15	20	9	0	25	0	17	7	6	7	0	18	33	14	13
356 Plásticos	+	60	56	24	13	32	19	25	19	29	39	17	24	24	16	20	20	8
	=	30	44	71	81	64	56	50	71	63	57	72	67	62	64	55	53	54
	-	10	0	6	6	4	25	25	10	8	4	11	10	14	20	25	27	38
369 Cemento y otros min. no metál.	+	20	40	27	33	50	31	36	35	42	35	50	47	46	58	53	40	42
	=	71	53	67	67	44	56	57	65	42	65	44	53	50	32	42	53	42
	-	0	7	7	0	6	13	7	0	16	0	6	0	4	11	5	7	16
37 Metalúrgicas	+	33	40	50	27	33	50	33	33	36	27	75	58	43	44	30	13	29
	=	67	50	50	55	44	30	44	42	45	45	8	25	29	22	50	50	43
	-	0	10	0	18	22	20	22	25	18	27	17	17	29	33	20	38	29
38 Metalmecánica	+	38	38	43	35	43	35	34	45	37	37	36	35	41	27	20	14	26
	=	55	54	46	57	47	59	57	49	52	55	60	52	43	57	66	58	62
	-	6	8	11	8	9	6	9	5	10	8	4	13	16	16	13	28	12
Total	+	36	35	35	31	37	34	36	36	33	34	32	38	34	27	26	18	20
	=	56	58	55	59	55	59	55	57	55	59	61	53	54	59	59	60	61
	-	9	8	10	10	8	7	9	8	12	7	8	9	12	14	15	22	19

Fuente: Encuesta de opinión empresarial.

los países latinoamericanos, las importaciones están constituidas fundamentalmente por bienes intermedios para la industria y por bienes que contribuyen a la formación de capital. En 1980, las materias primas representaron el 63.5%, los bienes de capital el 22.1% y los bienes de consumo el 12.1% del total de importaciones del país<sup>4</sup>. Así, el 2.7% del consumo final, el 14.4% del consumo intermedio y el 20.5% de la formación de capital se abasteció con importaciones.

Es obvio, entonces, que las materias primas deben concentrar gran parte de la atención cuando se trata de organizar un control de importaciones, como primer paso en el desarrollo de un programa de sustitución. Este último, además de una buena dosis de decisión política y de capacidad administrativa, exige un alto grado de conocimiento sobre los requerimientos de insumos de los diferentes sectores económicos y de su interdependencia en el espacio económico.

El éxito del programa de sustitución tiene como prerrequisito fundamental un marco de información que sea exacto y completo. Esta breve nota tiene por objeto identificar el *contenido importado efectivo total* de los diferentes sectores económicos del país, señalando de paso algunas limitaciones de las fuentes de información utilizadas más frecuentemente para este propósito.

<sup>4</sup> Estas cifras provienen de un cuidadoso análisis de la estructura de importaciones del país, realizado por la división de Cuentas Nacionales del Dane, en forma consistente con las matrices de Insumo-Producto. De esta forma, son cifras de mayor relevancia que las tradicionalmente conocidas, basadas en la clasificación Cuode.

Por contenido importado efectivo entendemos el porcentaje que sobre el valor de la producción, representan las importaciones valoradas en puertos colombianos (c.i.f.) y expresadas en pesos. Los aranceles, impuestos de venta y márgenes de comercialización no hacen parte de dicho componente importado, aunque para los empresarios representen costos asociados a la importación y así lo declaren en la Encuesta Anual Manufacturera. Desde el punto de vista económico, estos costos se catalogan como nacionales. Por contenido importado total entendemos la suma de las importaciones c.i.f. que realizan directamente las empresas, las compras de bienes importados en el mercado nacional y las importaciones incorporadas en el consumo intermedio de bienes nacionales<sup>5</sup>.

El cuadro II-3 nos presenta los principales resultados del ejercicio. La primera columna muestra un ordenamiento basado en el costo total de las importaciones para los empresarios. La segunda columna restringe el análisis a las importaciones efectivas. La tercera columna nos permite analizar las importaciones implícitas en el consumo intermedio de bienes.

<sup>5</sup> La Encuesta Anual Manufacturera del Dane no permite la identificación exacta del contenido importado efectivo total por varias razones. En primer término, no discrimina entre las importaciones c.i.f. y los otros costos de importación, con lo cual sobreestima el costo efectivo de ellas. En segundo lugar, no incorpora como extranjeras todas las materias primas no importadas directamente por los empresarios, pues estos a menudo las informan como nacionales; esto contribuye a subestimar el componente importado. Finalmente, por razones obvias, no identifica el contenido importado incorporado en el consumo intermedio nacional. Estas tres razones sesgan la información de la Encuesta Anual Manufacturera, sin que pueda determinarse a priori la dirección del sesgo.

CUADRO II-3

ORDENAMIENTO DE LOS SECTORES PRODUCTIVOS SEGUN SU INTENSIDAD EN IMPORTACIONES

(A)		(B)					
Valor de compra nacional		Importaciones efectivas (Valor CIF)					
(CIF + aranceles + imponente + márgenes)		Componente directo		Componente indirecto		Componente total	
(1)		(2)		(3)		(4)	
	% <sup>1</sup>		% <sup>1</sup>		% <sup>1</sup>		% <sup>1</sup>
1. Maquinaria y equipo	37.0	Químicos	26.8	Químicos	26.6	Químicos	53.3
2. Material de transporte	36.9	Material de transporte	26.6	Metálicos básicos	17.3	Metálicos básicos	41.6
3. Químicos	35.1	Maquinaria y equipo	26.2	Transporte	13.1	Maquinaria y equipo	33.8
4. Metálicos básicos	30.9	Metálicos básicos	24.3	Refinación de petróleo	11.6	Material de transporte	29.0
5. Manufacturas diversas	23.8	Otros productos agríc. elabor.	15.9	Papel e imprenta	9.5	Refinación de petróleo	26.0
6. Otros agrícolas procesados	19.4	Manufacturas diversas	15.8	Maquinaria y equipo	7.6	Transporte	25.3
7. Papel e imprenta	18.3	Papel e imprenta	14.4	Transformación de cereales	6.4	Papel e imprenta	23.5
8. Refinerías de petróleo	16.2	Refinerías de petróleo	14.9	Bancos	4.2	Transformación de cereales	20.5
9. Transformación de cereales	15.7	Transformación de cereales	13.7	Textiles y confecciones	3.6	Otros agrícolas procesados	17.9
10. Transporte	14.8	Transporte	12.2	Electricidad, gas y agua	3.5	Manufacturas diversas	16.6
11. Electricidad, gas y agua	13.9	Electricidad, gas y agua	9.9	Agropecuarios	3.2	Electricidad, gas y agua	13.4
12. No metálicos elaborados	12.0	No metálicos elaborados	8.7	No metálicos elaborados	3.0	No metálicos elaborados	11.7
13. Textiles y confecciones	10.4	Textiles y confecciones	7.0	Material de transporte	2.3	Textiles y confecciones	10.6
14. Construcción y obras públicas	7.1	Madera y muebles	5.0	Otros agrícolas procesados	2.0	Bancos	7.1
15. Madera y muebles	6.9	Construcción y obras públicas	4.9	Madera y muebles	1.2	Madera y muebles	6.2

<sup>1</sup> Porcentaje del valor de la producción a precios del productor.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en informes de la división de Cuentas Nacionales del DANE.

“nacionales” y la última columna presenta el componente importado efectivo total de los diferentes sectores productivos.

La producción química y metalmeccánica supera, con creces, al resto de sectores por la intensidad de sus importaciones. De cada peso producido por el sector químico *cincuenta y tres centavos* constituyen, directa o indirectamente, importaciones efectivas, mientras el equivalente para el sector metalmeccánico en conjunto es de *treinta y seis centavos*. Es decir, más de la mitad de la producción química y más de la tercera parte de la producción metalmeccánica representa de una u otra forma, presión sobre las importaciones.

La magnitud del componente importado de los distintos sectores es muy diferente a la que se deduciría de una mirada a la primera columna del Cuadro II-3. En efecto, el componente importado “aparente” de maquinaria y equipo y material de transporte se exagera en este caso, debido a los márgenes de comercialización y los aranceles, respectivamente. Por el contrario, la alta intensidad de importaciones de los sectores químico y metálicos básicos se subestima si se ignora su componente indirecto. En cualquier caso, es evidente que gran parte del esfuerzo de control y sustitución de importaciones debe concentrarse en estos sectores.

Los requerimientos de importación de petróleo y, por ende, su impacto sobre el transporte, se reducirán paulatinamente, a medida que se manifiesten los resultados de los nuevos hallazgos en este frente. La

producción de papel e imprentas, y ciertos subsectores agroindustriales (especialmente panificadoras y grasas y aceites) son los otros sectores que presentan un componente importado total superior al promedio nacional (14.4%).

Por último, es evidente que la mayor parte de los sectores productores de bienes de consumo masivo tienen un componente importado relativamente bajo. En efecto, las industrias procesadoras de carne, productos lácteos y azúcar, o actividades urbanas tales como la producción de tabaco, bebidas, construcción, muebles de madera, textiles, confecciones y productos de cuero tienen un componente importado sensiblemente inferior al promedio nacional. Así pues, también puede inferirse de la información anterior que un aspecto central de control de importaciones radica en un manejo macroeconómico que permita recomponer la demanda hacia bienes de consumo masivo con bajo contenido importado.

#### **IV. Las fluctuaciones en la producción industrial y la creación de empleo.**

Uno de los aspectos más interesantes y menos estudiados del período recesivo por el que atraviesa la industria colombiana desde 1980 es el relacionado con la distribución de los costos del ajuste entre los diversos grupos sociales que participan en la actividad industrial. En esta sección analizaremos la relación entre las fluctuaciones de la producción y la participación del trabajo en el ingreso industrial, donde se han venido gestando transformaciones de la mayor trascendencia.

Como se había comentado en una entrega anterior de *Coyuntura Económica* <sup>6</sup>, la industria colombiana ha registrado una caída brutal del empleo desde 1980, hasta el punto que los niveles actuales en las empresas que informan a la muestra mensual manufacturera del DANE se comparan desfavorablemente con los registrados una década atrás. En efecto, según se aprecia en la gráfica II-7A, entre mediados de 1980 y mediados de 1983 este segmento de la industria colombiana había reducido en un 20% del empleo obrero <sup>7</sup>. Como hecho llamativo, la fuerte recuperación de la producción industrial que se registró entre agosto de 1983 y marzo de 1984 no condujo a la creación de empleos adicionales. Efectivamente, el Gráfico II-7A ilustra cómo durante ese período apenas se detuvo la destrucción de empleos, sin que se hubiera revertido claramente la tendencia al deterioro.

En consecuencia, la industria debió registrar un aumento sustancial de la productividad en esta fase de recuperación. En realidad, durante todo el período recesivo del último quinquenio, la industria colombiana ha venido absorbiendo los cambios de corto plazo en los niveles de producción con variaciones en la productividad, utilizando más o menos intensivamente la fuerza de trabajo existente. El Gráfico II-7 nos permite apreciar claramente este fenómeno. Las fluctuaciones de la producción (II-7C) se manifiestan en cambios proporcionales de la productividad (II-7B) más que en el empleo (II-7A). Por consiguiente, ha

primado una relación inversa entre la dinámica de la producción y la participación del trabajo asalariado en los ingresos derivados de la misma. Como puede observarse, el movimiento opuesto de los Gráficos II-7C y II-7D es bastante acentuado.

Tan estrecha relación entre la producción y la productividad en el corto plazo ha implicado una relativamente baja elasticidad - producto del empleo. De hecho, variaciones del 10% en la producción industrial se han manifestado en promedio en cambios inferiores al 2% en el empleo <sup>8</sup>.

En el mismo período, la tasa media de aumento de la productividad fue del 6.2% anual, cifra sustancialmente superior al promedio histórico. Como se sabe, las mediciones de la productividad en el tiempo están sujetas a enormes dificultades de tipo teórico y empírico, que aparecen magnificadas para el caso colombiano por las limitaciones en la comparabilidad intertemporal de las cifras industriales. No obstante, con base en los trabajos empíricos más recientes<sup>9</sup>, puede concluirse que

<sup>8</sup> Una regresión estimada sobre los datos desestacionalizados de la muestra mensual manufacturera presentó los siguientes resultados para el período enero 1980 a mayo de 1984:

$$\ln Pt = 0.8 + 0.062 t + 0.82 \ln Q$$

$$(34.6) (14.1)$$

$$R^2 = 0.961 \quad Dw = 1.51$$

Donde Pt = Producto medio por obrero  
t = Tiempo  
a = Producción real

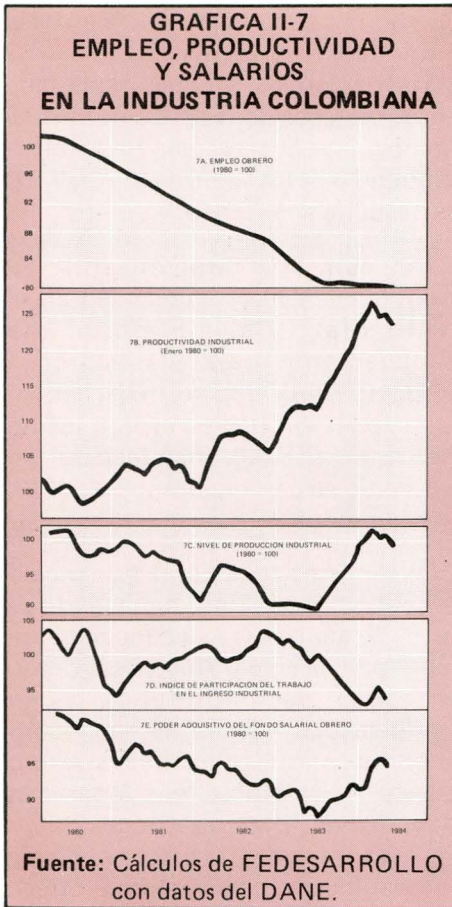
El coeficiente de la tendencia se presenta anualizado.

<sup>9</sup> Manuel Ramírez *et. al.*, *Desarrollo industrial y políticas económicas 1945 - 1980*, Mimeo, Bogotá, CCRP, 1984, y Ricardo Chica, "El desarrollo industrial colombiano, 1958-1980", *Desarrollo y Sociedad*, N°12, CEDE, 1983.

<sup>6</sup> *Coyuntura Económica*, diciembre de 1983, pp. 70-71.

<sup>7</sup> En esta sección hacemos abstracción del segmento de "empleados".





dicha tasa ha oscilado entre el 2.5% y el 3% entre 1958 y 1980. En dichos estudios también se ilustra la evolución de la productividad en este período, que presentaciclose estrechamente relacionados con las variaciones de la utilización de capacidad.

De hecho, la industria colombiana manifestó desde los primeros años de la década del setenta un estancamiento de su productividad, que se hizo especialmente agudo entre 1973 y 1977, coincidiendo con el deterioro en los índices de utilización durante aquellos años. Dicho comportamiento parece estar dando señales de rápida transformación desde el

comienzo de la actual fase recesiva. A pesar de las caídas en los niveles de producción, la productividad industrial ha dado muestras de crecimiento sistemático desde 1981, y muy especialmente 1983 (Gráfico II-7B). De hecho, el crecimiento de la productividad ha sido bastante alto en los dos últimos años, modificándose la capacidad de creación de empleo industrial mediante el simple impulso a la producción. De mantenerse la tendencia del período 1980-1983, el *mantenimiento* del actual nivel de obreros en la industria requería tasas de crecimiento de la producción del 13%. La creación de nuevos empleos exigiría un crecimiento aún mayor. Naturalmente, tasas de tal magnitud no parecen factibles en lo que resta de la década.

La explicación de este cambio en el comportamiento de la productividad industrial está aún por realizarse. La nueva inversión, factor al que la teoría económica atribuya un papel fundamental en dicho proceso, debe haber contribuido relativamente poco, ya el período reciente no fue de auge en la inversión productiva. De esta manera, cambios puramente organizativos de los procesos administrativos y de producción han sido posiblemente la clave de este proceso.

La mayor eficiencia industrial a que ha conducido la recesión tiene diferentes implicaciones, de acuerdo con el horizonte temporal en que se la examine. En el largo plazo, posiblemente contribuya a aumentar la competitividad interna y externa de la producción industrial, con los beneficios para el consumidor nacional y el equilibrio externo. No obstante, en el corto plazo contribuirá

al desempleo y hará más difícil una recuperación autosostenida de la producción. De hecho, ante las restricciones macroeconómicas del período que se avecina, la economía difícilmente podrá absorber el personal desplazado de la industria. Adicionalmente, la menor distribución de los beneficios del ingreso industrial disminuye los efectos multiplicadores de la recuperación de la actividad manufacturera. En realidad, el fortalecimiento del poder adquisitivo del fondo de salarios industrial dependería, más que de otra cosa, de la baja en los precios relativos de bienes no industriales, como los alimentos o los arrendamientos, es decir, de hechos parcialmente ajenos al propio devenir industrial.

## V. Precios y costos en el sector industrial

Diversos estudios en el país han logrado precisar los factores que mayor incidencia ejercen en la formación de precios industriales en el corto plazo. La conclusión general ha sido la estrecha relación entre éstos y la evolución de los costos variables, constituidos por los insumos importados, las materias primas agrícolas y los salarios de los operarios. La existencia de capacidad subutilizada, el predominio de estructuras de mercado relativamente concentradas, y la presencia de relaciones contractuales de compra-venta, son los elementos que explican la formación de precios mediante la adición de un margen de ganancias sobre los costos variables mencionados, con relativa independencia del estado corriente de la demanda.

En las entregas anteriores de *Coyuntura Económica*<sup>10</sup> se evaluó la

capacidad de dicho modelo, de usanza postkeynesiana, para predecir el comportamiento de los precios industriales en la economía. Al mirar la década del setenta se obtuvieron varias conclusiones de importancia: por su participación en la canasta de insumos, el sector primario (agricultura y minería) ejerce una influencia bastante importante en la formación de precios industriales, y ha sido fuente principal de sus mayores fluctuaciones. Los salarios se han ajustado imperfectamente a la inflación histórica, sin ejercer mayores presiones adicionales. El sector externo ha sido la fuente más importante de variaciones de costos, y sus "shocks" (que han estado más estrechamente asociados con las variaciones en los precios de las materias primas a nivel internacional que con la devaluación interna) han precedido las recesiones industriales de 1975 y 1980.

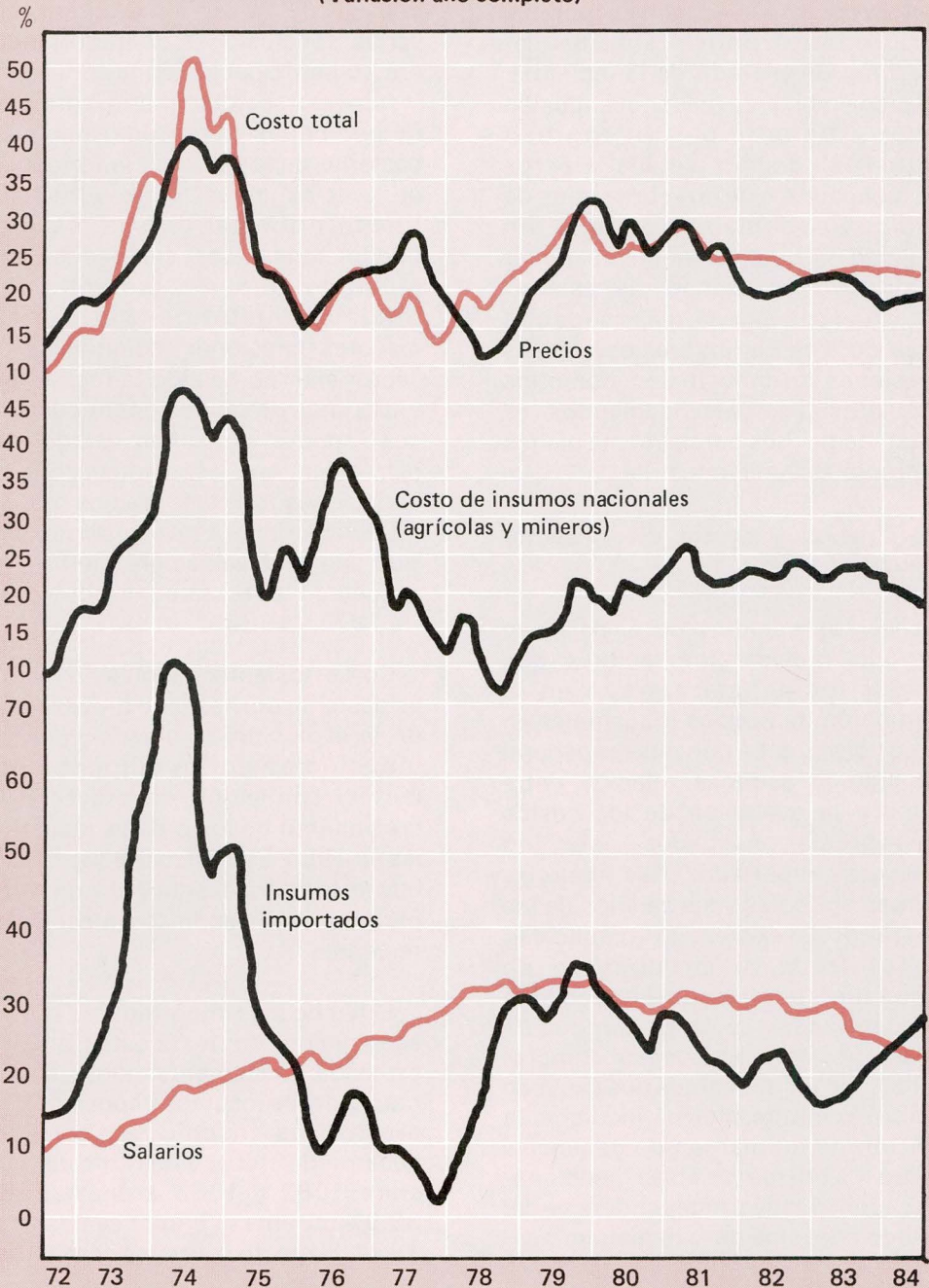
Con estos antecedentes en mente, es bastante útil hacer un breve repaso de la evolución de costos y precios industriales en los últimos doce meses, con el fin de proyectar el crecimiento de los precios industriales en 1984. El Gráfico II-8 presenta la información relevante para un largo período, incluyendo los meses más recientes.

El hecho más importante es la lenta aceleración de los costos totales, asociada fundamentalmente con el precio de los insumos importados. En efecto, los insumos importados pasaron de crecer a un ritmo del 19% entre 1982 y 1983 a una tasa del 30.9% durante el primer semestre de 1984. El efecto sobre los costos de la

<sup>10</sup> Ver especialmente la entrega de marzo de 1984, pp. 90-95.

GRAFICA II-8

PRECIOS Y COSTOS INDUSTRIALES  
(Variación año completo)



Fuente: FEDESARROLLO.

mayor devaluación nominal que se presentó desde los comienzos de la administración Betancur había sido parcialmente compensado por la caída del precio internacional de los productos básicos. Desde el segundo semestre de 1983 esta tendencia se revirtió, con lo cual se ha magnificado la presión sobre los costos que genera la devaluación.

No obstante, este efecto inflacionario se ha compensado con la evolución de los otros componentes de los costos industriales. Las buenas cosechas agrícolas del año anterior se manifestaron en menores presiones de costos para la industria. Los costos primarios, que habían crecido al 22.5% anual en los dos años anteriores, disminuyeron su ritmo de crecimiento al 18.5% en el primer semestre de 1984. Los salarios nominales registran así mismo una relativa desaceleración, al pasar de un promedio de 27.5% entre 1982 y 1983 a una tasa del 25% en el último semestre. El efecto costos de este crecimiento de los salarios nominales se ha visto a su vez compensado por el gran crecimiento de la productividad del trabajo en la industria, comentado en la sección anterior.

Así las cosas el crecimiento de los costos totales industriales se ha acelerado unos dos puntos, del 22.3%

al finalizar 1983 a 24.1% al cabo del primer semestre. Dado el rezago típico en el país para la transmisión de los costos a los precios, esta última tasa puede tomarse como indicador del crecimiento probable de los precios industriales durante 1984.

Las presiones sobre los precios se han empezado a sentir con especial fuerza en ciertos sectores. La tasa de crecimiento global de los precios industriales se ha acelerado unos dos puntos en los últimos meses. Ciertos subsectores de la industria de alimentos, como panificadoras o aceites y grasas, han sentido particularmente el encarecimiento de los insumos importados. Lo mismo puede decirse para la industria sederúrgica, metalmecánica y de papel. Así mismo, los textiles resienten el efecto de los costos agrícolas, y sus precios están creciendo a un ritmo del 28.5%, lo cual ha repercutido naturalmente sobre el precio de las confecciones. De esta forma, el primer semestre de 1984 permite identificar el surgimiento de nuevas presiones de costos por el lado del sector externo, cuya manifestación sobre los precios es aún parcial (por efecto compensatorio de los otros componentes de costo) y heterogénea entre los diferentes sectores manufactureros.

# Sector Externo

## I. Introducción y resumen

Durante los primeros ocho meses de 1984 las reservas internacionales brutas de Colombia descendieron de US\$3.175,8 a US\$1.721,6 millones, con un ritmo superior a los US\$180 millones mensuales, similar al observado durante los mismos meses del año anterior. No obstante, la explicación de esta caída difiere notablemente entre los dos años, haciéndose mucho menos importante en 1984 el déficit comercial y más importante la salida neta de capitales.

De acuerdo con los datos de la balanza de pagos, el déficit comercial disminuyó de US\$721 millones a poco más de US\$170 millones entre los primeros semestres de 1983 y 1984. Esta tendencia positiva se manifiesta de manera aún más pronunciada en los registros de exportación e importación del INCOMEX, lo cual sugiere, dados los rezagos normales entre éstos y las operaciones efectivas de comercio exterior, que la mejoría de la cuenta comercial de la balanza de pagos se

mantendrá en los próximos meses. Es importante observar, además, que si bien las restricciones de importaciones cumplieron una función significativa en dicho proceso, elementos aún más importantes han sido el comportamiento positivo de la producción interna de hidrocarburos, con la consiguiente reducción en el déficit generado por ese rubro, el aumento en los precios y en las cantidades exportadas de café y el notable incremento de ciertas exportaciones como el plátano, el algodón y el carbón, que permitieron contrarrestar con creces la persistente caída en las exportaciones menores dirigidas hacia los países vecinos.

A pesar de lo anterior, las tendencias del balance comercial no deben ocultar que todavía se mantiene un déficit excesivo en ese rubro, máxime cuando el país necesita generar un superávit en el corto plazo para poder financiar los pagos netos de intereses sobre su deuda externa. En este sentido no sólo se hace indispensable seguir reforzando el control a las importaciones por parte

del INCOMEX, sino que se vuelve a poner de presente la urgencia de medidas drásticas en materia de importaciones oficiales. En particular, y teniendo en cuenta los problemas fiscales que está enfrentando el país, cada vez que adquieren más vigor las reiteradas propuestas de reducir la inversión gubernamental en sectores intensivos en importaciones y de levantar de manera generalizada las exenciones arancelarias a las importaciones oficiales.

Por otra parte, la necesidad de adoptar medidas dirigidas a incentivar los reintegros provenientes de la venta de servicios no financieros, y de reducir los giros por ese concepto, se manifiesta en la persistencia de un déficit superior a los US\$300 millones semestrales y en el aumento en el déficit correspondiente entre el primero y el segundo trimestre de este año. Este último aumento y los mayores egresos netos por servicios de capital impidieron que la mejora en el balance comercial se volviera a traducir en un menor déficit corriente la balanza de pagos con respecto al trimestre anterior, como venía sucediendo desde mediados de 1983.

A pesar del deterioro en la cuenta de servicios, la reducción en el déficit corriente sigue manifestándose claramente cuando se compara lo sucedido en este año con las cifras correspondientes del año anterior. En realidad, el hecho de que el ritmo de caída en las reservas internacionales no se haya reducido entre 1983 y 1984 se explica fundamentalmente por el deterioro en los flujos netos de capital y por las pérdidas en el manejo de reservas internacionales, comentadas en la entrega anterior de esta

revista. En estas condiciones, la negociación con los bancos internacionales para evitar que se sigan reduciendo las líneas de crédito comercial y para aplazar en lo posible los giros de amortización sobre los préstamos vigentes parece ser un paso necesario de la política económica. No menos urgencia presenta la adopción de medidas dirigidas a estimular la demanda de crédito externo y a desestimular la reducción en los pasivos externos de las empresas públicas y privadas que se está observando actualmente. Sólo con medidas rápidas y efectivas en esta dirección se puede esperar una desaceleración en el ritmo de caída en las reservas para lo que resta del año.

## **II. Tasa de cambio y precios relativos de los bienes comercializados internacionalmente.**

La sostenida tendencia al alza y las expectativas de aumentos aún mayores en las tasas de interés de los Estados Unidos han impedido que se empiece a revertir el proceso de valorización del dólar frente a las monedas de los demás países desarrollados. Hacia el segundo trimestre del presente año, el valor real de la divisa norteamericana, comparado con el de dichas monedas, se ubica cerca de un 20% por encima de los niveles correspondientes de comienzos de la década de los ochenta. A pesar de ello, el acelerado ritmo de devaluación nominal del peso con respecto al dólar desde el segundo semestre de 1982 (Ver Cuadro III-1) ya ha permitido recuperar una tasa de cambio real del peso frente a la canasta de monedas de los países desarrollados cercana a la que se tenía en 1980 (Cuadro III-2). Más aún, con el ritmo de devaluación

**CUADRO III-1**  
**EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO OFICIAL**

	1982		1983		1984	
	\$/US\$	Variación % anual equiv.	\$/US\$	Variación % anual equiv.	\$/US\$	Variación % anual equiv.
Enero	59.84	—	71.45	21.7	90.63	28.2
Febrero	60.63	17.0	72.81	25.4	92.53	28.3
Marzo	61.40	16.4	74.19	25.3	94.47	28.3
Abril	62.21	17.0	75.60	25.3	96.45	28.3
Mayo	63.02	16.8	77.04	25.4	98.47	28.3
Junio	63.84	16.8	78.51	25.4	100.40	26.2
Julio	64.69	17.2	80.00	25.3	102.65	30.5
Agosto	65.55	17.2	81.68	28.3	104.81	28.4
Septiembre	66.42	17.1	83.40	28.4		
Octubre	67.68	25.3	85.15	28.3		
Noviembre	68.97	25.4	86.94	28.4		
Diciembre	70.29	25.5	88.77	28.4		

**Fuente:** Banco de la República.

*real* del peso observado durante el último año puede preverse que hacia mediados de 1985 el país pueda contar con una tasa de cambio real con respecto a esa canasta de monedas ubicada en los niveles más altos de su historia.

En lo que se refiere a la tasa de cambio promedio del peso con América Latina, la evolución reciente es diferente según se pondere por la participación de cada país en las importaciones o en las exportaciones menores colombianas.

Entre los segundos trimestres de 1983 y 1984, el peso manifestó una devaluación real superior al 15% frente a las monedas latinoamericanas ponderadas por el valor de las importaciones; en cambio, la devaluación relevante para nuestras exportaciones menores no alcanzó a superar el 5% en el mismo período, debido a las nuevas medidas

cambiarías adoptadas por Venezuela y a la gran importancia de dicho país en las ventas colombianas al exterior. Con todo, cuando se toma en cuenta la estabilización del mercado libre de divisas y la aceleración de la inflación que está teniendo lugar en el vecino país, no parece difícil esperar una notable devaluación real del peso frente al bolívar para los próximos meses. En estas condiciones, el sostenimiento del sistema actual de minidevaluaciones a un ritmo acelerado parece ser un mecanismo suficiente para que durante 1985 la tasa de cambio real del peso frente a las monedas de los principales países con los cuales mantiene relaciones comerciales alcance niveles equiparables con los de comienzos de la década de los setenta.

Vale la pena destacar, por otra parte, que los incrementos en la tasa de cambio *efectiva* relevante para la mayor parte de las exportaciones e

**CUADRO III-2**  
**INDICES DE TASAS DE CAMBIO REALES PONDERADAS**

Base 1980 = 100

(Deflactadas con índices de precios al consumidor)

Período (promedio)	EE.UU.	Países desarrollados ponderados por:		Países de América Latina ponderados por:		Total 22 países ponderados por:	
		Export. menores	Importa- ciones	Exportac. menores	Importa- ciones	Exportac. menores	Importa- ciones
Promedio 1970-1973	128.5	107.5	114.4	124.1	122.3	113.5	115.5
1979 I	102.2	103.9	104.5	95.0	96.4	100.4	103.3
II	101.0	101.4	101.9	94.1	95.3	98.6	100.9
III	100.0	101.7	101.7	94.2	95.7	98.8	100.8
IV	98.7	99.7	99.4	95.4	95.3	98.0	98.8
1980 I	99.9	100.5	100.1	97.5	96.0	99.3	99.5
II	99.1	98.8	98.8	97.3	96.6	98.2	98.5
III	100.2	101.4	101.3	100.6	101.1	101.1	101.3
IV	101.2	99.9	100.4	104.4	105.3	101.6	101.1
1981 I	100.7	96.0	97.2	105.0	106.5	99.3	98.5
II	98.3	89.8	91.4	101.8	100.2	94.2	92.6
III	99.2	86.8	88.8	102.2	99.7	92.3	90.3
IV	101.2	91.1	92.7	104.8	101.1	96.1	93.9
1982 I	100.9	89.2	91.0	104.1	96.5	94.6	91.8
II	99.1	86.3	88.0	96.5	86.9	90.0	87.8
III	99.8	84.6	86.4	91.8	76.3	87.2	84.8
IV	100.6	84.7	86.6	93.9	79.2	88.1	85.5
1983 I	102.4	87.3	89.5	89.0 <sup>a</sup>	74.8	87.9	87.2
II	102.5	86.1	88.4	74.5 <sup>a</sup>	71.9	81.5	85.7
III	107.3	87.9	90.6	78.5 <sup>a</sup>	76.3	84.2	88.3
IV	111.7	91.1	94.2	81.7 <sup>a</sup>	78.6	87.4	91.7
1984 I	116.1	94.4	97.7	80.2 <sup>a</sup>	80.5	88.7	94.9
II	119.4	97.0	100.5	77.7 <sup>a</sup>	82.9	89.2	97.7

\* Cifras provisionales.

<sup>a</sup> Para Venezuela se utiliza un promedio ponderado de las tres tasas de cambio oficiales vigentes. Entre febrero de 1983 y febrero de 1984 se supone que un 25 por ciento de las exportaciones menores colombianas hacia ese país entran con la tasa preferencial de 4,30 bolívares por dólar; un 30 por ciento con la tasa de 6 y un 45 por ciento con la libre, situada alrededor de 9,50. Lo que genera un promedio de 7,33 bolívares por dólar. Desde febrero de 1984 se supone que un 5 por ciento de las exportaciones menores a Venezuela entran por la tasa de 4,30, un 50 por ciento por la de 7,50 y un 45 por ciento por la libre, colocada alrededor de 14 bolívares por dólar, generando un promedio de 10,3 bolívares por dólar.

**Fuente:** Cálculos de FEDESARROLLO sobre datos de las "Estadísticas Financieras Internacionales" del FMI y del DANE. Ver Metodología en *Coyuntura Económica*, Vol. XIII, No. 1, marzo de 1983; p. 110.



importaciones han sido notablemente superiores a los de la tasa de cambio nominal cuando se toman en cuenta los aumentos en subsidios y aranceles decretados por el gobierno a lo largo de los dos últimos años. Aparte de los aumentos reseñados en la entrega de marzo de *Coyuntura Económica*<sup>1</sup>, y de acuerdo con las recomendaciones de esta revista, el gobierno volvió a incrementar recientemente las tasas arancelarias en un 25% para la mayor parte de las importaciones, con lo cual dichas tasas se ubican un 65% por encima de sus niveles previos al aumento de diciembre de 1982.

El incremento en los niveles de competitividad internacional de la producción colombiana, obtenido tanto con el ritmo acelerado de devaluación como con los aumentos en los subsidios a las exportaciones y en los aranceles a las importaciones, se manifiesta claramente en el comportamiento de los precios relativos de los bienes comercializados internacionalmente. Como se puede deducir del cuadro III-3, entre los segundos trimestres de 1983 y de 1984 se observó un incremento del 18,2% en el precio relativo de las importaciones y del 21,0% en el de las exportaciones menores colombianas, con respecto a los precios de los bienes producidos y consumidos domésticamente.

### III. Balance Comercial

La reducción del déficit comercial, que ya se venía manifestando desde 1983, se aceleró de manera notable en el segundo trimestre del presente año, tanto a nivel de las balanzas

<sup>1</sup> *Coyuntura Económica*, Vol XIV, Nº 1, Marzo 1984, pp. 109-111.

CUADRO III-3		
INDICES DE PRECIOS RELATIVOS DE LOS BIENES COMERCIALIZADOS		
Base 1980 = 100		
	Importaciones <sup>a</sup>	Exportaciones menores <sup>b</sup>
Promedio 1970-1973	131.7	96.1
1979 I	104.8	90.1
II	103.1	90.0
III	102.0	96.0
IV	101.2	98.8
1980 I	102.7	102.9
II	99.2	99.1
III	99.4	99.8
IV	99.0	98.6
1981 I	99.3	103.0
II	97.0	96.4
III	97.6	88.5
IV	97.1	87.6
1982 I	95.5	84.5
II	91.9	81.9
III	90.0	81.1
IV	89.3	83.1
1983 I	89.3	79.4
II	84.1	80.6
III	89.4	86.7
IV	92.9	92.1
1984 I	96.0	95.6
II	99.4	97.5

<sup>a</sup> Índice de precios al por mayor de productos importados dividido por el de bienes producidos y consumidos internamente.

<sup>b</sup> Índice de precios al por mayor de productos exportados sin café dividido por el de bienes producidos y consumidos internamente.

**Fuente:** Cálculos de FEDESARROLLO sobre cifras del Banco de la República.

cambiaría y de pagos (véase Cuadro III-13) como de los registros de exportación e importación aprobados por el INCOMEX (Cuadro III-4). Mientras las exportaciones registradas entre abril y junio superaban en un

**CUADRO III-4**  
**BALANCE COMERCIAL SEGUN REGISTROS DEL INCOMEX**  
(Millones de dólares)

	Exportaciones			Importaciones	Balance comercial
	Café	Otras	Total		
1982 I	402.3	357.2	759.5	1.354.0	-594.5
II	407.9	358.2	766.1	1.567.6	-801.5
III	391.7	331.4	723.1	1.840.0	-1.116.9
IV	412.8	337.4	750.2	1.333.2	-583.0
1983 I	386.7	352.7	739.4	1.459.9	-720.5
II	353.7	268.8	622.5	1.265.6	-643.1
III	397.4	316.7	714.1	1.270.1	-556.0
IV	387.8	329.3	717.1	1.034.6	-317.5
1984 I	433.8	306.2	740.0	1.354.6	-614.6
II	480.2	318.2	798.4	822.9	-24.5

Fuente: INCOMEX, Estadística

7.9% a las del primer trimestre de este año y en un 28,2% a las del segundo trimestre del año anterior, las importaciones aprobadas manifestaban reducciones del 39,2% y del 35,0% frente a esos mismos períodos.

#### **A. Balance Comercial de Combustibles**

Uno de los elementos más destacados en la evolución reciente del comercio exterior colombiano ha sido la acelerada mejoría de la balanza comercial de combustibles, asociada en parte a las mayores exportaciones de carbón, pero fundamentalmente a las mayores ventas y menores compras de hidrocarburos. Tal como se puede observar en el Cuadro III-5, el aumento de un 22,6% en las exportaciones y la reducción por un 44,1% en las importaciones de combustibles permitieron que entre los primeros cinco meses de 1983 y 1984 se pasara de tener un déficit de

US\$ 145 millones a un superávit de US\$26, 8 millones.

Las perspectivas de más largo plazo sobre la balanza de combustibles, por su parte, que ya eran bien positivas desde hace varios meses<sup>2</sup>, lo son ahora en mucho mayor grado gracias a las grandes reservas recientemente descubiertas en Arauca, con base en las cuales ECOPETROL ha podido proyectar la reconversión de Colombia en exportador de petróleo crudo a partir de 1986, después de más de diez años de ser importador.

#### **B. Exportaciones de Café**

Sin desmedro del efecto de las mayores exportaciones de combustibles ni de una relativa recuperación en las menores, buena parte del

<sup>2</sup> Leonardo Villar, "Simulaciones de la Balanza de Pagos, 1983-1990" *Coyuntura Económica*, Vol XIV, Nº 2, Junio 1984, pp. 100-101.

## CUADRO III-5

BALANZA COMERCIAL DE  
COMBUSTIBLES Y DERIVADOS  
DEL PETROLEO<sup>a</sup>

Enero-Mayo

(Millones de dólares FOB)

	1983	1984	1984/1983
Exportac.	162.6	199.3	+22.6
Importac.	308.5	172.5	-44.1
Balanza comercial	-145.9	+26.8	

<sup>a</sup> Capítulo 27 de la clasificación nabandina (incluye carbón).

Fuente: DANE y ECOPELROL.

incremento en el valor de las exportaciones totales del país durante el primer semestre de este año -y en particular durante su segundo trimestre- obedeció a los mayores ingresos por ventas de café al exterior. Esos mayores ingresos, a su vez, fueron el resultado del incremento en los precios internacionales del grano y, parcialmente, del aumento en las cantidades exportadas, que fue posible gracias a los mecanismos de ajuste automático de las cuotas mundiales de exportación convenidas en el marco de la Organización Internacional del Café<sup>3</sup>.

Entre fines de junio y comienzos de agosto se manifestó un ligero descenso en los precios internacionales del grano (Cuadro III-6) que obligó a revertir uno de los aumentos en la cuota mundial de exportación anual

<sup>3</sup> Véase María Mercedes de Martínez, "Café: Una nueva bonanza? *Estrategia Económica y Financiera*, Junio, 1984.

por un millón de sacos de 60 Kgs (de los cuales correspondían a Colombia algo más de 160.000). No obstante, tres de los cuatro aumentos en dicha cuota realizados en el último año siguen vigentes y permiten sostener unas perspectivas de crecimiento importante en el valor de las exportaciones cafeteras para 1984, similares a las de la proyección básica de la balanza de pagos presentadas en la última entrega de *Coyuntura Económica*<sup>4</sup>, de acuerdo con la cual éstas pasarían de poco más de US\$1.500 millones en 1983 a cerca de US\$1.750 millones en 1984.

Vale la pena destacar, sin embargo, que los reintegros cafeteros entre enero y agosto del presente año fueron inferiores en más de US\$80 millones a los del mismo período del año anterior (Cuadro III-14), y que a pesar de las buenas perspectivas sobre el valor de las exportaciones, puede preverse que los ingresos de divisas cafeteras para el año en su conjunto se verán reducidos si se mantiene la tendencia actual a disminuir el endeudamiento externo de ese sector, en particular por parte del Fondo Nacional del Café. Teniendo en cuenta la urgente necesidad que tiene el país de sostener unos niveles aceptables de liquidez externa, el Gobierno Nacional debería entrar a negociar con el sector cafetero y utilizar todos los instrumentos necesarios, no sólo para evitar reducciones sino para inducir incrementos en su deuda externa, de tal forma que se aprovechen las facilidades para la consecución de crédito que le otorgan su tradicional solidez y el carácter mismo de sus ingresos.

<sup>4</sup> Villar, *op. cit.*, pp. 117-118.

CUADRO III-6

**PRECIOS INDICATIVOS PARA EL CAFE COLOMBIANO<sup>a</sup>  
EN CENTAVOS DE DOLAR POR LIBRA DE 453,6 GRAMOS**

Mes	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Enero	208.2	130.6	170.7	130.0	145.9	130.5	145.1
Febrero	199.6	125.0	166.8	127.1	157.0	127.9	147.7
Marzo	177.1	132.3	186.4	127.9	146.8	126.3	150.0
Abril	180.6	140.6	182.8	130.2	143.1	126.0	152.4
Mayo	171.6	151.8	192.5	127.9	139.0	130.0	151.9
Junio	170.5	195.2	183.4	113.9	143.0	128.4	148.6
Julio	135.8	205.7	157.7	122.0	135.1	129.9	145.4
Agosto	140.2	199.4	138.0	126.1	134.8	129.0	147.3
Septiembre	157.3	209.2	127.9	128.0	138.7	134.5	
Octubre	155.6	211.6	128.1	138.4	143.2	143.2	
Noviembre	148.2	208.6	116.9	145.8	139.9	147.5	
Diciembre	133.1	196.3	123.2	143.7	135.8	148.5	
Promedio	164.8	175.5	156.2	130.1	141.9	133.5	

<sup>a</sup> Precio promedio en Nueva York de los cafés "otros suaves" más dos centavos.

Fuente: FEDECAFE.

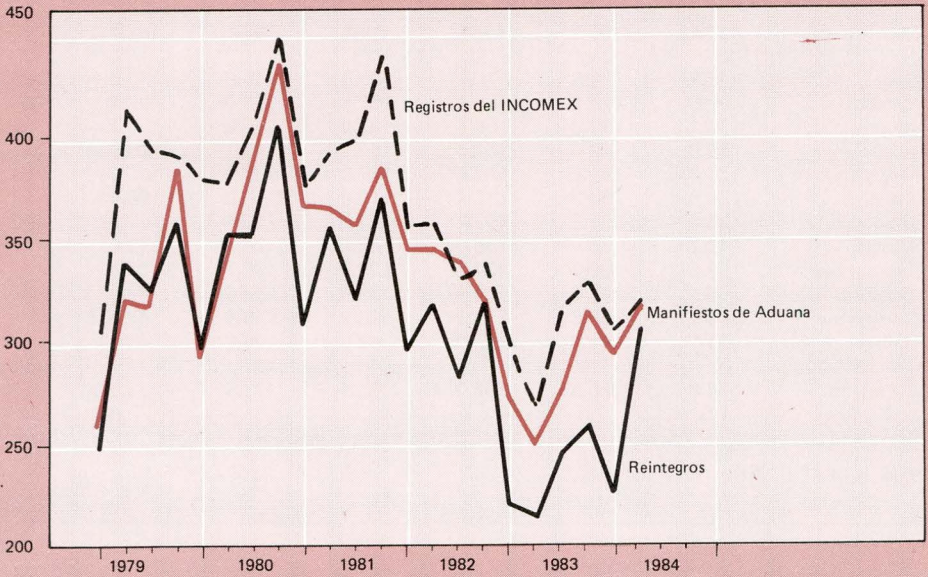
### C. Exportaciones Menores

Después de una reducción estacional durante los primeros meses de este año, las exportaciones diferentes de café y combustibles siguieron manifestando durante el segundo trimestre el proceso de recuperación que ya se observaba desde mediados de 1983 (Gráfico III-1). A diferencia de lo que sucedió en el año anterior, sin embargo, la recuperación de las exportaciones menores durante el segundo trimestre de 1984 se manifestó de manera mucho más fuerte en los reintegros de divisas (los cuales aumentaron en un 42.7% respecto al mismo período de 1983) que en los registros del INCOMEX o en los manifiestos de aduana procesados por el DANE. Este fenómeno puede provenir en parte de una relativa normalización de los reintegros por exportaciones dirigidas hacia países latinoamericanos con problemas

cambiaros (Venezuela y Ecuador especialmente), sobre los cuales se han otorgado condiciones particularmente flexibles. Es posible, además, que los procedimientos de retrasar reintegros ante expectativas de devaluación o ante la preferencia por mantener activos en moneda extranjera, estén llegando a los límites impuestos por los plazos máximos de reintegro que tienen los exportadores en general de acuerdo con la legislación vigente.

Cuando se discriminan las exportaciones menores según países de venta, las tendencias de primer semestre de 1984 son muy similares a las comentadas en la entrega de marzo de *Coyuntura Económica*. En particular, como se puede observar en el Cuadro III-7, el aumento en las exportaciones se concentra fuertemente en los Estados Unidos, en la Comunidad Económica Europea y en

**GRAFICO III-1**  
**EVOLUCION TRIMESTRAL DE LAS EXPORTACIONES**  
**DIFERENTES A CAFE Y COMBUSTIBLES**  
 (Millones de dólares trimestrales)



los países de Europa Oriental. Debe destacarse, empero, que aunque las ventas a Venezuela y a los países más pequeños de América Latina y el Caribe continúan cayendo, las dirigidas hacia otros miembros del Grupo Andino y de la ALADI, que se redujeron fuertemente durante 1983, han empezado a recuperarse.

Por otra parte, el Cuadro III-8 permite observar que si bien son varios los sectores que ven crecer sus ventas externas, la recuperación de las exportaciones menores durante el primer semestre de 1984 estuvo muy concentrada en unos pocos productos. En particular, el incremento de

US\$56.6 millones en el valor de las exportaciones menores aprobadas se explica fundamentalmente por un aumento de US\$35.2 millones en las exportaciones de plátano, de US\$17.7 millones en las de algodón y de US\$9.3 millones en las de carbón (hullas bituminosas).

Entre las medidas gubernamentales adoptadas en los últimos meses en relación con las exportaciones menores, merece destacarse la expedición de un régimen especial para las Sociedades de Comercialización Internacional <sup>5</sup>, por medio del

<sup>5</sup> Decreto 1519 del Ministerio de Desarrollo, junio 19 de 1984.

**CUADRO III-7**  
**EXPORTACIONES MENORES APROBADAS SEGUN AREAS ECONOMICAS<sup>a</sup>**

(Millones de dólares, FOB)

Enero—Junio

	1983	1984	± %
I. América del Norte	221.9	285.9	+28.8
1. Estados Unidos	214.6	280.4	+30.7
2. Canadá	7.3	5.5	-24.7
II. Europa Occidental	111.1	117.9	+6.1
1. Comunidad Económica Europea	92.6	103.5	+11.8
2. Asociación Europea de Libre Comercio	9.6	6.1	-36.5
3. Resto	8.9	8.3	-6.7
III. América Latina y el Caribe	185.9	164.4	-11.5
1. Grupo Andino	94.3	85.7	-9.1
a. Venezuela	58.7	48.3	-17.7
b. Resto	35.6	37.4	+5.1
2. Resto ALADI	18.8	20.4	+8.6
3. Mercado Común Centroamericano	14.7	20.6	+40.1
4. Mercado Común del Caribe	14.1	7.3	-48.2
5. Resto de América	44.0	30.4	-30.9
IV. Europa Oriental	17.0	30.3	+78.2
V. Asia	23.6	20.5	-13.1
1. Japón	20.8	18.8	-9.6
2. Otros	2.8	1.7	-39.3
VI. Medio Oriente, Africa y Oceanía	7.8	4.1	-47.4
<b>TOTAL</b>	<b>567.0</b>	<b>623.2</b>	<b>+10.0</b>

<sup>a</sup> Excluye café, derivados del petróleo y aviones con peso máximo de despegue superior a 5.7 toneladas (posición nabandina 8802 - 0221).

**Fuente:** INCOMEX, Estadística, y cálculos de FEDESARROLLO.

cual, siguiendo los criterios de la Ley Marco de Comercio Exterior, se reglamentó su derecho a recibir Certificados de Reembolso Tributario por el equivalente a un 20% del valor del CERT señalado para los bienes que exporten. Mientras tanto, los productores que realicen sus exportaciones a través de Sociedades de Comercialización seguirán siendo acreedores a los CERT, aunque en montos inferiores en un 10% a los fijados para sus productos. El apoyo que reciben con esta medida las Sociedades de Comercialización

Internacional no sólo resulta de gran importancia por la función que ellas puedan tener en la apertura y consolidación de mercados externos para los productos colombianos, sino por abrir un canal para las exportaciones de pequeños productores o de empresas que tienen exportaciones puramente marginales y carecen por ello de la infraestructura necesaria para conseguir clientes en el exterior y para realizar en forma eficiente las actividades relacionadas con el comercio internacional.

CUADRO III-8

## EXPORTACIONES APROBADAS POR SECTORES Y RENGLONES PRINCIPALES

Enero - Junio

	Cantidades (miles de toneladas)			Valor (millones de dólares, FOB)		
	1983	1984	± %	1983	1984	± %
I. Café	259.4	306.5	+ 18.1	740.4	914.0	+ 23.4
II. Principales exportaciones primarias	707.3	1,021.2	+ 44.4	227.2	284.7	+ 25.3
1. Plátanos	366.5	515.4	+ 40.3	69.0	104.2	+ 51.0
2. Flores	21.9	24.5	+ 11.9	65.2	69.8	+ 7.0
3. Azúcares crudos	108.9	59.2	- 45.6	21.3	20.0	- 6.1
4. Tabaco negro	7.9	7.4	- 6.3	19.1	15.8	- 17.3
5. Algodón	9.8	18.0	+ 83.7	14.4	32.1	+ 122.9
6. Pescados, crustáceos y moluscos	1.8	1.8	- 1.3	15.2	14.5	- 4.6
7. Carnes y despojos comestibles	5.6	3.8	- 32.5	12.9	8.9	- 30.7
8. Hullas bituminosas	184.9	391.1	+ 111.5	10.1	19.4	+ 92.1
III. Principales manufacturas	643.1	774.9	+ 21.4	200.2	189.6	- 5.3
1. Cemento	529.4	667.3	+ 26.0	20.4	18.4	- 9.8
2. Hilados y tejidos de algodón	5.0	5.0	-	19.8	20.2	+ 2.0
3. Confecciones	1.6	1.3	- 18.7	42.4	20.8	- 50.9
4. Manufacturas de cuero	1.7	1.1	- 34.0	14.1	7.3	- 48.2
5. Papel, cartón, impresos, etc.	31.9	39.1	+ 22.6	34.4	40.7	+ 18.3
6. Fundición de hierro o acero <sup>a</sup>	17.0	16.8	- 1.5	29.5	33.6	+ 14.0
7. Productos químicos y conexos	56.5	44.3	- 21.7	45.1	48.6	+ 7.9
IV. Otros	145.8	185.6	+ 27.3	194.1	150.1	- 22.7
1. Aviones de más de 5.7 ton	0.2	-	- 100.0	54.9	1.2	- 97.8
2. Resto	145.6	185.6	+ 27.5	139.2	148.9	+ 7.0
V. Total	1,755.6	2,288.2	+ 30.3	1,361.9	1,538.4	+ 13.0
VI. Total menores <sup>b</sup>	1,496.0	1,981.7	+ 32.5	566.6	623.2	+ 10.0

<sup>a</sup> Incluye las exportaciones de ferróníquel.<sup>b</sup> Excluye café y aviones de más de 5.7 ton.

Fuente: INCOMEX, sección de Estadística. Ver equivalencias con las posiciones y capítulos nabanadina, en Coyuntura Económica, Vol. XIII, No. 3, cuadro V-7.

## D. Importaciones

### 1. Aprobación de importaciones, importaciones efectivas y giros

Después de la relativa apertura en la aprobación de importaciones por parte del INCOMEX durante los primeros meses del año, el segundo trimestre se caracterizó por un fortalecimiento importante de las restricciones cuantitativas, lo cual permitió reducir el valor de los registros aprobados en un 35.0% frente al período correspondiente del año anterior y en un 39.2% frente al primer trimestre de este mismo año (Cuadro III-9). A pesar de esto, el valor promedio de las importaciones aprobadas mensualmente durante el primer semestre —US\$362,9 millones— sigue siendo claramente excesivo ante las perspectivas cambiarias que enfrenta actualmente el país. Sorprende observar, además, que ni siquiera se ha cumplido la meta planteada explícitamente por el gobierno de reducir las importaciones reembolsables a US\$250 millones mensuales, cuando la aprobación de ese tipo de licencias fue superior a US\$290 millones en junio y a US\$310 millones mensuales en promedio durante el semestre.

Respondiendo quizás al mayor valor de importaciones aprobadas en los primeros meses, las importaciones efectivamente realizadas, de acuerdo con las cifras de manifiestos de aduana, mostraron un incremento relativo en el segundo trimestre. Además, aunque las importaciones del primer semestre ciertamente muestran una reducción importante (del 11.9%) frente al mismo período de 1983, esa reducción es muy inferior a la observada en la

aprobación de registros, lo cual sugiere, según se había anotado en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*, que el grado de utilización de dichos registros aumentó considerablemente.

Los giros por importaciones, por su parte, no han empezado a manifestar todavía los efectos de las menores compras realizadas en el exterior. Por el contrario, pese a una reducción de más de US\$150 millones en los giros por importaciones de petróleo y sus derivados entre los primeros ocho meses de 1983 y 1984, los giros totales por importación de bienes se incrementaron en casi US\$100 millones durante el mismo período (Cuadro III-14). Esto no sólo obedece al rezago normal que existe entre las importaciones efectivas y sus giros correspondientes sino, fundamentalmente, a la fuerte reducción que tiene lugar en los niveles de endeudamiento comercial como resultado de las restricciones en la oferta de crédito por parte de los bancos internacionales, y la de menor demanda de crédito que conllevan los altos costos y riesgos asociados actualmente con el endeudamiento externo desde el punto de vista de los agentes económicos.

### 2. Importaciones oficiales

La evolución de las importaciones según carácter del importador, forma de pago y régimen entre los primeros semestres de 1983 y 1984 (Cuadro III-10) resulta muy similar a la que se viene observando desde 1983 y que ha sido comentada en entregas anteriores de esta revista. Sin embargo, vale la pena destacar el hecho de que, a pesar de la fuerte reducción en las importaciones



## CUADRO III-9

VALORES Y PRECIOS UNITARIOS DE LAS IMPORTACIONES TRIMESTRALES  
1980 - 1983I. REGISTROS DE IMPORTACION  
(Millones de US\$ FOB)

Trimestre	1980	1981	1982	1983	1984	1983/1982	1984/1983
						%	%
I	1.329.8	1.491.0	1.354.0	1.459.9	1.354.6	7.8	- 7.2
II	1.393.4	1.647.6	1.567.6	1.265.6	822.9	-19.3	-35.0
III	1.414.1	1.473.8	1.840.0	1.270.1		-31.0	
IV	1.275.1	1.481.4	1.333.2	1.034.6		-22.4	
Total	5.412.4	6.093.8	6.094.8	5.030.2		-17.5	

II. IMPORTACIONES SEGUN MANIFIESTOS DE ADUANA  
(Millones de US\$ FOB)

Trimestre	1980	1981	1982	1983	1984	1983/1982	1984/1983
						%	%
I	990.8	1.165.0	1.185.9	1.169.4	985.7	- 1.4	-15.7
II	973.6	1.134.9	1.177.2	1.135.8	1.045.9*	- 3.5	- 7.9*
III	1.094.5	1.146.2	1.264.8	1.043.6		-17.5	
IV	1.209.1	1.263.6	1.230.8	1.122.5		- 8.8	
Total	4.268.0	4.709.7	4.858.7	4.471.3		- 8.0	

III. GIROS POR IMPORTACION DE BIENES  
(Millones de US\$)

Trimestre	1980	1981	1982	1983	1984	1983/1982	1984/1983
						%	%
I	754.9	952.4	857.9	817.4	880.9	- 4.7	+ 7.8
II	828.2	952.0	859.8	681.6	680.1	-20.7	- 0.2
III	944.6	973.4	876.9	847.1		- 3.4	
IV	976.2	931.4	717.8	759.8		+ 5.8	
Total	3.503.9	3.809.2	3.312.4	3.105.9		- 6.2	

IV. INDICES DE PRECIOS EN DOLARES DE LAS IMPORTACIONES  
(Base 1980 = 100)

Trimestre	1980	1981	1982	1983	1984	1983/1982	1984/1983
						%	%
I	97.9	103.7	109.1	106.8	106.7	- 2.1	- 0.1
II	99.1	105.1	109.0	103.4	109.6	- 5.1	+ 6.0
III	100.8	107.2	108.3	105.9		- 2.2	
IV	102.2	108.8	107.7	105.8		- 1.8	
Promedio	100.0	106.1	108.5	105.5		- 2.8	

\* Provisional.

Fuentes: I. INCOMEX, Estadística.

II. DANE.

III. Banco de la República, Balanza Cambiaria.

IV. Cálculos basados en los índices de precios al por mayor del Banco de la República y en las tasas de cambio nominales promedio.

CUADRO III-10

**IMPORTACIONES APROBADAS SEGUN CARACTER DE IMPORTADOR,  
FORMA DE PAGO Y REGIMEN**

(Millones de dólares, FOB)  
Enero - Junio

	1983	%	1984	%	± %
<b>I. Carácter importador</b>					
1. Industria	1.169.9	42.9	1.034.3	47.5	- 11.6
2. Comercio	767.4	28.2	474.3	21.8	- 38.2
3. Oficial	788.2	28.9	668.9	30.7	- 15.1
4. Total	2.725.5	100.0	2.177.5	100.0	- 20.1
<b>II. Forma de pago</b>					
1. Reembolsables	2.327.6	85.4	1.880.1	86.3	- 19.2
a) Giro ordinario	1.998.8	73.3	1.583.5	72.7	- 20.8
b) Compensación	71.2	2.6	12.8	0.6	- 82.0
c) Crédito recíproco	257.6	9.4	283.8	13.0	+ 10.2
2. No reembolsables	397.9	14.6	297.4	13.7	- 25.3
3. Total	2.725.5	100.0	2.177.5	100.0	- 20.1
<b>III. Régimen</b>					
1. Libre	1.304.7	47.9	550.9	25.3	- 57.8
2. Previa	1.420.8	52.1	1.626.6	74.7	+ 14.5
3. Total	2.725.5	100.0	2.177.5	100.0	- 20.1

Fuente: INCOMEX, Estadística.

de combustibles por parte de ECOPETROL, las importaciones oficiales siguen incrementando su participación en las compras externas del país. Más aún, tal como se puede observar en el Cuadro III-11, en el cual se presenta la evolución de las importaciones oficiales desde 1975, su participación en las importaciones del país fue superior en el primer semestre de 1984 que en todos los demás años considerados. Este resultado sigue siendo válido cuando dicha participación se calcula excluyendo las importaciones de combustibles realizadas por ECOPE-TROL y, a excepción del año 1980, cuando se excluyen también los de alimentos realizados por el IDEMA y las de equipos para el proyecto del Cerrejón

De esta forma, a pesar de las directivas presidenciales y de las reformas introducidas en el Estatuto de Contratación y de Compras Oficiales y en el más reciente Estatuto de Protección a la Industria y Trabajo Nacionales<sup>6</sup>, las importaciones del sector público no parecen haber contribuido en el grado necesario para el control del déficit externo, lo

<sup>6</sup> El Estatuto de Protección a la Industria y Trabajo Nacionales expedido mediante el Decreto 1356 del Ministerio de Desarrollo, en junio 5 de 1984, extiende a los contratos de entidades departamentales, municipales, del Distrito Especial y de sus entidades descentralizadas, los mismos criterios de desagregación tecnológica y de preferencia por la producción nacional contemplados para entidades de carácter nacional en el Estatuto de Contratación y de Compras Oficiales.

cual es particularmente deseable en las difíciles condiciones financieras que enfrenta actualmente el país. La reducción de las importaciones oficiales constituye quizás el único mecanismo de reducción del gasto público que no conlleva secuelas recesivas, al menos en forma directa. Dicha reducción, sin embargo, requiere de medidas de política económica mucho más decididas de las que se han venido tomando en ese campo, dentro de las cuales FEDESARROLLO considera de fundamental importancia el levantamiento de las exenciones arancelarias que mantienen actualmente las compras externas del sector público y un cambio drástico en las prioridades de inversión gubernamental.

El levantamiento de las exenciones arancelarias se ha empezado a realizar en la práctica para las importaciones

diferentes de bienes de capital, mediante la exigencia de mayores requisitos para su otorgamiento por parte del Departamento Nacional de Planeación. No obstante, en la medida en que los bienes de capital constituyen la mayor parte de las importaciones oficiales diferentes de combustibles, sería necesario que el gobierno tomara las medidas requeridas para generalizar el levantamiento de dichas exenciones; con ello no sólo se contribuiría a aliviar las dificultades de liquidez del Gobierno Central, sino que se induciría a las empresas públicas a racionalizar sus gastos en moneda extranjera de una manera más efectiva.

La importancia de alterar las prioridades de la inversión pública, se refleja en la composición de las importaciones oficiales por principa-

**CUADRO III-11**  
**EVOLUCION DE LAS IMPORTACIONES OFICIALES**  
**1975 - 1984**

	Valor importaciones oficiales (US\$ millones FOB)			% de las importaciones totales		
	Total	Excluyendo Ecopetrol	Excluyendo Ecopetrol, Idema y Carbocol	Total	Excluyendo Ecopetrol	Excluyendo Ecopetrol, Idema y Carbocol
1975	316.0	265.3	195.0	21.0	18.3	14.1
1976	490.3	263.6	209.2	24.6	14.9	12.2
1977	650.3	387.6	250.7	24.4	16.1	11.1
1978	732.3	352.5	279.7	21.5	11.6	9.4
1979	1,262.7	605.0	437.0	27.3	15.2	11.5
1980	1,520.5	1,089.8	984.4	28.1	21.8	20.2
1981	1,743.9	1,040.7	907.3	28.6	19.3	17.3
1982	1,596.6	972.9	813.0	26.2	17.8	15.3
1983	1,537.7	883.9	597.0	30.6	20.2	14.6
1984 (enero- junio)	668.9	464.9	317.8	30.7	23.6	17.4

**Fuente:** INCOMEX, División técnica y OID, "Las importaciones oficiales de bienes, 1970-1983", trabajo en preparación, 1984; Giraldo, Gonzalo, "Las importaciones oficiales de bienes en 1977 y 1978", Revista de Planeación y Desarrollo, Vol. XI, No. 3, septiembre-diciembre, 1979; INCOMEX, tabulados; y cálculos de FEDESARROLLO.

les entidades que se presenta en el Cuadro III-12. Excluyendo las compras de ECOPETROL, IDEMA y CARBOCOL, esas importaciones se encuentran fuertemente concentradas en las empresas del sector eléctrico, en las obras públicas y en el Ministerio de Defensa. Sin negar los costos que conllevaría una reducción importante en la inversión en moneda extranjera realizada por este tipo de entidades, la escasez actual de recursos externos se une a la situación económica y social interna para sugerir que serían aún mayores los costos de concentrar los ajustes fiscales requeridos en menores salarios reales de los empleados

públicos, en un aborto de los planes de construcción de vivienda popularo en la imposibilidad de ejecutar los programas de rehabilitación de las zonas rurales afectadas por la violencia.

### III. Balanza de Servicios, Cuenta Corriente y Flujos de Capital en la Balanza de Pagos.

Pese a la mejora en el balance comercial, y a diferencia de lo que se observaba en los trimestres anteriores, el déficit corriente de la balanza de pagos se incrementó entre el primero y el segundo trimestre del presente año, debido a un notable deterioro en

CUADRO III-12  
IMPORTACIONES OFICIALES POR ENTIDADES  
(Millones de dólares FOB)

Entidad	1981		1982		1983	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
1. Ecopetrol	703.2	40.3	623.7	39.1	653.8	42.5
2. Idema	133.3	7.6	132.1	8.3	158.1	10.3
3. Carbocol	0.1	0.0	27.8	1.7	128.8	8.4
4. Ministerio de Obras Públicas	8.8	0.5	10.5	0.7	51.2	3.3
5. Corporación Eléctrica de la Costa Atlántica	76.2	4.4	13.8	0.9	45.9	3.0
6. Empresas Públicas de Medellín	30.1	1.7	60.6	3.8	36.0	2.3
7. Corporación Industria Aeronáutica (CIAC)	54.8	3.1	39.9	2.5	35.5	2.3
8. ICEL	92.3	5.3	38.9	2.4	29.0	1.9
9. Empresa de Energía Eléctrica de Bogotá	60.1	3.4	35.1	2.2	27.7	1.8
10. Ministerio de Defensa	18.1	1.0	114.3	7.2	26.0	1.7
11. Telecom	29.8	1.7	48.9	3.1	25.1	1.6
12. Empresa Distrital de Transporte Urbano	0.2	0.0	0.3	0.0	22.5	1.5
13. ISA	111.6	6.4	52.2	3.3	21.3	1.4
14. Industria Militar Mindefensa	19.5	1.1	20.4	1.3	18.9	1.2
15. Electrificadora del Atlántico	31.9	1.8	5.5	0.3	17.3	1.1
Resto	373.9	21.4	372.6	23.3	240.6	15.6
Total	1.743.9	100.0	1.596.6	100.0	1.537.7	100.0

Fuente: INCOMEX, División técnica y OID, "Las Importaciones Oficiales de Bienes, 1970-1983", trabajo en preparación, 1984.

el balance de servicios (Cuadro III-13). Este deterioro se explica parcialmente por el aumento en el déficit de servicios de capital, que mantuvo las tendencias del período anterior; en un grado aun mayor, fue el resultado de un aumento por más de US\$60 millones en el déficit de servicios no financieros que, aunque sostuvo dicho déficit por debajo de sus niveles del año anterior, volvió a poner de presente la necesidad de restringir aún más los giros y de fomentar los reintegros de divisas a través de estas cuentas mediante subsidios u otros tipos de instrumentos.

Con todo, es importante observar que cuando se comparan los primeros ocho meses de este año con el mismo período del año anterior (Cuadro III-14), el balance de servicios no financieros manifiesta una notable mejoría. El deterioro que de todas maneras se presenta en el balance global de servicios se explica fundamentalmente por los mayores pagos netos de servicios financieros, los cuales se incrementaron en más de US\$250 millones, no sólo por la drástica reducción en los ingresos por manejo de reservas (de US\$143,5 millones) sino en buena medida también por los mayores egresos de intereses, utilidades y dividendos (que crecieron en US\$110,1 millones). Los pagos netos de divisas hechos a las empresas petroleras, constituyeron también un factor importante de deterioro en la balanza de servicios.

De la misma forma que en el caso de los servicios no financieros, el deterioro del balance en cuenta corriente observado entre los dos primeros trimestres del presente año,

no impidió que el primer semestre, en conjunto, manifestara una notable mejoría frente al mismo período del año anterior. De acuerdo con los cálculos preliminares de la balanza de pagos del Cuadro III-13, el déficit corriente se redujo de más de US\$1.400 millones a menos de US\$1.000 millones entre el primer semestre de 1983 y de 1984, respectivamente. No obstante, los egresos netos de capital, unidos a las pérdidas obtenidas en el manejo de las reservas internacionales, no sólo impidieron financiar el déficit corriente del primer semestre del año, sino que se sumaron a él para generar una caída en las reservas brutas de US\$1.089,5 millones, superior en casi US\$150 millones a la observada durante el mismo período de 1983.

Los egresos netos de capitales comerciales, permiten explicar el deterioro que se sigue observando en la cuenta comercial de la balanza cambiaria cuando se compara el período enero-junio de este año con el de 1983 (ver Cuadro III-13). Más específicamente, los menores reintegros cafeteros y los mayores giros por importaciones inducidos por la reducción en los pasivos comerciales del país en moneda extranjera impidieron que el notable crecimiento de los reintegros por exportaciones menores y de las compras de oro llevadas a cabo por el Banco de la República se manifestaran en menor déficit comercial de la balanza cambiaria durante los primeros seis meses del año. Ese déficit, por el contrario, fue superior en casi US\$100 millones al del período correspondiente del año anterior y se caracterizó, por lo tanto, por un comportamiento exactamente

CUADRO III-13

EVOLUCION TRIMESTRAL DE LA BALANZA CAMBIARIA Y DE LA BALANZA DE PAGOS

(Millones de dólares)

Año y trimestre	(1) Balance comercial		(2) Balance de servicios y otras transacciones corrientes (Balanza Cambiaria)			(3) = (1) + (2) Balance en cuenta corriente		(4) Balance de capitales y otros mov. de divisas		(5) Variación en reservas brutas
	Balanza cambiaria	Balanza de pagos	Total	Servicios financieros	Servicios no financieros	Balanza cambiaria	Balanza de pagos	Balanza cambiaria	Balanza de pagos (implícito)	
1979 I	- 27.3	52.9	130.7	- 4.2	134.9	103.4	183.6	46.3	- 34.0	- 149.6
II	255.5	138.2	173.2	- 50.9	224.1	428.7	311.4	330.4	447.7	+ 759.1
III	76.9	303.6	142.6	- 20.7	163.3	219.5	446.2	8.5	- 218.2	+ 228.0
IV	255.3	- 13.8	127.8	- 69.1	196.9	383.1	114.0	100.8	369.7	+ 483.7
1980 I	26.4	41.9	208.2	- 0.2	208.4	234.6	250.1	80.2	64.9	+ 315.0
II	120.3	211.7	34.2	- 58.9	93.1	154.5	245.9	33.7	- 57.7	+ 188.2
III	13.4	89.0	140.0	- 28.2	168.2	153.4	229.0	390.1	314.5	+ 543.5
IV	40.2	- 179.6	152.4	- 104.3	256.7	192.6	- 27.2	67.5	287.3	+ 260.1
1981 I	- 181.0	- 293.0	54.5	- 7.0	61.4	- 126.6	- 238.6	87.9	200.0	- 38.6
II	- 187.2	- 280.3	52.7	- 89.7	142.4	- 134.5	- 227.6	127.2	220.2	- 7.4
III	- 292.3	- 293.8	- 178.8	- 75.2	- 103.6	- 471.1	- 472.6	334.9	336.3	- 136.3
IV	16.1	- 364.9	61.4	- 131.0	192.4	77.5	- 303.5	317.9	699.0	+ 395.5
1982 I	- 198.2	- 330.4	- 152.7	- 136.0	- 16.7	- 350.9	- 483.1	22.1	154.1	- 329.0
II	- 121.8	- 317.0	- 96.3	- 87.7	- 8.6	- 218.1	- 413.3	230.2	425.4	- 12.1
III	- 249.8	- 385.4	- 358.7	- 192.2	- 166.5	- 608.0	- 744.1	140.9	276.5	- 467.6
IV	156.6	- 393.3	- 203.5	- 164.2	- 39.3	- 46.9	- 596.8	91.4	552.6	+ 44.2
1983 I	- 322.1	- 376.8	- 386.1	- 192.7	- 193.4	- 708.2	- 762.9	71.0	125.7	- 637.2
II	107.4	- 344.2	- 358.0	- 139.3	- 218.7	- 250.6	- 702.2	- 56.9	394.7	- 307.5
III	- 271.1	- 183.0	- 442.6	- 221.3	- 221.3	- 713.7	- 625.6	- 23.0	- 110.8	- 736.4
IV	86.4	- 300.3	- 234.5	- 195.7	- 38.8	- 148.1	- 534.8	112.4	499.1	- 35.7
1984 I	- 382.3	- 112.4	- 360.2	- 235.5	- 124.7	- 742.5	- 472.6	27.9	- 242.0	- 714.6
II	+ 68.6	- 58.7*	- 442.4	- 252.9	- 189.5	- 373.8	- 501.1	- 1.1	126.2	- 374.9

\* Estimativo preliminar.

Fuente: DANE, Banco de la República, Ecopetrol y cálculos de FEDESARROLLO.

opuesto al del déficit comercial de la balanza de pagos. Debe destacarse, sin embargo, que ya en julio y agosto, el déficit comercial de la balanza cambiaria permite observar una notable mejoría cuando se compara con el de 1983 (Cuadro III-14).

La evolución desfavorable de los flujos de capital se ha convertido de esta manera en un factor primordial del *deterioro* de la situación externa del país, por cuanto impide financiar el *decreciente* (aunque todavía claramente excesivo) déficit corriente de la balanza de pagos. Por esta razón, uno de los principales objetivos de la política económica para los próximos meses debe ser evitar que Colombia siga actuando como exportador neto de capitales, fenómeno que podría incluso conducirlo a dificultades de liquidez en el futuro inmediato. La negociación con los bancos internacionales para ampliar las posibilidades de crédito externo, tanto para el sector público como para el privado, constituye así una prioridad esencial, máxime cuando la permanencia de restricciones de oferta de recursos financieros podría obligar al país a reestructurar el pago de sus obligaciones externas en un plazo no muy lejano. Las medidas dirigidas a incrementar la demanda de crédito externo, no son menos urgentes que dichas negociaciones. Los altos costos y riesgos que conlleva actualmente el endeudamiento externo con el ritmo de devaluación vigente y con las expectativas de devaluación brusca están conduciendo a muchos agentes económicos domésticos a reducir sus pasivos en moneda extranjera, aun cuando su acceso a los mercados financieros internacionales sea relativamente bueno. En esta dirección el gobierno

podría actuar en varios campos con instrumentos complementarios.

- (i) En primer lugar, como ya se planteó en una sección anterior, se debería entrar a negociar con el gremio cafetero para impedir que se sigan reduciendo sus pasivos en moneda extranjera y que se reduzcan por esa vía los reintegros provenientes de las exportaciones del grano. Algo similar se podría hacer con varias entidades públicas que están manejando sus deudas externas con criterios que pueden ser apropiados para sus intereses específicos pero que no lo son para los intereses de la nación en su conjunto.
- (ii) Por otra parte, resulta de capital importancia que la Junta Monetaria entre a revisar el contenido de la resolución 33 de este año, por medio de la cual se buscaba aliviar el flujo de caja de las empresas endeudadas en el exterior que logran refinar sus pasivos en moneda extranjera bajo determinadas condiciones. Esa resolución, que inicialmente contemplaba sólo las deudas privadas registradas ante la Oficina de Control de Cambios, fue ampliada a los pasivos comerciales no registrados mediante la resolución 48 del 11 de julio. A pesar de esto, ninguna empresa se ha acogido a sus condiciones, debido tanto a las dificultades para conseguir la refinanciación externa exigida como, aparentemente, a los obstáculos impuestos por los bancos colombianos para servir de mediadores en el proceso, lo cual les representa riesgos importantes. Además de introdu-

cir las reformas necesarias para dar operatividad a la resolución que se comenta, sería deseable que los alivios que ella otorga fueran ampliados a las deudas de mediano y largo plazo que se contraten en el futuro, de tal forma que no sólo se desincentive el rápido pago de amortizaciones sobre los pasivos externos vigentes sino que se incentive la adquisición de nuevos préstamos.

- (iii) Un tercer instrumento para controlar las salidas netas de capitales es obligar a los importadores a sostener pasivos externos, impidiendo los giros correspondientes por un tiempo mínimo desde la importación efectiva de los bienes. En realidad, las resoluciones números 13 (de marzo 14) y 43 (de junio 13) de la Junta Monetaria.

crearon la posibilidad de este control, al establecer que los giros por importación se deben sujetar a los plazos estipulados en los registros aprobados por el INCOMEX. Se hace necesario, sin embargo, que la estipulación de esos plazos sea particularmente exigente por parte de esta última entidad.

- iv) Adicionalmente, el gobierno podría tomar medidas dirigidas a reducir los costos de intermediación sobre préstamos en moneda extranjera realizados a través del sistema financiero nacional. Entre esas medidas cabría la reducción de las inversiones forzosas y se podría estudiar la posibilidad de otorgar facilidades especiales de liquidez a las entidades financieras que

mostrarán incrementos en los saldos de sus pasivos externos netos. Este tipo de medidas permitiría reducir los costos efectivos del endeudamiento comercial externo y ayudaría a contrarrestar los incentivos que existen actualmente para sustituir pasivos externos por pasivos en moneda nacional.

#### **IV. Perspectivas de la Balanza Cambiaria.**

Conjuntamente con las cifras sobre su evolución reciente, el Cuadro III- 14 presenta una proyección de la balanza cambiaria para el año completo de 1984. Esa proyección tuvo que ser corregida hacia abajo con respecto a la presentada en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*, debido fundamentalmente a la acelerada reducción de los pasivos comerciales externos que, como se mostró a lo largo del capítulo, sigue impidiendo que se reduzcan los giros por importación de bienes y que aumenten los reintegros por exportaciones de café.

Con todo, teniendo en cuenta que durante los primeros ocho meses del año la reducción en las reservas mostró un ritmo superior a los US\$180 millones, la proyección del cuadro III-14 -según la cual esas reservas no caerían sino en US\$274 millones adicionales en los cuatro meses restantes- es relativamente optimista y supone un cambio notable en el comportamiento manifestado hasta ahora por varios de los componentes de la balanza cambiaria. Aunque en alguna medida dicho cambio puede esperarse por la estacionalidad propia de los ingresos y egresos cambiarios, el cumplimiento



CUADRO III-14  
BALANZA CAMBIARIA<sup>a</sup>

(Millones de dólares)

	Enero - Agosto				Julio - Agosto			Año completo	
	1983	1984	Cambio absoluto: mejora (+) o empeoramiento (-)	Cambio relativo ± %	1983	1984	Cambio relativo ± %	1983	Proyección 1984
I. Balance en cuenta corriente	-1.437.0	-1.571.4	-134.4	**	-485.1	-455.1	**	-1.753.3	-1.928
A. Balance comercial	-428.8	-443.3	-14.5	**	-214.2	-129.6	*	-399.6	-220
1. Exportación de bienes	1.497.3	1.532.5	+35.2	+2.4	308.0	398.6	+29.4	2.529.7	2.720
a) Café	910.4	829.2	-81.2	-8.9	156.0	227.5	+45.8	1.591.2	1.550
b) Otros	586.9	703.3	+116.4	+19.8	152.0	171.1	+12.6	938.5	1.170
2. Compras de oro	125.3	173.0	+47.7	+38.1	30.2	59.6	+97.3	176.6	260
3. Importación de bienes	2.051.4	2.148.8	-97.4	+4.7	552.4	587.8	+6.4	3.105.9	3.200
a) Petróleo y sus derivados	228.4	69.5	+158.9	-69.6					
b) Otros	1.823.0	2.079.3	-256.3	+14.1					
B. Balance de servicios y otras transacciones corrientes	-1.008.2	-1.128.1	-119.9	**	-270.9	-325.5	**	-1.353.7	-1.708
1. Balance de servicios de capital	-518.2	-771.8	-253.6	**	-128.2	-206.8	**	-777.2	-1.130
a) Ingresos de intereses	203.7	60.2	-143.5	-70.4	45.8	12.1	-73.6	263.0	75
b) Pagos por servicios de capital <sup>b</sup>	721.9	832.0	-110.1	+15.2	174.0	218.9	+25.8	1.040.2	1.207
2. Balance de servicios no financieros y transferencias	-310.7	-123.9	+186.8	**	-89.6	-34.1	**	-302.2	-230
a) Ingresos	361.3	320.2	-41.1	-11.4	87.0	88.6	+1.8	588.6	520
b) Egresos	672.0	444.1	+227.9	-33.9	176.6	122.7	-30.5	890.8	750
3. Capital petróleo y pagos para refinación (neto)	-179.3	-232.4	-53.1	**	-53.1	-84.6	**	-274.3	-348
a) Ingresos por capital-petróleo	86.4	63.4	-23.0	-26.6	37.3	21.5	-42.4	119.9	85
b) Pagos para refinación <sup>c</sup>	265.7	295.8	-30.1	+11.3	90.4	106.1	+17.4	394.2	433
II. Balance de capitales	-63.0	91.5	154.5	**	-52.9	32.0	**	74.5	150
A. Inversión directa	72.1	168.2	+96.1	**	16.1	37.0	**	189.7	300
B. Crédito neto al sector privado	-60.5	-141.5	-81.0	**	-39.8	-8.3	**	-147.5	-250
C. Crédito neto al sector público	-78.1	82.5	+160.6	**	-33.0	7.7	**	61.2	100
D. Banco de la República y otros	3.5	-17.7	-21.2	**	3.8	-4.4	**	93.5	0
III. Otros movimientos de divisas <sup>d</sup>	4.4	25.7	+21.3	**	12.8	58.5	**	-38.0	50
IV. Variación en reservas brutas	-1.495.6	-1.454.2	+41.4	**	-549.9	-364.7	**	-1.716.8	-1.728
V. Saldo en reservas brutas	3.397.0	1.721.6	**	**	3.397.0	1.721.6	**	3.175.8	1.448

<sup>a</sup> Cifras provisionales.<sup>b</sup> Incluye intereses, utilidades y dividendos.<sup>c</sup> Incluye pagos para refinación de petróleo y gas.<sup>d</sup> Incluye utilidades en ventas de oro, pérdidas netas en compra y venta de divisas y DEG, operaciones Swap y depósitos en moneda extranjera de bancos.

de las proyecciones y la posibilidad de evitar una caída más grande en las reservas internacionales estarán sujetos fundamentalmente a una relativa estabilización de los flujos netos de capitales. Esto, sin embargo, requiere no sólo de una relativa

apertura de la banca internacional (para la cual será fundamental el informe que haga el Fondo Monetario Internacional sobre su reciente visita al país) sino de la rápida y decidida toma de decisiones sobre esta materia por parte de las autoridades colombianas.

# Moneda y Crédito

## I. Introducción y resumen

Luego de una notable expansión a finales de 1983, la liquidez de la economía descendió tanto en términos reales como nominales durante los primeros seis meses del año en curso. Además, los principales agregados monetarios crecieron a una tasa inferior a las observadas en el mismo período durante los últimos cinco años.

Al igual que en el primer semestre de 1983, la base monetaria tuvo un comportamiento contraccionista, originado principalmente en el déficit en la cuenta corriente de la balanza cambiaria y en la evolución negativa del crédito neto del Emisor al sector privado. En el presente año, el peso del déficit externo en la reducción de la base monetaria fue superior al del año pasado. En este año fue equivalente a la tercera parte de la cantidad de dinero existente a fines de 1983. El año anterior, dicha reducción representó la cuarta parte de la base computada al término de 1982. En otras palabras, el margen monetario

nominal abierto por el sector externo se amplió en un 45% en el primer semestre de 1984 en relación con el mismo lapso del año precedente.

En lo que toca con el crédito del Banco de la República al sector privado, merece destacarse el efecto expansionista del crédito al Fondo Financiero de Desarrollo Urbano administrado por el Banco Central Hipotecario, así como el comportamiento del FAVI, que en el presente año no repitió la experiencia contraccionista sostenida durante casi todo el año anterior.

En su conjunto, el crédito neto del Banco de la República a los bancos, a las entidades de fomento y al FAVI, durante el primer semestre de 1984, escasamente superó el nivel existente a fines del año anterior. Esta exigua contribución a la expansión monetaria destinada al sector privado, fue anulada por el aumento en los depósitos realizados por el público en el Emisor, como requisito para la obtención de licencias de cambio. La búsqueda del amparo cambiario

otorgado por aquellos títulos, y la sustitución de pasivos externos por pasivos en moneda nacional, produjo una contracción monetaria importante y un resultado negativo en el crédito primario destinado al sector privado.

Lo mismo que en 1983, el financiamiento monetario del déficit del gobierno fue el canal principal de expansión de la base monetaria en el primer semestre de 1984. En los primeros seis meses de 1983, por cada peso de contracción atribuible al movimiento corriente del sector externo, el Banco de la República emitió sesenta centavos para la financiación del déficit gubernamental; análogamente, en 1984, por cada peso de disminución de la base correspondiente al desequilibrio corriente de la balanza cambiaria, el Banco de la República emitió setentay siete centavos para cubrir el desbalance en las operaciones del gobierno. En los dos casos, la franja monetaria abierta por el déficit corriente externo fue compensada, parcialmente por la creación primaria de dinero destinada al gobierno.

El crédito neto a la Tesorería ha adquirido una importancia sin precedentes, al punto que la expansión realizada en dicha fuente durante los últimos dos años llegó a representar el 60% de la base monetaria disponible al término del primer semestre de 1984. En este último período, el crédito neto a la Tesorería se sustentó en la utilización de saldos disponibles en cuenta corriente y en la Cuenta Especial de Cambios a finales del año anterior, así como en los recursos del Fondo de Inversiones Públicas. La insuficiencia de estos recursos, especialmente la de los aportados por el Fondo citado,

condujeron a la utilización de la garantía sobre los Títulos de Ahorro Nacional, la cual llegó a representar el 45% de la ampliación del crédito neto a la Tesorería en el período referido.

En cuanto se refiere a la política financiera, en el primer semestre del año no se adoptaron medidas tan radicales como las arbitradas en el mismo lapso del año anterior. De todas maneras, se expidieron numerosas medidas destinadas a favorecer la financiación primaria de las empresas públicas y privadas. Quizá una de las más provechosas para la extensión del crédito neto al sector privado fue la Resolución 58 de la Junta Monetaria, que eliminó el atractivo de la protección cambiaria que tenían los títulos para la adquisición de licencias de cambio. Esta medida constituye, además, una contribución adicional a la defensa de las reservas internacionales. Las autoridades adoptaron varias medidas en beneficio de los intermediarios financieros. En el caso de los bancos, las principales determinaciones fueron las Resoluciones 60 y 61 expedidas a finales de agosto; por medio de ellas, se redujo el encaje monetario en nueve puntos, pero se dispuso que siete de ellos alimentarían un fondo en el Banco de la República, ganando un rendimiento muy superior al de las inversiones forzosas, con el propósito de contribuir al proceso de capitalización del sector financiero. A las Corporaciones Financieras se les simplificó el acceso a los cupos de crédito del Emisor, y a las de Ahorro y Vivienda se les creó un cupo extraordinario de crédito. Además en el caso de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, el Gobierno Nacional expidió dos decretos mediante los cuales se

redujo temporalmente el encaje sobre los depósitos y se modificó la fórmula tradicional de cálculo de la corrección monetaria.

Finalmente, en este capítulo se hace una breve referencia a la evolución de las deudas de dudoso recaudo del sistema bancario, en moneda nacional y en moneda extranjera. Si a las primeras se añade la cartera vencida y las daciones en pago, su volumen llega a equivaler a la tercera parte de los préstamos y descuentos. El aumento notable de las segundas se ha convertido en una restricción adicional de la liquidez en moneda extranjera y en un motivo de aumento de los sobregiros con la banca internacional.

## II. Los agregados monetarios

En el primer semestre del año en curso, los medios de pago se redujeron en un 4.5% en relación con el nivel alcanzado al término de 1983. Se trata de la caída más

drástica, si se la compara con el comportamiento presentado en el mismo período durante los últimos cinco años. Ahora bien, si se observa su evolución estadística en términos de año completo (junio a junio), el crecimiento en el último año, 21.7%, supera ampliamente el registrado en el anterior, pero es inferior al promedio de los cinco años precedentes (Cuadro V-1). Las estadísticas referentes al crecimiento de la oferta monetaria ampliada también revelan un comportamiento menos dinámico en el primer semestre de 1984 en relación con períodos similares en los años anteriores; esta conducta obedece no sólo a la evolución ya comentada de los medios de pago, sino al menor crecimiento relativo de los cuasidineros, también el más bajo en el último lustro. En lo correspondiente al año completo, los guarismos son concluyentes acerca de las menores tasas de crecimiento obtenidas progresivamente por los cuasidineros y la oferta monetaria ampliada en los cinco años anteriores (Cuadro V-2).

**CUADRO V-1**  
**MEDIOS DE PAGO, BASE MONETARIA Y MULTIPLICADOR**  
**1980 - 1984**  
**Primer semestre**

(Millones de \$)

Años	Medios de pago	Tasa de crecimiento		Base monetaria	Tasa de crecimiento		Multiplificador	Tasa de crecimiento	
		Año corrido	Año compl.		Año corrido	Año compl.		Año corrido	Año compl.
1980	173.561	3.6	22.3	136.416	3.3	31.4	1.307	3.0	-4.4
1981	221.179	3.2	27.4	166.170	-2.3	21.8	1.341	6.4	2.6
1982	276.078	6.3	24.8	202.845	-2.1	22.1	1.361	8.5	1.4
1983	320.836	-1.5	16.2	206.295	-15.4	1.7	1.555	16.4	14.3
1984	390.353	-4.5	21.7	252.190	-8.9	22.2	1.548	4.7	-0.5

Fuente: Banco de la República.

**CUADRO V-2**  
**CUASIDINEROS Y OFERTA MONETARIA AMPLIADA**  
**1980 - 1984**  
**Primer semestre**

(Millones de \$)

Años	(1) Cuasi- dineros	Tasa de crecimiento		(2) Oferta monetaria ampliada	Tasa de crecimiento		(1) (2) %
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo	
1980	154.763	22.7	35.9	328.324	11.8	28.3	47.1
1981	270.828	26.3	75.0	492.007	14.8	49.9	55.0
1982	400.876	18.8	48.0	676.954	13.4	37.6	59.2
1983	508.552	21.6	26.9	829.388	11.5	22.5	61.3
1984	638.653	13.6	25.6	1.029.006	6.0	24.1	62.1

Fuente: Banco de la República.

Estas observaciones acerca del curso reciente de los agregados monetarios requieren una indagación sobre las causas del comportamiento mencionado. En las secciones siguientes se adelanta este proceso, separando, por sectores económicos, los orígenes de la expansión o contracción del dinero y de los activos líquidos rentables.

### A. La base monetaria

El Cuadro V-3 presenta la variación de la base monetaria en los primeros semestres de 1983 y 1984, distribuida por sectores económicos. Los dos períodos presentan características comunes: el sector externo aparece como la fuente principal de la contracción monetaria y el gobierno como el agente primordial de la expansión; además, en los dos períodos, el crédito del Emisor al sector privado ha ofrecido resultados contraccionistas. En el primer semestre de 1983, la emisión destinada al gobierno representó un

49% de la contracción inducida por el déficit corriente de la balanza cambiaria; en el primer semestre del año en curso, esta proporción se elevó al 70%<sup>1</sup>.

Los factores reseñados provocaron el descenso de la base monetaria en el primer semestre del año en curso, aunque en una forma menos marcada que en el mismo lapso del año anterior

<sup>1</sup> En esta comparación hay que tener en cuenta que el principal rubro expansionista del gobierno en el primer semestre de 1983 (las utilidades en la compraventa de divisas) ya no aparece en 1984 como mecanismo de financiación del déficit gubernamental, sino como un mayor valor en pesos de las reservas internacionales netas. Si en este último período se consideran conjuntamente la expansión referida al gobierno, y el mayor valor de la moneda legal de las reservas, debido al movimiento de la tasa de cambio, puede apreciarse que su magnitud es similar a la de la contracción provocada por el saldo de la cuenta corriente externa y otros movimientos de divisas. Esto querría decir que la contracción de la base monetaria quedaría explicada finalmente por la restricción del crédito al sector privado, la ampliación de los fondos de inversiones públicas y estabilización cambiaria, y los movimientos netos de otros activos del Banco de la República.

**CUADRO V-3**  
**VARIACIONES EN LA BASE MONETARIA SEGUN**  
**SECTORES ECONOMICOS**  
**Primer semestre**

(Millones de \$)

	1983	1984
I. Sector gobierno	37.580	69.703
Crédito neto del Banco de la República	11.603	60.725
Endeudamiento externo	-2.951	8.978
Utilidades en compraventa de divisas	28.928	
II. Sector privado	-14.715	-8.435
Crédito del Banco de la República	-30.613	-6.929
Endeudamiento externo	2.308	-3.038
Operaciones monetarias del emisor	13.590	1.532
III. Sector externo		
Saldo corriente de la Balanza Cambiaria	-62.140	-90.437
IV. Otros	1.811	4.631
Otros movimientos de divisas		-4.350
Efecto precio sobre las reservas internacionales netas		25.577
Fondo de Inversiones Públicas		7.690
Fondo de estabilización cambiaria		2.419
Otros activos netos		-6.487
V. Variación semestral en la base monetaria	-37.464	-24.538

Fuente: Banco de la República.

(Cuadro V-1). En términos del año completo, el crecimiento de la base volvió a los niveles exhibidos en 1981 y 1982, luego del comportamiento atípico de 1983.

1. *El drenaje monetario originado en el déficit corriente de la balanza cambiaria.*

El resultado deficitario de la cuenta corriente externa en el primer semestre de 1984 provocó una disminución en la cantidad de dinero primario equivalente a la tercera parte de su saldo nominal a fines de 1983. En el primer semestre del año anterior, las consecuencias del

déficit fueron similares aunque menos graves, cuando el drenaje de la base equivalió a la cuarta parte del acervo existente al término de 1982. La contracción monetaria de más de \$90.000 millones se debió en un 60% al déficit en la balanza de servicios y transferencias, y en un 38% al déficit en la balanza de bienes<sup>2</sup>.

2. *El comportamiento contraccionista del crédito del Emisor al sector privado.*

La segunda causa de contracción monetaria a lo largo del primer semestre fue la disminución del crédito del Banco de la República

**CUADRO V-4**  
**UTILIZACION DE CUPOS EN EL BANCO DE LA REPUBLICA**

(Millones de \$)  
Saldos a junio 30 de 1984

	Bancos privados	Bancos oficiales	Caja Agraria	BCH	Corporac. financieras	Total	Variación semestral absoluta
I. Cupos tradicionales	8.459	1.634	4.100		611	14.804	-499
A. Cupo ordinario	134	—			400	534	-2.266
B. Cupo extraordinario	6.550	1.010	3.750		211	11.521	2.249
C. Bonos de prenda	1.775	624	350			2.749	-480
II. Cupos especiales	9.191	15.062	336	2.984	3.786	31.359	513
A. Democratización bancaria		6.193				6.193	-27
B. Empresas eléctricas	1.939	666			14	2.619	-664
C. Empresas textiles	2.804	1.293	150		2.121	6.368	473
D. Ferrocarriles Nacionales	278	2.899				3.177	-162
E. Contratistas OOPP	156	226			43	425	15
F. Empresas siderúrgicas	1.474	1.062			1.563	4.099	422
G. Damnificados Popayán	177	249	186	2.984	45	3.642	126
H. Cías. Financ. Comerc.	355	920				1.275	-13
I. Zonas fronterizas	1.008	554				1.562	-295
J. Otros especiales	1.000	1.000				2.000	—
<b>Total (I + II)</b>	<b>17.650</b>	<b>16.696</b>	<b>4.436</b>	<b>2.984</b>	<b>4.397</b>	<b>46.163</b>	<b>14</b>

Fuente: Banco de la República.

al sector privado, representado éste último por el sistema bancario comercial, las entidades de fomento y otros agentes privados.

- a. *El crédito del Banco de la República a los bancos comerciales.*

El crédito neto del Emisor a la banca comercial se elevó escasamente en un

<sup>2</sup> Al iniciarse la segunda quincena de agosto, el déficit corriente de la balanza cambiaria superaba ya los \$120.000 millones, y la contracción total de la base rebasaba los \$32.000 millones.

3.5% en lo corrido del año. Esta tasa contrasta con la correspondiente al año completo, de cerca del 80%, en atención a la utilización de los cupos especiales de crédito durante el segundo semestre del año anterior. Los movimientos determinantes del cambio en el crédito neto fueron una baja sustancial en la financiación a través de convenios compensatorios; una utilización menor del cupo ordinario de redescuento, prácticamente compensada por un uso más amplio del cupo extraordinario, y un ligero incremento en el redescuento con cargo a los cupos especiales del Emisor (Cuadro V-4)<sup>3</sup>.

b. *El crédito del Banco de la República a las entidades de fomento.*

La financiación neta del Emisor a las entidades de fomento llegó al final del semestre a los \$20.952 millones, un 28% por encima del saldo alcanzado a fines de 1983. Esta estadística resulta del comportamiento opuesto de los dos grandes canales de financiamiento primario de fomento, a saber, los fondos financieros administrados por el Banco de la República, y los intermediarios especializados en el crédito dirigido a sectores prioritarios, tales como la Caja Agraria, el Central Hipotecario y las Corporaciones Financieras. En el año completo la variación es sustancial, ya que de una cifra *contraccionista* de \$23.699 millones en junio de 1983, se pasó a una expansión de \$20.952 millones. Esta modificación obedeció principalmente a cambios importantes en la financiación primaria del FAVI y del Banco Central Hipotecario.

i) *Fondos Financieros*

Al término del primer semestre, la contracción primaria provocada por los fondos financieros fue de \$14.500 millones, cifra superior en \$4.000 millones a la correspondiente al 31 de diciembre de 1983. Esta diferencia resulta de comparar los redescuentos totales ofrecidos por los fondos, de \$78.600 millones, con sus depósitos totales en el Banco de la República, de \$93.100 millones. Los excedentes de disponibilidades se presentaron en todos los fondos, pero

<sup>3</sup> A mediados de agosto, el crédito neto a los bancos concedido en el primer mes y medio del segundo semestre prácticamente superó al otorgado en los primeros seis meses; las causas de este incremento fueron una mayor utilización del cupo extraordinario de crédito y del cupo especial de redescuento de los bonos de prenda.

particularmente en Proexpo (\$5.800 millones), el Fondo de Desarrollo Eléctrico (\$4.700 millones) y el Fondo Financiero Agropecuario (\$2.570 millones)<sup>4</sup>. A pesar de este comportamiento contraccionista en el año corrido, en el año completo las estadísticas revelan un aumento del crédito neto a los fondos del orden del 20%.

ii) *Caja Agraria, Banco Central Hipotecario y Corporaciones Financieras.*

El crédito primario a estos intermediarios dedicados al fomento se elevó en el primer semestre en un 30%. Un 80% de dicho aumento se debió a la mayor financiación primaria del Banco Central Hipotecario, no sólo mediante el mecanismo clásico de los redescuentos, sino a través de inversiones directas del Emisor; estas inversiones que a mediados de 1983 fueron del orden de \$500 millones, un año más tarde llegaron a los \$10.400 millones. El crédito a la Caja Agraria, que alcanzó los \$4.600 millones, se incrementó en el semestre debido principalmente a la necesidad de recurrir al cupo extraordinario en el Banco de la República por la suma de \$750 millones. Finalmente, el crédito a las Corporaciones Financieras, que a finales del semestre arribó a los \$22.000, tan sólo se elevó en \$1.000 millones durante este lapso; la mitad de dicho incremento se debió a la utilización de recursos de organismos internacionales de fomento allegados por el Banco de la República.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> A mediados de agosto, el crédito neto a los fondos fue de -\$12.950, guarismo que revela una contracción menor que la de mitad de año. Este avance en el crédito neto se debió principalmente a una mayor utilización de los recursos del Fondo Financiero Agropecuario.



c) *El crédito del Banco de la República al FAVI.*

Al término del primer semestre, el crédito neto al FAVI presentaba una cifra contraccionista del orden de los \$3.500 millones, similar a la ofrecida a fines del año anterior. Si estos resultados se miran en la perspectiva del año completo, puede apreciarse cómo el FAVI ha disminuido sustancialmente el comportamiento contraccionista que lo caracteriza en el año precedente. En efecto a mediados de 1983, la contracción debida al FAVI superaba los \$28.000 millones, representada principalmente por la adquisición de títulos de excesos de liquidez por parte de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. La declinación de las captaciones de las Corporaciones iniciada en el último trimestre del año pasado, y los compromisos recientes de colocación, modificaron completamente la situación prevaleciente durante los tres primeros trimestres de 1983; los títulos de excesos de liquidez en manos de las Corporaciones se redimieron casi en su totalidad, y en algunas ocasiones ha sido imperioso acudir al financiamiento primario del Emisor<sup>6</sup>.

d. *El crédito neto del Emisor al resto del sector privado.*

Bajo este título se engloban otros canales de crédito como los presta-

<sup>5</sup> Para mediados de agosto, las inversiones del Emisor en el BCH se habían elevado en \$1.000 millones más, llegando a los \$11.409 millones y la Caja Agraria había reducido su endeudamiento neto con el Banco de la República al cancelar el uso del cupo extraordinario.

<sup>6</sup> A la mitad de agosto del año en curso, el financiamiento primario al FAVI bordeaba los \$1.500 millones. Observando las cifras en el año completo (agosto de 1983 - agosto de 1984) la expansión debida al FAVI alcanza los \$37.000 millones, de los cuales el 60% obedece a la redención de títulos de excesos de liquidez que adquirieron las Corporaciones.

mos y descuentos a los Fondos Ganaderos y al Cooperativismo, cuyo resultado a junio 30 del presente año significaba una contracción de \$2.600 millones. También se acostumbra a reunir en este renglón las obligaciones del Banco de la República con el sector privado por concepto de depósitos de giro y otros pasivos. Tal y como se ha venido comentando en *Coyuntura Económica* desde hace año y medio, aquellos depósitos de giro, mediante los cuales los importadores podrían adquirir títulos previos para la adquisición de licencias de cambio, se hicieron especialmente atractivos a partir del momento en que florecieron expectativas de devaluación, ya que una de sus características ha sido la protección contra el riesgo cambiario. La persistencia de estas expectativas provocó una demanda sin precedentes de aquellos títulos, elevando los depósitos correspondientes de un nivel normal de \$5.000 ó \$6.000 millones en el primer trimestre de 1983, a la altura de los \$33.000 millones al cierre del primer semestre de 1984. En otras palabras, en quince meses, el mecanismo de los depósitos de giro canalizó una contracción monetaria de \$28.000 millones, cifra muy cercana al monto de las operaciones monetarias del Emisor en junio del año en curso<sup>7</sup>.

e. *Las operaciones monetarias del Banco de la República.*

Las operaciones con títulos del Emisor que en el año anterior

<sup>7</sup> A partir de la Resolución 58 de la Junta Monetaria, comentada más adelante, el saldo de los depósitos previos de giro comenzó a reducirse continuamente. A mediados de agosto su saldo era de un poco más de \$28.000 millones.

experimentaron un descenso vertical, permitiendo una mayor financiación primaria del sector privado, tuvieron un incremento en el primer semestre del año de sólo \$1.532 millones, un 4% por encima del nivel alcanzado en diciembre del año anterior. Quizá una de las anotaciones sobresalientes sea la de la práctica desaparición de los Títulos de Participación, que tanto sirvieran a la política de control monetario aplicada desde octubre de 1979<sup>8</sup>.

### 3. *La expansión monetaria originada en la financiación primaria del déficit del gobierno.*

La fuente principal de expansión de la base monetaria en el primer semestre fue el crédito otorgado por el Banco de la República a la Tesorería General de la Nación y a otras entidades públicas. El crédito a estas últimas instituciones ha sido generalmente contraccionista y su peso relativo ha disminuido sustancialmente en los dos últimos años, ante el aumento sin precedentes del crédito a la Tesorería. En el crecimiento de esta fuente de expansión monetaria han influido varias decisiones institucionales orientadas a financiar el déficit gubernamental con crédito primario: en primer lugar es necesario recordar que las reformas introducidas a principios de 1983 en la Cuenta Especial de

Cambios eliminaron el financiamiento automático del déficit del gobierno con las utilidades en la compraventa de divisas. En el Cuadro VI-2 se puede apreciar cómo en el primer semestre de 1983, el 77% del crédito del Emisor al gobierno se apoyó en el producido de aquellas utilidades; la reforma de la cuenta consagrada en el Decreto 73 de 1983 determinó que a partir de 1984 las utilidades referidas no tendrían el carácter de ingresos corrientes que le había conferido el Decreto 444 de 1967, y que por lo tanto su utilización en la financiación del déficit del gobierno sería discrecional a través del endeudamiento explícito con un fondo creado para tal propósito en el Banco de la República - el Fondo de Inversiones Públicas.

Precisamente, en el Cuadro V-3 se puede apreciar cómo en la financiación monetaria del gobierno, en el primer semestre de 1984, no aparece el mecanismo automático de financiamiento a través de las utilidades en la compraventa de divisas, y cómo el crédito del Emisor se convierte en el canal principal de la expansión. Por decisión institucional (Decreto 73 de 1983 y Ley 12 del mismo año) se abrieron nuevos mecanismos de financiación de la Tesorería: el Fondo de Inversiones Públicas que se alimentaría con el producido (Ingresos-Egresos) de la Cuenta Especial de Cambios, la ampliación del cupo especial de la Tesorería en el Emisor, creado por la Ley 33 de 1962, y la apertura de un nuevo cupo llamado de reactivación económica.

<sup>8</sup> A mediados de agosto, el saldo de las operaciones monetarias del Emisor se encontraba por debajo de la cifra alcanzada al término del año pasado. Este movimiento expansionista en favor del sector privado (\$4.000 millones entre junio y agosto) se logró principalmente mediante la redención del 30% de los Títulos Canjeables en manos de las empresas.

Los mecanismos descritos explican el crédito otorgado a la Tesorería en el primer semestre de 1984. La financiación del Tesoro Nacional en el primer semestre del año, significó un incremento en el saldo del crédito neto del 90% por encima de su valor a fines de 1983. En el año completo el crédito neto se elevó en más del 260%. En el curso del semestre, la utilización del cupo especial se llevó hasta el tope (\$45.517 millones), lo cual significa el aprovechamiento adicional de \$3.524 millones. Del Fondo de Inversiones Públicas se tomaron a su vez \$7.690 millones, producto de los rendimientos de la Cuenta Especial de Cambios.

Si a las fuentes de crédito citadas se añade la utilización de las disponibilidades de la Tesorería en el Emisor a finales del año pasado, cuyo monto sobrepasa los \$19.000 millones, y el remanente de la Cuenta Especial de cambios en la Tesorería, del orden de los \$5.600 millones, se arriba a una financiación de la Tesorería del orden de los \$36.000 millones. Esta suma es apenas el 60% del crédito neto dispensado por el Emisor a la Tesorería; el resto, una cuantía cercana a los \$28.000 millones, fue prestada por el Banco de la República al Gobierno, actuando en calidad de garante de los

Títulos de Ahorro Nacional. Aunque este mecanismo no fue el más correcto desde el punto de vista del proceso presupuestal, a la postre vino a cumplir el papel supletorio de los recursos que se

esperaba recibir por concepto de las utilidades de la Cuenta Especial de Cambios.

En su conjunto, la financiación primaria del gobierno originada en el crédito del Banco de la República y en algunos recursos complementarios del crédito externo, permitió una expansión monetaria suficiente para contrarrestar el 77% del drenaje monetario inducido por el déficit corriente de la balanza cambiaria; ó el 70%, si además del impacto de la cuenta corriente externa se incluye el efecto contraccionista del sector privado.

### ***B. La expansión secundaria de dinero.***

En el Cuadro V-1 se puede apreciar el crecimiento moderado del multiplicador en los primeros años de la década del ochenta y su fuerte expansión en 1983. Este comportamiento fue el fruto de disposiciones de política monetaria orientada a ensanchar la capacidad de expansión secundaria del dinero. Al terminar el primer semestre del año en curso, la cifra del multiplicador se sigue manteniendo muy por encima de los niveles típicos a comienzos de la década y ligeramente por debajo de los de junio del año anterior. En otras palabras, aunque el multiplicador se ha sostenido en los niveles alcanzados en el año pasado, la dinámica de su crecimiento no es comparable con la de los años recientes.

Las observaciones anteriores sobre la menor dinámica de la expansión secundaria del dinero no impiden

reconocer que, gracias a dicha expansión, la caída de los medios de pago durante el semestre no fue más contundente. La importancia adquirida por el multiplicador en la generación de los medios de pago anuló parcialmente el efecto contraccionista provocado por las fuentes de la base<sup>9</sup>.

### **C. Los Activos Líquidos Rentables**

Tradicionalmente, los principales activos líquidos rentables han sido agrupados bajo la denominación de cuasidineros, en atención a su alta liquidez. Su participación dentro de la oferta monetaria ampliada ha pasado de menos del 50% al 62% en el último lustro (Cuadro V-2); sin embargo, sus tasas de crecimiento han sido progresivamente menores en los últimos años, luego del vertiginoso crecimiento de los CDT en 1980 y 1981. En el Cuadro V-5 se discriminan los activos líquidos rentables según su oferente: el sistema financiero, el Banco de la República y el Gobierno Nacional. La Participación mayoritaria la ha tenido el sistema financiero con pequeños altibajos; a finales de 1981 su dominio en el total de los activos líquidos rentables era del 88%, en comparación con el 11% del Banco de la República, y solamente el 1% del gobierno nacional.

A fines de 1982, la participación del sector financiero se redujo al 85% y la

<sup>9</sup> Al descenso en la base monetaria puede imputársele una caída de los medios de pago de \$26.735,4 millones, y al efecto cruzado entre la base y el multiplicador, una reducción adicional de la oferta de dinero de \$1.225,7 millones. Esta reducción de la cantidad de dinero fue compensada por el incremento del multiplicador, el cual dio lugar a una expansión de \$19.389,1 millones.

del Banco de la República se elevó al 14%, luego de los episodios de crisis financiera de fines de dicho año. Posteriormente, a mediados de 1983, el sistema financiero recobró su dominio sobre el 88% de los activos líquidos rentables, al tiempo que el Emisor retornaba a la cifra del 11%; en esta recuperación influyeron, no sólo la superación de los eventos más dramáticos de la crisis, sino la política económica orientada a estimular las captaciones de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y la decisión de las autoridades de reducir los alicientes para la adquisición de títulos del Emisor. En el último año (junio de 1983 a junio de 1984), los papeles del Banco de la República se han reducido al 5%, el sector financiero ha ganado terreno, llegando al 92%, y el gobierno ha mejorado su exigua participación del 1% al 3%.

En conclusión, en los últimos dos años, a pesar del peso de la llamada crisis financiera, los intermediarios han mejorado su participación en el mercado de activos líquidos rentables, pasando del 88% al 92%, el Banco de la República ha disminuido sensiblemente su importancia, perdiendo la mitad de su participación, y el gobierno sólo ha logrado un tímido incremento del 2%. Los puntos porcentuales ganados por el Emisor en las épocas de mayores restricciones monetarias institucionales han sido recuperados por los intermediarios y secundariamente por el Gobierno.

### **D. La Cartera del Sistema Financiero.**

#### *1. Consideraciones generales.*

En el último año (junio de 1983 a

**CUADRO V-5**  
**ACTIVOS LIQUIDOS RENTABLES**  
(Millones de \$)

	Dic. 81	Jun. 82	Dic. 82	Jun. 83	Dic. 83	Jun. 84
Sistema financiero	388.128	470.179	494.806	602.222	665.290	758.676
Depósitos de ahorro (Bancos)	72.725	77.189	84.278	93.108	106.033	110.567
CDT (Bancos y Financieras)	140.651	166.987	161.005	184.126	211.278	249.274
Depósitos (CAV)	122.209	156.721	171.847	231.318	244.544	278.811
Pagarés (CFC)	36.553	44.755	44.722	51.612	56.147	59.681
Cédulas hipotecarias	12.025	13.611	14.139	14.461	15.952	24.799
Bonos Cafeteros	3.965	3.190	4.015	4.906	4.689	4.588
Certificados Cafeteros Valorizables	—	7.726	14.800	16.510	20.581	24.845
Certificados Eléctricos Valorizables	—	—	—	6.181	6.036	6.103
Títulos del Banco de la República	51.320	58.035	84.312	72.951	47.987	42.945
Participación	18.562	15.346	17.878	13.487	3.488	9
Canjeables	9.745	14.714	23.967	22.982	13.834	13.895
Certificados de cambio	16.806	21.104	31.862	20.578	20.292	19.502
Agroindustrial	6.207	6.871	10.605	15.904	10.373	9.589
Títulos del Gobierno Nacional	4.229	3.347	3.335	8.884	19.476	26.856
Bonos de Desarrollo Económico	4.229	3.347	3.335	2.723	2.473	465
Títulos de Ahorro Nacional	—	—	—	6.161	17.003	26.391
<b>Total</b>	<b>443.677</b>	<b>531.561</b>	<b>582.453</b>	<b>684.057</b>	<b>732.753</b>	<b>828.477</b>

Fuente: Banco de la República.

junio de 1984), la variación de la cartera del sistema financiero, del orden de los \$200.000 millones, significó un incremento del 29.8% por encima del nivel alcanzado a mediados del año anterior (Cuadro V-6). La participación de la banca comercial en la cartera total se ha mantenido estable durante el último lustro, alrededor del 42%, al tiempo que la de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda se ha elevado del 26% al 31% en el mismo lapso, a costa de la participación de las Corporaciones Financieras y de las Compañías de Financiamiento Comercial. La mejor posición de la cartera de las CAV se ha logrado principalmente durante los dos últimos años, cuando el gobierno ha demostrado un especial interés en

las actividades financiadas por dichas entidades.

En cuanto se refiere a la distribución de la cartera entre la banca privada y la oficial, en el último año se mantuvo la tendencia iniciada a mediados de 1982, de una participación creciente de esta última. De esta manera, al término del primer semestre del año en curso, la cartera bancaria se dividía por partes iguales entre los bancos privados y los oficiales, cuando hace apenas dos años el 60% estaba en manos de la banca privada (Cuadro V-7).

2. *Las deudas de dudoso recaudo del sistema bancario.*

Uno de los temas más controverti-

dos en el último año ha sido el de las deudas de dudoso recaudo del sistema bancario. Estas deudas deben separarse entre las adquiridas en moneda extranjera y en moneda nacional.

*a. Las deudas de dudoso recaudo en moneda extranjera.*

El tema de las deudas de dudoso recaudo en moneda extranjera (DDR M/E) debe mirarse dentro del contexto de las operaciones de comercio exterior realizadas por la banca. En el Cuadro V-8 se presentan los saldos de las principales operaciones a mediados de 1983 y 1984. Los créditos concedidos por los bancos en M/E se redujeron en todas las entidades con excepción del Extebandes; dicha disminución de US\$155 millones, redujo el stock de crédito en un poco más del 13%. Al contrario, las DDR M/E, sin considerar los bancos de Bogotá y Colombia, se duplicaron, al pasar de US\$59 millones a US\$118 millones, excluyendo únicamente el de Bogotá

(por falta de información), el volumen de las DDR M/E se triplicó en el período considerado.

Por el lado de las operaciones pasivas, llama la atención la caída del crédito comercial de corto plazo y los denominados "avances limpios". En efecto, el crédito a través de aceptaciones a más de 30 días y avances, sin considerar el caso excepcional del Banco de Colombia (que consiguió adelantos extraordinarios para aliviar la situación de sus casas en Panamá), declinó en US\$204 millones, un 19% del stock de crédito comercial a mediados de 1983. Un mejor indicador es el de la llamada "deuda externa neta de la banca comercial"<sup>10</sup>, la cual, descontando al Banco de Colombia, se redujo en más de US\$180 millones, el 16% de la deuda neta vigente a mediados de 1983.

<sup>10</sup> Este indicador se ha definido de acuerdo con los rubros del balance bancario como: Sobregiros de corresponsales extranjeros, más aceptaciones, más la financiación por aceptaciones y avances, menos los créditos para exportación utilizados y la financiación de exportaciones futuras.

**CUADRO V-6**  
**SISTEMA FINANCIERO**

**Cartera total**  
**Primer semestre**  
**(Millones de \$)**

	Bancos comerciales	Caja Agraria	Corpora- ciones financieras	Corporaciones de ahorro y vivienda	Cías. de financiam. comercial	Total	Tasa de crecimiento nominal anual
1980	105.345	30.003	37.577	67.328	10.178	250.431	
1981	161.795	36.619	59.141	98.139	23.972	379.666	51.6
1982	228.800	50.674	77.862	140.765	36.499	534.600	40.8
1983	281.190	69.443	89.006	190.897	41.589	672.125	25.7
1984	363.111	86.238	99.873	273.291	50.129	872.682	29.8

Fuente: Banco de la República.

**CUADRO V-7**  
**CARTERA DE LOS BANCOS**  
**Primer semestre**

(Millones de \$)

	Bancos privados (1)	Bancos oficiales (2)	Caja Agraria (3)	Total (4)	1/4	% 2/4	3/4
1980	71.232	34.113	30.003	135.348	52.6	25.2	22.2
1981	115.928	48.497	36.547	200.972	57.7	24.1	18.2
1982	163.954	64.229	50.670	278.853	58.8	23.0	18.2
1983	182.564	99.641	69.364	351.599	51.9	28.3	19.8
1984	221.467	141.684	86.238	449.389	49.3	31.5	19.2

Fuente: Banco de la República.

La menor financiación de las operaciones comerciales, aunada al descenso de la posición propia -del 22% en el último año, excluyendo el Banco de Bogotá-, y a la caída vertical de los depósitos especiales del Banco de la República -del 65% en el período considerado-, ha hecho más onerosa la presencia del volumen acrecentado de las DDR M/E. En estas circunstancias, los bancos, con contadas excepciones, elevaron sus niveles de sobregiro en el último año. Para el sistema en su conjunto, este indicador de incumplimiento con la banca internacional se elevó en un 25% en los últimos doce meses.

En suma, durante el último año, al tiempo que el volumen de las operaciones de crédito en moneda extranjera disminuyó <sup>11</sup>, el saldo de las DDR M/E se triplicó. La inmovilización de liquidez extranjera de la banca,

producida por las cuentas incobrables, rebasó los US\$150 millones en un solo año. La caída simultánea de los depósitos especiales del Banco de la República, y el desvanecimiento de la posición propia, han llevado a los bancos a elevar sus sobregiros con los bancos corresponsales. Esta circunstancia ha constituido una nueva perturbación en la financiación de las operaciones externas.

b. *Las deudas de dudoso recaudo en moneda nacional.*

En el último año y medio, *Coyuntura Económica* ha comentado seguidamente el comportamiento de las deudas de dudoso recaudo en moneda nacional (DDR M/N). A fines de mayo, la banca comercial registraba más de \$62.000 millones como cartera incobrable, un poco más del 17% de los préstamos y descuentos. Ahora bien, si se considera el conjunto de las deudas de difícil cobro y la cartera vencida, el porcentaje sobre los préstamos y descuentos se eleva al 34%. En otras palabras, la cartera de difícil cobro ha llegado a equivaler a la tercera parte

<sup>11</sup> Los avances allegados por el Banco de Colombia, y que fueron contabilizados en el rubro pasivo de Financiación por Aceptaciones y/o Avances, al ser destinados al financiamiento de sus oficinas en Panamá fueron registrados como una operación activa de depósito en el exterior y no como una de crédito en M/E.

**CUADRO V-8**  
**BANCOS COMERCIALES**  
**CUENTAS EN MONEDA EXTRANJERA<sup>1</sup>**

(Millones de US\$)

Bancos	Deudores varios		Dudoso recaudo		Sobregiros		Dep. esp. B. Rep.		Posición propia		Aceptac. y avances		Crédito neto <sup>2</sup>	
	1983	1984	1983	1984	1983	1984	1983	1984	1983	1984	1983	1984	1983	1984
Bogotá	205.6	109.4	7.9	s.d.	6.4	7.7	32.1	17.7	22.1	s.d.	209.1	158.3	225.1	162.1
Colombia*	229.6	228.9	9.0	101.7	14.1	35.6	14.8	23.7	10.6	15.8	293.8	418.3	295.0	608.0
Comercio	110.5	72.7	10.9	28.9	10.7	3.6	6.6	2.6	4.4	6.4	125.9	103.1	129.9	94.0
Comerc. Antioqueño	58.2	36.6	1.2	3.9	3.3	1.9	9.0	1.8	6.4	4.6	74.6	51.0	74.8	53.0
Ind. Colombiano	50.1	34.4	1.0	2.8	1.4	4.4	6.6	1.8	4.4	2.4	43.5	30.0	42.6	34.0
Crédito Nacional	13.9	11.5	0.3	0.2	0.3	0.7	1.4	0.0	0.9	0.6	10.5	9.1	10.1	9.5
Santander	42.4	28.5	3.3	6.4	4.0	5.0	46.9	0.0	0.0	0.0	52.5	37.9	46.2	42.0
Caldas	29.3	24.0	1.3	2.0	0.7	0.9	2.7	0.6	2.8	0.5	24.2	24.7	21.0	22.0
Colpatría	28.7	28.0	0.6	3.5	0.3	1.9	2.0	0.6	1.5	1.5	33.7	29.9	30.5	31.5
Occidente	61.2	48.8	0.7	1.4	3.3	1.0	6.8	1.0	6.4	4.6	47.2	44.4	47.6	48.8
Trabajadores	6.9	3.4	0.3	1.6	1.4	1.4	1.0	0.3	1.1	1.1	3.7	2.3	3.8	3.9
Mercantil	4.8	5.9	0.4	0.4	2.6	14.5	2.6	1.6	1.7	1.3	10.2	4.5	32.1	17.9
Popular	145.5	89.8	13.7	26.9	0.0	0.3	14.4	2.4	14.8	12.2	118.6	93.6	114.5	96.5
Cafetero*	197.0	163.8	12.7	23.5	9.4	12.7	44.2	10.3	29.4	25.7	143.6	144.8	153.7	156.0
Ganadero	93.8	61.6	4.0	5.3	1.1	2.6	12.9	2.7	9.3	6.6	88.9	66.2	89.6	81.8
Estado	22.5	23.4	6.4	6.0	4.1	4.5	4.5	3.4	3.0	3.0	19.3	18.0	24.5	21.0
Real	8.6	2.3	0.1	0.9	3.9	2.0	0.0	0.0	1.2	0.1	2.7	1.2	6.5	2.6
Internacional	9.2	3.7	0.1	0.6	7.2	0.5	1.4	0.0	2.4	0.5	17.3	5.7	26.7	13.3
Anglo Colombiano	17.1	11.6	0.0	0.2	4.1	4.6	3.0	0.8	2.0	1.6	10.1	7.7	13.5	12.6
Sudameris	20.7	17.1	0.4	0.7	0.0	0.0	1.5	0.4	1.0	1.0	22.0	14.8	23.1	14.0
Royal	13.2	12.6	0.3	0.8	5.5	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	6.5	12.1	14.5	13.2
Extebandes	7.7	13.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.5	7.7	12.1	11.3	12.0
Colombo	8.7	5.9	0.4	0.4	1.7	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0	7.6	6.9	7.3	8.7
Tequendama	34.6	23.0	1.0	1.5	7.9	8.3	4.7	3.4	3.1	3.1	21.3	18.8	9.5	27.8
<b>Total</b>	<b>1.214.2</b>	<b>1.060.0</b>	<b>68.0</b>	<b>219.6</b>	<b>93.4</b>	<b>116.4</b>	<b>219.2</b>	<b>75.1</b>	<b>120.0</b>	<b>93.1</b>	<b>1.394.5</b>	<b>1.315.4</b>	<b>1.453.4</b>	<b>1.586.2</b>

<sup>1</sup> Observaciones: Las cifras corresponden a junio de 1983 y de 1984. En el caso de los bancos Cafetero y de Colombia los datos son de mayo de 1984. Algunas cifras del Banco de Bogotá no se pudieron conseguir (s.d.).

<sup>2</sup> Definido en la nota 10 del texto.

1487,9      143,8



de la cartera total (Cuadro V-9). En buena parte, el acrecentamiento de las DDR M/N en el último año correspondió al tratamiento contable definido en varias Circulares de la Superintendencia Bancaria -especialmente la 94 de 1983, y las 11 y 59 de 1984. Las medidas citadas están orientadas a depurar los activos de riesgo de los bancos y a crear las provisiones necesarias para garantizar la defensa de aquellos activos. Sin embargo, la rapidez y rigurosidad con la que se ha cumplido este proceso lleva implícita una reducción abrupta de la rentabilidad y de los índices de solvencia; además, aquellas decisiones de los organismos de control afectan negativamente la situación de liquidez bancaria, ya que a la inmovilización de recursos que representan las DDR M/N se añade la constituida por los fondos de provisión.

Las Circulares de la Superintendencia han correspondido a las reglas de la ortodoxia bancaria, pero desde el punto de vista económico acusan los inconvenientes señalados. Probablemente, la Resolución 60 de 1984 de la Junta Monetaria, comentada más adelante, constituya un mecanismo novedoso para vigorizar la defensa de los activos de riesgo, sin comprometer adicionalmente la liquidez bancaria.

### **III. La política financiera en el primer semestre de 1984.**

En el primer semestre del año en curso no se adoptaron medidas radicales en el campo monetario similares a las del mismo período del año anterior, cuando se verificó el desmonte del encaje marginal, congelado a principios de 1980. En

este comportamiento influyó seguramente, la precipitación monetaria del fin de año, que hizo que el cambio neto anual de la base se produjera en las cuatro semanas finales de diciembre. Con este precedente monetario, los bancos pudieron ostentar -con algunas excepciones- una posición de sobreencaje a lo largo de los primeros cinco meses del año. Además, y a diferencia de otros años, la mayor disponibilidad de liquidez no era solamente nominal, sino real, por el menor crecimiento anual del índice de precios. En segundo lugar, la utilización de la garantía de los TAN para apoyar la financiación del déficit corriente del gobierno, se convirtió en un expediente, derivado de las circunstancias, para fomentar la expansión de la base monetaria; el peso de este factor en el comportamiento de la base durante el primer semestre ya fue comentado en las secciones precedentes.

Si al escenario anterior se añade la presencia de expectativas en contra de la moneda nacional, no es difícil comprender por qué las resoluciones de las autoridades monetarias no incluyeron decisiones verticales en favor de la expansión del crédito al sector privado. Este planteamiento no desconoce el que a lo largo del semestre se hayan expedido medidas orientadas a favorecer la financiación primaria de las empresas públicas y privadas. Las primeras contaron con apertura de cupos significativos como en el caso de Carbocol (Res. 47 J.M.) y de las entidades financieras del sector eléctrico (Res. 51 J.M.), y con ampliaciones en los cupos como en el caso del Ictex (Res. 39 J.M.) o extensiones de los plazos, tal como ocurrió con el Idema (Res. 4 J.M.), Paz del Río (Res. 40 J.M.) y los Ferrocarriles Nacionales (Res. 46 J.M.).

**CUADRO V-9**  
**SISTEMA BANCARIO COMERCIAL**  
**Deudas de difícil cobro<sup>1</sup>**

(Millones de \$)

	Deudas de dudoso recaudo M/L		Cartera vencida		Daciones en pago		Total	%*
	M/L	%*		%*		%*		%*
Banca privada	38.987	17.6	31.228	14.1	5.314	2.3	75.529	34.1
Banca oficial	23.070	16.3	15.311	10.8	5.073	3.5	43.454	30.6
Sistema bancario	62.057	17.1	46.539	12.8	10.387	2.9	118.983	32.8

<sup>1</sup> Las cifras corresponden a mayo 31 de 1984.

\* Los porcentajes se calculan sobre la cartera total por tipo de banco o del sistema bancario según el caso.

**Fuente:** Banco de la República.

El sector privado se vio favorecido con disposiciones destinadas a alentar las actividades comerciales fronterizas (Res. 24 y Res. 54 J.M.), mediante extensión de los plazos para los préstamos vigentes. Otras disposiciones estuvieron destinadas a estimular la capitalización de las empresas, abriendo el paso al capital extranjero (Res. 53 J.M.), o facilitando a las corporaciones financieras su colaboración en el proceso de capitalización empresarial (Res. 57 J.M.).

En las secciones anteriores se llamó la atención acerca del papel contraccionista del sector privado sobre la base monetaria. El ligero incremento del crédito neto otorgado a la banca comercial y a los fondos financieros fue contrarrestado y superado por los depósitos previos de giro acumulados por el público en el Banco de la República. Este proceso, iniciado en el primer trimestre de 1983, se sostuvo, sin solución de continuidad, a lo largo del semestre

comentado. Sin embargo, a mediados de agosto, la autoridad monetaria decidió desestimular este mecanismo de contracción monetaria eliminando los atractivos surgidos de la posibilidad de realizar consignaciones en el Emisor para adquirir títulos en moneda extranjera, en una fecha anterior a la de solicitud de licencias de cambio (Res. 58 J.M.). Esta decisión favorece directamente la irrigación de crédito primario para el sector privado.

Los comentarios anteriores se relacionan estrictamente con las decisiones que virtualmente tendrían una incidencia directa sobre la base monetaria. En seguida se destacan las determinaciones adoptadas sobre el proceso de intermediación financiera. En realidad, los aspectos descolantes sobre la política financiera en el primer semestre de 1984 se concentraron en la definición de medidas destinadas a fortalecer los intermediarios financieros. Tales disposiciones fueron concebidas para promover la

capitalización de las instituciones, para favorecer su aprovisionamiento de liquidez y para facilitar la superación de sus problemas de endeudamiento externo.

### **A. Disposiciones relativas a la banca comercial.**

Las medidas destinadas a favorecer la rentabilidad y capitalización de la banca se han adoptado en relación estrecha con las determinaciones orientadas a garantizar la liquidez de las instituciones. En otras palabras, los problemas de solvencia y liquidez de naturaleza distinta pero no totalmente independientes— se han enfrentado con instrumentos complementarios. La Junta Monetaria expidió las Resoluciones 27 y 28 con el propósito de inducir un proceso de saneamiento de la cartera con el apoyo del Banco de la República. Específicamente, la intención era la de facilitar la liquidación de los bienes muebles e inmuebles recibidos en pago por las instituciones financieras, mediante el redescuento en el Emisor del 65% de los préstamos otorgados por los bancos para tal efecto. Las sumas redescontadas se invertirían en títulos *ad-hoc* emitidos por el Banco de la República que devengarían una tasa de interés real positiva similar a la de los Títulos Agroindustriales. Desde el punto de vista de las instituciones bancarias, el mecanismo diseñado por la Junta no solo favorecería la depuración de los activos de riesgo y la transformación de unos activos improductivos en activos productivos, sino que permitiría la reenumeración de una parte del encaje con unos rendimientos superiores a los vigentes para las inversiones sustituti-

vas. La inoperancia de las disposiciones anteriores, el agravamiento de las dificultades de iliquidez y la necesidad imperiosa de poner en marcha mecanismos de capitalización de la banca, condujeron primero a la expedición de las Resoluciones 29 y 50 que elevaron por un año del 8% al 15% el rendimiento de las inversiones forzosas en los Títulos Clase A del F.F.A.P. Luego, la Resolución 44 autorizó al Banco de la República para redescantar con cargo al cupo de democratización accionaria del sistema financiero las financiaci-ones destinadas a la adquisición de bonos obligatoriamente convertibles en acciones, de bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. Con esta disposición la Junta Monetaria extendió los alcances del cupo de capitalización y democratización accionaria, de la colocación en fideicomiso y venta directa de acciones, a la financiación de la compra de bonos convertibles en acciones.

Finalmente, las Resoluciones 60 y 61 dieron un paso adelante al diseñar un esquema que atendiera tanto la calidad de la cartera, la liquidez, la rentabilidad, y la capitalización bancaria. Como hasta mediados de agosto la Resolución 28 prácticamente no había tenido acogida, con la Resolución 61, la autoridad monetaria decidió dejar en libertad dos de los tres puntos del encaje, los cuales, según se había previsto en aquella Resolución, únicamente serían liberados en la medida en que los bancos invirtieran una suma análoga en los títulos *ad-hoc* emitidos por el Banco. Esta determinación fue expedida en un momento en el cual los bancos atravesaban por una situación temporal de desencaje, y algunas

instituciones habían acudido al cupo extraordinario de redescuento. Seguramente las autoridades tuvieron el propósito de aliviar la coyuntura de iliquidez de los bancos y favorecer la expansión secundaria del dinero en favor del sector privado, a sabiendas de que la expansión monetaria del final de año sería captada principalmente por el gobierno. Lo que no queda claro es hasta qué punto las nuevas disponibilidades bancarias podrían traducirse en un mecanismo para sustituir deuda externa por endeudamiento interno, con el consecuente impacto negativo sobre el volumen de las reservas internacionales.

La Resolución 60 fue diseñada para generar efectos benéficos sobre la capitalización de los bancos. Contra el cupo de capitalización y democratización del sector financiero, el Banco de la República quedó autorizado para redescantar los préstamos otorgados por los establecimientos de crédito a inversionistas nacionales con el propósito de comprar acciones o bonos convertibles en acciones emitidas por los bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. La financiación de aquellos préstamos la realizaría el Emisor con base en los recursos invertidos por los bancos en los denominados Títulos de Capitalización Financiera; tales recursos podrían computarse como una parte - hasta 7 puntos - del encaje legal sobre las exigibilidades a la vista y antes de 30 días. Cada peso invertido tendría derecho a una tasa de interés del 18% anual pagadera por trimestre anticipado. Los rendimientos obtenidos de esta inversión serían destinados por los establecimientos bancarios a la constitución de una

provisión especial para la protección de cartera.

Si la letra de la Resolución 60 se cumpliera cabalmente, los bancos tendrían la oportunidad de liberar cerca de \$19.000 millones, aproximadamente el 11% de las reservas actuales para encaje; esta liberación de recursos se convertiría en parte de los activos rentables de los bancos, ganando una tasa de interés real positiva, aunque muy baja, de acuerdo con la evolución reciente del índice de precios al consumidor. Esta transformación esperada de los activos bancarios tiene su antecedente en las llamadas inversiones sustitutivas del encaje, mecanismos mediante los cuales se asigna a una porción del encaje una destinación específica y se le reconoce una remuneración. Si en cumplimiento de la Resolución 60, los bancos invirtieran los \$19.000 millones en los Títulos de Capitalización Financiera, el rendimiento anual correspondiente sería del orden de los \$3.500 millones que se destinarían a robustecer las provisiones para protección de la cartera. Además, el encaje monetario de los bancos sobre exigibilidades a la vista se reduciría sustancialmente, del 45% al 36%, en virtud de las Resoluciones 60 y 61,<sup>12</sup> abriendo nuevas perspectivas a la expansión secundaria de dinero. Este proceso avanzaría gradualmente, en la medida en que los bancos adquirieran los títulos de capitalización en el Banco de la República.

<sup>12</sup> Esta aseveración es estrictamente cierta para las exigibilidades a la vista después de los primeros \$130 millones, ya que a éstos se les aplica un encaje del 18%.

### **B. Disposiciones sobre las Corporaciones Financieras y de Ahorro y Vivienda.**

La principal determinación de las autoridades en relación con las Corporaciones Financieras -Res. 55 J.M.- fue la expedición de una nueva reglamentación de los cupos ordinario y extraordinario, facilitando el acceso de las entidades y estimulando la colocación de su cartera en operaciones de largo plazo. Una disposición similar se adoptó para las CAV -Res. 56 J.M.-, creando el cupo extraordinario de crédito para la atención de desequilibrios fundamentales de dichas entidades, y reglamentando los cupos, estacional y por baja de depósitos. Además, se redujo el costo de utilización de los recursos del FAVI. Pero además de esta medida de la Junta Monetaria, el Gobierno Nacional expidió dos decretos destinados a recuperar las captaciones del sistema y a obviar sus problemas de liquidez.

El Decreto 1131/84 modificó la fórmula tradicional de cálculo de la corrección monetaria, haciéndola depender no solo del IPC, sino además del diferencial entre el IPC y la tasa de interés de los CDT bancarios; en otras palabras, la nueva fórmula incorporó

la evolución de las tasas de interés del mercado, buscando preservar la competitividad de los activos en Upac. El Decreto 1514/84 redujo a la mitad mitad el encaje establecido sobre los depósitos de ahorro de las corporaciones, en un intento de carácter transitorio para aliviar las limitaciones coyunturales de liquidez de las corporaciones; el mismo Decreto previno, que a partir de octubre, las corporaciones volverían gradualmente a las proporciones anteriores del encaje. Esta decisión gubernamental fue complementada por la Resolución 38 J.M. la cual introdujo aclaraciones a la Resolución 100 J.M. de 1983, reglamentaria del cupo de crédito para las eventuales bajas de depósitos de las CAV. La Res. 100 había definido que los incrementos de depósitos inmediatamente posteriores a la utilización del cupo, deberían dedicarse a la amortización del crédito concedido por el Emisor; la Res. 38/84 señaló que el cálculo de los aumentos de depósitos debería hacerse en unidades UPAC, con el propósito de que fuera el incremento real en las captaciones, y no la valorización de las mismas, la guía para exigir a las CAV la cancelación del uso del cupo por baja de depósitos.

# Finanzas Públicas

## I. Introducción y resumen

A pesar del comportamiento relativamente favorable de los ingresos tributarios de origen interno, el lento crecimiento de los impuestos al comercio exterior y la presión del gasto público generarán un incremento en el déficit fiscal durante el presente año. No obstante, el déficit previsible (\$157.000 millones), expresado como proporción del Producto Interno Bruto, será muy similar al de los años anteriores, e inferior, si se excluyen aquellos gastos que anteriormente no se incorporaban al presupuesto. Además, existen indicios de que el déficit consolidado del sector público se ha reducido ligeramente. Aún así, dicho déficit alcanzará unos \$250.000 millones durante el presente año, un monto equivalente al 7% del PIB, señalando ante todo los montos excesivamente bajos que ha alcanzado el ahorro público en los últimos años.

El análisis de las propuestas del gobierno en materia fiscal señala, en primer término, una sobreestimación

de los recursos de crédito interno necesarios para financiar el presupuesto nacional en los próximos años, dentro del objetivo de reducir gradualmente el déficit fiscal. Además, los montos de emisión solicitados son excesivos, tanto en 1985 como, especialmente, en 1986. En materia tributaria, se analizan las virtudes de algunas de las alternativas propuestas por el gobierno y se propone la adopción de una arancel adicional del 10% aplicable a todas las importaciones del país, tanto públicas como privadas. Finalmente, en materia de rentas con destinación especial, se propone incorporar a for dos comunes del presupuesto parte de los recursos provenientes del impuesto a la gasolina y establecer mecanismos que permitan una redistribución inter-sectorial de dichas rentas en el futuro.

## II. Las finanzas de gobierno nacional durante 1984.

El comportamiento de los ingresos corrientes del gobierno nacional ha sido muy favorable durante los primeros siete meses del año. En

efecto, según lo indica el Cuadro IV-1, los recaudos calculados por la Dirección de Impuestos Nacionales han incrementado en un 34.9% con relación a igual período en el año anterior. Además, aunque el incremento proyectado es inferior al de los primeros meses, este será significativo en términos reales y superior al del Producto Interno Bruto (véase al respecto el Cuadro IV-6).

La composición de los ingresos tributarios ha mantenido las tendencias observadas en 1983 y comentadas en entregas anteriores de esta revista. Los impuestos asociados al sector externo (aduanas, ventas en aduanas y café y remesas) muestran un menor dinamismo y en algunos casos una contracción absoluta. No obstante, conviene anotar que el impuesto de aduanas ha recuperado parte del dinamismo que había perdido en el año anterior, reflejando el impacto de los recargos arancelarios que se han venido efectuando en forma sucesiva.

El mayor crecimiento de los ingresos tributarios está así asociado a los impuestos que recaen sobre la actividad económica interna, en especial a los impuestos de renta y ventas. El comportamiento del primero es relativamente favorable, si se tienen en cuenta que los ingresos de 1983 estuvieron acrecentados por el efecto de las amnistías decretadas para el año gravable de 1982. Si se hace un ajuste por dicho factor, se obtiene un crecimiento de los recaudos en el presente año de un poco más del 30%; esta magnitud es muy similar a la que representaban los reconocimientos de dicho tributo en el mes de julio, según las cifras de la Contraloría (29.9%). Se observa así que el efecto de la reducción de las tarifas del impuesto a la renta fue ampliamente compensado por la ampliación de la base tributaria y otras reformas dirigidas a incrementar el producto de este impuesto.

Además, tal como se había previsto, la reforma del impuesto a las ventas ha

**CUADRO IV-1**  
**PROYECCION DEL RECAUDO DE INGRESOS CORRIENTES**  
**DEL GOBIERNO CENTRAL**

(Millones de pesos)

	1983		1984		1984/1983	
	Ene.-Jul.	Ene.-Dic.	Ene.-Jul.	Ene.-Dic.	Ene.-Jul.	Ene.-Dic.
Renta	49.559	98.979	66.746	120.000	34.68	21.24
Ventas	33.750	61.021	48.707	85.000	44.32	39.30
Aduanas	19.420	35.641	22.975	40.400	18.31	13.35
Café y remesas	2.802	4.003	1.616	3.500	-42.33	-12.57
Gasolina y ACPM	13.216	24.670	17.123	30.000	29.56	21.61
Otros	12.017	22.231	19.237	25.000	60.08	12.46
<b>Total ingresos ctes.</b>	<b>130.764</b>	<b>246.545</b>	<b>176.404</b>	<b>303.900</b>	<b>34.90</b>	<b>23.26</b>

**Fuente:** Informe Mensual de Recaudos, Julio 1984, DIN. Período agosto-diciembre, cálculos de FEDESARROLLO del total de recaudos para el año con base en los reconocimientos.

**CUADRO IV-2**  
**EJECUCION DEL PRESUPUESTO DE GASTOS SEGUN CAUSACION (GIROS)**  
**(Enero-Diciembre)**  
**(Millones de pesos)**

	Ejecución		Proyección de ejecución		Nivel de ejecución
	Enero Julio	Agosto Diciembre	Enero Diciembre		
Servicios personales	46.151	35.058	81.209	(90.5)	
Gastos generales	4.617	6.115	10.732	(75.0)	
Transferencias	98.972	111.946	210.918	(94.5)	
Intereses y comisiones	11.649	19.968	31.617	(93.0)	
Subtotal funcionamiento	161.389	173.087	334.476	(92.6)	
Amortización	14.043	17.616	31.659	(90.0)	
Total funcionamiento y amortización	175.432	190.703	366.135	(92.4)	
Inversión	45.258	60.063	105.321	(70.0)	
Total funcionam. e Invers.	220.690	250.766	471.456	(86.2)	
Aportes regionales	—	3.920	3.920	(98.0)	
I. Total general de giros	220.690	254.686	475.376	(86.3)	
II. Total giros contra reservas	2.512	14.728	17.240	(75.0)	
Total I + II	223.202	269.414	492.616	(89.4)	

**Fuente:** Informe Financiero Mensual de julio, Contraloría General de la República. Período agosto-diciembre, proyecciones de FEDESARROLLO con base en el nivel de ejecución de la apropiación definitiva para el año.

generado un incremento apreciable en los recaudos correspondientes. Al igual de lo acaecido con el impuesto sobre la renta, los efectos de la ampliación de la base superaron los impactos de la reducción de algunas de las tasas y del generoso tratamiento de los inventarios. Para el año completo, los estimativos de FEDESARROLLO indican que el impacto de la reforma (vigente solo para una fracción del año) será de unos \$15.000 millones, equivalentes a un poco más del 20% de los ingresos que se hubieran obtenido con este impuesto bajo la legislación anterior.

Los estimativos de la apropiación definitiva en materia de gastos, y

algunos índices de ejecución normales, permiten estimar el total de giros del gobierno nacional durante el presente año, los cuales sirven a su vez para calcular el monto de los pagos de la Tesorería General de la República. Ambos estimativos se comparan en el Cuadro IV-3 con los recaudos de la Dirección de Impuestos Nacionales y con cómputos de los ingresos de capital para calcular el Balance Financiero del Gobierno. Adicionalmente, los cuadros IV-4 y IV-5 permiten apreciar otros aspectos del proceso de ejecución presupuestal. Resalta en especial el alto ritmo de los pagos durante los primeros siete meses del año con relación a igual período del año anterior. Debe recordarse, sin



**CUADRO IV-3**  
**BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL NACIONAL EN 1984**

(Enero 1—Julio 31)

(Millones de pesos)

	Operaciones efectivas			Causación del gasto		
	Enero-Julio	Agosto-Diciem.	Enero-Diciem.	Enero-Julio	Agosto-Diciem.	Enero-Diciem.
I. Ingresos corrientes	176.404	127.460	303.900	176.404	127.496	303.900
II. Gastos corrientes	172.505	152.945	325.450	162.703	181.403	344.134
— Gastos funcionamiento	158.491	136.923	295.414	151.054	161.463	312.517
— Intereses y comisiones	14.014	16.022	30.036	11.649	16.968	31.617
III. Ahorro	3.899	-25.449	-21.550	13.701	-53.935	-40.234
IV. Inversión	57.341	41.959	99.300	46.456	70.367	116.823
V. Déficit	53.442	67.408	120.850	32.755	124.302	157.057
VI. Financiación	53.442	67.408	120.850	32.755	124.302	157.057
1. Crédito neto	39.537	14.278	53.815	43.408	10.162	53.570
— Recursos del crédito ext.	15.258	17.997	33.255	20.057	19.123	39.180
— Recursos del crédito intern.	39.594	7.876	47.470	37.394	8.655	46.049
— TAN	37.678	5.730	43.408	34.500	7.500	41.700
— Otros bonos	1.916	2.146	4.062	2.894	1.455	4.349
— (-) Amortización	15.315	11.595	26.910	14.043	17.616	31.659
2. Crédito Banco de la República	3.524	24.000	27.524	—	24.000	24.000
— Cupo de Tesorería	3.524	—	3.524	—	—	—
— Cupo extr. de reactivación	—	24.000	24.000	—	24.000	24.000
3. Saldo Cta. Especial de Cambios	4.784	—	4.784	—	—	—
4. Fondo de Inversiones Públicas	9.343	9.157	18.500	9.343	9.157	18.500
5. Disminución neta en depósitos en bancos	13.332	1.668	15.000	—	—	—
— Depósitos disponibles al comenzar el año	20.618	—	20.618	—	—	—
— Depósitos disponibles al finalizar el año	7.286	1.668	5.618	—	—	—
6. Discrepancia estadística	-17.078	—	-17.078	-17.078	—	-17.078
— Exceso de ingr. según DIN	-17.078	—	-17.078	-17.078	—	-17.078
— Embargos netos y devoluc.	—	—	—	—	—	—
7. Recursos del balance	—	—	—	1.387	—	1.387
8. Causación no financiado	—	—	—	4.305	80.983	76.678
9. Faltante de tesorería	—	18.305	18.305	—	—	—

embargo, que este período se caracterizó en el año pasado por los lentísimos desembolsos por parte de la Tesorería, debidos a la iliquidez de dicha entidad, ampliamente comentada por *Coyuntura Económica* en sus entregas anteriores. Los supuestos para el año completo implican que el crecimiento de los giros y de los pagos

será mucho más lento de lo que señalan los indicadores de avance.

De acuerdo con la metodología utilizada por FEDESARROLLO, el déficit fiscal alcanzará unos \$157.000 millones durante el presente año, una suma equivalente al 4.4% del Producto Interno Bruto. Desde el punto de vista

**CUADRO IV-4**  
**EJECUCION DEL PRESUPUESTO DE GASTOS SEGUN GIROS Y PAGOS**

(Período enero-julio)

(Millones de pesos)

Pagos	1983			1984			Variación (%) 1984/83		
	Vigencia	Vigencia anterior	Total	Vigencia	Vigencia anterior	Total	Vigenc.	anter.	Total
Gastos corrientes	126.123	10.331	136.454	155.448	17.057	172.505	23.3	65.1	26.4
Inversión	24.828	16.562	41.390	34.352	22.989	57.341	38.4	38.8	38.5
Amortización	10.093	—	10.093	15.315	—	15.315	51.7	—	51.7
<b>Total</b>	<b>161.044</b>	<b>26.893</b>	<b>187.937</b>	<b>205.115</b>	<b>40.046</b>	<b>245.161</b>	<b>27.4</b>	<b>48.9</b>	<b>30.4</b>
<b>Giros</b>									
Gastos corrientes	126.629	3.802	130.431	161.389	1.314	162.703	27.5	-65.4	24.7
Inversión	34.388	2.394	36.782	45.258	1.198	46.456	31.6	-50.0	26.3
Amortización	8.523	—	8.523	14.043	—	14.043	64.8	—	64.8
<b>Total</b>	<b>169.540</b>	<b>6.196</b>	<b>175.736</b>	<b>220.690</b>	<b>2.512</b>	<b>223.202</b>	<b>30.2</b>	<b>-59.5</b>	<b>27.0</b>

**Fuente:** Informe Financiero, Contraloría General de la República. Informe mensual de julio, Tesorería General.

de las operaciones efectivas del gobierno, el déficit estimado es de \$121.000 millones; sin embargo, para efectos de comparación con otros cálculos, conviene anotar que, de utilizarse los ingresos de la Tesorería como base de comparación (en vez de los correspondientes a la Dirección de Impuestos Nacionales), el cálculo correspondiente se elevaría a \$138.000 millones.

Aunque el estimativo del déficit de causación difiere del de otras fuentes, la mayor parte de la discrepancia se debe al tratamiento de las amortizaciones de capital. De acuerdo con definiciones internacionalmente aceptadas, el cálculo del desajuste fiscal debe excluir dichos pagos y considerarlos como parte de las operaciones de financiación. Al incluirse los montos correspondientes, se obtiene un cómputo del *financiamiento bruto requerido por el*

*gobierno*, más que del déficit en el sentido económico. En realidad, el estimativo presentado por el Ministro de Hacienda al Congreso Nacional (de unos \$200.000 millones) incluye una suma superior a los \$30.000 millones en amortizaciones de deuda pública correspondiendo por lo tanto a ese concepto de financiamiento bruto requerido y no estrictamente al del déficit fiscal; al hacer el ajuste correspondiente y suponer niveles de ejecución presupuestal ligeramente inferiores a los supuestos por el gobierno, se obtiene una cifra cercana a la de FEDESARROLLO. Otras fuentes (Contraloría General de la República, Estrategia Económica y Financiera y el Representante Gabriel Rosas), incluyen además las amortizaciones de los Títulos de Ahorro Nacional garantizados por el Banco de la República, la cancelación de los giros pendientes de pago y otras partidas de

**CUADRO IV-5**  
**PROYECCION DE LA EJECUCION DEL PRESUPUESTO DE GASTOS DE 1984**  
**SEGUN GIROS Y PAGOS**

(Enero 1—Diciembre 31)

(Millones de pesos)

Pagos	1983			1984			Variación (%) 1984/83		
	Vigencia	Vigencia anterior	Total	Vigencia	Vigencia anterior	Total	Vigenc. anter.	Vigenc. Total	Total
Gastos corrientes	248.971	13.945	262.916	290.186	18.096	308.282	16.6	29.8	17.3
Inversión	60.437	21.318	81.755	73.226	23.737	96.963	21.2	-11.3	18.6
Amortización	19.225	—	19.225	26.910	—	26.910	40.0	—	40.0
<b>Total</b>	<b>328.633</b>	<b>35.263</b>	<b>363.896</b>	<b>390.322</b>	<b>41.833</b>	<b>432.155</b>	<b>18.8</b>	<b>18.6</b>	<b>18.8</b>
<b>Giros</b>									
Gastos corrientes	268.141	9.633	277.774	336.031 <sup>1</sup>	8.103	344.134	25.3	-15.9	23.9
Inversión	88.244	6.778	95.022	107.686 <sup>2</sup>	9.137	116.823	22.0	34.8	22.9
Amortización	22.476	—	22.476	31.659	—	31.659	40.9	—	40.9
<b>Total</b>	<b>378.861</b>	<b>16.411</b>	<b>395.272</b>	<b>475.376</b>	<b>17.240</b>	<b>492.616</b>	<b>25.5</b>	<b>5.1</b>	<b>24.6</b>

<sup>1</sup> Incluye \$1.555 millones de aportes regionales para gastos de transferencias.

<sup>2</sup> Incluye \$2.365 millones de aportes regionales para gastos de inversión.

**Fuente:** Informe mensual de julio, Tesorería General de la República. Informe Financiero Mensual de julio, Contraloría General de la República. Período agosto-diciembre: cálculos de FEDESARROLLO con base en la estimación de apropiación definitiva para el año.

financiamiento que obviamente elevan aún más los cálculos correspondientes, sin que hagan parte del déficit fiscal en sentido estricto.

La comparación del déficit actual con el de los años anteriores se efectúa en el Cuadro IV-6. Como se puede apreciar, en contraste con la tendencia claramente ascendente que se experimentó entre 1978 y 1982, el desajuste fiscal no se ha ampliado durante los dos últimos años. Más aún, si se hicieran ajustes por aquellos gastos de inversión que anteriormente no se incorporaban al presupuesto, se obtendría un desbalance del 3.6%, inferior al de 1982 y 1983. No obstante, conviene resaltar que los gastos corrientes han

mantenido la tendencia ascendente que experimentaron durante la administración anterior, manifestando un crecimiento superior al de los ingresos tributarios, con lo cual el desarrollo del gobierno nacional supera actualmente al de hace dos años.

De esta manera, la totalidad del control fiscal ha recaído sobre los gastos de inversión. No sólo se ha llegado a niveles de este tipo de gasto inferiores proporcionalmente a los de 1978 (2.5% si se excluyen aquellos gastos que no se incorporaban antes al presupuesto), sino que, además, se ha generado una enorme distorsión en la disponibilidad de fondos públicos. En particular, aquellas entidades que tienen como fuente de

**CUADRO IV-6**  
**DEFICIT DEL GOBIERNO CENTRAL NACIONAL**  
 (Porcentaje del PIB a precios corrientes)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984 <sup>a</sup>
<b>I. Causación</b>							
Ingresos corrientes	9.1	8.8	8.8	8.3	8.0	8.4	8.6
Gastos corrientes	6.7	7.4	7.5	8.4	8.7	9.4	9.7
Ahorro	2.4	1.4	1.3	-0.1	-0.7	-1.1	-1.1
Inversión	2.6	3.1	4.1	3.6	3.8	3.2	3.3
Déficit	0.2	1.7	2.8	3.7	4.5	4.3	4.4
<b>II. Operaciones efectivas</b>							
Ingresos corrientes	9.1	8.8	8.8	8.3	8.0	8.4	8.6
Gastos corrientes	6.2	7.0	7.7	7.8	8.5	8.9	9.2
Ahorro	2.8	1.9	1.1	0.5	-0.5	-0.6	-0.6
Inversión	2.3	2.2	2.7	3.1	3.2	2.8	2.8
Déficit	-0.5	0.3	1.5	2.5	3.7	3.3	3.4

<sup>a</sup> Supone un crecimiento del PIB nominal del 20 por ciento.

**Fuente:** Informes financieros Contraloría General de la República. Informes Anuales, Tesorería General de la República. Informes de Recaudo DIN.

financiamiento rentas con destinación especial (Fondo Vial Nacional, o los institutos descentralizados financiados con este tipo de recursos) han presentado niveles de ejecución de sus gastos de inversión aceptables, mientras que aquellos que dependen de fondos generales del presupuesto han venido experimentando niveles irrisorios. Esto último ha ocurrido incluso con gastos de alta significación social, algunos de ellos en programas prioritarios del gobierno como la rehabilitación de zonas de violencia y los planes de vivienda sin cuota inicial (en parte correspondiente en este último caso a los aportes del presupuesto nacional).

Aunque las magnitudes del desajuste fiscal no se han incrementado con relación a 1982, los problemas de financiamiento del presupuesto sí han crecido considerablemente. El origen de este fenómeno se encuentra tanto en

el mayor peso que ha venido adquiriendo el servicio de la deuda como, especialmente, en la contracción acelerada de las dos fuentes principales de financiación del desajuste fiscal durante la administración anterior: el crédito externo y la Cuenta Especial de Cambios. El problema se ha agudizado además, por la total imprevisión del gobierno en la materia, e incluso por el intento de ocultar se verdadera magnitud, sobreestimando los ingresos esperados. Durante el presente año, esta imprevisión condujo al desafortunado expediente de utilizar la garantía del Banco de la República sobre los Títulos de Ahorro Nacional. El gobierno solo reconoció abiertamente la naturaleza del problema en el mes de julio, cuando presentó un proyecto de financiamiento al Congreso de la República. La evaluación de esta iniciativa se realiza en la parte IV de este capítulo.

**CUADRO IV-7**  
**DEFICIT CONSOLIDADO DEL SECTOR PUBLICO**  
 (Porcentajes)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983 <sup>c</sup>
Ahorro bruto	6.8	4.6	4.6	2.8	1.8	0.1
Administración pública central <sup>a</sup>	3.8	0.4	0.5	0.3	-0.2	-1.9
Fondo Nacional del Café	0.5	1.3	1.0	-0.5	-0.2	-0.3
Administraciones locales	0.9	1.0	0.8	0.8	0.4	0.5
Seguridad social	0.5	0.7	0.8	0.7	0.5	0.4
Empresas públicas	1.2	1.1	1.5	1.6	1.5	1.3
Inversión bruta <sup>b</sup>	6.5	5.6	7.2	8.1	9.0	9.4
Administración pública central <sup>a</sup>	1.8	1.5	2.3	2.4	2.3	2.2
Fondo Nacional del Café	1.1	-0.2	-0.3	0.5	0.3	0.6
Administración locales	0.8	1.0	1.1	1.4	1.2	1.2
Seguridad social	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Empresas públicas	2.7	3.0	3.7	3.5	4.9	5.1
Superávit (+) o déficit (-)	0.4	-0.9	-2.6	-5.2	-7.1	-9.3
Administración pública central <sup>a</sup>	1.9	-1.1	-1.7	-2.2	-2.5	-4.1
Fondo Nacional del Café	-0.5	1.5	1.3	-0.9	-0.6	-0.9
Administraciones locales	0.1	0.1	-0.3	-0.6	-0.9	-0.7
Seguridad social	0.4	0.5	0.4	0.4	0.2	0.2
Empresas públicas	-1.5	-1.8	-2.2	-1.9	-3.4	-3.8

<sup>a</sup> Excluye el Fondo Nacional del Café.

<sup>b</sup> Inversión fija y cambio en inventarios.

<sup>c</sup> Provisional.

Fuente: DANE, *Cuentas Nacionales*.

### III. El déficit consolidado del sector público

Para tener una idea precisa sobre la magnitud del desajuste fiscal, es esencial incorporar en el análisis entidades públicas diferentes al gobierno nacional. Desafortunadamente, no existe en el país una información actualizada sobre dichas entidades. La única fuente sistemática en este aspecto son las Cuentas Nacionales del DANE. Sin embargo, a la fecha solo existe un estimativo preliminar de estas estadísticas para el año de 1983. De todas maneras estos estimativos provisionales pueden ser analizados con base en su

compatibilidad con otros agregados macroeconómicos (superávit privado y déficit en cuenta corriente con el exterior), la cual se hace en el capítulo sobre actividad económica general de esta entrega. Adicionalmente una alternativa para estimar el déficit consolidado consiste en hacerlo a través de las fuentes de financiamiento del sector público. Un cálculo de esta índole se incluye en el Cuadro IV-8; no obstante, debido a la ausencia de estadísticas adecuadas, este tipo de cómputos excluye el movimiento de depósitos y el financiamiento otorgado a las entidades públicas por el sistema financiero nacional (excepto en la medida en que dichos créditos se

**CUADRO IV-8**  
**FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT CONSOLIDADO DEL SECTOR PUBLICO,**  
**EXCLUYENDO EL SECTOR CAFETERO**

(Millones de pesos)

	1981	1982	1983	1984 <sup>a</sup>
<b>I. Presupuesto nacional</b>	46.621	87.875	120.061	137.000
Financiamiento monetario	46.999	85.959	103.059	122.000
Financiamiento nomonetario	-378	1.916	17.002	15.000
<b>II. Sector descentralizado</b>	-725	9.051	13.958	34.000
Financiamiento monetario	-725	9.051	7.922	27.000
Activos financieros	-	-	6.036	7.000
<b>III. Crédito externo neto (según balanza de pagos)</b>	53.891	58.322	69.397	62.000 <sup>b</sup>
<b>TOTAL</b>	99.787	155.248	203.416	233.000
Porcentaje del PIB	5.0	6.2	6.9	6.6

<sup>a</sup> Aproximados.

<sup>b</sup> Supone desembolsos netos de crédito público externo por US\$600 millones durante 1984.

**Fuente:** Cálculos de FEDESARROLLO con base en estadísticas oficiales.

concedan con cargo a recursos de emisión o se financien con la colocación de activos financieros en el mercado, tal como acontece en parte con la Financiera Eléctrica Nacional).

Los cálculos del DANE muestran un acelerado crecimiento del déficit consolidado del sector público durante las dos últimas administraciones. El desajuste correspondiente llegó a representar un 7.1% del Producto Interno Bruto en 1982, partiendo de un pequeño superávit en 1978, y se habría incrementado a un 9.3% en 1983. Aunque todos los niveles del sector público manifestaron un deterioro, el más acentuado fue el de la Administración Pública Central, seguida por las Empresas Públicas y, si el punto de referencia es de 1979 a 1980, por el Fondo Nacional del Café. El deterioro de la situación fiscal de las Administra-

ciones Locales no alcanzó a pesar tan fuertemente en el desajuste total, como tampoco lo hizo la pequeña reducción experimentada en el superávit del sistema de Seguridad Social.

Por otra parte, el creciente desajuste de las finanzas del sector público se explica mucho más por el desequilibrio en la posición de ahorro que por los mayores esfuerzos de inversión. El problema central es así el mayor ritmo de crecimiento de los gastos corrientes con relación a los ingresos tributarios y de explotación de las entidades públicas. En efecto, entre 1978 y 1982, el cambio relativo en la posición fiscal consolidada representó un 7.5% del PIB; de este total, solo un 2.5% estuvo asociado a los programas de inversión de la administración anterior, y un 5% al desajuste corriente. Igualmente, el deterioro entre 1982 y 1983,

equivalente el 2.2% del PIB, solo un 0.4% es atribuible al mayor esfuerzo de inversión.

A pesar de que el desajuste fiscal sigue siendo muy elevado, existen algunos indicios de que el estimativo preliminar para 1983 puede estar ligeramente sobreestimado. Algunos de estos indicios relativos a la compatibilidad de las cifras fiscales con otros elementos de las Cuentas Nacionales, se discuten en el capítulo sobre actividad económica general. Los cuadros IV-6 al IV-8 permiten hacer algunas observaciones adicionales. En primer término, el deterioro que se observa en el déficit de la Administración Pública Central entre 1982 y 1983 en los cálculos del DANE contrasta con los estimativos de FEDESARROLLO para el sector central (Cuadro IV-6), que indican una situación relativamente similar en ambos años. Además, el déficit estimado por el DANE para esta parte del sector público en 1983 se acerca exageradamente al cómputo del déficit del gobierno nacional; este hecho no es razonable ya que por una parte importante de los gastos de inversión que se incluyen en el déficit del sector central se ejecutan en realidad a través de las empresas públicas y deberían estar asignados a ellas en los cálculos del DANE. Finalmente, los estimativos sobre financiamiento del sector público (Cuadro IV-8) indican que, aunque entre 1982 y 1983 se experimentó un deterioro, éste fue muy inferior a lo que señalan las Cuentas Nacionales. Por todos estos motivos, es más razonable suponer que el déficit consolidado del sector público se situó en torno a un 8% en 1983.

Existen además varios indicios de que el déficit consolidado es inferior en

1984 al del año anterior. En primer lugar, según vimos en la sección anterior, el déficit del gobierno nacional se ha reducido, si se hacen los ajustes por aquellas partidas que antes no se incorporaban en el presupuesto. En segundo lugar, los estimativos de fuentes de financiamiento señalan igualmente una disminución en 1984 como proporción del PIB; más aún, este estimativo se obtiene a pesar de suponer un incremento de la deuda pública externa de US\$600 millones durante el año, que puede ser excesivamente optimista (Cuadro IV-8). A este hecho debemos agregar el cambio radical en las finanzas del Fondo Nacional del Café, que de un déficit equivalente al 0.9% del PIB en 1983 pasará seguramente a tener una posición superavitaria durante el presente año. Por todos estos motivos, y por razones de compatibilidad con otros agregados macroeconómicos, es muy poco probable que el déficit fiscal consolidado supere el 7% del PIB en 1984 (unos \$250.000 millones), cifra inferior a la de 1983 y aquellas que se han venido mencionando en los debates sobre el particular. No obstante, conviene enfatizar que el desajuste actual es ciertamente excesivo. En particular, según se desprende del análisis de las cifras del Cuadro IV-7, el ahorro público ha llegado a niveles excesivamente bajos, ciertamente incompatibles con niveles razonables de financiamiento interno de la inversión pública en los años venideros.

#### **IV. La estrategia fiscal**

Con el propósito de reducir los desajustes fiscales exigentes, el Gobierno Nacional ha presentado al Congreso de la República un conjunto de proyectos en materia de ingresos,

gastos y administración pública. El paquete fiscal contiene propuestas en cinco frentes: (1) fortalecimiento de los ingresos tributarios; (2) reformas de las rentas con destinación especial; (3) financiamiento de los faltantes previstos para 1984 y 1985 y 1986; (4) reforma de la ley orgánica del presupuesto; y (5) normas sobre la estructura del sector público, en particular del sector educativo, del régimen de previsión social y de la administración pública. En esta parte del capítulo analizaremos las propuestas del gobierno en los tres primeros frentes anotados.

### **A. Las normas tributarias**

Las propuestas del Gobierno en materia tributaria incluyen la creación de una sobretasa del impuesto sobre la renta, algunas reformas a la legislación de este tributo, el incremento del impuesto de timbre y la adopción de nuevos recargos arancelarios por la vía administrativa.

Entre las propuestas anotadas, la menos polémica es la relativa al impuesto de timbre. El proyecto correspondiente busca actualizar las tasas de este impuesto, que se han erosionado desde mediados de la década del setenta, debido a un sistema de corrección incompleta por inflación. La reforma contempla además un ajuste completo por la depreciación de la moneda en el futuro. Se trata así de extender a este impuesto el principio de indización, de acuerdo con la tendencia observada en la legislación tributaria colombiana de los últimos años.

El recargo al impuesto sobre la renta propuesto por el gobierno tiene el carácter de un anticipo de ingresos

futuros, y constituye así una combinación de una norma tributaria con una operación de crédito público.

Evidentemente, toda operación de deuda pública es en algún sentido un anticipo de impuestos. No obstante, la forma específica de asociarlos en el Proyecto de Ley respectivo no es la más aconsejable. En particular, las operaciones de deuda pública deben tener dos características que no han sido contempladas en él: la posibilidad de vender en un mercado secundario los compromisos de pago correspondientes, y su cancelación con cargo a fondos comunes del presupuesto y no a rentas especiales. Además, no es evidente por qué el gobierno optó por la alternativa de establecer un anticipo de cinco años, en vez de un plazo más largo (diez o quince años), acorde con el carácter forzoso de los recursos obtenidos a través del mecanismo diseñado.

Si se considera deseable establecer la sobretasa, sería conveniente retornar a la propuesta formulada por FEDESARROLLO en marzo del presente año. Esta propuesta contemplaba el establecimiento del recargo correspondiente, con la alternativa para el contribuyente de sustituirla mediante la compra de bonos de deuda pública de lenta maduración y bajo rendimiento. La fórmula permitiría así el uso de los instrumentos de deuda como activos líquidos rentables, sujetos obviamente a descuentos elevados; conservaría además el principio de que la deuda pública recaiga sobre el conjunto de los recursos del Estado y permitiría establecer plazos más largos para las amortizaciones que el mecanismo propuesto por el gobierno.



En materia de impuesto sobre la renta, el gobierno ha propuesto también un conjunto de normas adicionales. Sin duda las más polémicas son aquellas que ampliarían el régimen de presunciones. Aunque el tipo de normas propuestas tiene antecedentes en otros países, constituyen una ruptura demasiado brusca con la tradición tributaria del país, y conceden además poderes a la administración que chocan con la confianza de la ciudadanía. Por estos motivos, el régimen presuntivo propuesto requiere una discusión cuidadosa, para evitar que su introducción genere más traumas que beneficios en las actuales circunstancias.

Mucho más evidente es la conveniencia de adoptar tres normas adicionales que contempla el proyecto de ley. La primera busca asimilar el carácter de sociedades limitadas a algunas entidades sin ánimo de lucro, tratando de evitar la evasión tributaria que a veces realiza a través de este tipo de entidades. La segunda establecería un límite de \$700.000 a las deducciones por pagos de créditos de vivienda. Este límite funcionaría paralelamente con el que se aplica al monto máximo de los créditos que son objeto de deducción. Se busca evitar a través de ellos que el subsidio implícito en este mecanismo beneficie a sectores de muy altos ingresos. Finalmente, la tercera de las normas indicadas limitaría las rentas exentas a un 30% de la renta líquida de los contribuyentes. Dado que la reforma del año anterior había establecido límites al uso de los viáticos como mecanismo de evasión tributaria, la fórmula propuesta tendría su efecto más importante sobre los gastos de representación del sector público. Se trata así de limitar una evasión

promovida por el propio Estado, que obviamente le resta capacidad para exigir al sector privado una mayor moralidad tributaria.

Conviene anotar, finalmente, que el aumento de los aranceles por la vía administrativa no parece ser ya el más expedito para lograr el doble propósito de contribuir al equilibrio externo y fiscal. Los recargos que se han venido realizando en forma sucesiva se han visto limitados por las excepciones legales vigentes y por la propia estructura del arancel, que recarga obviamente a los bienes de consumo, cuyas importaciones se han reducido a un mínimo. Por estos motivos, es necesario adoptar medidas con carácter de ley en la materia. La primera de ellas estaría dirigida a eliminar la mayoría de las exenciones vigentes, especialmente aquellas que benefician a las importaciones oficiales. La segunda establecería un arancel adicional del 10% aplicable a *todas* las importaciones, tanto oficiales como privadas. Este arancel tendría el carácter de una pura "devaluación fiscal", ya que equivaldría a incrementar el valor del dólar para todos los importadores en la cuantía indicada: la ley correspondiente debería facultar al gobierno para reducir su monto, a medida que la evolución del sector externo y de las condiciones fiscales lo permitieran. Cálculos basados en el nivel de importaciones previsto para 1985 permiten estimar el producto de este impuesto en unos \$45.000 a \$55.000 millones.

### ***B. Las rentas con destinación especial***

Las medidas propuestas por el gobierno en materia de rentas con destinación especial están orientadas

en dos direcciones diferentes. En primer término, el gobierno busca redistribuir hacia fondos generales del presupuesto el 20% de las rentas atadas que reciben en la actualidad PROEXPO, el SENA y el Instituto Colombiano de Bienestar Familiar. En segundo lugar, busca establecer un mecanismo permanente de redistribución de las rentas con destinación especial. El mecanismo propuesto consiste en reducir en un 10% anual la destinación especial de todas las rentas, hasta alcanzar un 50% (5% anual hasta un 80% en el caso de las Cajas de Compensación); sin embargo, el desmante indicado solo afectaría a las *entidades* y no al *sector* al cual se encuentran asignadas; de esta manera, de acuerdo con decisiones del CONPES, el gobierno podría redistribuir *intra*-sectorialmente los recursos indicados, aunque no podría hacer una redistribución *inter*-sectorial de los mismos. Fuera de las normas indicadas, el gobierno propone reestablecer la presupuestación, unidad de caja y sujeción a las normas de ejecución presupuestal de las rentas indicadas.

Estas propuestas constituyen un intento interesante por establecer un balance entre dos tipos de principios opuestos que se han formulado en materia de rentas con destinación especial. El primero de ellos es el principio de unidad de caja, que dichas rentas violentan de diversas formas. El segundo es el principio de beneficio, que establece la bondad de un vínculo entre un tipo de gasto y un tributo sobre la actividad económica correspondiente. A este último habría que agregarle otro, que se ha usado extensamente para defender las rentas atadas, de acuerdo con el cual se establece la conveniencia de garantizar recursos

para cierto tipo de gastos socialmente deseables, que podrían estar sujetos a restricciones presupuestales severas en un sistema puro de unidad de caja.

Aunque los proyectos del gobierno constituyen un intento interesante de establecer un balance entre estos principios a juicio de FEDESARROLLO no avanzan lo suficiente en materia de unidad de caja. En realidad, la experiencia reciente indica que la destinación especial está generando distorsiones enormes al interior del sector público. Aquellas entidades con acceso a crédito externo o a rentas atadas (o a ingresos de explotación en el caso de las empresas industriales y comerciales del Estado) presentaron índices de ejecución presupuestal aceptables, mientras aquellas que dependen de fondos generales del presupuesto enfrentan restricciones severas.

De esta manera es urgente reestablecer con más firmeza el principio de unidad de caja de los ingresos públicos. En este sentido, debe ampliarse el conjunto de rentas que se destinarán en parte a fondos comunes del presupuesto, incorporando en particular el impuesto a la gasolina. Además es conveniente que el proyecto de ley sobre rentas con destinación especial establezca un mecanismo permanente, que permita al CONPES una redistribución *inter*-sectorial de las rentas atadas, si las circunstancias así lo aconsejan.

Un complemento importante de las medidas anteriores es establecer un mecanismo efectivo para canalizar los excesos de liquidez de las empresas públicas hacia el presupuesto nacional. El instrumento obvio es la

inversión forzosa de dichos recursos en Títulos de Ahorro Nacional, aunque con rendimientos mucho más moderados que los actuales. Es urgente que el gobierno investigue los motivos por los cuales esta norma no ha tenido aplicación plena, y que el Presidente de la República instruya a sus Ministros, a los Gerentes de las empresas públicas y a los miembros de las Juntas Directivas de las empresas para que den cabal cumplimiento a la norma indicada.

### **C. Los proyectos de financiamiento**

#### **1. Los faltantes para 1984**

Las solicitudes del Gobierno al Congreso de la República para el presente año incluyen dos solicitudes de refinanciación y dos autorizaciones para créditos adicionales. Las primeras se refieren a la refinanciación del cupo de reactivación y de la garantía de los Títulos de Ahorro Nacional, así como del cupo extraordinario de la Tesorería del Banco de la República. Las solicitudes del gobierno en ambos casos son oportunas; sorprende solamente el cómputo de \$31.000 millones correspondientes al cupo extraordinario de la Tesorería, ya que los estimativos de FEDESARROLLO indican que este solo alcanzaría \$21.000 millones.

Un aspecto un tanto más complejo se refiere al cubrimiento de los faltantes del presupuesto de 1984. Aunque el Cuadro IV-3 no corresponde estrictamente a las definiciones contables utilizadas para estos fines, permite de todas formas resaltar algunos de los problemas relativos al financiamiento del gobierno nacional durante el presente año. En especial,

permite apreciar la diferencia sustancial que existe en la cuantía del desfinanciamiento del gobierno desde el punto de vista de causación con respecto al que se puede computar para las operaciones efectivas. La razón principal es la posibilidad de utilizar en este último caso el cupo y los depósitos de la Tesorería en el Banco de la República. Por ese motivo, el faltante de Tesorería no es muy elevado (un poco menos de \$20.000 millones). Los recursos solicitados permitirían así reconstruir los depósitos de la Tesorería en el Banco de la República (generando así una emisión inferior al monto solicitado), o acelerar la cancelación de los giros.

El problema fundamental reside por lo tanto en las operaciones de causación. La ausencia de recursos adecuados en este frente no genera propiamente problemas de liquidez en el corto plazo, pero entraba la ejecución presupuestal. El faltante requerido para este tipo de operaciones solo se puede computar parcialmente con ayuda del Cuadro IV-3. El cálculo de cerca de \$77.000 millones debe ajustarse por la diferencia entre los impuestos causados y los recaudados, así como por la diferencia entre gasto causado y giros, que se relaciona ante todo con la magnitud de las reservas de apropiación. El cálculo de \$50.000 millones del Gobierno Nacional parece ser adecuado para estos fines.

Conviene resaltar finalmente las virtudes de las reformas propuestas al manejo de los Títulos de Ahorro Nacional. El proyecto incluye un mecanismo de entregas netas a la Tesorería que evite la acumulación de pasivos con el Banco de la República

que se experimentó durante el presente año. Además, señala que solo podrán apropiarse sumas equivalentes al monto esperado de entregas a la Tesorería. Finalmente, elimina la norma de la Ley 12 de 1983, que estableció que un 15% de las colocaciones de TAN en exceso de \$35.000 millones se destinaría a cancelar el cupo de reactivación. Esta norma se tornó obsoleta rápidamente debido a las enormes dificultades de financiamiento que ha venido enfrentando el gobierno.

## **2. El faltante previsto para 1985 y 1986.**

La evaluación del proyecto de financiamiento para los dos próximos años exige un estudio cuidadoso de los ingresos y gastos del Gobierno, y del margen de expansión monetaria previsible. Este tipo de análisis excede, sin embargo, el objetivo de esta sección del capítulo, que solo pretende aproximar al cálculo de los montos globales de recursos necesarios.

Si el crecimiento del Producto Interno Bruto a precios corrientes se estima en un 20% anual, una meta de reducción del déficit del Gobierno Nacional del 4.4% del PIB en 1984 a 3.4% en 1985 y al 2.4% en 1986 implicaría una necesidad de recursos netos por \$144.000 millones en 1985 (excluyendo la cancelación del déficit fiscal de 1983) y por \$122.100 millones en 1986. Los montos solicitados por el gobierno representan recursos por \$120.700 millones en el primer año (\$98.700 millones de recursos netos de emisión, y \$22.000 de TAN) y por \$117.000 millones en 1986. (\$95.000 y \$22.000 millones respectivamente). El cálculo supone

que los créditos del Banco de la República tienen un período de gracia amplio y, por ello, no generan una carga de amortización en los próximos años. Como los cálculos anteriores no incluyen el crédito externo neto, ni los créditos del Fondo de Inversiones Públicas, las solicitudes parecen ser relativamente altas. La explicación básica de este resultado es la inclusión del gasto del servicio de la deuda externa en las proyecciones del gobierno, contemplando en cambio ingresos exiguos por este concepto.

Desde el punto de vista monetario, las solicitudes son también elevadas. Si a las cuantías mencionadas en el párrafo anterior agregamos la utilización prevista de los recursos del Fondo de Inversiones Públicas, se obtienen emisiones totales por más de \$100.000 millones, tanto en 1985 como en 1986. Por otra parte, si el crecimiento de la base monetaria se estima en un 20% anual durante los dos próximos años, el margen correspondiente sería de unos \$65.000 y un poco menos de \$80.000 en 1986. En 1985 difícilmente se puede experimentar además una caída de las reservas internacionales por más de US\$300 millones, en tanto que en 1986 debe esperarse un incremento de ellas. De esta manera, aunque en el próximo año se pueda esperar un margen monetario mayor por este concepto, las emisiones solicitadas coparían la totalidad de dicho margen, sin dejar abierta la posibilidad de medidas de expansión primaria o secundaria adicionales. Además, en 1986 ciertamente generarían una presión monetaria excesiva.

Así las cosas, el proyecto de

financiamiento debería considerar una reducción de los recursos de emisión contemplados. De lo contrario, el gobierno tendría que adoptar medidas de contracción en

otros frentes y un manejo extremadamente cauteloso de los cupos especiales en el Banco de la República.

# PENSAMIENTO IBEROAMERICANO

Revista de Economía Política

Revista semestral patrocinada por el Instituto de Cooperación Iberoamericana (ICI) y la Comisión Económica para América Latina (CEPAL)

**Junta de Asesores:** Raul Prebisch (Presidente), Rodrigo Botero, Carlos Diaz Alejandro, Fernando H. Cardoso, Alfo Ferrer, Enrique Fuentes Quintana, Celso Furtado, David Ibarra, Enrique V. Iglesias, José Matos Mar, Andreu Mas, Francisco Orrego Vicuña, Manuel de Prado y Colon de Carvajal, Jesús Prados Arrarte, Luis Angel Rojo, Germánico Sulgado, José Luis Sampedro, María Manuela Silva, José A. Silva Michelena, Alfredo de Sousa, Osvaldo Sunkel, Edelberto Torres Rivas, Juan Velarde Fuentes, Norberto González y Jesús Sainz (Secretarios).

**Director:** Anibal Pinto.

**Consejo de Redacción:** Adolfo Canitrot, José Luis García Delgado, Adolfo Gurrieri, Juan Muñoz, Angel Serrano (Secretario de Redacción), Oscar Soberón, María C. Tavares y Luis L. Vasconcelos.

N° 1

SUMARIO

Enero-Junio 1982

## EL TEMA CENTRAL: «El retorno de la ortodoxia»

### Estudios de:

- Celso Furtado: *Transnacionalización e monetarismo.*
- Luis Angel Rojo: *Sobre el estado actual de la macroeconomía.*

### Coloquio en «La Granda». Exposiciones de:

- Raul Prebisch: *El retorno de la ortodoxia.*
- Enrique V. Iglesias: *Angustias frente al «¿Qué hacer?».*
- Aldo Ferrer: *Monetarismo en el Cono Sur: el caso argentino.*
- José Sierra: *El debate sobre política económica en Brasil.*
- Rene Villarreal: *La petrodependencia externa y el rechazo al monetarismo en México (1977-1981).*
- Norberto González: *Ortodoxia y apertura en América Latina: distintos casos y políticas.*
- Enrique Fuentes Quintana: *La experiencia española en el periodo de la Transición: Entre el saneamiento y las reformas.*

## Y LAS SECCIONES FIJAS

- **Reseñas temáticas:** Examen y comentarios —realizados por personalidades y especialistas de los temas en cuestión— de un conjunto de artículos significativos publicados recientemente en los distintos países del área iberoamericana sobre un mismo tema.
- **Resumen de artículos y revista de revistas iberoamericanas.**

- Suscripción por cuatro números: España y Portugal, 3.600 pesetas o 40 \$USA; Europa, 45 \$USA; América y resto del mundo, 50 \$USA.
- Número suelto: 1.000 pesetas o 12 \$USA.
- Pago mediante giro postal o talón nominativo a nombre de Pensamiento Iberoamericano.
- Redacción, administración y suscripciones:

Pensamiento Iberoamericano  
Dirección de Cooperación Económica  
Instituto de Cooperación Iberoamericana  
Avda. Reyes Católicos, n.º 4, Telef. 243 35 68  
MADRID-3