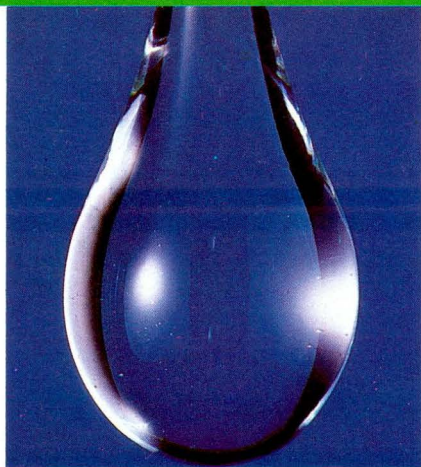


# **Análisis Coyuntural**



# DESARROLLO

Sabemos que para progresar hay que promover y estimular el desarrollo de nuestra industria.

Corporación Financiera Nacional S.A., donde sus negocios son claros, nítidos y transparentes como una gota de agua.



**CORPORACION  
FINANCIERA  
NACIONAL S.A.**  
Fuente de progreso.

# Análisis Coyuntural

## I. Actividad Productiva

Al empezar 1988, todos los sectores productivos mantenían ritmos elevados de crecimiento económico y era favorable el clima de opinión empresarial. Sin embargo, a medida que pasaron los meses, los indicadores se fueron debilitando y las expectativas se tornaron negativas. Hacia fines del año reina en los medios económicos un ambiente de incertidumbre acerca de la posibilidad de recuperar los ritmos de crecimiento de 1986 y 1987.

En el caso de la industria manufacturera, el crecimiento de la producción pasó del 7.1% registrado en 1987 y el primer trimestre de 1988 a 6.4% durante los meses de abril a junio y a sólo 4.2% en los meses de julio y agosto, últimos para los cuales se cuenta con información del DANE (Cuadro 1).

El deterioro de la actividad económica fue mucho más pronunciado en los sectores comerciales. Durante el

primer trimestre del año se vivió una situación de auge aparente, toda vez que las ventas totales (sin incluir vehículos) tuvieron un aumento extraordinario, del 10.9% en términos reales. El carácter pasajero de esta situación no tardó en hacerse evidente. En efecto, ya en el segundo trimestre el crecimiento de las ventas se había reducido al 5% en relación con el mismo período del año anterior, y en los dos meses siguientes se situaba en 3.3%.

Si la industria y el comercio tendieron al estancamiento a lo largo del año, la construcción cayó en profunda recesión. Según el área aprobada de construcción en todo el país, se pasó de una tasa de crecimiento del 14.6% en el primer trimestre, a reducciones de 2.1% y 9.5% en los dos trimestres siguientes. Los indicadores de crédito destinado al sector de la construcción muestran un panorama igualmente desalentador.

**CUADRO 1**  
**EVOLUCION TRIMESTRAL DE ALGUNOS INDICADORES**  
**DE ACTIVIDAD PRODUCTIVA**  
 (Tasas de crecimiento respecto al mismo período  
 del año anterior)

	1988 1987	Primer trimestre	1988 Segundo trimestre	Tercer trimestre
A. Producción industrial (sin trilla de café)	7.1	7.1	6.4	4.2a
B. Ventas del comercio (excluyendo vehículos)	5.5	10.9	5.0	3.3a
C. Area de construcción	-2.9	14.6	-2.1	-9.5

a Hasta agosto.

Fuente: DANE.

Los indicadores de las encuestas de opinión adelantadas por FEDESAROLLO en estos tres sectores indican que, hacia el mes de octubre, las perspectivas de los empresarios continuaban descendiendo en el caso de la industria y tendían a estabilizarse en niveles relativamente bajos en el caso del comercio. Todo indicaba así que el clima de optimismo de principios de año había dado paso a una situación de incertidumbre sobre el futuro de la economía.

### A. Demanda y actividad industrial

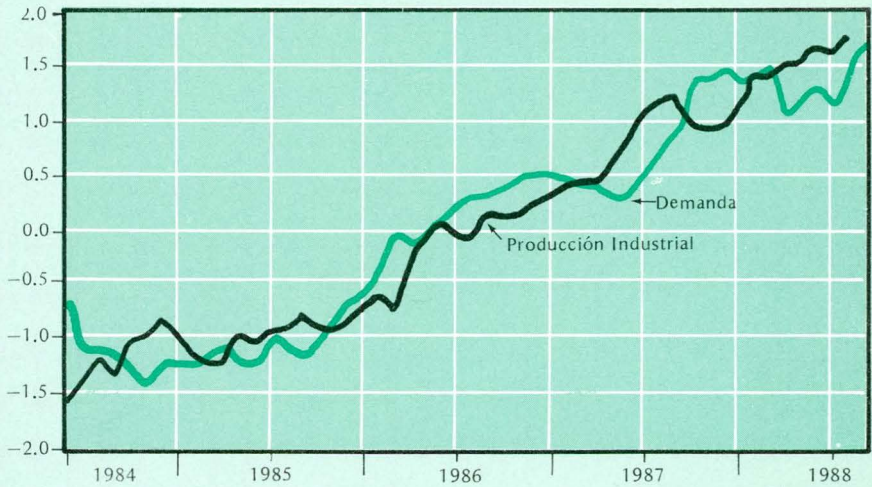
La evolución de las tasas de crecimiento industrial a lo largo del año es el resultado de una tendencia hacia el estancamiento de los niveles de producción. Así, puede constatar en el Gráfico 1 que después del repunte que tuvo la producción a principios de 1988, tendió a crecer más lentamente en los meses siguientes.

El estancamiento fue mucho más pronunciado en los sectores produc-

tores de artículos de consumo no duradero y de bienes de capital que en las industrias de bienes intermedios y bienes de consumo duradero (vehículos, en particular). Dentro de las industrias de consumo no duradero, los subsectores de bebidas, calzado e industrias diversas registraron caídas en sus niveles de producción acumulados hasta el mes de julio (véase el Cuadro 2). Entre las industrias de bienes de capital, hubo crecimientos positivos hasta el mes de mayo, pero en los meses siguientes empezaron a caer los niveles de producción.

Las industrias de bienes intermedios y las empresas ensambladoras de vehículos lograron desenvolverse mejor frente al deterioro de la situación económica. Sin embargo, el desempeño de los diferentes subsectores fue muy heterogéneo. Por ejemplo, las industrias químicas y de productos metálicos, barro, loza y vidrio tuvieron tasas de crecimiento supe-

Gráfico 1  
EVOLUCION DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL  
Y LA DEMANDA EXOGENA  
(Escala normalizadas)



Fuente: Producción industrial a partir de series del DANE suavizadas y desestacionalizadas. Demanda exógena según metodología que se explica en *Coyuntura Económica*, Vol. XVII, No. 4, diciembre 1987, pp. 58-63.

riores al 50% en todos los casos. En cambio hubo estancamiento en las industrias de minerales no metálicos y plásticos y caída en el subsector de refinerías del petróleo. En el caso de los vehículos, las tasas de aumento de la producción fueron muy elevadas hasta mediados de año, pero posteriormente tendieron a debilitarse por efecto del retroceso de las ventas.

El debilitamiento de la actividad productiva no se debió a restricciones de capacidad productiva sino al comportamiento de la demanda. De hecho, de acuerdo con los indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, los niveles de utilización de capacidad llegaron a un nivel pico de 77.20% en el mes de noviembre de 1987, y en los tres primeros trimestres de 1988 se mantuvieron

en niveles un poco más bajos, entre 73.80% y 75.50%. Por supuesto, el hecho de que los porcentajes de utilización de capacidad empezaran a reducirse en plena expansión económica fue posible gracias al auge que tuvo la inversión en los sectores industriales en 1987 y, posiblemente, al menos en los primeros meses de 1988<sup>1</sup>. De esta manera, al no haber estado sometida a restricciones de capacidad, el comportamiento de la actividad industrial estuvo dominado principalmente por factores de demanda.

Los indicadores sobre la materia elaborados por FEDESARROLLO

<sup>1</sup> Véase el informe de FEDESARROLLO sobre "La inversión privada en la coyuntura actual", publicado en la entrega de *Coyuntura Económica* de marzo de 1988.

**CUADRO 2**  
**TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LA PRODUCCION**  
**INDUSTRIAL POR SECTORES**  
**(Porcentajes)**

	1987/86	1988/87		
		Ene.-Mar.	Abr.-Jul.	Ene.-Jul.
Alimentos (sin trilla)	2.15	10.71	- 2.57	2.94
Bebidas	7.24	- 1.63	- 0.85	- 1.18
Tabaco	-8.87	- 2.10	- 6.67	- 4.71
Vestuario	9.45	18.15	17.06	17.46
Calzado	17.06	- 2.98	- 0.31	- 1.45
Industria de madera	23.09	20.40	18.21	19.18
Muebles de madera	0.83	18.96	41.99	32.81
Papel	11.13	6.98	0.87	3.33
Imprentas y editoriales	3.61	- 1.24	13.02	6.42
Químicos	17.46	- 1.45	3.36	5.20
Otros productos químicos	5.95	4.22	7.87	6.38
Petróleo	8.15	0.17	- 7.46	- 4.27
Otros derivados del petróleo	5.37	21.37	15.32	17.91
Caucho	-6.12	29.32	22.05	25.00
Plásticos	-0.30	- 2.90	1.82	- 0.09
Barro, loza y porcelana	15.66	10.66	7.73	8.84
Vidrio	9.73	38.94	23.43	29.57
Productos minerales no metálicos	3.61	3.78	1.53	2.46
Hierro y acero	12.89	13.13	2.30	6.66
Metales no ferrosos	28.02	22.05	2.60	10.06
Productos metálicos excepto maquinaria	2.29	15.20	17.16	16.39
Maquinaria excepto la eléctrica	13.72	9.04	5.81	7.08
Maquinaria, aparatos eléctricos	3.70	5.69	9.96	8.23
Equipo y material de transporte	21.47	26.18	40.17	34.78
Equipo profesional y científico	14.28	14.43	15.56	15.09
Industrias diversas	8.12	- 5.31	0.76	- 1.84
TOTAL (sin trilla de café)	7.07	7.15	4.64	5.66
Trilla de café	2.82	-24.13	-13.96	-17.86
TOTAL	6.79	5.05	3.23	3.97

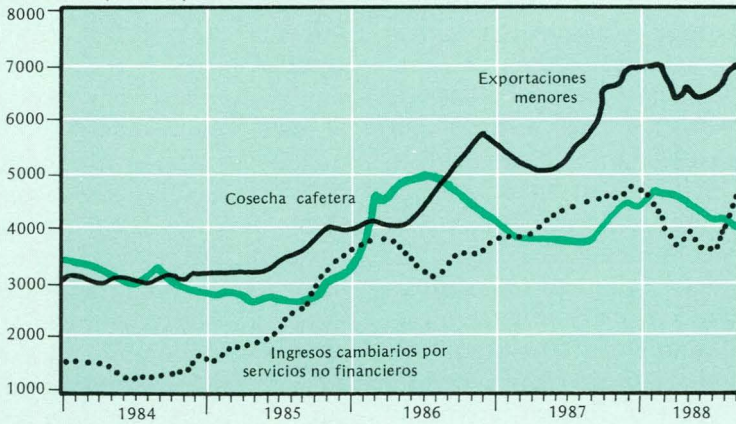
Fuente: DANE.

muestran que, efectivamente, hubo un decaimiento de la demanda agregada a partir del primer trimestre del año (véase el Gráfico 1.A). Esta evolución tuvo su origen en una combinación de factores, como fue analizado en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*. El más importante

de dichos factores fue, posiblemente, la aceleración de la inflación, que disminuyó el poder expansivo de las principales inyecciones de demanda. En efecto, como puede apreciarse en el Gráfico 2.A, el poder de compra interno de los ingresos recibidos por los exportadores menores y el de los

## Gráfico 2 EVOLUCION DE LOS INDICADORES DE DEMANDA

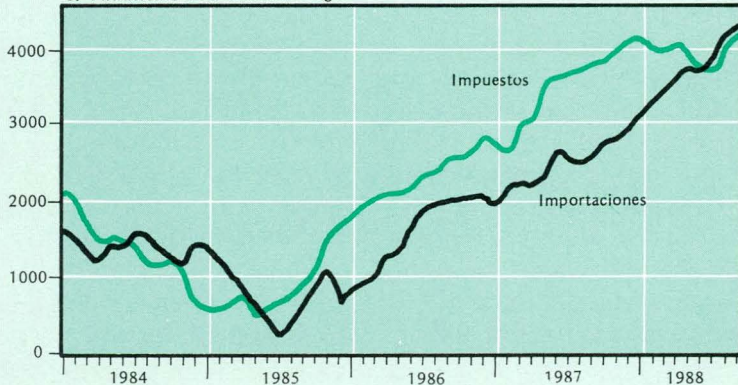
### A. Inyecciones provenientes del sector externo



### B. Inyecciones totales provenientes del sector externo y del gasto público



### C. Filtraciones de la demanda exógena<sup>a</sup>



<sup>a</sup> Magnitudes no explicados por la evolución del PIB.

**Fuente:** Banco de la República, Federación Nacional de Cafeteros, DANE, Tesorería General de la Nación y cálculos de Fedesarrollo. Las series de exportaciones menores y servicios no financieros son promedios móviles desestacionalizados y suavizados de seis meses. Las series restantes utilizan promedios móviles de doce meses.

ingresos cambiarios por concepto de servicios no financieros perdieron su dinamismo de los últimos años porque sus aumentos en valores nominales resultaron en gran medida contrarrestados por la aceleración de la inflación. De igual forma, el poder de compra de los ingresos recibidos por los caficultores también se debilitó debido a la inflación, aparte de que también hubo una disminución del volumen de la cosecha a partir del mes de mayo. Los ingresos cambiarios por concepto de servicios no financieros también sufrieron una disminución en el primer semestre del año, aun cuando posteriormente se recuperaron.

En segundo término, aparte de que la inflación se aceleró, aumentaron fuertemente los precios relativos de los alimentos, incidiendo desfavorablemente sobre la demanda de otros artículos menos esenciales de la canasta familiar.

Un tercer factor que contribuyó a desacelerar la demanda en los primeros meses de 1988 fue el gasto público, el cual se mantuvo estancado en los niveles de fines de 1987 durante todo el primer semestre, debido a que el aumento real que tuvieron los gastos de funcionamiento se vio contrarrestado por el severo retraso en los pagos con destino a programas de inversión. Esta situación se modificó a partir del mes de julio, consiguiéndose desde entonces altas tasas de crecimiento del total del gasto público en términos reales (Gráfico 2.B).

Un cuarto elemento de desestímulo fue el rápido crecimiento de las importaciones. En efecto, las compras externas aumentaron en términos reales a un ritmo mayor que el con-

junto de la actividad económica interna. De esta manera, una proporción mayor de los ingresos nacionales se filtró hacia el exterior, disminuyendo su poder multiplicativo interno (Gráfico 2.C).

A los factores de desestímulo a la demanda se sumaron el aumento del contrabando, las altas tasas de interés imperantes a lo largo del año, la situación de iliquidez monetaria y la disminución de la actividad edificadora. El contrabando fue especialmente desfavorable para las industrias de bienes de consumo, parte de cuya demanda se desvió hacia los países vecinos. Por su parte, los altos costos financieros y la situación de iliquidez seguramente llevaron a aplazar o cancelar los programas de inversión de las empresas y de gasto en bienes de consumo durable de las familias, incidiendo en forma desfavorable sobre las industrias de los sectores de bienes de capital. Por último, el retroceso de la construcción, debido a factores que analizaremos más adelante, debió tener efectos de demanda al reducirse el nivel de ocupación en el sector y recortarse las compras de todo tipo de insumos para las nuevas edificaciones. Sin embargo, es probable que estos últimos efectos aún no estén reflejados totalmente en las estadísticas, debido al número tan elevado de obras iniciadas anteriormente que fueron terminándose a lo largo del año.

Los indicadores de opinión en el sector industrial no son nada alentadores (Gráfico 3). Los empresarios de este sector han presenciado un deterioro continuo del clima de los negocios desde el mes de marzo, que resulta totalmente consistente con el análisis anterior. Según lo muestra esta



Gráfico 3  
INDICADORES DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL  
TOTAL NACIONAL (BALANCES)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, Series suavizadas.

misma fuente, aunque la actividad productiva ha tendido al estancamiento, en ningún momento ha llegado a registrar disminución, gracias a que los menores niveles de pedidos han sido compensados por una mayor acumulación de inventarios en manos de los productores. Esta es, por supuesto, una situación pasajera, que tendrá que modificarse rápidamente, bien sea con una ampliación de la demanda o con recortes de la actividad productiva.

Como veremos en otras secciones de este análisis de coyuntura, hay varios indicios de que el gobierno está reorientando la política económica con miras a fortalecer la demanda. Así, ha tratado de irrigarse mayor liquidez al mercado monetario, fueron controladas las tasas de interés y se aceleró el gasto público. Sin embargo, el panorama no se encuentra del todo despejado, porque la pérdida de

confianza del sector privado impedirá que estas medidas estimulen de inmediato los procesos de inversión en la industria y la construcción, y porque la oferta de alimentos en los primeros meses de 1989 puede verse afectada por las adversas condiciones climáticas de los meses recientes, limitando así el poder de compra de los hogares.

## B. Comercio

Las ventas del comercio al por menor tuvieron un crecimiento extraordinario durante el primer trimestre del año. En relación con el mismo período del año anterior, las ventas diferentes de vehículos aumentaron 10.90%, y estas últimas 23.60%, para un total del 13.1% en el conjunto de todo el sector (Cuadro 3).

Ninguna de las variables que históricamente han determinado el compor-

**CUADRO 3**  
**TASAS DE CRECIMIENTO DEL**  
**INDICE DE VENTAS DEL COMERCIO POR SECTORES**  
(Tasas de crecimiento respecto igual período del año anterior)

	1987/86	1988/87			
		(ene.-mar.)	(abr.-jun.)	(jul.-ago.)	(ene.-ago.)
Alimentos y bebidas	3.7	10.7	1.0	1.0	4.5
Vestuario y calzado	10.5	15.0	0.7	6.9	6.8
Textiles y cacharrería	0.3	15.2	10.3	8.0	11.5
Farmacias	3.3	9.3	11.9	4.8	9.1
Muebles y electrodomésticos	11.1	6.2	8.7	-2.4	5.1
Materiales de construcción	3.1	3.1	4.0	3.0	3.5
Mercancías no clasificadas	4.7	11.3	2.4	4.0	6.1
Total sin vehículos	5.5	10.9	5.0	3.3	6.7
Vehículos y repuestos	25.2	23.6	12.3	25.9	19.3
<b>TOTAL</b>	<b>8.0</b>	<b>13.1</b>	<b>6.2</b>	<b>6.4</b>	<b>8.7</b>

Fuente: DANE.

tamiento de las ventas parecía explicar este comportamiento. En efecto, la capacidad de compra del conjunto de salarios pagados por la industria, el comercio y el sector público estaba creciendo tan sólo a un ritmo del 4%, los precios relativos de los alimentos estaban aumentando, desestimulando por consiguiente las ventas de bienes de consumo, y las importaciones destinadas al comercio, si bien se incrementaban con cierta rapidez, ciertamente no crecían en la magnitud que hubiera exigido el dinamismo de las ventas. De esta manera, era obvio que había factores de carácter extraordinario empujando de forma temporal el crecimiento del comercio. Uno de tales factores era, seguramente, la disposición sobre control tributario que indujo al público a disminuir sus tenencias de cuentas corrientes y otros depósitos, propiciando así unos mayores niveles de gasto. En cualquier caso, como lo observó *Coyuntura Económica* en su momento, era claro que tasas de esa magnitud eran insostenibles a lo largo del año.

Así quedó comprobado al transcurrir los meses. Durante el segundo trimestre el aumento de las ventas (sin vehículos) fue de 5% y en los dos meses siguientes cayó al 3.3%. De esta manera, el ritmo de expansión del sector tendió a acercarse a las previsiones que se habían efectuado a comienzos del año con base en las perspectivas de comportamiento del fondo salarial<sup>2</sup> (Véase el Gráfico 4). En relación con las ventas de vehículos, hubo un repunte aparente en los meses de julio y agosto, que situó su crecimiento en 25.9%. Sin embargo, de acuerdo con informes de las en-

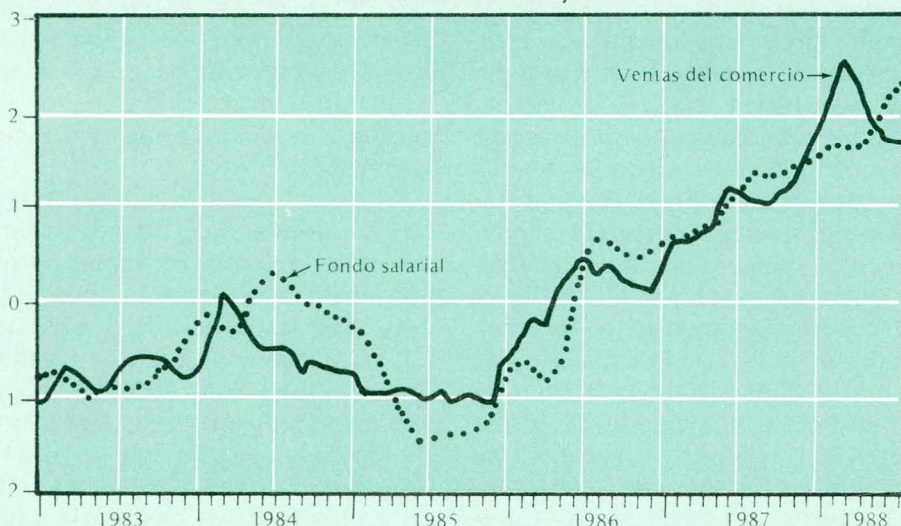
sambladoras, este aumento se debió a operaciones realizadas con los concesionarios y no a un crecimiento efectivo de las ventas al público. Antes bien, en esos meses decayó la demanda de automóviles y empezaron a acumularse inventarios de vehículos nuevos y usados en poder de los concesionarios.

En el acumulado de los ocho primeros meses del año, las ventas de mayor dinamismo fueron, aparte de los vehículos, las de textiles y cacharrería, farmacias y vestuario y calzado. Estos sectores son, además, los que han mantenido mayores tasas de crecimiento de acuerdo con las estadísticas más recientes. Los demás sectores han sufrido en cambio la aguda desaceleración reciente de las ventas. En particular, las ventas de alimentos crecieron sólo 1% en los meses de julio y agosto (en relación con el año anterior) y las de muebles y electrodomésticos registraron disminución del 2.4%.

El clima de opinión empresarial se ha debilitado también en el comercio, aunque en forma menos abrupta que en la industria. Por otra parte, aunque todos los indicadores han tenido deterioro desde principios del año, la situación parece haberse estabilizado desde el mes de agosto, como puede apreciarse en el Gráfico 5. Esto puede ser un indicio de que la reorientación de las políticas arriba mencionada sí ha surtido algún efecto, que por el momento sólo parece percibirse en los sectores comerciales. No obstante, todavía no es claro que se haya logrado cambiar la dirección de estos indicadores. Como en el caso de la industria, puede decirse que el comercio atraviesa en la actualidad por un momento crítico, que bien puede

<sup>2</sup> Véase *Coyuntura Económica* de marzo de 1988, págs. 20-21.

Gráfico 4  
EVOLUCION DE LAS VENTAS DEL COMERCIO Y EL FONDO SALARIAL  
(Escala normalizada)



Fuente: La serie de ventas es un promedio móvil de tres meses del índice de ventas desestacionalizado y reponderado del comercio al por menor según el DANE. El fondo salarial es la suma ponderada de los salarios totales pagados por la industria y el comercio según el DANE más los pagos totales de Tesorería por concepto de gasto público. Véase, Lora, E. y J.A. Ocampo (organizadores), *El Sector Comercio en Colombia: Estructura y Comportamiento*, Fedesarrollo-Fenalco, 1988, Cap. 4.

ser la antesala de una nueva recesión, o simplemente una interrupción pasajera dentro de una fase de expansión.

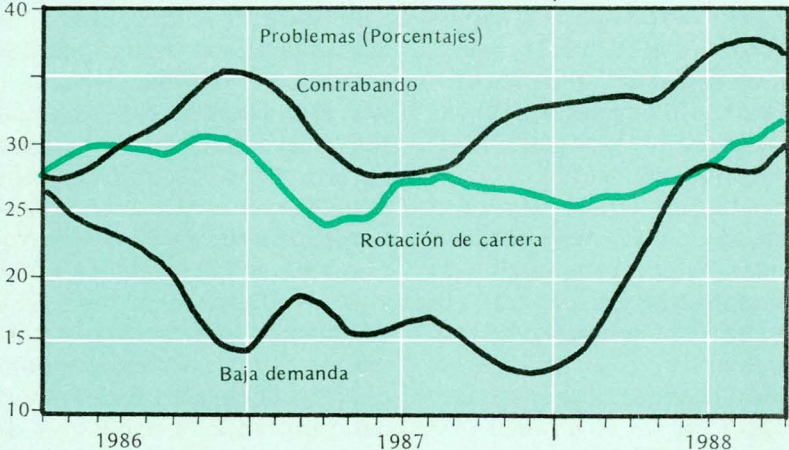
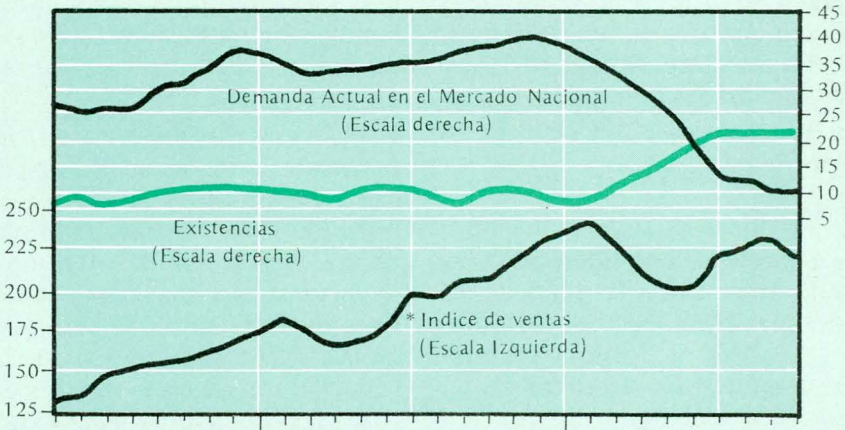
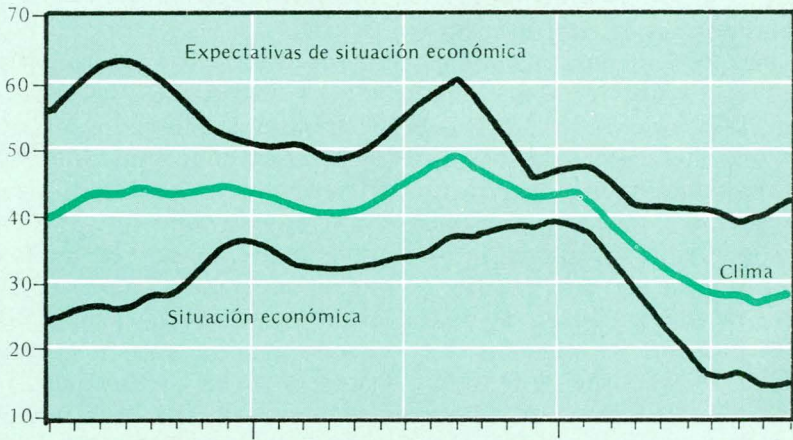
### C. Construcción

Como ya hemos mencionado, uno de los principales factores de desestímulo a la actividad económica en 1988 fue la situación del sector de la construcción privada.

El dinamismo que traía este sector comenzó a debilitarse en los últimos meses de 1987, como resultado de la escasez y encarecimiento de los insumos y de la disminución de recursos de las corporaciones de ahorro y vivienda por causa de algunos retiros de entidades oficiales. El auge de la actividad edificadora llegó definitivamente a su fin a principios de 1988 cuando se agudizaron los problemas

de financiamiento de las CAVs en razón de las medidas de control tributario adoptadas en los últimos días del año anterior. En los meses de marzo y abril se tomaron una serie de disposiciones orientadas a reducir el encaje de las CAVs, elevar el rendimiento de sus captaciones y mejorar las condiciones de rentabilidad de los préstamos (Res. 15, 16, 29, 33 y 48). Sin embargo, ni estas medidas, ni el desmonte de las normas de control tributario en el mes de abril lograron resolver los problemas de las CAVs. En efecto, en la situación de extrema iliquidez y restricción crediticia entonces imperante, las CAVs estaban impedidas para competir con el resto del sistema financiero por ser, hasta el mes de agosto, el único tipo de intermediarios sometidos a un total control de tasas de interés.

Gráfico 5  
INDICADORES DE LA ACTIVIDAD COMERCIAL  
TOTAL NACIONAL (Balances)



\* Serie desestacionalizada y suavizada.

Fuente: Encuesta de comercio Fedesarrollo - Fenalco, series suavizadas.

Así, como puede apreciarse en el Cuadro 4, la insuficiencia de recursos crediticios continuó agudizándose varios meses después de haberse desmontado las normas de control tributario. Al mes de junio los préstamos entregados por las CAVs superaban apenas en 20% los correspondientes al primer semestre del año anterior. Dado un crecimiento anual de costos del orden del 36%, el valor real del flujo neto de créditos resultaba inferior en un 10% al del año anterior. Tres meses después, a pesar de que ya estaban vigentes las medidas de control a las tasas de interés de todo el sistema financiero, la situación no daba señas de mejoría. Los préstamos entregados en valores nominales mostraban un aumento de sólo 18.1% y la disminución del flujo real de créditos se había agudizado, siendo ahora del 12%.

Como veremos en la sección sobre política monetaria y financiera, las medidas de control a las tasas de interés adoptadas en agosto sí permitieron a las CAVs recuperar sus captaciones y agilizar los desembolsos de créditos. Sin embargo, ello no será suficiente para devolverle el dinamismo a la actividad edificadora. Según se aprecia en el Cuadro 4, en los últimos meses para los cuales se dispone de estadísticas se ha agudizado la situación de crisis del sector. Al concluir el mes de septiembre, el área licenciada para construcción en todo el país mostraba una disminución de 9.5%, cuando tres meses atrás era del 2.1%. El retroceso era aún más pronunciado en el caso de la construcción de vivienda: al mes de septiembre las licencias mostraban una disminución del 28.1%, frente al 12.7% en el mes de junio. Además, como lo muestra el mismo cuadro,

mientras en junio la caída de las licencias se concentraba en Bogotá, ya al mes de septiembre se había extendido al resto del país.

La profundización de la crisis también es evidente en las estadísticas de préstamos solicitados a las CAVs. Mientras en el acumulado de los seis primeros meses del año, las solicitudes se habían contraído 34% en términos reales, en septiembre la disminución superaba ya el 40%. Este deterioro es particularmente notorio, ya que al mejorarse la situación de tesorería de las CAVs desde fines del mes de agosto, muchas de estas entidades levantaron las restricciones que habían impuesto para contener las nuevas solicitudes de crédito.

De esta manera, son preocupantes las perspectivas de la actividad edificadora. La situación de crisis a la que llegó en 1988 fue resultado no sólo de los problemas de disponibilidad de insumos y financiamiento desde fines de 1987 sino, también, la caída de la rentabilidad esperada de las inversiones en bienes inmuebles y el giro de las condiciones macroeconómicas. Al iniciarse la fase de auge de la actividad constructora en 1986, la rentabilidad de las inversiones en bienes inmuebles se elevó rápidamente por efecto de la mayor demanda. Este fenómeno produjo un encarecimiento relativo del suelo urbano y de todos los insumos de la construcción. La caída en la rentabilidad de la actividad edificadora se produjo entonces cuando empezó a agotarse la demanda de nuevas viviendas por la ampliación del acervo existente y por el deterioro en las perspectivas de estabilidad económica. En la actualidad, aunque llegue a recuperarse el dinamismo de la demanda agregada, no

**CUADRO 4**  
**INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION**  
 Estadísticas acumuladas hasta los meses de marzo, junio y septiembre  
 1987 - 1988

	1987			1988			Variación		
	Marzo	Junio	Sep- tiem- bre	Marzo	Junio	Sep- tiem- bre	Mar- zo	Junio	Sep- tiem- bre
I. Licencias aprobadas de construc- ción en miles de metros cuadrados									
A. Bogotá	1037	2192	3270	1078	1944	2752	4.0	-11.3	-15.8
B. Resto del país	928	2178	3580	1174	2336	3446	26.5	7.3	- 3.8
C. Total Nacional	1965	4370	6850	2252	4280	6198	14.6	-2.1	- 9.5
II. Licencias aprobadas de construc- ción de vivienda en miles de metros cuadrados									
A. Bogotá	949	1883	2777	712	1400	1815	-25.0	-25.7	-34.7
B. Resto del país	687	1657	2779	845	1692	2179	23.0	2.1	-21.6
C. Total Nacional	1636	3540	5556	1557	3092	3994	- 4.8	-12.7	-28.1
III. Valor nominal del flujo neto de crédito en millones de pesos co- rrientes de los CAVs (Acumulado)									
A. Préstamos solicitados	48675	107855	183968	43046	95904	147926	-11.6	-11.1	-19.6
B. Préstamos aprobados	39674	170013	139062	25269	52205	70091	-36.3	-69.3	-49.6
C. Préstamos entregados	31006	62507	94945	34474	75283	112147	11.2	20.4	18.1
IV. Índice de costos de la construcción (base diciembre de 1980=100)	355.07	363.63	374.80	477.05	489.58	505.45	34.4	34.6	34.9
V. Valor real del flujo neto de créditos en millones de pesos de 1980									
A. Préstamos solicitados	13709	29661	49084	9023	19589	29266	-34.2	-34.0	-40.4
B. Préstamos aprobados	11174	46754	37103	5297	10663	13867	-52.6	-77.2	-62.6
C. Préstamos entregados	8732	17190	25332	7226	15377	22188	-17.2	-10.5	-12.4

Fuentes: DANE, ICPC e ICAVI.

podrá retornarse rápidamente a los niveles anteriores de construcción porque la rentabilidad de la actividad edificadora sólo retornará a niveles atractivos después de algún tiempo, cuando se abaraten en términos relativos los principales insumos y se acumule algún volumen de demanda de nuevas viviendas<sup>3</sup>.

#### D. Actividad Agropecuaria

En contraste con los sectores urbanos, cuya actividad económica tendió a desacelerarse a lo largo del año, la producción agropecuaria logró un buen desempeño en 1988. En el Cuadro 5 aparece el resumen de las estimaciones oficiales sobre la materia dadas a conocer en la última semana de noviembre. De acuerdo con estas estadísticas, la producción de todo el sector agropecuario creció 3.7% en 1988. Aunque esta tasa es inferior a la registrada en 1987 (6.4%), no refleja en realidad una desaceleración de las actividades productivas en el campo, porque la disminución resulta, esencialmente, de la estabilización de la cosecha cafetera en volúmenes muy elevados, del orden de 13 millones de sacos, después del crecimiento del 21.2% alcanzado el año anterior.

Se estima que la agricultura no cafetera tuvo un crecimiento del 3.7%, ligeramente inferior al del año anterior (4.2%), como resultado del buen comportamiento de los cultivos semestrales en las dos cosechas del año. Según las estadísticas oficiales, los cultivos semestrales de mayor crecimiento durante el año completo fueron el algodón, el frijón y la papa (17,

11.8 y 12.4%, respectivamente). Dada su importancia dentro del total, sus aumentos compensaron con creces las menores producciones de soya, trigo, tabaco y ajonjolí. Tuvieron aumentos aceptables, aunque menos sobresalientes el sorgo (7.4%), la cebada (5.9%) y el maíz (5.6%). Es preciso observar que la mayor producción de los cultivos semestrales estuvo basada en expansiones del área total cosechada (6.6%) ya que, debido a las condiciones del clima, se presentaron reducciones apreciables de productividad en muchos cultivos. Sin embargo, las disminuciones más fuertes de productividad por efecto del prolongado invierno de los meses recientes afectarán los resultados de las cosechas que se recogerán desde principios de 1989, que no forman parte de la producción de 1988.

Los cultivos anuales y permanentes tuvieron un desempeño menos favorable, debido a las caídas que se presentaron en las producciones de ñame y plátano y a los moderados crecimientos de cacao y caña de azúcar.

Por su parte, las actividades pecuarias en su conjunto crecieron 4.5% a pesar del estancamiento de las producciones bovinas. En efecto, según los estimativos oficiales, el degüello de vacunos aumentó tan sólo 1.7% en el año completo. Dentro de este crecimiento tuvieron un mayor peso las hembras, debido al desestímulo que han producido sobre las producciones ganaderas la reducción de la rentabilidad del negocio, las condiciones de violencia e inseguridad en algunas zonas y el exceso de lluvias en numerosas regiones productoras. Teniendo en cuenta además el moderado crecimiento de los inventarios y la abrupta caída de las exportaciones, se tiene

<sup>3</sup> Véase el documento de Fedelonjas titulado "El sector inmobiliario en la economía nacional", que fue presentado al XI Congreso Nacional de Lonjas en noviembre pasado.



**CUADRO 5**  
**ESTIMATIVOS DE CRECIMIENTO DE LAS**  
**ACTIVIDADES AGROPECUARIAS**

	1987	1988 Estimación
A. Café	21.2	0.2
B. Agricultura no cafetera	4.2	3.7
1. Cultivos semestrales	5.7	6.8
— Semestre A	0.4	4.3
— Semestre B	3.1	5.6
2. Cultivos anuales y permanentes	5.4	1.7
C. Actividades pecuarias	5.2	4.5
1. Bovino	2.3	0.1
2. Otras producciones	7.6	7.9
D. Total sector agropecuario	6.4	3.7

Fuente: DNP-UEA con base en información del Ministerio de Agricultura.

como resultado que las producciones bovinas apenas crecieron 0.1% en el año. Así las cosas, el crecimiento del sector pecuario provino prácticamente en su totalidad de la expansión de las demás producciones, que fue de 7.9%. Esta tasa resultó de las mayores producciones de huevos (8.5%), aves (10%), leche (6.2%) y porcinos (9%).

#### E. El crecimiento económico en 1988

En el Cuadro 6 se resumen los estimativos de FEDESARROLLO en materia de crecimiento económico para 1988. Las cifras que allí aparecen son consistentes con el análisis de los diferentes sectores presentado en esta sección. Sin embargo, debe recordarse que el cálculo del crecimiento económico se basa en el comportamiento de los valores agregados de cada sector, que en ocasiones puede no coincidir exactamente con el desempeño de la producción, bien sea por diferencias de composición

de las producciones de cada sector o por la inclusión de algunas otras actividades.

En particular, cabe señalar que, en el caso de la industria manufacturera, debe incluirse la trilla de café, que no forma parte de las estadísticas corrientemente utilizadas para evaluar el desempeño del sector. Como en 1988 la trilla del café se vio fuertemente reducida por las menores exportaciones del grano, su inclusión reduce de forma apreciable la tasa de crecimiento de todo el sector manufacturero, del 4.3% al 2.2%, según se aprecia en el Cuadro.

En el caso del comercio, el crecimiento estimado del 5.2% refleja no el comportamiento de las ventas minoristas, al cual se hizo referencia en el análisis de esta sección, sino el crecimiento de la oferta comercializable total del país, que incluye las producciones agrícolas e industriales y el total de las importaciones.

**CUADRO 6**  
**PROYECCION DEL CRECIMIENTO DEL PIB**  
**POR PRINCIPALES SECTORES**  
 Tasas de crecimiento anual de los valores en pesos constantes de 1975

	1987	Esti- mación 1988	Proyección 1989	
			Baja	Alta
Agropecuario, silv., caza y pesca	5.8	3.5	2.6	3.6
– Café	12.0	0.2	1.0	2.0
– Agricultura no cafetera	3.6	3.7	3.0	4.0
– Pecuario	6.2	4.5	2.5	3.5
– Silvicultura, caza y pesca	4.7	4.3	4.0	4.5
Minerías y canteras	11.7	11.0	13.7	15.7
Industria manufacturera	5.9	2.2	4.0	4.8
– Trilla de café	4.0	-12.0	4.0	4.0
– Resto industria	6.2	4.3	4.0	5.0
Construcción	2.1	-0.3	3.0	3.5
Comercio, restaurantes y hoteles	4.7	5.2	4.0	5.0
Transporte y comunicaciones	4.6	5.0	4.0	4.2
Serv. del Gob. y electr., gas y agua	4.3	4.5	4.0	4.5
Establ. financieros, seguros, etc.	5.2	2.5	3.5	4.0
Servicios personales y domésticos	3.5	4.0	3.5	4.0
Menos: Serv. bancarios imputados	7.0	-2.0	3.5	4.5
<b>TOTAL VALOR AGREGADO</b>	<b>5.3</b>	<b>3.8</b>	<b>3.9</b>	<b>4.7</b>
Derechos sobre importaciones	8.6	10.0	4.5	5.5
<b>PIB</b>	<b>5.4</b>	<b>4.0</b>	<b>3.9</b>	<b>4.7</b>

Fuentes: DANE: Cifras de 1987, y proyecciones de FEDESARROLLO para 1988.

En relación con la construcción, debe observarse que la pequeña variación de  $-0.3\%$  resulta de una caída del sector de edificaciones, calculada en  $12\%$ , según el análisis presentado arriba, y un aumento del  $4\%$  en el conjunto de las obras civiles públicas y privadas.

Por último, debido a su importancia en los resultados del crecimiento global del PIB, es conveniente referirse brevemente al sector de la minería. El estimativo de crecimiento del  $11\%$  resulta principalmente del comporta-

miento del petróleo crudo, el carbón de exportación y el oro (aun cuando también se discriminan otros 7 productos de importancia). Se estima que la producción de petróleo crudo tuvo una reducción del  $8\%$ , debido a los menores ritmos de extracción en la zona de Cravo Norte por las restricciones de transporte generadas por los atentados guerrilleros a los oleoductos. En relación con el carbón de exportación, se calcula un aumento de producción del  $29\%$ , en línea con la evolución de las ventas externas hasta el mes de septiembre.

Por último, el crecimiento del oro (90%) se basa en el desempeño de las compras por parte del Banco de la República.

Teniendo en cuenta los demás sectores de menor importancia, se llega a un estimativo de crecimiento del 40% para la economía colombiana en 1988. Esta tasa implica una desaceleración importante respecto a los dos años anteriores, cuando se lograron aumentos del 5.1 y 5.40%, respectivamente.

Conviene reiterar, sin embargo, que de acuerdo con la argumentación presentada arriba, esta desaceleración en el ritmo de crecimiento económico no refleja cabalmente el estancamiento que tuvo la actividad productiva de varios sectores durante 1988, ya que las tasas de variación correspondientes están afectadas por el crecimiento que se dio a lo largo de 1987. En efecto, los sectores estancados mantuvieron niveles comparables a los de finales de 1987, que por ser superiores al promedio de ese año, muestran crecimiento, a pesar de no haberse expandido adicionalmente a lo largo de 1988.

#### F. Proyecciones preliminares para 1989

El clima de incertidumbre que reina en varios frentes de la actividad económica dificulta realizar ejercicios de proyección para 1989. No obstante, si se mantienen las reorientaciones de la política económica de los últimos meses de 1988, es factible esperar una recuperación de la demanda, que incidirá favorablemente sobre las tasas de crecimiento de la industria,

el comercio y, en menor medida, la construcción.

El comportamiento de los sectores primarios se verá en cambio muy poco afectado por las decisiones de política de corto plazo. De una parte, las actividades agropecuarias continuarán siendo impulsadas por sus altos precios relativos en el mercado interno y por el aliciente de las exportaciones, dado el nivel actual de la tasa de cambio en términos reales. Sin embargo, muchas producciones agrícolas sentirán en el primer semestre del año el efecto de las adversas condiciones climáticas de los últimos meses de 1988. Por otro lado, las actividades mineras continuarán creciendo a tasas elevadas por efecto de los mayores ritmos de explotación del carbón y el petróleo crudo con destino a los mercados externos.

De acuerdo con los estimativos que se presentan en forma detallada en el Cuadro 6, en 1989 la economía colombiana podrá mantener e incluso elevar ligeramente su ritmo de crecimiento con respecto a 1988. Conviene reiterar, sin embargo, que esta perspectiva se basa en el supuesto de que el gobierno mantenga sin modificaciones de importancia a lo largo del año los lineamientos más recientes de política fiscal, monetaria y de importaciones. La eventual adopción de medidas restrictivas de demanda a principios de 1989 con miras a contener un posible aumento temporal de la inflación podría debilitar nuevamente el crecimiento económico, con efectos que no se ha intentado calcular en estos ejercicios de proyección.

## II. Situación Laboral

### A. Evolución de los indicadores laborales

La tasa de desempleo registró un descenso apreciable desde el segundo trimestre de 1988. Según la Encuesta de Hogares realizada en el mes de marzo, el porcentaje de desempleados se encontraba en ese momento en el 12.6%, nivel éste sólo ligeramente inferior al registrado en promedio durante los dos años anteriores. Tres meses más tarde, la tasa de desempleo se había reducido ya a 11.7% y luego, en septiembre, cayó al 10%. Esta notable reducción del indicador del desempleo llevó a las autoridades económicas a declarar que las metas laborales fijadas por el actual gobierno se estaban logrando holgadamente, incluso antes de lo previsto.

Para analizar la validez de estas afirmaciones y el verdadero alcance de los cambios experimentados en la situación laboral es preciso tener en cuenta que la tasa de desempleo, tal como se calcula en las Encuestas de Hogares del DANE, tiene dos limitaciones importantes. Por un lado, está afectada por variaciones de tipo estacional de unas épocas a otras del año. Por otro, está influida por las variaciones en la tasa de participación laboral. Debido a la primera de estas dos limitaciones, la comparación directa de las tasas de desempleo correspondientes a meses diferentes puede dar lugar a interpretaciones equivocadas sobre las verdaderas tendencias del mercado laboral. Este problema puede evitarse si se comparan las tasas de desempleo para los mismos meses de años diferentes o,

alternativamente, si se elimina la variabilidad estacional de las series mediante métodos estadísticos.

El primero de estos dos recursos es el que se adopta en el Cuadro 7. Allí puede verse que las tasas de desempleo de 1988 son inferiores, en todos los casos, a las correspondientes a 1987, y éstas a su vez son menores que las de 1986. De esta manera, es evidente que en los dos últimos años hubo una reducción consistente de la tasa de desempleo y que las tendencias de mediano plazo fueron favorables al mejoramiento de la situación laboral. Algo semejante puede apreciarse en el Gráfico 6, en el cual aparece la tasa de desempleo desestacionalizada mediante métodos estadísticos con el fin de hacer comparables entre sí todos los datos de la serie. Sin embargo, este gráfico muestra además que en 1988 perdió continuidad la tendencia descendente que había mostrado la tasa de desempleo desde el segundo semestre de 1986 hasta el último de 1987. En efecto, según este gráfico, la tasa de desempleo *aumentó* en el primer trimestre de 1988, y posteriormente se redujo, aunque no a un ritmo tan pronunciado como en los años anteriores. De esta manera, este análisis permite concluir que aunque la situación laboral continuó mejorando durante 1988, no lo hizo con la intensidad de períodos anteriores.

Aparte del problema resultante de las estacionalidades que hemos discutido, la tasa de desempleo registrada por el DANE está afectada por las fluctuaciones de corto plazo en la ta-

**CUADRO 7**  
**EVOLUCION DE LAS TASAS DE PARTICIPACION, OCUPACION Y**  
**DESEMPLEO EN LAS CUATRO PRINCIPALES CIUDADES**  
**(Porcentajes)**

	Tasa de participación (PEA/PET)	Tasa de ocupación (E/PET)	Tasa de desempleo (D/PEA)
Cifras a marzo			
1986	56.2	48.1	14.3
1987	58.1	50.4	13.4
1988	58.2	50.8	12.6
Cifras a junio			
1986	57.4	48.8	15.0
1987	58.3	51.2	12.0
1988	59.0	52.1	11.7
Cifras a septiembre			
1986	56.3	48.8	13.3
1987	57.0	50.5	11.3
1988	57.8	52.0	10.0
Cifras a diciembre			
1986	58.1	50.8	12.5
1987	57.9	52.0	10.0

**Notación:**

PEA: Población económicamente activa.

PET: Población en edad de trabajar.

E: Población empleada.

D: Población desempleada.

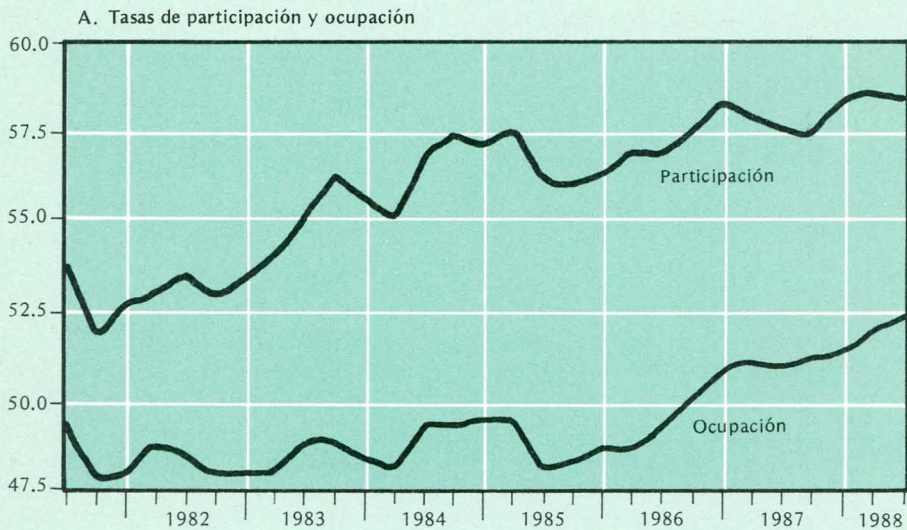
**Fuente:** DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

sa de participación (ya que se calcula como la relación entre los desempleados y quienes declaran formar parte de la fuerza de trabajo). Por esta razón, la evolución de la tasa de desempleo no refleja necesariamente el comportamiento del empleo, como a menudo se cree. De hecho, no es extraño observar que la tasa de desempleo se eleva cuando aumenta la ocupación, y viceversa. Por ejemplo, en el segundo semestre de 1986, cuando la economía se encontraba ya en plena recuperación económica, la tasa de desempleo llegó a su nivel histórico más alto (15.0%), a pesar de que la ocupación había aumentado ya

por tres trimestres consecutivos (véase el Gráfico 6). Este comportamiento se debió a que, simultáneamente, la participación laboral estaba aumentando, debido precisamente a que la recuperación económica mejoró las posibilidades de ocupación para muchas personas que hasta entonces se encontraban por fuera de la fuerza laboral.

Con el fin de obviar el problema de los cambios en la participación, es útil por consiguiente analizar el comportamiento de la tasa de ocupación (entendida como el porcentaje de la población mayor de 12 años que se

Gráfico 6  
EVOLUCION DE LOS INDICADORES LABORALES  
(Cuatro principales ciudades)



Fuente: DANE, tasas desestacionalizadas.

encuentra trabajando). En el mismo Gráfico 6 puede apreciarse que la tasa de ocupación ha mejorado de manera prácticamente continua a partir del último trimestre de 1985, cuando se inició la recuperación económica. Sin embargo, dentro de esta tendencia de mediano plazo pueden verse algunas oscilaciones importantes de corto plazo. En particular, se aprecian períodos de rápida creación de empleos y períodos de relativo estancamiento en la generación de puestos de trabajo. Aparentemente, el tercer trimestre de 1988 pertenece a una etapa de relativo estancamiento. En efecto, si se calcula el aumento en el empleo con base en las *tendencias* de la población en edad de trabajar y las tasas desestacionalizadas de participación y desempleo, puede encontrarse que en el tercer trimestre de 1988 en las cuatro principales ciudades del país se crearon empleos a un ritmo equivalente anual de 99 mil personas, que es inferior a los ritmos entre 145 mil y 169 mil personas correspondientes a los años de 1986 y 1987<sup>4</sup>. Sin embargo, es preciso señalar que el aparente estancamiento del tercer trimestre de 1988 puede estar reflejando, al menos en parte, problemas de carácter estadístico.

Infortunadamente, no existen datos suficientemente actualizados sobre la situación del empleo en los diferentes sectores económicos que permitan analizar en mayor detalle el

<sup>4</sup> La razón para efectuar estos cálculos con base en las *tendencias* de la PET, en vez de sus valores observados, se debe a que estos últimos muestran fluctuaciones bruscas que carecen de explicación. Véase también el análisis sobre el tema que se presenta en *Perfil de Coyuntura Económica*, CIE, Universidad de Antioquia, Contraloría General de la República, octubre de 1988.

punto anterior. Las estadísticas de empleo de las Muestras Mensuales del DANE en la industria y el comercio disponibles hasta el mes de julio muestran que la ocupación en estos dos sectores había aumentado de forma muy satisfactoria en el promedio de los siete primeros meses del año. En efecto, las tasas de crecimiento del empleo para ese período eran de 4% en la industria y de 5.9% en el comercio. No obstante, estas altas tasas no son inconsistentes con la desaceleración que parece haber mostrado recientemente la ocupación, ya que una parte muy importante de dicha desaceleración debió tener su origen en la fuerte recesión de la actividad edificadora, sobre lo cual no hay estadísticas. Además, debe recordarse que las estadísticas de empleo en la industria y el comercio cubren solamente el empleo de carácter formal.

## B. Evolución de los indicadores laborales por ciudades

Las tendencias descritas en la sección anterior no han sido comunes a las principales ciudades del país. Debido al alto peso relativo que tiene Bogotá dentro del conjunto, reflejan más de cerca el comportamiento de los indicadores laborales de esta ciudad que el de las otras tres. En el Gráfico 7 puede verse así que la tasa de desempleo de Bogotá mejoró de forma continua desde medianos de 1986 hasta finales de 1987, y que durante 1988 no ha logrado ninguna mejoría adicional. Esto mismo ocurriría con el agregado de las principales ciudades. Sin embargo, la ocupación ha continuado aumentando en Bogotá a un ritmo relativamente alto, incluso mayor al registrado en los años inmediatamente anteriores. De esta ma-

**Gráfico 7**  
**TASAS DE PARTICIPACIÓN, OCUPACIÓN Y DESEMPLEO**  
**EN LAS PRINCIPALES CIUDADES**



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO. Las tasas de desempleo utilizan la escala izquierda de los gráficos, Las tasas de participación y ocupación la derecha. Todas las tasas con desestacionalizadas.



nera, el relativo estancamiento de la tasa de desempleo en Bogotá se ha debido a la expansión de la participación a todo lo largo de 1988, cosa que no ocurriría con el agregado de las cuatro principales ciudades.

En contraste con el caso de Bogotá, en Cali y Medellín tanto la ocupación como la participación laboral han tendido a decaer a lo largo de 1988. Este comportamiento es indicativo de que han disminuido las oportunidades laborales en estas dos ciudades, posiblemente como reflejo ya de la situación de estancamiento productivo analizada en la sección anterior. En el caso de Medellín, ello ha originado un comportamiento de la tasa de desempleo semejante al de Bogotá. En cambio, en el caso de Cali, la caída de la participación ha sido tan aguda que, a pesar del dete-

rioro de la ocupación, se ha presentado una disminución muy apreciable de la tasa de desempleo. En efecto, el porcentaje de desempleados en esa ciudad llegó a su nivel más bajo de los últimos cinco años el pasado mes de septiembre.

En Barranquilla también se ha presentado una disminución muy significativa de la tasa de desempleo. El porcentaje del mes de septiembre pasado es, en este caso, uno de los más bajos alcanzados desde que se cuenta con estadísticas regulares sobre la materia. Lo que es más importante, y a diferencia de lo sucedido en Cali, la disminución reciente de la tasa de desempleo en Barranquilla sí ha sido el resultado de un aumento significativo en la ocupación, más que de un cambio en los niveles de participación.

### III. Sector Externo

#### A. Tasa de cambio

El ritmo de devaluación a lo largo de 1988 fue más acelerado de lo que se preveía a comienzos del año. El gobierno había dado a entender en las primeras semanas del año que la devaluación sería del orden del 21% en 1988. Sin embargo, esta meta se basaba en la perspectiva de que la inflación no superara el 22% en el año completo. Puesto que este objetivo no pudo lograrse, el gobierno se vio precisado a acelerar los ajustes del tipo de cambio con el fin de proteger el nivel real de la tasa de cambio. Como se aprecia en el Cuadro 8, las tasas de devaluación anualizadas en ningún momento estuvieron por de-

bajo del 21% inicialmente previsto. Antes bien, en los meses de marzo, abril y mayo llegaron a registrarse ritmos de devaluación superiores al 30% en términos anuales. Sin embargo, es preciso señalar que estos cambios en el ritmo de devaluación fueron en realidad mucho más moderados de lo que se hubiera requerido para compensar totalmente la inflación ocurrida en algunos de los momentos de más alta inflación, como fueron los meses de enero a abril, y luego el mes de junio. Esta fue una decisión acertada, ya que de haberse seguido una política orientada a ajustar el tipo de cambio en consonancia con la inflación mensual se habría estimulado aún más el proceso inflacio-

**CUADRO 8**  
**EVOLUCION DEL TIPO DE CAMBIO OFICIAL, 1984-1988**  
 (Tasas de fin de período)

	1984		1985		1986		1987		1988	
	\$/US	Variación anualizada	\$/US	Variación anualizada	\$/US	Variación anualizada	\$/US	Variación anualizada	\$/US	Variación anualizada
Enero	90.63	28.3	116.6	32.6	175.00	21.4	222.79	22.9	267.98	21.3
Febrero	92.53	28.3	120.1	42.6	178.10	23.5	226.73	23.4	273.64	28.5
Marzo	94.47	28.3	126.6	88.2	181.53	25.7	231.08	25.6	280.09	32.3
Abril	96.45	28.3	132.6	74.0	186.56	38.8	235.13	23.2	286.46	31.0
Mayo	98.47	28.2	138.7	71.9	190.46	28.2	239.41	24.2	293.16	32.0
Junio	100.40	26.2	142.9	43.0	193.76	22.9	243.32	21.5	299.28	28.1
Julio	102.65	30.5	147.8	49.7	197.59	26.5	247.56	23.0	305.03	25.7
Agosto	104.81	28.4	152.1	40.7	200.72	20.8	250.95	17.7	311.44	28.3
Septiembre	107.01	28.3	157.9	57.2	205.56	33.1	254.39	17.7	317.66	26.8
Octubre	109.26	28.4	162.4	40.4	210.30	31.5	257.17	13.9	323.59	24.9
Noviembre	111.55	28.3	166.6	35.9	214.64	27.8	260.30	15.6	329.88	26.0
Diciembre	113.89	28.3	172.2	48.3	219.00	27.3	263.70	16.9		

Fuente: Bolsa de Bogotá.

nario, se habría creado un aliciente a la fuga de capitales y se habrían dado señales equivocadas al sector privado en materia de perspectivas de inflación y devaluación para el año completo.

El costo de esta política fue una pequeña disminución de las tasas de cambio reales del peso colombiano frente al dólar de los Estados Unidos y las monedas del conjunto de los países desarrollados. En relación con Estados Unidos, el nivel real del tipo de cambio cayó en un 50% en el primer semestre de 1988. Con respecto al resto de países desarrollados la caída fue un poco más moderada (30%), aunque con variaciones de país a país. Sin embargo, estas caídas se vieron más que contrarrestadas con aumentos en el tipo de cambio real en relación con los países de América Latina, que fueron del 6 o el 90%, según se tome el índice relativo a im-

portaciones o exportaciones, respectivamente. El aumento del tipo de cambio frente a estos países se debió al desbordamiento inflacionario sufrido por Perú y Ecuador. Muy posiblemente las pérdidas de competitividad frente a los países desarrollados quedarán parcialmente compensadas al concluir el año, ya que en el segundo semestre los ritmos de devaluación del peso se han mantenido relativamente altos, en tanto que las tasas mensuales de inflación han disminuido en relación con el semestre anterior. En cualquier caso, como se ha argumentado en repetidas ocasiones en esta revista, los cambios de corto plazo en los niveles del tipo de cambio real no afectan de inmediato las condiciones de competitividad de los productos colombianos en el exterior. Es mucho más importante mantener un manejo cambiario estable y predecible orientado a proteger el tipo de cambio real en el mediano

**CUADRO 9**  
**TASAS DE CAMBIO REALES**  
(Base 1980= 100)

	Importaciones				Exportaciones				
	Países desa- rrolla- dos	Países desa- rrolla- dos sin Estados Unidos	Améri- ca La- tina	Total	Esta- dos Uni- dos	Países desa- rrolla- dos	Países desa- rrolla- dos sin Estados Unidos	Amé- rica La- tina	Total
1984-1	97.70	81.42	80.80	94.99	116.11	94.40	79.02	80.50	88.88
1984-2	99.80	83.07	81.70	96.89	118.74	96.40	80.60	76.10	88.15
1984-3	100.50	80.70	84.45	97.95	123.71	96.70	78.26	78.80	89.49
1984-4	102.60	81.22	85.44	99.86	128.01	98.29	78.33	81.85	91.71
1985-1	100.62	77.48	86.24	98.35	128.87	96.13	74.73	74.08	87.10
1985-1	108.23	85.48	87.95	104.96	135.32	103.89	82.79	77.31	82.89
1985-3	121.86	99.15	93.79	117.23	148.13	117.50	96.29	81.07	102.10
1985-4	137.69	117.54	100.53	131.43	159.95	133.13	113.71	86.49	113.08
1986-1	142.71	126.30	99.70	135.34	160.20	138.34	121.95	90.01	117.57
1986-2	149.31	136.02	102.66	141.26	163.10	144.91	130.91	97.21	124.58
1986-3	162.09	151.53	104.16	151.83	172.77	157.51	145.48	99.36	132.30
1986-4	164.55	154.33	104.89	153.95	174.85	160.23	148.66	96.59	132.30
1987-1	167.64	162.03	102.58	155.89	173.12	164.06	156.65	84.89	127.84
1987-2	171.09	167.95	106.43	159.47	174.08	167.40	161.86	86.17	130.20
1987-3	173.88	168.68	107.93	162.04	178.95	170.10	162.85	82.31	129.24
1987-4	179.41	180.17	105.16	165.78	178.69	176.27	174.22	79.58	130.45
1988-1	175.51	178.79	108.74	163.51	172.46	172.39	172.33	82.77	130.59
1988-2	172.46	175.26	111.56	161.70	169.85	169.22	168.67	87.33	131.74

Fuente: International Financial Statistics, Cálculos de FEDESARROLLO.

plazo, que seguir una política de cambios bruscos en el ritmo de devaluación al vaivén del comportamiento de los precios de un mes a otro.

## B. Balanza comercial

Los resultados de la balanza comercial fueron mucho menos favorables en 1988 que en el año anterior. Las estadísticas de manifiestos de Aduana elaboradas por el DANE, disponibles hasta el mes de septiembre, dan cuenta de una disminución del 75% en el superávit comercial del país con el resto del mundo. Este deterioro fue el resultado del virtual estancamiento de las exportaciones totales,

frente al vigoroso crecimiento de las importaciones.

Como se aprecia en el Cuadro 10, el estancamiento de las exportaciones fue el resultado de menores ventas externas de café e hidrocarburos, ya que las exportaciones de carbón y ferrocromo y las llamadas "menores" tuvieron crecimientos muy satisfactorios.

Puesto que el total de exportaciones del país se mantuvo prácticamente sin cambio, el debilitamiento de la balanza comercial reflejó aproximadamente el aumento de las importaciones, que fue de US\$642 millones

**CUADRO 10**  
**BALANZA COMERCIAL**  
**Enero – Septiembre**  
**(Millones de dólares)**

	1987	1988	1988/87 %
I. Exportaciones totales	4048.3	4035.3	-0.32
A. Café	1394.4	1218.0	-12.65
B. Combustibles	1202.7	946.7	-21.29
1. Petróleo y fuel oil	934.5	686.6	-26.52
2. Carbón	179.9	222.6	23.76
3. Otros	88.3	37.4	-57.67
C. Ferroníquel	47.7	127.9	167.82
D. Resto exportaciones	1124.9	1426.9	26.84
E. Compras de oro	278.5	315.9	13.43
II. Importaciones totales	3176.0	3818.3	20.22
A. Combustibles	87.3	135.4	55.14
B. Resto importaciones	3088.7	3682.9	19.24
III. Balance comercial	872.3	217.0	-75.13

**Fuente:** Importaciones y exportaciones según manifiestos de aduana del DANE. Compras de oro según Balanza Cambiaria del Banco de la República.

en los nueve primeros meses del año. Este aumento tuvo su origen tanto en el crecimiento de las compras de combustibles (55%), como en la expansión del resto de las compras externas (19%).

### C. Exportaciones de café

De acuerdo con los manifiestos de Aduana registrados en los nueve primeros meses del año calendario, las ventas de café sufrieron una reducción apreciable. Esta caída se debió al recorte en los volúmenes de venta por la introducción del pacto de cuotas, que castigó indebidamente las ventas del grano colombiano en circunstancias en las que, a juzgar por el comportamiento de sus precios en relación con el de otras variedades del

grano, contaba sin embargo con buena demanda en los mercados internacionales.

Las exportaciones totales de café colombiano durante el año cafetero 1987/88 alcanzaron 9.1 millones de sacos. Del volumen total exportado, 7.7 millones de sacos estuvieron destinados a los países miembros de la Organización, y los 1.4 millones restantes fueron vendidos a países no miembros. En relación con el año cafetero anterior se presentó una disminución del 24.4% en los volúmenes de ventas, por efecto de la reintroducción de las cuotas de venta a los países miembros y de una pequeña reducción en las exportaciones a los países por fuera de la Organización. No obstante, la caída en el vo-

lumen de ventas tuvo un efecto mucho menor sobre los ingresos de divisas del país durante el año cafetero 1987/8 (los reintegros disminuyeron en menos de US\$100 millones con respecto al año cafetero, al pasar de US\$1.597.3 a US\$1.520 millones). Esto fue posible porque el pacto de cuotas creó una presión permanente al alza sobre el grano colombiano. Es interesante señalar que esta tendencia no fue común a todos los tipos de granos. En particular, los precios de las variedades robustas tendieron a descender, ampliándose así de forma continua el diferencial entre unos y otros. Este fenómeno parece haberse debido a una combinación de circunstancias, entre ellas la disminución de la oferta de cafés finos, la mayor demanda de este tipo de cafés por parte de Brasil, Estados Unidos, Europa y Japón y, sobre todo, los mecanismos de distribución de las cuotas dentro del pacto cafetero. Como veremos más adelante, esta situación condujo a la introducción del criterio de selectividad para la asignación de los recortes y aumentos de las cuotas en el año cafetero 1988/89.

El pasado 1o. de octubre concluyeron en Londres las deliberaciones del quincuagésimo período de sesiones del Consejo Internacional del Café. El tema central de la reunión fue la definición de los mecanismos de ajuste de las cuotas ante los cambios de precios. La cuota básica ya había sido fijada en 58 millones de sacos desde el año anterior, al igual que su distribución entre los países miembros, correspondiendo a Colombia 8.68 millones de sacos. El Consejo decidió también que se continuara utilizando la franja de precios entre US\$1.20 y US\$1.40 por libra para mantener dicha cuota global, con reducciones o

ampliaciones escalonadas en caso de que el indicativo de precios se situara por debajo o por encima de dicha franja.

Sin embargo, en esta oportunidad se introdujo el criterio de la *selectividad* para definir la distribución de los aumentos o reducciones de la cuota global. La razón de haber introducido este nuevo criterio se encuentra en el comportamiento que venían registrando los diferenciales de precios entre las distintas calidades de café en el mercado internacional. Desde comienzos del año cafetero anterior, cuando se restablecieron las cuotas, había tendido a aumentar el diferencial de precios entre los cafés suaves y los demás tipos de cafés. De hecho, se habían presentado tendencias totalmente dispares en la evolución de unas cotizaciones y otras. Mientras que los precios de los suaves mostraron una tendencia ascendente prácticamente continua a lo largo de todo el año cafetero 1987/88, los brasileños estuvieron relativamente estables y las cotizaciones de las variedades robustas tendieron a disminuir<sup>5</sup>. Esta situación reflejaba problemas en la distribución de las cuotas y, sobre todo, en los mecanismos de ajuste previstos frente a las variaciones de precios. Así lo reconocieron los miembros de la Organización, al introducir un sistema selectivo de asignación de los aumentos o recortes de cuotas.

Para el primer trimestre del actual año cafetero quedó previsto que la distribución de posibles cambios de cuota se haría con base en el diferencial porcentual entre los precios in-

<sup>5</sup> Véase al respecto el número anterior de *Coyuntura Económica*, pp. 30-33 y, en especial, el Gráfico 8.

dicativos de los cafés arábigos y los de las variedades robustas. Si dicho diferencial fuera superior al 25%, los aumentos de cuota se harían íntegramente en cafés arábigos. Si el diferencial fuera del 15% al 25%, el 85% del aumento beneficiaría a los productores de variedades arábigas y si fuera inferior al 15% beneficiaría proporcionalmente a todos los productores de acuerdo con la distribución de sus cuotas básicas. Hacia finales del mes de noviembre existía confianza en que antes de fin de año tendría lugar un aumento de un millón de sacos en la cuota global (resituyéndose así uno de los dos recortes con los cuales se inició el año cafetero). Además, dados los diferenciales de precios observados en los últimos meses, se daba por descontado que dicho aumento en la cuota beneficiaría en su totalidad a las variedades arábigas.

Para los tres trimestres restantes del año cafetero quedó establecido un sistema selectivo basado no en los diferenciales porcentuales de precios, sino en sus niveles absolutos. Así, en caso de que lleguen a presentarse recortes de cuota, éstos castigarán únicamente a los cafés robustas si el precio indicativo de los otros suaves se mantiene por encima de US\$1.30 por libra durante el trimestre correspondiente, y únicamente a las variedades arábigas si el precio indicativo de las robustas se mantiene a un nivel mínimo de US\$1.10 por libra. De forma análoga, la distribución de eventuales ampliaciones de la cuota dependerá de si el indicativo de precio de las robustas se mantiene por debajo de US\$1.10. En tales circunstancias, la ampliación beneficiará únicamente a las variedades arábigas.

Es importante señalar que el criterio de la selectividad fue impulsado por la delegación colombiana con el ánimo de dar una mayor flexibilidad a los mecanismos del acuerdo y de asegurar un suministro adecuado a los compradores de las diferentes variedades de café y, en particular, el colombiano. Como es sabido, el país ha seguido una estrategia de mercadeo tendiente a diferenciar el café colombiano con base en su calidad y características. Sin embargo, el éxito de esta campaña venía tropezando con las rigideces del Pacto, pues el país se veía imposibilitado a aumentar sus ventas, a pesar de que el comportamiento del mercado estuviera indicando que había escaseces de este tipo de café.

#### D. Exportaciones de hidrocarburos

Las ventas externas de hidrocarburos decayeron en 1988 debido al deterioro de los precios externos y al incumplimiento de los planes de extracción y procesamiento de crudos por efecto de los atentados guerrilleros a los oleoductos.

Es interesante señalar que, con base en unas perspectivas de precios de US\$17.7 por barril, el gobierno había previsto en septiembre de 1987 que las exportaciones de hidrocarburos alcanzarían un valor de US\$ 1.579 millones en 1988, que implicaban un aumento del orden del 20% en relación con los resultados estimados para 1987. Las previsiones oficiales suponían implícitamente que los precios se estabilizarían en niveles semejantes al promedio de 1987<sup>6</sup>. En contraste, lo que se presentó fue

<sup>6</sup> Republic of Colombia, *Economic Information Memorandum*, septiembre de 1988.

una caída bastante pronunciada desde finales de 1987.

En efecto, después de que el precio del crudo se había estabilizado en torno a los US\$18 por barril, empezó a descender bruscamente en los últimos meses de 1987, situándose alrededor de los US\$15 desde diciembre de ese año hasta mediados de 1988, y cayendo luego hasta niveles del orden de US\$11 por barril. De acuerdo con estas tendencias, la caída de los precios internacionales del crudo en los nueve primeros meses del año fue por lo menos del 20%. Como es bien conocido, el derrumbe de los precios del crudo ha tenido su origen en la incapacidad de la Organización de Países Exportadores de Petróleo, OPEP, para controlar la oferta mundial de este producto. Ello como resultado no sólo de enfrentamientos entre algunos de los miembros de dicha organización, en particular Irán e Irak, sino, también, debido a la pérdida relativa de importancia de la OPEP dentro de la oferta mundial de petróleo<sup>7</sup>. Es posible que los acuerdos logrados al interior de la OPEP en el mes de noviembre reviertan la tendencia descendente de los precios del crudo. No obstante, a menos que se logren acuerdos adicionales con países no miembros, será muy difícil recuperar el precio de US\$18 por barril que se ha fijado como objetivo.

En materia de volúmenes de venta, las proyecciones oficiales suponían variaciones del 23% para petróleo crudo y -5% para fuel oil para el año completo. Las cifras disponibles de Ecopetrol permiten calcular que

los volúmenes de crudo despachados no registraron prácticamente variación alguna en relación con el año anterior, debido a que la frecuencia de los atentados contrarrestó en la práctica la mayor capacidad potencial de transporte de crudo para exportación. En el caso del fuel oil se tuvo en cambio un ligero aumento, a pesar de que los atentados afectaron el ritmo de carga de las refinerías.

### E. Resto de productos

A pesar de los reveses que sufrieron las exportaciones de café e hidrocarburos, el conjunto de las ventas externas se mantuvo prácticamente sin cambio gracias al buen desempeño de las exportaciones de carbón, ferromniquel y productos menores. Las mayores ventas de carbón se debieron a la ampliación de la oferta del proyecto de El Cerrejón y a los precios más altos del mercado internacional. En 1988, los precios del carbón se recuperaron parcialmente de la caída del año anterior gracias a la disminución de la oferta de origen australiano y surafricano, debido a conflictos laborales en las zonas de producción y a la pérdida de competitividad de Australia en los mercados europeos por efecto del encarecimiento de los fletes. La oferta australiana de ferromniquel también se vio reducida por el cierre de algunas plantas, lo cual propició el repunte reciente de las cotizaciones internacionales de este producto. Además, tanto las ventas de carbón como las de ferromniquel han sido impulsadas por el fortalecimiento de la demanda de los países desarrollados.

Según las estadísticas de aduanas hasta el mes de septiembre, las exportaciones menores registraron un creci-

<sup>7</sup> Véanse las Notas Editoriales de la *Revista del Banco de la República* del pasado mes de junio.

miento próximo al 27%, que supera con creces las proyecciones más optimistas que se tenían a comienzos del año. El desempeño de las exportaciones menores ha descansado en una combinación de circunstancias favorables de carácter interno y externo. En el frente interno han sido estimuladas por la estabilidad de mediano plazo que ha logrado el tipo de cambio real y por la simplificación y agilización de algunos de los sistemas de incentivos, en particular el Plan Vallejo y el crédito de Proexpo. Los estímulos fiscales a través del Cert han sido menos inciertos e inestables que en el pasado, pero aún responden a una estructura arbitraria, que los exportadores distan de considerar como definitiva. En el frente externo, las exportaciones menores han tenido su principal aliciente en la

expansión de la demanda de los países desarrollados y unos cuantos países del mundo en desarrollo. No obstante, han enfrentado dificultades en algunos de los países de la región debido a modificaciones bruscas en los tipos de cambio y al deterioro de la capacidad de demanda y de las condiciones de pago.

Los registros de exportación de INCOMEX muestran un comportamiento semejante a las estadísticas basadas en Aduanas, aunque con algunas diferencias en las tasas de crecimiento de cada uno de los trimestres (Cuadro 11). De acuerdo con esta última fuente, las exportaciones menores aumentaron 25.8% durante los primeros nueve meses de 1988 (ó 27.7% si se incluyen carbón y ferroníquel).

CUADRO 11  
COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DE LAS  
EXPORTACIONES MENORES<sup>a</sup>  
1986 - 1988  
(US\$ millones)

Trimestre	1986	1987	1988	Variación 1987/86 %	Variación 1988/87 %
<b>A. Manifiestos</b>					
I	304.7	323.5	447.9	6.19	38.45
II	300.0	381.8	458.9	27.26	20.19
III	393.1	429.0	520.0	9.12	21.23
IV	402.6	529.4		31.50	
Total	1400.4	1663.7		18.80	
<b>B. Registros</b>					
I	244.6	345.9	451.3	41.40	30.48
II	346.3	474.6	539.0	37.07	13.57
III	352.7	383.2	524.3	8.67	36.80
IV	379.3	432.9		14.13	
Total	1322.9	1636.7		23.72	

<sup>a</sup> Excluye exportaciones de café, combustibles, carbón, ferroníquel.

Fuente: DANE e Incomex.



**CUADRO 12**  
**REGISTROS DE EXPORTACIONES DIFERENTES DE CAFE E HIDROCARBUROS**  
**Enero — Septiembre**

	1987		1988		Variación 88/87	
	Volumen (toneladas)	Valor (miles US\$)	Volumen (toneladas)	Valor (miles US\$)	Volumen	Valor
<b>I. SECTOR AGROPECUARIO</b>	1023.19	457.34	1194.43	566.78		23.93
Banano	785.43	182.35	827.11	214.04	5.31	17.38
Flores	55.18	122.87	63.37	148.99	14.84	21.26
Azúcar crudo y caña de azúcar	112.87	15.21	216.20	37.50	91.54	146.50
Algodón fibra corta y larga	27.97	41.94	33.29	58.22	19.02	38.82
Tabaco negro	8.83	15.67	10.76	17.17	21.85	9.55
Cacao en grano	5.90	11.10	9.89	16.77	67.48	51.16
Crustáceos y moluscos congelados	3.73	34.12	4.21	36.02	13.01	5.58
Carne de bovino	8.53	17.25	2.91	6.44	-65.94	-62.68
Peces ornamentales	0.26	1.18	0.25	1.29	-4.67	9.59
Hortalizas y frutas	11.14	7.49	12.13	7.98	8.92	6.63
Demás productos	3.36	8.16	14.32	22.36		173.94
<b>II. SECTOR MINERO</b>	8360.63	353.70	10310.90	542.99		53.51
Hullas bituminosas	7887.81	242.60	10137.02	327.66	28.52	35.06
Coques y semicoques	49.61	5.31	89.47	7.85	80.35	47.76
Ferróníquel	36.83	53.17	30.41	127.50	-17.45	139.78
Demás productos	386.39	52.62	54.00	79.98		52.00
<b>III. SECTOR INDUSTRIAL</b>	1855.11	732.02	1818.19	859.98		17.48
Alimentos y bebidas	117.33	52.57	98.58	54.04		2.78
— Gelatina	2.31	8.38	2.14	7.71	-7.57	-7.98
— Demás productos	115.01	44.19	96.45	46.32	-16.14	4.82
Hilados y tejidos	25.61	77.86	23.84	71.52	-6.89	-8.14
Confecciones	4.70	94.84	7.66	167.11	62.84	76.20
Madera y sus manufacturas	13.32	21.32	5.79	8.77	-56.52	-58.05
Cuero y sus manufacturas	5.21	82.79	6.37	95.51	22.30	15.36
Artes gráficas	16.85	74.60	16.65	90.81	-1.19	21.73
Industria química	122.89	151.1	133.76	181.56		20.16
— Epsilon	6.56	10.36	5.08	10.14	-22.53	-2.11
— Cloruro de polivinilo	41.42	32.84	46.35	52.22	11.90	59.00
— Poliestireno	10.74	11.68	14.01	20.64	30.51	76.69
— Demás fungicidas	6.39	14.19	4.92	10.31	-23.06	-27.40
— Demás productos	57.78	82.03	63.40	88.25	9.72	7.59
Minerales no metálicos	1523.12	60.4	1498.51	64.30		6.47
— Cemento	1488.73	41.67	1466.70	46.03	-1.48	10.47
— Demás productos	34.39	18.72	31.81	18.27		-2.44
Metalmecánico	23.08	81.11	25.34	81.24	9.79	0.16
Otras industrias manufactureras	3.01	35.42	2.29	45.13		27.42
<b>IV. TOTAL SECTORES</b>	11238.93	1543.05	13323.52	1969.75		27.65

Fuente: INCOMEX.

En el Cuadro 12 puede verse la discriminación por sectores y productos de esas ventas externas. La minería aparece como el sector de mayor dinamismo exportador, debido a las mayores ventas de carbón y ferróníquel, arriba mencionadas. Además,

dentro del sector minero también aumentaron apreciablemente las exportaciones registradas de piedras preciosas (52%). Es preciso mencionar que este crecimiento está afectado por el acuerdo que se suscribió con el Japón para exigir el registro de ex-

portación colombiano a los proveedores de esmeraldas y otras piedras preciosas.

Las ventas externas de productos agrícolas e industriales registraron tasas de crecimiento muy aceptables, de 23.90% y 17.50% respectivamente, en los nueve primeros meses del año. Las exportaciones de productos agrícolas se vieron favorecidas por un aumento general de sus precios de venta en dólares. En efecto, un índice de precios calculado para los 10 primeros renglones de exportación agropecuaria del Cuadro 11 muestra un crecimiento del 6.20% en los precios implícitos de venta<sup>8</sup>. Una vez se tiene en cuenta este aumento de precios, se deduce que los volúmenes de exportación tuvieron un crecimiento ponderado nada despreciable, del 170%. En este resultado se conjugan los efectos de la política de devaluación real del tipo de cambio, especialmente frente a los países desarrollados, y el aumento de la demanda interna de estos mismos países.

Los productos agrícolas más dinámicos fueron el azúcar, el cacao y el algodón, los tres con tasas superiores al 300%. También se lograron aumentos muy importantes en productos de mayor peso dentro del conjunto de las exportaciones menores, como son el banano y las flores (17 y 210%, respectivamente). El único producto de alguna importancia que registró menores ventas en relación con el año anterior fue la carne de bovino, debido a la crisis del mercado peruano, hacia donde se dirigía la mayor parte de estas exportaciones.

<sup>8</sup> Se trata de un índice de precios Paasche que toma como ponderaciones las cantidades del año corriente.

En relación con las exportaciones de bienes manufacturados, la industria más destacada fue la de confecciones, cuyas exportaciones crecieron 760% gracias a los mayores volúmenes despachados a Estados Unidos, Venezuela y algunos países europeos. La industria de artes gráficas también tuvo un buen desempeño (220% de aumento), en razón del aumento de la demanda de Venezuela, Estados Unidos y algunos países de América del Sur. En el caso de los productos químicos se logró un aumento del 200%, debido a las mayores ventas de cloruro de polivinilo y poliestireno. Sin embargo, dentro de la industria química, disminuyeron las ventas de épsilon-caprolactama y fungicidas.

Aunque también registraron aumentos, los sectores de alimentos, manufacturas de cuero, minerales no metálicos y productos metalmeccánicos (excepto ferroníquel) tuvieron un desempeño menos destacado. Por último, disminuyeron las ventas externas de hilados y tejidos (absorbidas en parte por las exportaciones de confecciones) y las de manufacturas de madera.

### E. Importaciones

Las importaciones efectivamente realizadas, de acuerdo con los manifiestos de Aduanas, e incluyendo combustibles, tuvieron un aumento del 20.20% en los nueve primeros meses del año (véase nuevamente el Cuadro 10). Un crecimiento de esta magnitud sería insostenible en el mediano plazo, ya que elevaría las compras externas a niveles incompatibles con las posibilidades de expansión de las exportaciones. Así parecen haberlo entendido, finalmente, las autorida-

des económicas. En efecto, como se aprecia en el Cuadro 13, las tasas de crecimiento de los registros aprobados por el INCOMEX pasaron del 22.3% en el primer trimestre de 1988 a -3.5% en el trimestre julio-septiembre. De esta manera, en el acumulado de los primeros nueve meses del año, el crecimiento de los registros fue del 12%. Esta tasa es consistente con el crecimiento reciente de la economía y el comportamiento de los precios externos en dólares, que han aumentado más rápidamente que la inflación mundial por efecto de la devaluación de esta moneda. La moderación en los ritmos de concesión de licencias empezará a reflejarse en los crecimientos de las importaciones efectivas según Aduanas en los próximos meses. No obstante, es preciso tener en cuenta que el significado exacto de estas tasas de crecimiento está distorsionado por el hecho de que el Incomex ha instado a los importadores a utilizar de manera más efectiva las licencias obtenidas. Por lo tanto, la reciente moderación en el ritmo de concesión de licencias muy posiblemente no se reflejará del todo en el comportamiento de las importaciones según las Aduanas<sup>9</sup>.

En el Cuadro 14 puede verse la composición de los registros de importaciones aprobados por Incomex según diferentes criterios. De acuerdo con el régimen de importación, dicho

cuadro muestra que el aumento de las compras externas afectó por igual a los renglones de libre y de previa. Este patrón difiere notablemente del observado en años anteriores cuando, por efecto de la política de liberación, las importaciones del régimen de libre venían aumentando a ritmos muy superiores a las sometidas a licencia previa. Este proceso se detuvo en el presente año, gracias a que no hubo cambios de importancia en la distribución de las posiciones arancelarias entre uno y otro régimen y a que desaparecieron las presiones especulativas que habían elevado la demanda de importaciones libres en el pasado. No obstante, es preciso observar que, ante un eventual deterioro de las condiciones del sector externo, la política de importaciones podría quedar sometida nuevamente a este tipo de presiones, ya que un porcentaje tan alto de posiciones en el régimen de libre (38.6%) limita las posibilidades de controlar la demanda global de importaciones.

En la coyuntura actual, el control de importaciones se ha visto facilitado por una cierta moderación en las demandas provenientes de las actividades industriales y comerciales. Así lo indican las reducidas tasas de crecimiento de los registros de importación destinados a estos dos sectores (7.3 y 10%, respectivamente). En contraste, las compras externas del sector oficial tuvieron un aumento del 34.6% en los primeros nueve meses del año, modificándose así también el patrón de años pasados (Cuadro 14).

En el Cuadro 15 puede verse que el aumento de las compras oficiales fue común a todo tipo de bienes. El aumento de bienes de consumo se de-

<sup>9</sup> Los registros de exportación correspondientes al tercer trimestre de 1987 incluyen US\$370 millones aproximadamente de licencias vigentes que los importadores devolvieron para su cancelación al INCOMEX. En los primeros nueve meses de 1989 las cancelaciones por este motivo han alcanzado apenas US\$89 millones, lo cual sugiere un aumento importante en la tasa efectiva de utilización de las licencias.

**CUADRO 13**  
**COMPORTAMIENTO IMPORTACIONES**  
**1986 – 1988**  
**(US\$ millones)**

Trimestre	1986	1987	1988	Variación 1987/86 %	Variación 1988/87 %
<b>A. Manifiestos</b>					
I	867.2	911.7	1149.7	5.1	26.1
II	983.3	1115.2	1302.0	13.4	16.7
III	1061.2	1099.8	1366.6	3.6	24.3
IV	943.2	1101.3		16.8	
Total	3854.9	4228.0		9.7	
<b>B. Registros</b>					
I	1136.2	1064.5	1301.9	-6.3	22.3
II	1353.0	1344.3	1610.6	-0.6	19.8
III	1052.2	1382.7*	1333.6	31.4	-3.5
IV	1215.7	1117.7		-8.1	
Total	4757.2	4909.2		3.2	

\* Importaciones ajustadas, más ajustes por modificaciones.

Fuente: DANE e INCOMEX.

**CUADRO 14**  
**IMPORTACIONES SEGUN REGIMEN, IMPORTADOR Y**  
**FORMA DE PAGO**  
**Enero – Septiembre**  
**(Millones de dólares)**

	1987	1988	Variación %
<b>I. Régimen</b>			
1. Libre	1872.2	2079.3	11.1
2. Previa	1919.3	2166.8	12.9
<b>II. Carácter del importador</b>			
1. Oficial	534.8	719.6	34.6
2. Industria	2098.5	2252.7	7.3
3. Comercio	1158.2	1273.8	10.0
<b>III. Formas de pago</b>			
<b>A. Reembolsables</b>	3540.3	4060.7	14.7
1. Giro ordinario	3009.5	3508.3	16.6
2. Convenios de compensación	19.6	9.6	-51.0
3. Créditos (art. 131 y 139)	259.2	223.4	-13.8
4. Regímenes especiales	93.9	91.2	-2.9
5. Sistemas especiales	158.1	228.2	44.3
<b>B. No reembolsables</b>	251.2	185.4	-26.2
<b>Importaciones totales</b>	<b>3791.5</b>	<b>4246.1</b>	<b>12.0</b>

Fuente: INCOMEX.

**CUADRO 15**  
**IMPORTACIONES TOTALES SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO Y CARACTER DEL IMPORTADOR**  
 Enero – Septiembre  
 (Millones de dólares)

	Oficiales*			Privadas*			Otras importaciones			Total importaciones		
	1987	1988	1988/87 o/o	1987	1988	1988/87 o/o	1987	1988	1988/87 o/o	1987	1988	1988/87 o/o
I. BIENES DE CONSUMO	39.5	103.2	161.3	356.2	375.3	5.4	23.4	32.0	36.6	419.1	510.5	21.8
1. No duradero	4.9	33.2	577.6	215.3	198.0	-8.0	13.2	20.0	51.5	233.4	251.2	7.6
2. Duradero	34.6	70.0	102.3	140.9	177.3	25.8	10.2	12.0	17.4	185.7	259.3	39.6
II. MATERIAS PRIMAS Y PRODUCTOS												
INTERMEDIOS	172.2	207.4	20.4	1463.7	1722.5	17.7	243.7	320.5	31.5	1879.6	2250.4	19.7
1. Combustibles y lubricantes	0.1	0.0	-100.0	13.7	17.5	27.7	83.9	119.8	42.9	97.7	137.3	40.5
2. Para agricultura	12.6	13.3	5.6	122.1	180.8	48.1	15.1	15.6	3.4	149.7	209.7	40.1
3. Para industria	159.5	194.1	21.7	1327.9	1524.2	14.8	144.8	185.1	27.9	1632.2	1903.4	16.6
III. BIENES DE CAPITAL	204.2	247.5	21.2	1038.4	1037.3	-0.1	229.4	171.1	-25.4	1471.9	1455.9	-1.1
1. Materiales de construcción	16.3	26.5	62.5	33.7	52.4	55.5	5.1	18.3	260.9	55.0	97.2	76.7
2. Para agricultura	1.7	1.1	-35.3	52.6	39.4	-25.1	1.5	4.8	215.8	55.9	45.3	-19.0
3. Para industria	145.3	181.5	24.9	700.4	658.5	-6.0	99.4	85.0	-14.5	945.1	925.0	-2.1
4. Equipo de transporte	40.9	38.4	-6.1	251.7	287.0	14.0	123.4	63.0	-48.9	415.9	388.4	-6.6
IV. DIVERSOS	8.6	6.4	-25.6	6.1	0.6	-90.2	6.2	22.3	261.4	20.9	29.3	40.2
TOTAL IMPORTACIONES	424.5	564.5	33.0	2864.4	3135.7	9.5	502.7	545.9	8.6	3791.5	4246.1	12.0

\* Importaciones con cargo al presupuesto.

Fuente: INCOMEX.

bió a las compras de alimentos, que superaron en US\$ 24 millones las del mismo período del año anterior, y a las adquisiciones de armas y equipo militar, que aumentaron en US\$42 millones. En la categoría de materias primas y productos intermedios, las mayores compras oficiales se concentraron en productos alimenticios (US\$26 millones por encima del año anterior), aunque también afectaron las importaciones de productos mineros, químicos y farmacéuticos. Por último, entre los bienes de capital, los principales aumentos se dieron en los renglones de maquinaria y equipo fijo para la industria (US\$42 millones más que en 1987). Es importante señalar que aunque el crecimiento de los registros de importación de carácter oficial se ha debido en muy buena medida a las compras de material bélico, aún no han sido registradas las grandes compras de aviones y otros equipos recientemente contratadas por el gobierno.

El mismo Cuadro 15 muestra que el moderado crecimiento de las importaciones privadas se debió a las caídas que tuvieron las compras externas de bienes de consumo no duradero y de bienes de capital para la agricultura y para la industria. Dentro del grupo de bienes de consumo no duradero, la menor demanda de importaciones afectó prácticamente todas las categorías de artículos (con la única excepción de los productos farmacéuticos y de tocador). En el grupo de bienes de capital para la agricultura, la disminución se debió a las menores compras de material de transporte y tracción, seguramente como efecto de las condiciones desfavorables para la inversión en el campo. Por último, entre los bienes de capital para la industria, la caída

de la demanda tuvo su origen en el renglón de máquinas y aparatos de oficina, dentro del cual están incluidos los computadores y sus partes accesorias. Conviene recordar a este respecto que en 1987 se había presentado una demanda excesiva de este tipo de productos ante la perspectiva de un eventual retorno a la situación de restricción de importaciones. Esto explica su disminución en 1988. Una vez se excluye el renglón de máquinas y aparatos de oficina, se encuentra que el resto de bienes de capital destinados a la industria tuvieron un crecimiento del 60%. Esta última tasa es más indicativa de las tendencias de la inversión industrial. Sin embargo, refleja, de todas formas, un preocupante estancamiento en el proceso de expansión de la capacidad productiva.

En contraste con las disminuciones anteriores, en los primeros nueve meses del año tuvieron un crecimiento muy vigoroso las importaciones privadas de bienes de consumo duradero, materias primas y productos intermedios, materiales de construcción y equipo de transporte. Las tasas de aumento en estos rubros fueron superiores al 140% en todos los casos, lo que, a la luz de los ritmos de crecimiento de la actividad productiva doméstica y de las tendencias ya mencionadas de los precios externos, revela una expansión excesiva de las compras externas, que implica una desviación de la demanda hacia el exterior y, por consiguiente, un desestímulo a los sectores productivos domésticos.

En relación con la forma de pago, las importaciones de mayor crecimiento (440%) han sido las realizadas a través de sistemas especiales, que impli-

can la utilización de los bienes importados con destino a la producción de bienes de exportación. El dinamismo de este tipo de compras no sólo refleja el buen desempeño de las exportaciones menores sino, también, el uso más intensivo de estos mecanismos de importación-exportación por parte de los exportadores. Aunque la difusión de los sistemas especiales, en particular el Plan Vallejo, ha favorecido el desarrollo exportador, es muy posible que haya tenido al mismo tiempo un efecto de desprotección sobre la producción nacional de insumos para las industrias exportadoras (que aparece reflejado, como ya vimos, en las elevadas tasas de crecimiento de las importaciones de insumos con destino a la agricultura y a la industria). Como se ha comentado en esta revista en anteriores oportunidades, este era un efecto previsible de las reformas al Plan Vallejo, que hubiera podido evitarse concediendo un subsidio directo a los productores nacionales de esos insumos, con el fin de compensar directamente el sobre costo para el exportador sin perjudicar la producción nacional. El hecho de que las importaciones a través de estos sistemas estén creciendo mucho más rápidamente que las exportaciones menores sugiere que el incentivo está siendo recibido en parte por exportaciones que ya venían siendo realizadas sin necesidad de este estímulo. Estas exportaciones han recibido así una renta extraordinaria a costa de los productores nacionales de los insumos.

Aparte de las importaciones de sistemas especiales, las reembolsables mediante giro ordinario también han tenido un crecimiento considerable (16.60%), que refleja simplemente el

desuso en el que han caído las demás formas de pago a través de convenios, créditos y regímenes especiales, gracias a la buena disponibilidad de liquidez internacional con que ha contado el país y a la consecuente pérdida de atractivo relativo de dichas formas alternativas de pago.

#### F. Resultados de balanza de pagos en 1988

En el Cuadro 16 aparecen los estimativos de FEDESARROLLO en materia de balanza de pagos. En la columna correspondiente a 1988 aparecen reflejadas las tendencias más recientes de los distintos renglones de exportación e importación de bienes analizados a lo largo de esta sección. El resultado global de estas tendencias para el año 1988 es una disminución del superávit de la balanza comercial en cerca de US\$700 millones. A ello debe agregarse el deterioro previsto en la balanza de servicios no financieros y transferencias, calculado en unos US\$363 millones, por efecto de mayores importaciones netas de servicios (US\$63 millones) y una disminución sustancial de las transferencias provenientes del resto del mundo (US\$300).

Teniendo en cuenta un pequeño deterioro del balance de servicios financieros, el resultado final de estos cambios es un deterioro muy apreciable del saldo de la balanza en cuenta corriente, que pasa de un superávit de US\$75 millones en 1987 a un déficit de US\$1,015 millones en 1988. Es preciso señalar que este deterioro es mucho más pronunciado que el calculado por el gobierno en las proyecciones que fueron presentadas a la comunidad financiera internacio-

CUADRO No. 16  
COLOMBIA: PROYECCION DE BALANZA DE PAGOS  
1986-1992  
(Millones de dólares)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
<b>I. BALANZA COMERCIAL</b>	1922.1	1459.1	754.1	1180.8	1291.2	1903.0	1681.6
A. Exportación de bienes	5331.3	5253.2	5353.0	6183.5	6681.1	7785.1	8133.5
1. Café	2842.1	1632.8	1577.9	1686.9	1755.0	1825.9	1899.6
2. Mineras	1226.2	2064.1	1907.6	2460.9	2707.3	35.40.7	3597.7
a. Petróleo y derivados	619.1	1341.5	1004.9	1417.3	1593.5	2275.9	2218.2
b. Carbón	200.7	262.8	307.1	449.7	508.3	604.8	659.8
c. Ferróníquel	47.8	75.9	173.3	129.5	94.5	98.0	101.5
d. Oro	358.6	383.9	422.3	464.5	511.0	562.1	618.3
3. Menores	1363.0	1556.3	1867.6	2035.6	2218.8	2418.5	2636.2
B. Importación de bienes	3409.2	3703.5	4598.9	5002.7	5389.9	5882.1	6451.9
1. Derivados del petróleo	129.8	101.2	168.2	164.3	106.4	112.5	151.5
2. Otras	3279.4	3692.3	4430.8	4838.4	5283.5	5769.6	6300.4
<b>II. BALANZA DE SERVICIOS NO FINANCIEROS Y TRANSFERENCIAS</b>	79.2	365.5	-2.4	-92.5	-237.4	-278.5	-309.5
A. Exportaciones de servicios	1210.9	1174.8	1295.1	1381.1	1443.7	1534.0	1633.6
B. Importaciones de servicios	1916.4	1810.2	1997.4	2191.6	2438.3	2599.9	2762.0
C. Transferencias netas h/	784.7	1000.9	700.0	728.0	757.1	787.4	818.9
<b>III. BALANZA SERVICIOS FINANCIEROS</b>	-1538.3	-1749.9	-1766.6	-1953.2	-2042.1	-2339.6	-2409.5
A. Ingresos	152.9	192.7	190.2	199.4	206.5	221.8	241.0
B. Egresos	1691.2	1942.6	1956.8	2152.7	2248.6	2561.4	2650.5
<b>IV. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	463.0	75.3	-1014.9	-864.9	-988.3	-715.1	-1037.4
<b>V. FINANCIAMIENTO (A + B - C)</b>	-463.0	-75.3	1014.9	864.9	988.3	715.1	1037.4
A. Inversión	592.2	334.9	264.2	412.1	390.8	394.4	415.0
B. Endeudamiento neto	408.5	-432.4	920.7	579.3	887.9	689.8	1049.8
1. Largo plazo	2039.4	-149.7	915.0				
a. Sector Oficial	1850.4	-90.7	876.0				
b. Sector privado	189.0	-59.0	39.0				
2. Corto plazo, contrapartidas y errores y omisiones	-1630.9	-282.7	5.7				
C. Aumento en reservas netas a	1463.7	-22.2	170.0	126.5	290.4	369.1	427.4
<b>VI. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO</b>							
A. Deuda neta / PIB (%)	33.3	33.8	32.9	31.2	29.8	27.9	26.7
B. Deuda neta / Exportaciones (Años)	2.2	2.3	2.4	2.2	2.1	1.8	1.8
C. Intereses netos / Exportaciones (%)	22.2	23.3	24.5	22.5	21.6	19.4	19.1

a Desde 1988 se supone que las reservas se mantienen iguales a 10 meses de importación de bienes.

Fuente: 1986 y 1987, Banco de la República, 1988 en adelante, estimativos de Fedesarrollo.



nal en julio pasado<sup>10</sup>. El gobierno proyectaba un déficit en cuenta corriente de US\$609 millones, basado en unas exportaciones de hidrocarburos sustancialmente superiores a las finalmente obtenidas y unas importaciones de bienes significativamente subvaluadas.

A pesar del deterioro de la cuenta corriente, la situación de reservas internacionales del país no se debilitó en 1988. Las cifras disponibles al cierre de esta edición mostraban un aumento de US\$288.8 millones (hasta noviembre 18), que seguramente se mantuvo al menos parcialmente hasta finales de año. Esto implica que el país recibió capitales por una cifra no inferior al déficit de cuenta corriente. Según los estimativos que aparecen en el Cuadro 16, basados en proyecciones oficiales, la mayor parte de estos capitales provinieron de endeudamiento neto a largo plazo del sector público, gracias a que los desembolsos de las entidades multilaterales y de la banca comercial superaron sus respectivas amortizaciones. Ello fue posible, en el primer caso, por el desembolso de partidas provenientes de créditos sectoriales del Banco Mundial con destino a la agricultura y el sector eléctrico y, en el segundo, por el desembolso del crédito "Concord" contratado a finales del año pasado con la banca comercial. Los recursos netos de inversión extranjera directa y de crédito de largo plazo fueron equivalentes prácticamente al déficit de la cuenta corriente, lo cual permite deducir que el país no recibió recursos netos de corto plazo en cuantía apreciable.

### G. Perspectivas de la balanza de pagos y restructuración de la deuda

Las columnas restantes del Cuadro 16 muestran las perspectivas de la balanza de pagos hasta 1992, en caso de que se mantengan las principales tendencias actuales de la economía mundial y las orientaciones de política económica en el frente interno. Más concretamente, las proyecciones suponen un crecimiento estable de las economías desarrolladas del orden de 2.50% anual, tasas de interés externas del 90% y una inflación mundial del 40%, que incidirá sobre los precios actuales de los productos de importación, el petróleo y el conjunto de las exportaciones menores. En el caso del café se suponen precios externos crecientes a una tasa más moderada (2.50%), en carbón se proyecta un aumento de 200% en 1989 y posteriormente del 40% anual, y en el caso del ferróníquel se proyecta un descenso de precios del 500% en términos nominales en el plazo de tres años. En relación con las variables internas se supone un crecimiento económico sostenido del 50%, la total estabilización de la tasa de cambio real relevante para las exportaciones menores y el mantenimiento de los niveles actuales de apertura para las compras externas. En relación con la política petrolera, se supone que los volúmenes de exportación se doblarán entre 1988 y 1992 (aunque con variaciones cambiantes de año a año según la capacidad de transporte). Por su parte, los volúmenes de exportación de carbón continuarán creciendo de acuerdo con los planes de Carbocol y los de ferróníquel se estabilizarán en 35 millones de libras desde 1989.

Los supuestos anteriores dan como resultado un fortalecimiento gradual

<sup>10</sup> Republic of Colombia, *External Financial Needs 1989-1990*, julio de 1988.

de la balanza comercial, desde US\$754 millones estimados para 1988 hasta US\$1.291 millones en 1990 y US\$1.682 millones para 1992. Esta mejoría es, sin embargo, muy inferior a la que proyectaba el gobierno en el documento citado y a la que había estimado *Coyuntura Económica* en su entrega de marzo pasado<sup>11</sup>.

Las dos principales razones del deterioro de las proyecciones son, esencialmente, la caída de los precios del crudo y el aumento de las importaciones totales de bienes en 1988, que en ambos casos sirven de base para proyectar los valores futuros de esas mismas variables. La influencia del primero de estos dos elementos refleja, además, la gran incertidumbre que introduce en las perspectivas del sector externo colombiano la dependencia creciente de un producto que, como el petróleo, se caracteriza por la inestabilidad de sus precios internacionales. Debido a la volatilidad de los precios del crudo en años recientes, en estas estimaciones no se ha tratado de estimar el efecto favorable que podría tener el acuerdo reciente logrado por la OPEP, ya comentado. Por su parte, el segundo elemento pone de presente las implicaciones que puede tener en el mediano plazo la política reciente de exagerada apertura a las importaciones.

En relación con la balanza de servicios, las proyecciones del Cuadro 16, muestran una ampliación continua de los déficit a partir de 1988, que resultan del crecimiento relativamente más rápido de las importaciones de servicios no financieros que de las exportaciones de servicios y de los mayores pagos externos por intereses de la deuda externa. Con pequeñas variaciones de año en año, el crecimiento absoluto de los déficit de la balanza de servicios es prácticamente equivalente a la ampliación que tendrán los superávit de la balanza comercial. En estas condiciones, el déficit global de la balanza en cuenta corriente se mantendrá en niveles comparables a los estimados para 1988.

La estabilización del déficit de la cuenta corriente hasta 1992 será compatible con un mejoramiento moderado de los indicadores de la deuda, según se desprende de los estimativos que aparecen en la parte baja del mismo Cuadro 16. Así, se prevé que la relación entre la deuda neta y el valor de las exportaciones totales descenderá de 2.4 en la actualidad a 2.1 en 1990 y 1.8 en 1992. De igual forma, el porcentaje de las exportaciones que tendrá que destinarse al pago de intereses netos de la deuda externa pasará de 24.5% a 21.6% en 1990 y a 19.1% dos años más tarde.

Aunque los indicadores anteriores revelan mejoría, ésta es sin embargo, muy reducida y ciertamente insuficiente para colocar al país rápidamente en una situación holgada desde el punto de vista externo. En particular, una relación de deuda neta a exportaciones superior a 2, como la que se tendrá al menos hasta 1990,

<sup>11</sup> El gobierno proyectaba un superávit comercial de US\$1717 millones en 1990. Por su parte, *Coyuntura Económica* estimaba un superávit de US\$1908 millones en 1990 y US\$2042 en 1992. Debe señalarse, sin embargo, que recientemente fueron modificados los resultados de balanza de pagos de 1987 que servían de base a estas proyecciones, de suerte que las comparaciones entre los cálculos anteriores y los que ahora se presentan no son estrictamente válidas.

sobrepasa los límites convencionalmente aceptados en el ámbito financiero internacional. Por consiguiente, el reciente deterioro que han tenido las perspectivas externas del país debe ser materia de atención prioritaria por parte de las autoridades económicas. En particular, el gobierno debe ser consciente de que la viabilidad de mediano plazo de un proceso de restructuración de la deuda, como el que está por iniciarse, depende crucialmente de las necesidades futuras de nuevos recursos de crédito externo. Según lo mostraron algunos ejercicios de simulación llevados a cabo en FEDESARROLLO, las perspectivas externas que se tenían a finales de 1987 y principios de 1988 implicaban una situación de alto riesgo de iliquidez externa si no llegaran a conseguirse recursos externos de la banca comercial por un monto al menos igual a las amortizaciones programadas para los próximos años<sup>12</sup>. En las circunstancias actuales, dado el deterioro que han tenido las perspectivas de la balanza de pagos y la renuencia de la banca comercial a conceder nuevos créditos por un monto al menos equivalente a las amortizaciones, este riesgo es mucho mayor. Una situación de esta naturaleza hace inevitable la restructuración de la deuda, como única alternativa para evitar una salida neta de capitales hacia la banca comercial. Sin embargo, por sí misma la restructuración no resuelve el problema, a menos que se tomen otras medidas para defender la posición de reservas del país y se siga una estrategia ambiciosa de negociación con la ban-

ca comercial con miras a obtener recursos adicionales de financiamiento y mejores condiciones de endeudamiento.

En relación con las medidas dirigidas a defender las reservas, es urgente que se revisen de inmediato algunos de los lineamientos de la política comercial externa. En particular, es imprescindible que se modere el proceso de apertura de las compras externas, se reduzca la lista de ítems de libre importación, se limite severamente el uso de divisas para fines suntuarios y se ponga el más estricto control a las importaciones oficiales. Además, es conveniente que se impongan nuevamente plazos mínimos a los giros al exterior por concepto de importaciones, que se adopten normas para evitar la cancelación anticipada de deudas al exterior y que se refuerce la vigilancia a las operaciones cambiarias de las entidades públicas y privadas para evitar la acumulación de activos en el exterior. Todas estas medidas fueron utilizadas con éxito entre 1984 y 1985, y pueden ser adoptadas nuevamente. Por último, en materia de devaluación cambiaria, es deseable que se fije como objetivo un aumento gradual de por lo menos 3 puntos por año en el índice de la tasa de cambio real.

Obviamente, la viabilidad de la restructuración dependerá crucialmente de los términos que se logren en las negociaciones con la banca internacional y de la actitud que adopten los organismos financieros internacionales frente a la estrategia colombiana. En cuanto a lo primero, el país debe ponerse como objetivo lograr condiciones al menos equivalentes a las conseguidas por otros países

<sup>12</sup> Véase al respecto, Ocampo, José Antonio y Eduardo Lora, *Colombia y la Deuda Externa: de la moratoria de los treinta a la encrucijada de los ochenta*, Tercer Mundo Editores-FEDESARROLLO, mayo de 1988, Cap. 3.

de América Latina en las reestructuraciones más recientes. Así, debe perseguirse la eliminación de los márgenes y comisiones financieras, la concesión de períodos de gracia de por lo menos 4 años para reiniciar las amortizaciones, la ampliación de los plazos totales de la deuda vigente a 16 años o más, y la refinanciación de una porción apreciable de los pagos de intereses programados para los próximos años. Además, los negociadores colombianos deben explorar todas las alternativas a su alcance para aprovechar a favor del país los descuentos de cotización de la deuda externa colombiana. En esta materia

son de utilidad las experiencias de diversos países de América Latina, que han ideado mecanismos para aprovechar a su favor los descuentos de mercado recomprando parte de su deuda, difiriendo adicionalmente parte de sus obligaciones hacia el futuro, repatriando capitales nacionales y promoviendo *nuevas* inversiones extranjeras. Estas y otras alternativas deben ser objeto de atención con el fin de lograr que al menos una parte del descuento de mercado del valor de la deuda externa colombiana sea transferido al gobierno o a los nacionales colombianos.

## IV. Finanzas Públicas

### A. Evolución de los ingresos corrientes

De acuerdo con las estadísticas disponibles hasta el mes de octubre, las finanzas del gobierno central se mantenían en virtual equilibrio, como quiera que los gastos totales de funcionamiento, intereses sobre la deuda e inversión correspondían aproximadamente a los ingresos corrientes netos (Cuadro 17).

El conjunto de los ingresos corrientes de la Nación venía creciendo hasta el mes de octubre a una tasa del 35.50%, comparable con el crecimiento estimado del PIB en términos nominales (340%). Este resultado global sugiere que se ha mantenido el esfuerzo tributario y que las elasticidades de los principales ingresos han sido por lo menos unitarias. Infortunadamente, debido al traslado de parte del sistema de recaudos al sis-

tema bancario, las cifras disponibles no permiten efectuar un análisis preciso de la evolución de los distintos ingresos. No obstante, en el Cuadro 18 se presentan algunas estadísticas que permiten avanzar algunas consideraciones de carácter general.

Los recaudos directos por concepto de renta y ventas efectuados por las administraciones de impuestos tuvieron una disminución del 6.50%, debido a que por lo menos una cuarta parte del producido de estos impuestos fue recibido a través de los bancos. Incluyendo estos pagos, el crecimiento del total del impuesto a la renta y a las ventas internas fue cercano al 300%. Esta cifra implica en principio una elasticidad inferior a la unidad, pero debe tenerse en cuenta que está afectada por dos factores de signo opuesto. De una parte, el recaudo del impuesto a la renta en 1987 estuvo afectado por amnistías

**CUADRO 17**  
**BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL**  
**Operaciones Efectivas**  
**Enero – Octubre**  
**(Millones de pesos)**

	1987	1988	Variación 1988/87
I. INGRESOS CORRIENTES NETOS	729536	988377	35.5
II. PAGOS CORRIENTES	537615	763784	42.1
A. Pagos de funcionamiento	467889	667888	42.7
Servicios personales	119740	169853	41.9
Gastos generales	24696	37624	52.3
Transferencias y otros pagos	323453	460411	42.3
B. Pago de intereses	69727	95896	37.5
Deuda interna	4864	10656	119.1
Deuda externa	64862	85240	31.4
III. SUPERAVIT O DEFICIT CORRIENTE	191921	224592	17.0
IV. PAGOS DE INVERSION	161523	225379	39.5
V. SUPERAVIT GLOBAL	30398	-787	
VI. FINANCIAMIENTO	-30398	787	
A. Crédito externo neto	-93980	-30565	-67.5
Desembolsos	8871	124748	1306.2
Amortizaciones	102851	155313	51.0
B. Crédito interno neto	-941	48804	-5285.3
Desembolsos	14473	70220	385.2
Bonos	8955	15534	73.5
TAN	993	730	-26.5
Crédito cafetero Nov. 85	4525	-	-
Crédito Ley 43/87	-	53954	-
Amortizaciones	15414	21416	38.9
C. Variación caja	64553	-17452	-127.0
Disponibilidad al comenzar año	122120	84264	-31.0
Disponibilidad al fin oct. 31	57597	101716	76.6

Fuente: Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda.

que produjeron aproximadamente \$21.000 millones. De otro lado, sin embargo, el impuesto a la renta de 1988 incluye los pagos de Ecopetrol por este concepto (\$21.829 millones), que superan con creces su valor correspondiente a 1987 (\$1.288 millones). Aislado el efecto de estos dos factores, el crecimiento de los dos impuestos considerados resulta ser de 31.60%, que implica una elas-

ticidad de sólo 0.93. Este cálculo refleja así un debilitamiento de la estructura tributaria, muy posiblemente atribuible a la reforma de 1986 que redujo las tasas efectivas de tributación de las sociedades. Si se acepta el supuesto de que no ha habido cambios que afecten la estructura del recaudo de impuesto a las ventas y, en consecuencia, que su elasticidad se mantiene en 1.2, como

**CUADRO 18**  
**INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL**  
 Enero – Octubre  
 (Millones de pesos)

	1987	1988	Variación %
1. Impuesto de renta	222003.9	207349.6	-6.6
2. Impuesto de ventas	197037.2	184260.7	-6.5
3. Pago impuestos en bancos		152281.1	-
Subtotal renta y ventas	419041.1	543891.4	29.8
4. Aduanas y ventas sobre importaciones	91311.2	122377.4	34.0
5. CIF 18% importaciones	61475.9	99703.2	62.2
Subtotal importaciones	152787.1	222080.6	45.4
6. Gasolina y ACPM	48793.5	64464.9	32.1
7. Timbre Nacional	11277.8	16403.2	45.4
8. Ad-valorem café 2.5%	7205.1	8455.9	17.4
9. Transferencias del sector cafetero	21507.0	945.5	-95.6
10. Fondos especiales de PROEXPO	11637.1	22438.9	92.8
11. Otros ingresos	68924.2	132135.2	91.7
<b>TOTAL INGRESOS CORRIENTES</b>	<b>729535.8</b>	<b>988376.7</b>	<b>35.5</b>

Fuente: Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda.

en 1987, entonces se deduce que la elasticidad del impuesto a la renta se ha reducido a 0.66. Los cambios del sistema de recaudos impiden tomar este cálculo como definitivo. De verificarse, implicaría que el efecto de la reforma fue mucho más adverso que lo que preveían sus críticos.

Los impuestos sobre las importaciones tuvieron un crecimiento del 45.4% en los diez primeros meses del año, según se desprende de las estadísticas del Cuadro 18. Dentro de este total, aparecen con un crecimiento mayor los recaudos del impuesto CIF 18% establecido por la Ley 75 de 1986. Sin embargo, es posible que esta cifra esté afectada por cambios en los sistemas de contabilización de los gravámenes sobre las importaciones en relación con el año

anterior. En cualquier caso, la tasa mencionada del 45.4% resulta muy consistente con la devaluación promedio del 22.8% registrada en los diez primeros meses del año y un crecimiento de las compras externas en dólares (diferentes de combustibles) del 19%, que mostraban los manifiestos de Aduana hasta el mes de septiembre, según vimos en la sección anterior.

Los otros tres gravámenes de menor importancia que aparecen discriminados en el Cuadro 18 son el ad-valorem sobre gasolina y ACPM, el impuesto de timbre nacional y el impuesto del 2.5% sobre las exportaciones de café (que es la parte recibida por Tesorería). El primero de estos tributos registró un crecimiento del 32.1%, que debe ser atribuido al

aumento de la tasa efectiva de tributación (25.0%) y al mayor consumo doméstico de combustibles. Por su parte, el impuesto de timbre nacional tuvo un crecimiento notable (45.40%), mientras el obtenido de las exportaciones de café aumentó muy poco (17.40%), debido al estancamiento ya comentado de las ventas externas del grano.

El conjunto de los ingresos no tributarios disminuyó 15.60% hasta el mes de septiembre, debido a la disminución en \$21.507 millones de las transferencias de los cafeteros. Sin embargo, este vacío quedó compensado por otros ingresos, dentro de los cuales se incluyen la recuperación de cartera y los sobrantes de apropiación de la vigencia anterior<sup>13</sup>.

### B. Comportamiento del gasto y problemas de financiamiento

En los diez primeros meses del año el crecimiento de los pagos corrientes superó en 42.10% el del año anterior. Las erogaciones destinadas a servicios personales aumentaron prácticamente a esa misma tasa, debido a que, en adición a los aumentos salariales del 23.50% decretados a comienzos del año, se ampliaron considerablemente las plantas de personal en policía y defensa nacional y en la rama jurisdiccional y se efectuaron cancelaciones de cesantías y pensiones para estas mismas entidades. Por estas razones, cerca de la mitad de los pagos por servicios personales se destinaron, precisamente, a los organismos de policía y defensa, y otra quinta parte a la rama jurisdiccional.

Los gastos generales también tuvieron una expansión muy apreciable (52.30%), concentrándose también cerca de la mitad de ese gasto en compras de equipo, materiales y suministros para la defensa y la policía nacionales.

Con todo, las transferencias fueron el rubro más importante del gasto corriente del gobierno central, puesto que a través de este mecanismo se efectúan los traslados de fondos para una diversidad de entidades adscritas a la administración central. Como es sabido, las principales transferencias comprenden el situado fiscal de educación y salud y la cesión del impuesto a las ventas para los municipios. En los diez primeros meses del año, el conjunto de las transferencias (incluyendo subalternas y otros pagos) aumentó 42.30%, impulsado por el situado fiscal de educación, el crecimiento de los gastos de funcionamiento de entidades adscritas y el aumento en el coeficiente de cesión del impuesto de ventas a los municipios.

En contra del patrón que se venía observando desde 1985, los pagos de intereses fueron el componente menos dinámico de los gastos corrientes del gobierno central. Esto se debió al menor crecimiento de los destinados a la deuda externa (31.40%), ya que aquellos de carácter interno tuvieron un aumento extraordinario (119.10%), debido al mayor uso que debió hacerse de las fuentes de crédito doméstico, según veremos más adelante.

Hasta el mes de octubre, los pagos destinados a programas de inversión del gobierno central aumentaron 39.50%, poniéndose término así a la política de aplazamiento que se

<sup>13</sup> Contraloría General de la República, *Informe Financiero*, septiembre de 1988, pág. 38.

siguió especialmente durante el primer semestre del año. En efecto, al concluir el mes de junio, los pagos de inversión habían aumentado tan sólo 2.90% en relación con el año anterior, debido a que hasta entonces no se habían efectuado pagos de inversión indirecta destinados al sector descentralizado y a que los pagos se limitaron prácticamente a cubrir obligaciones de vigencias anteriores<sup>14</sup>. Esta situación fue en parte inducida por decisiones de política monetaria adoptadas durante los primeros meses del año con miras a controlar severamente el crecimiento monetario. Sin embargo, cuando tales decisiones fueron modificadas, no fue posible recuperar rápidamente el gasto en inversión porque las adiciones presupuestales se vieron entorpecidas por las demoras en el desembolso del crédito Concorde. Las adiciones sólo lograron hacerse en el mes de junio, devolviéndole así el dinamismo a los pagos en los meses siguientes.

Las dificultades que enfrentaron los programas de inversión en 1988 llevan a poner en cuestión el argumento que sostiene que una eventual restructuración de la deuda disminuiría la capacidad de control del gobierno central sobre las decisiones de gasto. Lo que muestra la experiencia reciente es justamente lo contrario: que la estrategia de las negociaciones periódicas dificulta mucho más el manejo del gasto porque los desembolsos no pueden programarse de acuerdo con los requerimientos de los planes de las distintas entidades y porque dicha estrategia introduce un elemento constante de incertidumbre a la programación del gasto. De he-

cho, en la medida en que ha sido necesario acudir a grandes créditos sindicados, los desembolsos de crédito externo han dejado de ser un flujo continuo a través del año, trayendo así una serie de dificultades al manejo monetario y fiscal, pues es necesario congelar buena parte de los recursos en los meses que siguen a cada desembolso y deben sortearse todo tipo de penurias financieras cuando están por recibirse nuevos fondos. Estas discontinuidades en el flujo de recursos quedarían totalmente resueltas mediante la restructuración, ya que el país dispondría de un monto estable de recursos de manera ininterrumpida durante varios años. Naturalmente que durante ese tiempo tendría que irse modificando la asignación de esos recursos entre unas entidades y otras, según sus programas de inversión y generación de fondos internos. Pero esta es una tarea de programación interna del gobierno que puede hacerse sobre bases conocidas y criterios técnicos que no tiene por qué delegarse a la comunidad financiera internacional, como, de hecho, ocurre en la actualidad.

Los cambios que tuvo la estructura de financiamiento del gobierno central en 1988 son reflejo de los problemas arriba discutidos. En efecto, aunque las operaciones de funcionamiento e inversión fueron totalmente cubiertas con ingresos corrientes, el gobierno se vio precisado a utilizar diversas fuentes de crédito interno para compensar el desbalance que dejó el financiamiento externo. Como se observa en el Cuadro 17, las amortizaciones de la deuda externa del gobierno central superaron en más de \$30.000 millones el monto de los desembolsos efectuados en los primeros meses del año. Ese desajuste fue

<sup>14</sup> Véase *Coyuntura Económica* de septiembre de 1988, pág. 49.



contrarrestado con los recursos que generó el crédito interno autorizado por la Ley 43 de 1987 y por la colocación de diferentes tipos de bonos. Es interesante mencionar que esta situación había sido mucho más crítica el año anterior, cuando, al concluir el mes de octubre, los desembolsos de crédito externo habían sido mínimos, y en cambio se habían efectuado amortizaciones por más de \$102.000 millones. En estas circunstancias, el gobierno estuvo forzado a acudir en forma masiva a sus disponibilidades de caja y a generar un superávit nada despreciable.

La dependencia de los recursos de crédito externo estará presente nuevamente en la ejecución de los programas de inversión de 1989. De hecho, el presupuesto aprobado para esa vigencia fiscal no pudo incorporar los gastos previstos de inversión por no haberse logrado aún la contratación del nuevo crédito externo con la banca comercial, parte de cuyos recursos tienen ese destino<sup>15</sup>.

Es importante anotar que este último problema envuelve, en realidad, dos asuntos de enorme importancia, pero de naturaleza distinta. Por un lado, refleja la inconveniencia de la actual política de búsqueda de recursos externos destinados a refinanciar implícitamente las amortizaciones. Como se discutió ya, la solución de este problema consiste en reestructurar explícitamente la deuda con el fin de asegurar la disponibilidad continua

de los recursos adecuados. Por otro lado, sin embargo, la imposibilidad de presupuestar la inversión sobre recursos esperados es una de las deficiencias del actual régimen del Presupuesto de la Nación. Debido a esta deficiencia, el Presupuesto no refleja las prioridades e intenciones del gasto, lo cual dificulta su control y manejo, y no puede contarse con un sistema adecuado de programación de la inversión.

### C. El proyecto de ley sobre el régimen presupuestal

Por fortuna, esta y otras de las más protuberantes deficiencias del régimen presupuestal quedarán corregidas por la nueva ley normativa del Presupuesto General de la Nación, cuyo proyecto presentado por el gobierno cursa actualmente ante las Cámaras. El proyecto contempla los instrumentos y criterios que regirán el diseño y ejecución del Presupuesto dentro de una concepción de programación macroeconómica global. Así, se institucionalizan como parte del sistema presupuestal colombiano los planes financieros, los programas anuales de caja y los planes operativos de inversiones, como instrumentos orientados a permitir una adecuada programación y seguimiento del gasto público, para permitir a su vez su coordinación con las políticas monetarias y cambiarias. Es del caso mencionar que estos instrumentos han venido siendo utilizados con éxito en Colombia desde 1985, a raíz de la monitoría del Fondo Monetario Internacional.

En relación con los criterios de elaboración del Presupuesto, el proyecto contempla los principios de

<sup>15</sup> De los US\$1850 millones solicitados a la banca, US\$1100 tendrían como destino el gobierno nacional. La parte restante se distribuiría así: US\$400 para la FEN con destino a ISA, US\$200 para el sector minero y US\$150 para el IFI.

planificación, anualidad, universalidad, unidad de caja, programación integral, especialización, equilibrio e inembargabilidad. La mayoría de estos principios existían ya en el régimen presupuestal colombiano, pero algunos de ellos han sido precisados y ampliados de diversas maneras. En particular, el principio de la universalidad como lo entiende el proyecto implica que formarán parte del presupuesto los recursos de capital *esperados* y no solamente los recibidos, subsanándose así la deficiencia arriba señalada en relación con la ejecución de los programas de inversión. De igual forma, el principio de universalidad implicará en adelante la inclusión dentro del Presupuesto de las empresas industriales y comerciales del Estado y de las sociedades de economía mixta donde la Nación posea más del 90% del capital.

A su turno, el criterio de unidad de caja tendrá como una de sus aplicaciones concretas la adopción del sistema de caja para la ejecución del Presupuesto, solucionándose así el problema que representa el rezago entre el recaudo y su causación en el impuesto a la renta en el sistema actual.

El criterio de unidad de caja tiene prevista, sin embargo, otra aplicación concreta cuya conveniencia es muy discutible. Se trata de la determinación según la cual las utilidades de las empresas del Estado sean propiedad de la Nación. En este caso, la unidad de caja deja de ser un criterio deseable, ya que por cuenta suya se introduce una fuente de inestabilidad al gasto público y se eliminan los incentivos a la generación de utilidades por parte de las empresas públicas. En el caso específico de las empresas

estatales que tienen entre sus funciones la exportación de productos primarios, como Ecopetrol, el traslado de sus utilidades a la Nación se convierte en un canal para transmitir a las finanzas públicas y al manejo macroeconómico las fluctuaciones de las cotizaciones externas. Se crearían así las condiciones para que el país repita los errores que han sido cometidos en el pasado por otras naciones, como México y Ecuador, que sometieron sus niveles de gasto público a los cambiantes ingresos externos de origen petrolero, con consecuencias graves y duraderas sobre la estabilidad de sus economías.

Para evitar situaciones de este tipo, dada la importancia cada vez mayor que adquirirán las ventas externas de hidrocarburos, debe explorarse más bien la posibilidad de constituir un Fondo de Estabilización Petrolera. El éxito de la estabilización radica, justamente, en impedir que los excedentes de carácter *temporal* que generan las ventas externas sea trasladado a las finanzas del gobierno central. Dicho componente temporal debe ser manejado a través de un fondo de estabilización con el propósito expreso de que los períodos de altos ingresos permitan compensar los efectos adversos que de otra forma producirían las fases de precios bajos en los ingresos de los productores y en los niveles de inversión y desarrollo tecnológico del sector. Los excedentes de carácter *permanente* que generen las ventas externas del sector, una vez descontadas las necesidades de inversión de largo plazo, sí deben ser puestos a disposición del gobierno central, para que sean asignados de acuerdo con las prioridades de política macroeconómica.

#### D. El contrato de administración del Fondo Nacional del Café

A fines de 1988 expira el actual contrato de administración del Fondo Nacional del Café por parte de la Federación Nacional de Cafeteros. Esta circunstancia ha dado lugar a diversas polémicas en torno a la conveniencia de mantener o no el actual arreglo institucional y en relación con las modificaciones que deberían hacerse en caso de que sea mantenido.

Con contadas excepciones, existe acuerdo sobre la conveniencia de preservar en sus aspectos básicos el actual sistema de administración del Fondo por parte de la Federación, en su calidad de entidad de carácter privado. Este arreglo ha facilitado los procesos de concertación entre el gobierno y el gremio cafetero y ha permitido estabilizar las actividades cafeteras en los frentes interno y externo en beneficio del manejo macroeconómico. De ahí que no hayan recibido apoyo las propuestas presentadas al Congreso para remplazar a la Federación por un organismo de carácter estatal con participación de los partidos políticos.

Con respecto a las modificaciones que deberían introducirse al actual contrato es mucho más amplio el abanico de opciones y de puntos de vista de los analistas<sup>16</sup>. Sin embargo, como el propio gobierno lo ha reconocido, son cinco los aspectos básicos que requieren cambio. En primer lugar, es deseable que se creen nue-

vos mecanismos de consulta para el manejo de la política cafetera, de forma que sea más transparente el proceso de concertación y pueden conocerse los criterios técnicos que sustentan las principales decisiones de política sobre la materia. En segundo lugar, es conveniente diferenciar el manejo presupuestal de los diferentes objetivos asignados al Fondo. En particular, es de anorme importancia distinguir financieramente las actividades de regulación y de comercialización cafetera, con el fin de poder evaluar su eficiencia y facilitar la toma de decisiones en uno y otro frentes de la actividad cafetera. En tercer término, deben eliminarse las inversiones que no estén expresamente dirigidas a cumplir los objetivos del Fondo y a proteger los intereses directos del gremio cafetero. La dispersión de inversiones en un sinnúmero de actividades implica una distracción de los objetivos centrales y de los recursos de origen público que maneja el Fondo. En cuarto término y por razones asociadas al punto anterior, es de la mayor importancia perfeccionar el control fiscal de los recursos del Fondo, eliminando además el carácter secreto que tienen en la actualidad los estados financieros y de operaciones de la Federación. Por último, debe adoptarse un sistema de evaluación permanente de los programas internos y externos que desarrolla la Federación, con el fin de facilitar la toma de decisiones y la vigilancia pública sobre la política cafetera.

<sup>16</sup> Se remite al lector interesado a los *Debates de Coyuntura Económica*, No. 12, FEDESA-RROLLO-Fescol, diciembre de 1988.

## V. Situación Monetaria y Financiera

### A. Las dificultades del manejo monetario a comienzos de 1988

En el frente monetario, los sobresaltos y las dificultades de manejo fueron la nota sobresaliente en 1988. A juicio de las autoridades monetarias, el año se inició con excesos de liquidez resultantes del alto crecimiento de la base monetaria y los medios de pago del año anterior. Los aumentos del 31.50% y 32.90% que habían registrado estas dos variables al concluir 1987 (véase el Cuadro 19) eran incompatibles, según las autoridades, con la estabilidad monetaria y de precios y, por consiguiente, debían contrarrestarse de inmediato con políticas restrictivas.

Para el efecto, la Junta Monetaria se propuso recoger unos \$80.000 millones en las primeras semanas del año mediante la expansión de las operaciones de mercado abierto y mediante la modificación del régimen de encajes de los depósitos oficiales (Res. 1 de 1988). Sin embargo, ninguna de estas dos medidas produjo los resultados esperados, ya que desde las primeras semanas del año empezaron a sentirse los efectos de las normas de control tributario expedidas en los últimos días de 1987 (Decreto 2503 del 29 de diciembre). Esta disposición exigía a las entidades financieras reportar los nombres de los clientes que efectuaran consignaciones por encima de los \$6 millones anuales.

La reacción del público ante esta medida consistió en convertir en efectivo buena parte de sus tenencias en cuentas corrientes y de ahorro de

bancos y corporaciones. Como resultado, las tasas de crecimiento anual del efectivo se elevaron del 32.10% a fines de 1987 al 50.10% al concluir el mes de marzo. Como contrapartida, las cuentas corrientes, que habrían registrado una expansión de 33.50% en 1987, a fines de marzo mostraban un crecimiento en año completo de apenas 19.10% (véase el Cuadro 19). La mayor preferencia por efectivo elevó de forma muy apreciable la relación efectivo/cuentas corrientes, disminuyendo por consiguiente la capacidad de generación de liquidez secundaria por parte de los bancos (véase el Gráfico 8).

### B. Algunas implicaciones de la situación monetaria del primer semestre de 1988

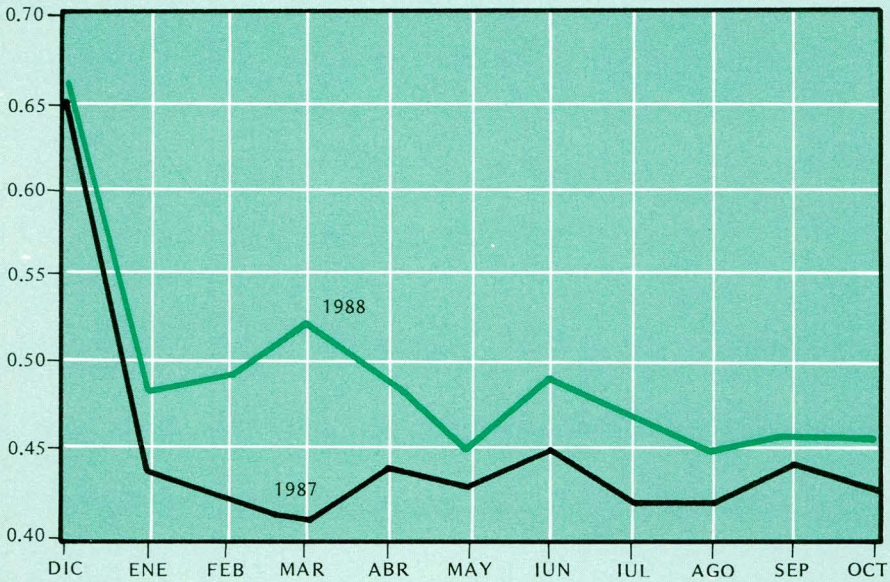
Desde el punto de vista de los bancos, la combinación de medidas de control monetario y tributario agravó las dificultades de liquidez que ya se venían enfrentando desde fines de 1987. A este respecto es importante recordar que la situación de auge económico vivida en 1986 y 1987 había estimulado la competencia entre los bancos para elevar rápidamente sus colocaciones, en muchos casos acudiendo a fuentes de recursos eminentemente temporales, como el desenchaje o los cupos de crédito ordinario del Banco de la República. Esta situación había llevado a las autoridades monetarias a solicitar la congelación de los saldos de crédito de los bancos entre el 20 de noviembre y el 31 de diciembre de 1987. Sin embargo, esta determinación mo-

**CUADRO 19**  
**INDICADORES MONETARIOS**  
**Tasas anuales de crecimientos de los saldos a fin de período**

	Diciembre 1986/85	Enero 1987/86	Febrero 1988/87	Marzo 1988/87	Abril 1988/87	Mayo 1988/87	Junio 1988/87	Julio 1988/87	Agosto 1988/87	Sept. 1988/87	Octubre 1988/87	
A. Base monetaria	28.2	31.5	40.8	36.0	47.2	38.4	33.4	33.1	32.9	27.2	19.4	21.8
B. Liquidez secundaria	13.0	35.9	22.1	20.5	0.5	10.2	10.0	20.7	12.2	18.4	33.5	27.1
C. Medios de pago (M1)	22.8	32.9	33.0	29.8	28.1	26.4	24.1	28.4	24.7	23.8	24.8	23.8
1. Efectivo	18.5	32.1	42.3	45.9	50.1	35.9	27.9	37.1	35.9	29.8	28.2	29.7
2. Cuentas corrientes	25.8	33.5	29.0	23.1	19.1	22.3	22.4	24.5	20.0	21.3	23.3	21.3
D. Cuasidíneros	29.6	27.4	24.3	23.3	21.5	22.6	27.8	20.9	20.3	21.3	19.2	19.6
E. Oferta monetaria ampliada (M2)	26.9	29.5	27.4	25.6	23.8	24.0	22.8	23.6	21.9	22.2	21.1	21.1

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Gráfico 8  
EVOLUCION DE LA RELACION EFECTIVO/CUENTAS CORRIENTES  
EN 1987 Y 1988



Fuente: Banco de la República.

deró sólo en parte las dificultades de tesorería de los bancos, porque las normas de encaje se hicieron más severas desde el mes de noviembre (Res. 58 de 1987) y porque, adicionalmente, en las últimas semanas del año se determinó que las colocaciones con recursos de CDT entrarían a formar parte de la base de cálculo para la suscripción de Títulos del Fondo Financiero Agropecuario (Res. 72 y 73 de 1987).

Así las cosas, las medidas de principios de año encontraron a la mayoría de los bancos tratando aún de acomodar el manejo de sus tesorerías a una variedad de nuevas reglamentaciones. Dada la presión que continuaba ejerciendo la demanda de crédito sobre su disponibilidad de recursos y el deterioro de las cuentas corrientes,

no existía otra salida que tratar de elevar las captaciones a través de fuentes costosas. Como era de esperarse, esta situación condujo a una mayor competencia en el mercado de recursos financieros, presionando al alza las tasas de interés.

Según se aprecia en el Gráfico 9, las tasas efectivas de captación, que a principios de año ya estaban unos 3 puntos por encima de sus niveles promedio del primer semestre de 1987, aumentaron de forma prácticamente ininterrumpida hasta alcanzar niveles del orden del 36% a mediados de año.

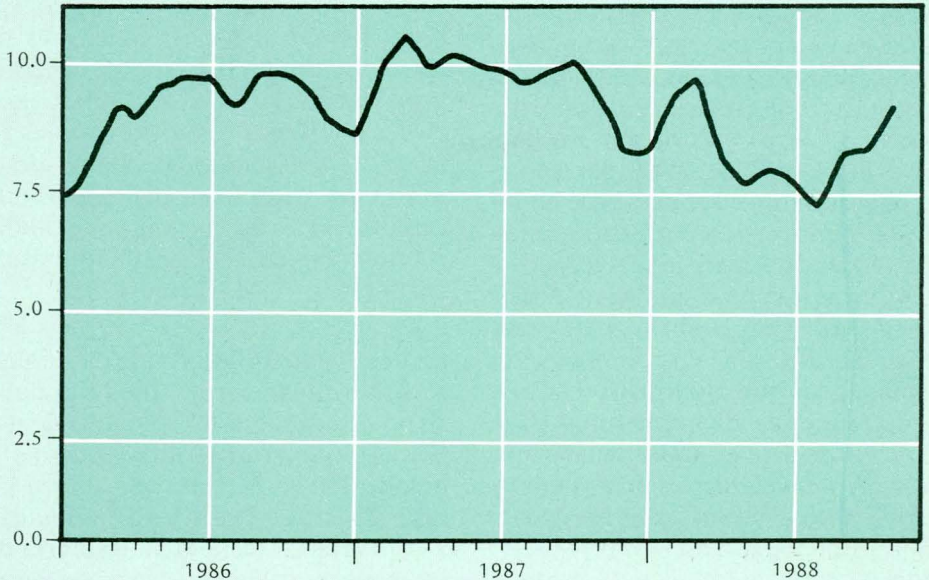
Las altas tasas de interés en un ambiente de severa iliquidez y restricción crediticia propiciaron a su turno la aparición de una variedad de "innovaciones financieras", ideadas para

### Gráfico 9 INDICADORES DE RENTABILIDAD FINANCIERA

#### A. Tasas efectivas de interés



#### B. Margen bruto de intermediación (1-2)



Fuente: Superintendencia Bancaria, Asociación Bancaria y cálculos Fedesarrollo.

otorgar rendimiento a los recursos líquidos del público. Entre tales "innovaciones" cabe mencionar como las más importantes los depósitos fiduciarios, los "Repos" y los CDTs con liquidez garantizada.

En algunos casos, la "innovación" consistió simplemente en otorgar liquidez a instrumentos ya existentes. Tal fue el caso, por ejemplo, de los depósitos fiduciarios, originalmente creados para realizar inversiones en papeles a nombre de los clientes de los bancos, pero recientemente utilizados para otorgar nuevamente liquidez a los depositantes con la garantía de tales inversiones. También fue el caso de los CDTs, con base en los cuales se optó, de manera generalizada, por autorizar sobregiros a los depositantes, otorgándole así liquidez a este instrumento.

En otros casos, las "innovaciones" consistieron en la creación o consolidación de un nuevo instrumento. Los "Repos" (adquisición de títulos valores con pacto de retroventa) eran prácticamente desconocidos en el país, hasta que empezaron a ser utilizados en forma masiva por los bancos a principios de 1988 para obtener recursos líquidos con base en los títulos de inversión forzosa con destino al Fondo Financiero Agropecuario. Como veremos en seguida, este expediente fue, en realidad un subproducto de las disposiciones ya mencionadas que modificaron la base de cómputo de dichos títulos (Res. 72 y 73 de 1987). Cabe señalar que estas medidas debieron ser expedidas por la Junta Monetaria porque el Consejo de Estado dictaminó que era equivocada la definición de "colocaciones" que hasta entonces se venía utilizando para calcular el monto de

las inversiones forzosas en el FFAP. Sin embargo, con el ánimo de evitar que la nueva definición desestabilizara el funcionamiento y rentabilidad de los bancos, la Junta Monetaria autorizó a los bancos a colocar en el mercado secundario los títulos representativos de tales inversiones. De esta manera, los bancos podrían cumplir con la inversión exigida aun cuando, en último término, los títulos fueran adquiridos por el público no bancario. No obstante, esta posibilidad no resultaba totalmente conveniente para los bancos, porque los títulos debían ser vendidos con descuento, lo cual obligaría a castigar los balances financieros. Para evadir este problema, los bancos optaron por la figura de los "Repos", que permitía liquidar en la práctica los títulos, pero sin incurrir en pérdidas de enajenación, por tratarse de una operación temporal (al menos en principio). Una vez consolidado el uso de este instrumento, pasó a ser utilizado con otros papeles diferentes, tales como los Títulos de Participación. Poco tiempo después, en el mes de abril, la Junta Monetaria autorizó al propio Banco de la República para efectuar "Repos" con sus propios títulos, y con plazos máximos de 7 días para "moderar el impacto de cambios bruscos en la liquidez de la economía y en las tasas de interés de corto plazo" (Res. 27 de 1988).

El desarrollo de esta serie de "innovaciones financieras" fue, sin duda alguna, resultado del conjunto de políticas monetarias adoptadas desde fines de 1987. Al conducir al alza las tasas de interés, restringir la liquidez y dificultar el manejo de tesorería de los bancos, tales políticas crearon el ambiente propicio para que se alteraran los instrumentos financieros con-



vencionales. De esta manera, se repitió la desafortunada experiencia de fines de los setentas, cuando los bancos acudieron también a las “innovaciones”, como alternativa ante la severa restricción impuesta por los altos niveles de encaje sobre la mayoría de las disponibilidades (en particular el encaje marginal del 100% sobre los depósitos en cuenta corriente)<sup>17</sup>.

Como en esa oportunidad, las recientes “innovaciones financieras” han tenido una serie de efectos indeseables. De una parte, han inducido un desplazamiento en la demanda de dinero, puesto que han reducido el atractivo de las cuentas corrientes. Este fenómeno puede verse, efectivamente, en el aumento permanente que parece haber tenido la relación efectivo/cuentas corrientes en 1988, incluso después de que se desmontaron las medidas de control tributario en el mes de abril (véase nuevamente el Gráfico 8). La menor preferencia por cuentas corrientes ha disminuido las posibilidades de expansión monetaria, haciendo por consiguiente más difícil el manejo monetario. Adicionalmente, las “innovaciones” han elevado el costo de los recursos del sistema bancario, al disminuir la importancia relativa de las cuentas corrientes. Por último, las “innovaciones” han aumentado la vulnerabilidad de todo el sistema financiero, ya

que han elevado su dependencia de recursos volátiles de alto costo y han disminuido las posibilidades de que las autoridades monetarias intervengan efectivamente en sus operaciones. En gran medida, estos son costos irreversibles, atribuibles como hemos visto a decisiones de política monetaria, financiera y tributaria.

### C. El control a las tasas de interés

En las circunstancias descritas en las secciones anteriores, no es sorprendente que diversos sectores de opinión se hubieran cuestionado sobre la posibilidad y conveniencia de que se controlaran las tasas de interés, como efectivamente se hizo a partir del mes de agosto.

Desde los primeros meses del año, los sectores financieros se declararon opuestos a un eventual control<sup>18</sup>, e incluso esa fue la opinión predominante, aunque no declarada, en los círculos oficiales. Al respecto se arguyeron una diversidad de razones. En primer lugar, que las crecientes tasas de interés estaban reflejando, esencialmente, el aumento en los ritmos de inflación y que, por consiguiente, el único mecanismo idóneo para reducirlas consistía en un mayor control monetario para contener las alzas de precios. En segundo lugar, que la reducción por decreto de las tasas de interés podría inducir una fuga de capitales, habida cuenta de las mayores expectativas de devaluación producidas por la propia inflación interna y por las perspectivas desfavorables de algunos renglones de la balanza comercial externa. En

<sup>17</sup> Sobre la experiencia de los setenta puede consultarse Ortega, Francisco, “Política monetaria y sector financiero”, en Carlos Caballero (ed.), *El sector financiero en los años ochenta*, Asociación Bancaria, Bogotá, 1979; Montes, Fernando, “Los indicadores monetarios tradicionales y la liquidez de la economía”, *Revista del Banco de la República*, diciembre de 1981 y Montenegro, Armando, “Innovaciones financieras y política monetaria”, *Revista del Banco de la República*, agosto de 1982.

<sup>18</sup> Véase, por ejemplo, el número de *Banca y Finanzas* de marzo-abril de 1988 y la entrega del mes de abril de *Memorando Económico*.

tercer lugar, que el panorama fiscal no se encontraba suficientemente despejado para este tipo de medidas y que, en todo caso, el gobierno debía optar más bien por recortar el gasto público para que pudieran disminuirse las operaciones de mercado abierto que estaban absorbiendo la liquidez. Por último, que, de todas maneras, los controles administrativos habrían de producir desintermediación financiera, al contrariar las verdaderas tendencias del mercado.

En contraposición, FEDESARROLLO, junto con otros analistas independientes, consideraron que las medidas de control eran necesarias para evitar la aparición de mayores distorsiones en los mercados monetarios y financieros. Según esta corriente de opinión, las altas <sup>tasas</sup> de interés estaban reflejando, ante todo, la insuficiente disponibilidad de liquidez de la economía, con efectos perjudiciales sobre los flujos de caja de las empresas, sobre la calidad de la cartera y la rentabilidad bancarias y sobre la discrecionalidad de las autoridades para manejar los agregados monetarios y el gasto público. En esta última materia <sup>de</sup> argüía que no sería posible reponer la liquidez de la economía sin controlar al mismo tiempo las tasas de interés porque, dado el carácter oligopólico del sistema bancario, las tasas no caerían por sí mismas con la velocidad necesaria para inducir al público a aceptar la mayor liquidez sin generar presiones indeseadas de demanda. De igual forma, los abanderados del control señalaban que la regulación de las tasas de interés otorgaría al gobierno la posibilidad de ejecutar más rápidamente sus programas sociales de gasto, sencillamente porque permitiría una mayor expansión de la base monetaria.

En los hechos, las autoridades monetarias aceptaron buena parte de esta argumentación. En efecto, una vez adoptadas las medidas de control a las tasas de interés en el mes de agosto, se tomaron una serie de disposiciones complementarias para expandir la liquidez y se hizo un esfuerzo explícito por recuperar el gasto público. Así, en adición a la reducción de 2 puntos de los encajes bancarios decretada simultáneamente con las medidas de control, una semana más tarde se dispuso reducir transitoriamente 4 puntos adicionales del encaje y, posteriormente, en el mes de octubre, se otorgó otra reducción permanente de 2 puntos más (Res. 55, 57, 61 y 72 de 1988). En relación con el gasto público, los pagos de Tesorería con destino a inversión, que se venían efectuando a un ritmo promedio de \$17.400 millones mensuales hasta el mes de julio, en los dos meses siguientes alcanzaron un valor promedio de \$38.700 millones, 122% más alto que el anterior.

#### D. Problemas de política con posterioridad a los controles

Aunque las medidas de control reseñadas en la sección anterior estuvieron bien orientadas, el panorama monetario no quedó totalmente despejado después de su introducción. En particular, no pudo lograrse una recuperación adecuada de la liquidez del sistema, produciéndose así un estrangulamiento en el mercado de crédito y un cierto resquebrajamiento de las normas de control.

Según se aprecia en el Cuadro 20, el crecimiento de la base monetaria se *redujo* en forma pronunciada con posterioridad a la imposición de los controles a las tasas de interés. En

**CUADRO 20**  
**EVOLUCION DE ALGUNOS INDICADORES MONETARIOS**  
 (Datos a fin de mes)  
 Miles de millones de pesos

	Agosto			Octubre		
	1987	1988	Variación	1987	1988	Variación
I. BASE MONETARIA (A+ B+ C+ D-E)	512.6	652.0	27.2	543.6	662.6	21.8
A. Reservas internacionales	797.4	1105.3	38.6	785.9	1104.9	40.6
B. Crédito doméstico	342.1	569.8	66.6	403.7	600.8	48.8
1. Al sector público	269.0	446.7	66.1	300.7	489.7	62.9
a. Tesorería	208.6	344.6	65.2	228.7	382.9	67.4
b. Resto	60.4	102.1	69.0	72.0	106.8	48.3
2. Al sector financiero	82.9	138.7	67.3	113.7	138.4	21.7
a. A bancos	50.5	71.3	41.2	45.0	56.4	25.3
b. Al FAVI	-69.2	-50.1	27.6	-32.9	-50.9	-54.7
c. Resto	101.6	117.5	15.6	101.6	132.9	30.8
3. Al sector privado no financiero	-9.6	-15.6	62.5	-10.8	-27.2	151.9
C. Moneda de Tesorería	12.2	19.7	61.5	15.6	21.0	34.6
D. Otros activos netos	-6.5	2.2	-133.8	4.8	1.3	-72.9
E. Pasivos no monetarios	632.6	1045.0	65.2	664.3	1065.4	60.4
1. Títulos del Bco. República	351.0	641.3	82.7	355.0	638.8	79.9
2. Obligaciones externas de largo plazo	109.7	140.5	28.1	112.8	152.3	35.0
3. Obligaciones con el sector privado	91.7	116.9	27.5	94.7	112.1	18.4
4. Otros	80.2	146.3	82.4	101.8	162.2	59.3
II. LIQUIDEZ SECUNDARIA	326.0	386.0	18.4	337.3	428.8	27.1
III. MULTIPLICADOR MONETARIO	1.636	1.592	-2.7	1.620	1.647	1.7
IV. MEDIOS DE PAGO (I+ II)	838.6	1038.0	23.8	880.9	1091.4	23.8
V. CUASIDINEROS	1579.5	1916.0	21.3	1628.4	1947.9	19.6
VI. OFERTA MONETARIA AMPLIADA (IV+ V)	2418.1	2954.0	22.2	2509.3	3039.3	21.1

Fuente: Banco de la República.

realidad, este fenómeno era de esperarse, al revertirse los factores que habían producido el efecto contrario, de exagerada expansión en los primeros meses del año. En particular, al recuperarse la captación de recursos de las corporaciones de ahorro y vivienda y limitarse el acceso de los bancos al cupo de crédito ordinario, habrían de regresar al Banco Emisor los recursos irrigados anteriormente a través del FAVI y del crédito primario a los bancos. Efectivamente, así sucedió. Infortunadamente, este fenómeno no fue contrarrestado en

magnitud suficiente por una expansión de otros renglones de la base, como hubiera sido deseable.

Las medidas discutidas en la sección anterior buscaron de manera explícita aumentar el multiplicador monetario mediante reducciones en los coeficientes de encaje. Sin embargo, el aumento del multiplicador no fue suficiente para elevar las tasas de crecimiento de los medios de pago a los niveles compatibles con el control a las tasas de interés (véase el Cuadro 20). Dada la composición de las

fuentes de recursos de los bancos en el momento de imposición de los controles, la serie de reducciones de encaje decretadas hasta octubre hubiera podido producir un aumento del orden del 10% en el multiplicador. Sin embargo, entre agosto 27 y fines de octubre, el multiplicador se elevó tan sólo en un 1.7%, debido a la recomposición de las fuentes de recursos bancarios. En efecto, los recursos de CDT, que se encuentran sujetos a menores encajes, disminuyeron al caer el rendimiento ofrecido a los ahorradores, de suerte que aumentó la dependencia de recursos su-

jetos a mayores encajes, tales como las cuentas corrientes y, sobre todo, los depósitos oficiales (que encajan el 57%), alimentados estos últimos por la recuperación de los pagos de la Tesorería General de la Nación (Cuadro 21).

Debido a esta recomposición de las fuentes de recursos, las dificultades de tesorería de los bancos no se aliviaron después de impuestos los controles a las tasas de interés. Aparte de que la liquidez creció de manera insuficiente, como ya hemos visto, también se debilitaron aquellas fuen-

CUADRO 21  
EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS  
(Datos a fin de mes)  
Miles de millones de pesos

	Agosto			Octubre		
	1987	1988	Variación	1987	1988	Variación
I. EFECTIVO EN PODER DEL PUBLICO	247.6	321.4	29.8	263.9	342.4	29.7
II. SISTEMA FINANCIERO	2367.5	2859.0	20.8	2464.1	2952.6	19.8
A. Depósitos en cuenta corriente	591.0	716.6	21.3	617.0	748.9	21.4
B. Depósitos de ahorro	280.9	307.1	9.3	306.8	330.5	7.7
C. Certificados de Depósito a término	559.0	718.3	28.5	592.1	683.9	15.5
D. Depósitos CAV	739.7	890.7	20.4	729.6	933.5	27.9
E. Captación de compañías de financiamiento comercial	117.3	146.7	25.1	134.8	176.1	30.6
F. Cédulas hipotecarias	79.7	79.7	0.1	83.8	79.7	-4.9
III. SECTOR PUBLICO	216.1	241.4	11.7	226.7	263.3	16.1
A. Títulos de Ahorro Nacional	147.3	159.1	8.0	151.8	176.5	16.3
B. Títulos Cafeteros	56.7	60.4	6.5	60.1	60.4	0.5
C. Certificados Eléctricos Valorizables y T.E.R.	12.2	21.9	79.7	14.8	26.4	78.4
IV. BANCO DE LA REPUBLICA	351.0	641.3	82.7	355.0	638.8	79.9
A. Certificados de Cambio	35.1	23.6	-32.7	23.1	25.3	9.5
B. Operaciones de Mercado Abierto	176.382	176.579	0.1	178.6	168.7	-5.5
1. Títulos de participación	100.228	112.286	12.0	123.1	109.8	-10.8
2. Títulos canjeables <sup>a</sup>	76.154	64.293	-15.6	55.5	58.9	6.1
C. Otras operaciones con títulos de Banco República	139.554	441.182	216.1	153.3	444.8	190.2
1. Contrapartidas de operaciones en M/E	28.131	297.748	958.4	31.2	297.9	854.8
2. TREC y TREN	104.067	132.833	27.6	114.7	139.5	21.6
3. Otras	7.356	10.601	44.1	7.4	7.4	-

<sup>a</sup> Incluye Títulos Canjeables en manos del público en general, de reaseguradoras, de Fedecafé y de Corporaciones Financieras.

Fuente: Banco de la República.

tes de recursos que, como los "Repos", venían siendo utilizadas anteriormente de forma generalizada por los bancos, ya que la Superintendencia Bancaria reglamentó su funcionamiento para evitar que en adelante se utilizara como fuente habitual de captación de recursos.

Todo lo anterior repercutió obviamente sobre la oferta de recursos de crédito de los bancos comerciales. Según se aprecia en el Cuadro 22, las colocaciones de los bancos sufrieron una desaceleración apreciable con posterioridad a las normas de control. Al concluir octubre, el aumento de las colocaciones bancarias en año completo llegaba tan sólo al 24.2%, casi 5 puntos menos que en el momento de imposición de los controles y 13 puntos menos que un año atrás.

Es importante mencionar que esto se debió no solamente a la menor disponibilidad de recursos, sino, también, a la actitud de cautela que debieron adoptar los bancos en respuesta al deterioro de la calidad de la cartera y a la inestabilidad de los recursos. En relación con la calidad de la cartera, basta con mencionar que, según estadísticas de la Asociación Bancaria, la cartera vencida de los bancos registraba a fines de octubre pasado una tasa de crecimiento anual del 60%, en contraste con el 27% del año anterior. En relación con la inestabilidad de los recursos, es importante observar que sólo una fracción menor de los recursos primarios concedidos a los bancos después de agosto podía ser considerada por ellos como una fuente estable. En efecto, la mitad de las reducciones del encaje se

CUADRO 22  
COLOCACIONES DE LOS PRINCIPALES INTERMEDIARIOS FINANCIEROS  
(Datos a fin de mes)  
Miles de millones de pesos

	Agosto			Octubre		
	1987	1988	Variación	1987	1988	Variación
I. BANCOS COMERCIALES	1135.9	1463.8	28.9	1209.1	1501.4	24.2
A. Cartera	1034.1	1313.0	27.0	1104.8	1363.9	23.5
B. Otras colocaciones	101.8	150.8	48.1	104.3	137.5	31.8
II. CORPORACIONES DE AHORRO						
Y VIVIENDA	673.5	814.7	21.0	661.4	853.3	29.0
A. Cartera	628.6	785.6	25.0	650.1	818.0	25.8
B. Otras colocaciones	44.9	29.1	-35.2	11.3	35.3	212.4
III. CORPORACIONES FINANCIERAS	207.2	297.3	43.5	225.5	308.5	36.8
A. Cartera	191.9	281.6	46.8	208.8	289.9	38.8
B. Otras Colocaciones	15.3	15.7	2.5	16.7	18.6	11.4
IV. COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL	116.1	153.3	32.0	144.8	192.3	32.8
A. Cartera	93.6	137.7	47.1	129.9	178.9	37.7
B. Otras colocaciones	22.5	15.7	-30.4	14.9	13.4	-10.1
V. TOTAL (I+II+III+IV)	2132.6	2729.1	28.0	2240.8	2855.5	27.4
A. Cartera	1948.1	2517.8	29.2	2093.6	2650.7	26.6
B. Otras colocaciones	184.5	211.2	14.5	147.2	204.8	39.1

Fuente: Banco de la República.

concedieron en forma temporal. Además, buena parte de las expansiones de la base se dieron a través de pagos de tesorería a entidades públicas que, por experiencia, los bancos consideran como fuentes inestables de recursos.

Las medidas de control resultaron mucho más beneficiosas para los intermediarios financieros no bancarios. En efecto, como se observa en los Cuadros 21 y 22, las corporaciones de ahorro y vivienda recuperaron el ritmo de sus captaciones y lograron aumentar de forma apreciable sus operaciones de crédito. En el caso de las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial se registraron mayores aumentos de las captaciones y fue posible mantener tasas muy aceptables de crecimiento de la cartera, si bien menores que en el momento de imposición de los controles.

En síntesis, las medidas de control a las tasas de interés, si bien eran necesarias, no lograron resolver el sinnúmero de problemas monetarios y financieros que se habían venido acumulando debido a la insuficiencia de

liquidez y a las altas tasas de interés vigentes. Una vez establecidos los controles, las autoridades monetarias no lograron elevar rápidamente la liquidez ni pudieron crear las condiciones para que se ampliara significativamente la oferta de crédito bancario. En estas circunstancias, no resulta sorprendente que las empresas hayan desarrollado mecanismos de crédito al margen del sistema financiero y que se hayan creado nuevos mecanismos para evadir los controles, como ocurre con las denominadas "operaciones triangulares". Desde un principio, el gobierno anunció que los controles serían temporales. Tal anuncio respondía a la creencia que el mercado monetario y financiero se acomodaría rápidamente a las nuevas condiciones, haciendo redundantes los topes a las tasas de interés. Seguramente los controles serán desmontados próximamente, pero no porque se hayan logrado sus propósitos, como esperaban las autoridades económicas, sino porque su permanencia en condiciones de iliquidez puede distorsionar de forma permanente las condiciones de funcionamiento del sistema financiero.

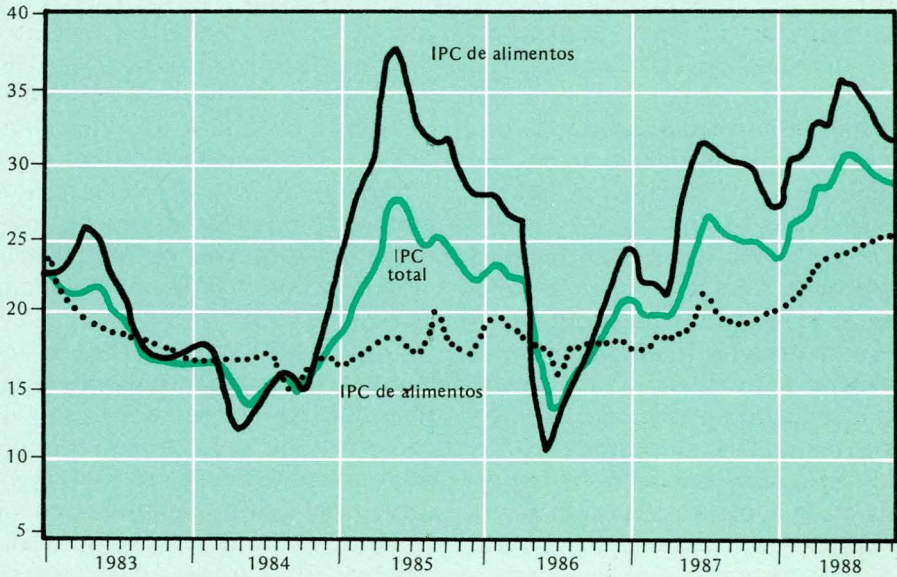
## VI. Precios y Salarios

### A. La inflación en 1988

La aceleración de la inflación fue una de las principales preocupaciones del gobierno y los analistas económicos en 1988. Según veremos en esta sección, los cambios de la inflación estuvieron asociados en gran medida a lo ocurrido en el mercado de alimentos, siguiendo así el patrón de años

pasados. Sin embargo, la aceleración de la inflación se hizo extensiva también a los demás grupos de productos de la canasta familiar. En este sentido, tuvo un comportamiento diferente, que además es indicativo de cambios de carácter permanente, que seguramente elevarán los niveles futuros de la inflación inercial.

Gráfico 10  
TASAS ANUALES DE INFLACION DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR  
(Enero de 1983 a Octubre de 1988)



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Como se aprecia en el Gráfico 10, la inflación de los productos alimenticios se ha movido en ciclos muy bien definidos en los últimos años. Desde 1983 se han registrado dos ciclos completos de desaceleración y posterior aumento de las tasas de aumento de sus precios. En ambos ciclos, las fases de desaceleración concluyeron en el momento en que, de manera muy transitoria, la inflación de los alimentos se situó por debajo de la inflación del resto de productos de la canasta familiar. Esto ocurrió tanto a mediados de 1984 como a mediados de 1986. Puesto que en todos los demás meses la inflación de alimentos se ha situado por encima de la inflación de los demás artículos, el resultado ha sido una elevación muy sustancial del precio relativo de los alimentos.

El comportamiento cíclico de la inflación de los alimentos puede verse como el resultado de una serie de choques que han afectado el tamaño y la composición de la oferta agrícola desde 1983. Cabe destacar, en particular, la devaluación de las monedas venezolana y ecuatoriana en 1983, el ajuste cambiario del peso colombiano en 1985, la expansión de la producción agrícola venezolana en 1986, y los desarreglos del régimen de lluvias en el país en 1988.

Cada uno de estos choques ha tenido influencias inmediatas y rezagadas sobre los precios de los alimentos. Por ejemplo, las devaluaciones de las monedas de los países vecinos contribuyeron a desacelerar la inflación hasta mediados de 1984, al cambiar el sentido del comercio no registrado

de productos alimenticios con Ecuador y Venezuela. Sin embargo, al inducir una reducción en los precios pagados a los productores nacionales, desestimularon la producción agrícola, incidiendo así sobre la aceleración de los precios de los alimentos en 1985. A su vez, esto último estimuló nuevamente la oferta, con la consecuente desaceleración de precios en 1986.

El ajuste cambiario de 1985 también parece haber tenido efectos de corto y mediano plazo. Seguramente contribuyó a acelerar la inflación de los alimentos de forma casi inmediata, al elevar el costo relativo de los insumos y maquinaria importada para el sector agrícola y encarecer las importaciones de alimentos. En el mediano plazo, es posible que haya estimulado la oferta agrícola, al mejorar la competitividad relativa de los productos colombianos susceptibles de exportación. Este efecto ha inducido una disminución de la oferta de alimentos y otros productos agrícolas destinados al mercado nacional, contribuyendo así a la aceleración reciente de sus precios. Si bien esta hipótesis aún no ha sido debidamente comprobada para la experiencia reciente, encuentra apoyo en estudios referidos a la década del setenta, cuando se produjo un fenómeno semejante en respuesta al boom internacional de productos básicos<sup>19</sup>.

De esta manera, la aceleración de los precios de los alimentos en 1988 es sólo en parte el resultado de fenómenos puramente coyunturales. No

cabe duda que los cambios en el régimen de lluvias pudieron disminuir y retrasar la oferta de algunos productos, tales como frutas y hortalizas. De igual forma, las políticas de recortar las importaciones de alimentos y liquidar los inventarios de regulación hasta los primeros meses de 1988 debieron contribuir a la aceleración de los precios de algunos artículos como el arroz, las harinas y el aceite. Sin embargo, estos factores simplemente vinieron a sumarse a los elementos anteriores que ya fueron enumerados.

El resultado conjunto fue, de todas formas, una elevación significativa de la inflación de los alimentos, especialmente hacia los meses de junio y julio, cuando se alcanzaron tasas del orden del 35%, superiores en unos 7 puntos a las de principios de año y en casi 20 puntos a las observadas dos años atrás. A partir de agosto, la inflación de los productos alimenticios se desaceleró, al salir al mercado las cosechas que se habían retrasado por razones climáticas y al continuar ampliándose la oferta de productos pecuarios por efecto de la fase de liquidación ganadera. Al mes de octubre, los precios del conjunto de los alimentos registraban así un aumento anual del 31%, con tendencia a la disminución.

En el Cuadro 23 puede verse de qué forma cambió a lo largo del año la contribución de los diferentes tipos de alimentos a la inflación total. El grupo de los agropecuarios sin procesar llegó a aportar 9.4 puntos porcentuales a la inflación en el mes de junio, cuando a fines de 1987 aportaba tan sólo 4.6 puntos. De igual manera, entre esas dos mismas fechas la contribución del grupo de los agrícolas procesados pasó de 5.3 a 7.3 pun-

<sup>19</sup> Véase, Junguito, Roberto, "Precios agrícolas, producción y asignación de recursos: la experiencia colombiana", *Coyuntura Económica*, abril de 1980.



**CUADRO 23**  
**CONTRIBUCION DE LOS GRUPOS DE ARTICULOS AL CRECIMIENTO ANUAL**  
**DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
**(Porcentajes)**

	Diciembre					Jun.	Sept.	Oct.
	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1988	1988
Agropecuarios sin procesar	2.3	3.7	5.9	4.8	4.6	9.4	7.4	7.2
Pecuarios	3.0	1.5	3.9	4.2	4.8	3.3	2.5	2.4
Agrícolas procesados	3.3	4.6	4.3	3.4	5.3	7.3	8.0	7.8
Industriales	2.7	3.4	3.5	3.4	3.6	3.8	4.3	4.4
Arrendamientos	1.9	1.7	1.8	1.5	1.9	2.1	2.1	2.2
Servicios estatales	1.6	1.1	1.6	1.4	1.7	1.7	1.9	2.0
Otros servicios	1.8	2.4	1.5	2.1	2.3	2.6	2.7	2.7
Inflación total	16.6	18.2	22.5	20.9	24.0	30.3	29.0	28.6

<sup>a</sup> Cifras calculadas como el producto de la tasa de inflación de cada grupo por su participación en IPC total.

Fuente: DANE.

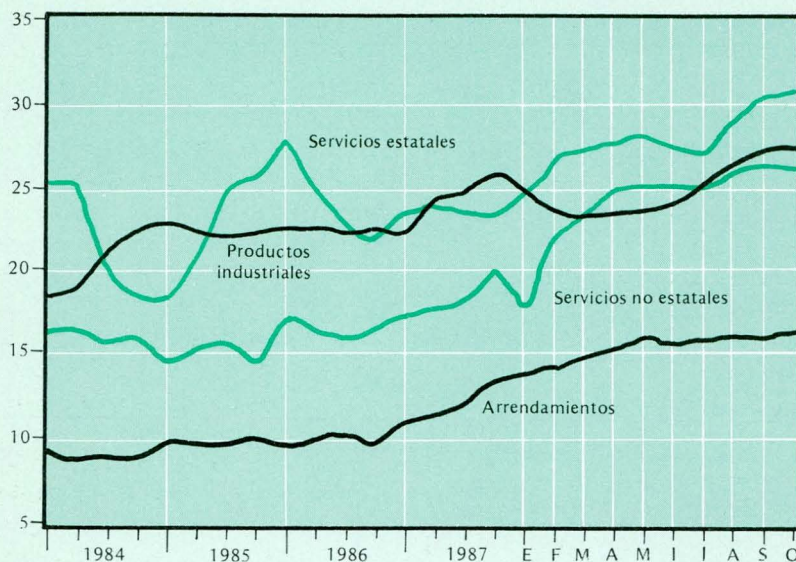
tos porcentuales. Después de junio, el primero de estos dos grupos redujo su contribución, mientras que el segundo continuó elevándola. Así, los factores de carácter más permanente continuaron influyendo más fuertemente sobre los productos agrícolas procesados que sobre los procesados, y esto a pesar del aumento sustancial de las importaciones oficiales de productos tales como arroz, aceite, trigo y torta de soya en 1988<sup>20</sup>. Simultáneamente, los productos pecuarios contribuyeron a amortiguar las alzas de la inflación a todo lo largo del año. En efecto, la contribución de este grupo se redujo de 4.8 puntos a fines de 1987 a 3.3 puntos en junio de 1988 y a 2.4 puntos en el pasado mes de octubre. Como ya se mencionó, esta tendencia fue posible gracias, esencialmente, a

la consolidación de la fase de liquidación ganadera (véase la sección sobre actividad productiva). Sin embargo, también contribuyeron la caída de las exportaciones de carne y, a partir de abril, la reimposición del control de precios de la leche, que había sido suspendido en julio de 1987.

La aceleración de la inflación no fue sin embargo exclusiva de los productos alimenticios. Hasta mediados de 1987, los cambios en la inflación de alimentos habían ejercido poca influencia sobre la inflación de los productos restantes. Estos últimos habían venido ajustándose a tasas bastante regulares, sin superar el 20%, ejerciendo así un papel estabilizador sobre la inflación total (véase nuevamente el Gráfico 10). Este patrón cambió definitivamente en 1988. A todo lo largo del año, las tasas de inflación de los productos no alimenticios estuvieron en aumento, hasta bordear el 25% en el mes de octubre.

<sup>20</sup> Hasta el mes de agosto se habían aprobado importaciones por US\$163 millones, equivalentes prácticamente al total correspondiente a todo el año anterior (US\$174 millones).

Gráfico 11  
TASAS ANUALES DE INFLACION DE LOS PRODUCTOS NO AGROPECUARIOS  
(Variaciones con respecto al mismo período del año anterior)



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

En el Gráfico 11 puede verse que esta aceleración fue común a todos los grupos de artículos no alimenticios, y que en todos los casos los ritmos de ajuste de precios se elevaron unos tres o cuatro puntos en el curso del año. Esta uniformidad de comportamiento sugiere la existencia de causas comunes, de carácter macroeconómico. Muy seguramente, entre dichas causas se encuentra la recuperación de la actividad económica ocurrida desde 1986, que gradualmente permitió reducir la brecha entre la producción agregada y sus niveles potenciales, permitiendo a los productores elevar los márgenes de ganancia y, en muchos casos, trasladar finalmente a los precios de venta aumentos de costos ocurridos en el pasado.

Algunos trabajos de investigación realizados en FEDESARROLLO ponen

de presente que los ritmos de inflación de los artículos no alimenticios pueden modificarse además en respuesta a otras variables macroeconómicas, como son el crecimiento monetario, los ajustes salariales y los cambios en el ritmo de devaluación. Ello ocurre cuando dichas variables difieren de los ritmos compatibles con los niveles inerciales de inflación (dadas unas tasas de crecimiento económico y de aumento de la productividad)<sup>21</sup>. Sin embargo, las dos primeras de estas variables no pudieron haber contribuido a acelerar la inflación en 1988. El crecimiento monetario fue muy moderado a lo largo del año y los ajustes salariales, si bien aumentaron en relación con el año anterior,

<sup>21</sup> Véase el artículo de FEDESARROLLO incluido en *Debates de Coyuntura Económica*, No. 9, marzo de 1988.

no se apartaron de las tendencias que serían compatibles con los ritmos de inflación del año pasado. Los mayores ritmos de devaluación de 1988 sí pudieron haber estimulado los procesos inflacionarios, al menos de forma marginal, y posiblemente más en los sectores industriales y de servicios estatales que en el resto. Por último, de acuerdo con los resultados de la misma investigación citada, es muy factible que el comportamiento de los precios de los alimentos pueda haber influido también sobre la inflación de los artículos no alimenticios al generar aumentos de costos (no solamente laborales)

En adición a los factores de carácter macroeconómico, en algunos grupos de productos no alimenticios hubo razones adicionales de carácter sectorial que contribuyeron a la aceleración de precios. En el caso de los servicios estatales, fue determinante la política oficial de autofinanciamiento de las empresas estatales. Ante las presiones ejercidas por el creciente servicio de la deuda, los servicios de agua se encarecieron en 42% y los de electricidad en 27% entre octubre de 1987 y octubre de 1988. Como consecuencia de estos y otros ajustes de tarifas públicas, el conjunto de los servicios estatales registró una tasa de inflación del 31% superior en casi 5 puntos a la del año anterior y en más de 8 puntos a la correspondiente a 1987. Como efecto de esta aceleración, la contribución de este grupo de artículos a la inflación total se elevó de 1.7 puntos en 1987 a 2 puntos en 1988 (véase nuevamente el Cuadro 23).

En el caso de los arrendamientos, la aceleración ocurrida a lo largo de 1988 fue el resultado de la acumula-

ción gradual de demandas insatisfechas de vivienda popular desde la virtual interrupción de los programas oficiales de construcción masiva en 1985. De esta manera, se modificó finalmente la tendencia de crecimientos moderados de los arrendamientos que se había observado desde 1983. En la actualidad, los arrendamientos de vivienda de los estratos medio y bajo están aumentando por encima del 16% anual, cuando lo característico en años anteriores era el 10 o el 11%. En consecuencia, el aporte de los arriendos a la inflación total se ha elevado de 1.9 en 1987 a 2.2 puntos porcentuales en octubre de 1988.

Una vez se tiene en cuenta que los bienes industriales y los servicios no estatales también están creciendo más rápidamente, se encuentra que el conjunto de los artículos no alimenticios aumentó su contribución a la inflación de 9.5 puntos en 1987 a 11.3 puntos en octubre de 1988. Aunque este aumento no parece muy sustancial, refleja un cambio permanente de gran importancia en las tendencias de la inflación. En efecto, debido a los patrones de fijación de los precios de estos artículos, no cabe esperar que sus tasas de inflación se reduzcan en el próximo año, como sí puede ocurrir con los alimentos.

#### B. Perspectivas de la inflación para 1989

En el Cuadro 24 se presentan los estimativos de FEDESARROLLO sobre el comportamiento de los precios para 1989. Es importante señalar que se trata de un ejercicio puramente hipotético que no aspira a predecir el comportamiento futuro de la inflación. Como vimos en la sección anterior, la inflación es el resultado de una

**CUADRO 24**  
**PROYECCION DELA INFLACION PARA 1989**

Grupos de artículos	Inflación en 1988 <sup>a</sup>	Crecimiento Proyectado		Participación en el IPC <sup>a</sup>	Contribución a la inflación	
		Bajo	Alto		Baja	Alta
Agropecuarios sin procesar	36.7	25.0	32.0	19.5	4.9	6.2
Pecuarios	13.9	20.0	23.0	17.0	3.4	3.9
Agrícolas procesados	42.0	25.0	28.0	18.6	4.7	5.2
<b>TOTAL ALIMENTOS</b>	<b>31.5</b>	<b>23.5</b>	<b>27.9</b>	<b>55.1</b>	<b>13.0</b>	<b>15.3</b>
Industriales	27.3	27.0	29.0	15.5	4.2	4.5
Arrendamientos	16.4	17.0	20.0	13.1	2.2	2.6
Servicios estatales	30.9	30.0	33.0	7.2	2.2	2.4
Otros servicios	28.2	27.0	30.0	9.1	2.5	2.7
<b>TOTAL NO ALIMENTOS</b>	<b>24.9</b>	<b>24.6</b>	<b>27.6</b>	<b>44.9</b>	<b>11.1</b>	<b>12.2</b>
<b>Inflación total</b>	<b>28.6</b>			<b>100.0</b>	<b>24.1</b>	<b>27.5</b>

<sup>a</sup> Datos a octubre.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

combinación de factores que vienen del pasado con unas circunstancias puramente coyunturales. Obviamente, en un ejercicio de proyección sólo pueden tenerse en cuenta adecuadamente los elementos ya conocidos, que corresponden al pasado. Sobre los elementos coyunturales a lo sumo pueden establecerse márgenes posibles de influencia en uno u otro sentido. De ahí que en aquellos grupos de artículos en los que tales factores coyunturales son más determinantes, se tengan necesariamente rangos menos precisos de proyección. Es el caso de los diferentes grupos de alimentos. En los no procesados, se prevé un ritmo de inflación menor que el de 1988, pero con un margen muy amplio de incertidumbre. Para los pecuarios, se esperan aumentos de precios moderados, aunque mayores a

los de 1987, bajo el supuesto de que la oferta de carnes se mantendrá en niveles relativamente altos, como resultado de la continuación de la fase de liquidación de vientres iniciada a comienzos de 1988. En el caso de los agrícolas procesados, se espera una disminución muy importante de los ritmos de inflación, que se basa crucialmente en el supuesto de que se estabilizara el precio del arroz en sus niveles actuales y que los demás productos mantendrán sus tendencias recientes de aumento de precios.

Los márgenes de incertidumbre para los ritmos de inflación de los artículos no alimenticios son más reducidos, como reflejo de la mayor importancia que tienen en este caso los factores de carácter más inercial. En el caso de los productos industriales, se pro-

yecta una inflación entre 27 y 29%, que recoge las tendencias más recientes de los precios de estos productos y las perspectivas de unos ajustes salariales de las mismas magnitudes. En relación con los arrendamientos, se presume que los ajustes se acelerarán hasta en tres puntos más, siguiendo así su tendencia de los últimos años. Por último, en materia de servicios estatales y privados se supone sencillamente que se mantendrán las tendencias de crecimiento de precios observadas a lo largo de 1988.

A partir de los estimativos anteriores por grupo de artículos, puede deducirse que la inflación en 1989 posiblemente no superará la registrada en 1988. La desaceleración podría ser hasta de unos 4 puntos, dependiendo básicamente de lo que ocurra en el mercado de alimentos. El gobierno podría reducir la tasa de inflación si mantiene las políticas actuales de importación de alimentos y fomento a la producción de productos seleccionados, siempre que además se den las condiciones favorables de clima que permitan que la producción agrícola responda a los estímulos de precio que ya ha recibido.

### C. Situación salarial

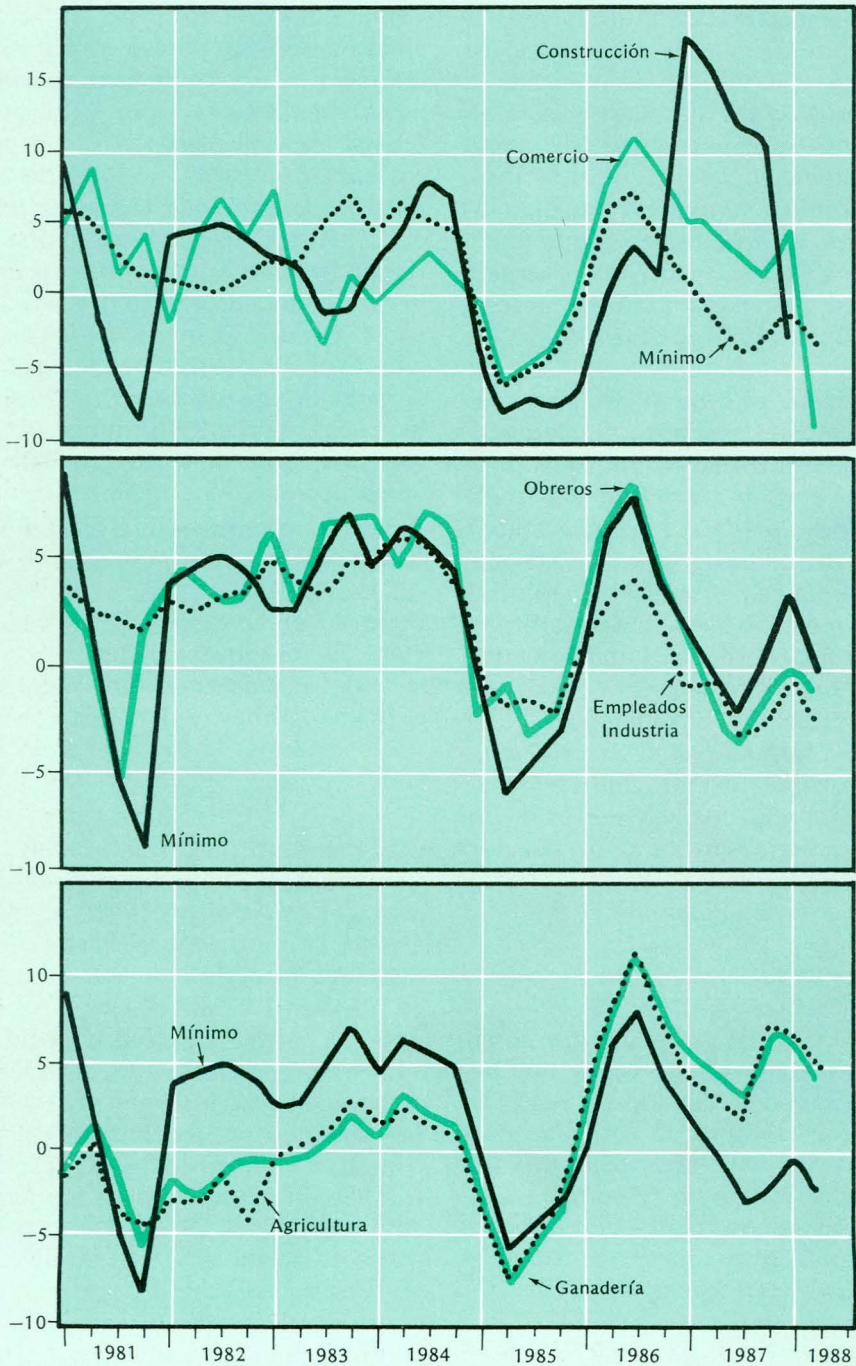
Las principales variables que determinan el comportamiento de los salarios reales en el país son la tasa de inflación y el ritmo de actividad económica. En 1988 la primera de estas versiones ejerció un efecto adverso sobre los salarios reales, en tanto que la segunda tuvo una influencia diferenciada en unos sectores y otros.

En relación con la tasa de inflación, es del caso recordar que el año anterior había terminado con un creci-

miento de los precios del 24% y que la inflación venía mostrando una tendencia ascendente desde mediados de 1986. Como hemos visto en las secciones anteriores de este capítulo, la inflación se aceleró de forma abrupta hasta mediados de año y luego se mantuvo en niveles entre 3 y 4 puntos superiores a los de fines del año anterior. Puesto que la mayor parte de los ajustes salariales tienen una periodicidad anual, este aumento de la inflación tuvo un efecto desfavorable sobre los ingresos reales de los trabajadores. Este efecto fue más marcado en aquellas áreas de actividad regidas más de cerca por los mínimos salariales, ya que el aumento nominal del 25% decretado a comienzos del año se quedó corto frente a las tendencias de la inflación desde los primeros meses del año. Así, como puede verse en el Gráfico 12, los salarios reales de los obreros industriales y de la construcción descendieron desde el primer trimestre de 1988 con respecto a sus niveles reales de un año atrás.

El dinamismo que traía la actividad económica hasta principios de año protegió inicialmente a los empleados de la industria y el comercio de los mayores ritmos de inflación. En el gráfico ya citado puede verse que unos y otros empleados lograron aumentos apreciables de sus salarios reales en el primer trimestre de 1988. Sin embargo, al concluir el segundo trimestre los empleados de la industria habían perdido ya sus aumentos anteriores, pues sus remuneraciones reales se ubicaban al mismo nivel de un año atrás. Por su parte, los empleados del comercio registraban ya pérdidas del orden del 8% en relación con sus niveles salariales de un año atrás. Al debilitarse los ritmos de

Gráfico 12  
VARIACION ANUAL DE LOS SALARIOS REALES



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

actividad de estos sectores, los empleados perdieron así su capacidad para defender sus salarios reales frente a las tendencias adversas de la inflación.

En contraste con lo ocurrido en los sectores urbanos, los jornales pagados a los trabajadores rurales crecieron más rápidamente que la inflación en los primeros trimestres del año, posiblemente como resultado de la expansión de las actividades agrícolas en ese período. Sin embargo, no debe perderse de vista que los indicadores de inflación corrientemente utilizados en el país reflejan los patrones de gastos urbanos, donde tienen un peso relativamente alto los bienes procesados y toda clase de servicios. Puesto que el patrón de gastos rurales comprende un porcentaje mucho mayor de alimentos, cuyos precios crecieron más rápidamente que los del resto de la canasta, los mayores aumentos de los salarios rurales no reflejan necesariamente un mejoramiento de las condiciones de vida de los trabajadores rurales.

#### D. Política salarial

Las negociaciones del salario mínimo legal que empezará a regir en enero próximo serán particularmente difíciles, debido a la combinación de circunstancias que produjeron el deterioro de las remuneraciones reales de los trabajadores en 1988. En la medida en que el aumento del mínimo salarial del 25% decretado para 1988 quedó desbordado por la aceleración de la inflación, es de esperarse que los trabajadores busquen aumentos por encima de esta tasa con el fin de recuperar el poder de compra perdido, y que aspiren además a obtener una ganancia adicional de unos 2 ó 3

puntos porcentuales, que es consistente con las tendencias de largo plazo de aumento de las remuneraciones reales.

Sin embargo, cuando se adopta un punto de vista macroeconómico esta decisión es más compleja, ya que, como es sabido, los aumentos salariales tienden a trasladarse a todos aquellos artículos cuyos precios se fijan con base en la evolución de los costos. De esta manera, un aumento salarial que busca recuperar el poder de compra de los trabajadores puede terminar por elevar permanentemente los ritmos de inflación derrotando en parte su objetivo. En las circunstancias actuales, cuando la aceleración de la inflación ha sido producida al menos en parte por el encarecimiento relativo de los alimentos, los ajustes salariales pueden trasladar a todos los demás precios las alzas localizadas en un sólo mercado. Por consiguiente, es de la mayor relevancia distinguir entre la inflación de corto plazo, que está afectada por los desajustes temporales del mercado de alimentos, y la inflación de mediano plazo, o inercial, que prevalecería una vez corregidos los desajustes puramente coyunturales del mercado de alimentos.

Según vimos arriba, no solamente los precios de los alimentos se aceleraron en 1988. Los ritmos de inflación de todos los demás artículos aumentaron entre 3 y 4 puntos a lo largo del año. Además, como también vimos arriba, estos últimos aumentos reflejan fenómenos de mediano y largo plazo. De esta manera, puede afirmarse que ha habido un aumento de la inflación inercial, que en gran medida es irreversible y que mal podría combatirse con una política salarial restrictiva, ya que tal cosa generaría

una redistribución del ingreso en contra de las clases trabajadoras y sería una fuente adicional de desaliento a la demanda y a la actividad productiva.

Puesto que la tasa de inflación inercial se ha elevado por lo menos 3 puntos en relación con el año anterior, FEDESARROLLO considera que el ajuste del mínimo salarial debe ser por lo tanto 3 puntos superior al del año anterior, esto es del 28%. Es preciso tener en cuenta que una tasa de este orden devuelve a los trabajadores el poder de compra perdido a lo largo del año, aunque sin aumentar adicionalmente su poder de compra real. Habida cuenta de las tendencias de la productividad observadas en el pasado, este ajuste es consistente con una estabilización de la

inflación en torno a tasas del 25%, que son inferiores a las de 1988. Por consiguiente, esta es una tasa alrededor de la cual puede lograrse conciliar las lícitas aspiraciones de los trabajadores y las del gobierno. El que estas dos partes logren sus objetivos dependerá por supuesto del éxito que se tenga en reducir efectivamente los ritmos de inflación de los precios de los alimentos.

Los aumentos un poco mayores que se proponen para el mínimo salarial están además en línea con las tendencias de las negociaciones colectivas recientemente firmadas. En efecto, como se aprecia en el Cuadro 25, los aumentos salariales pactados en dichas negociaciones (que incluyen convenciones, pactos y laudos arbitrales), han ido incrementándose pau-

CUADRO 25  
CARACTERISTICAS DE LAS NEGOCIACIONES COLECTIVAS  
1985 - 1989

	1985	1986	1987	1988	1989
I. Distribución por tipo de negociación <sup>1</sup>					
1. Convención	79.00	76.40	74.70	68.50	n.d.
2. Pacto	20.80	23.60	25.20	31.40	n.d.
3. Laudo arbitral	0.20	0.20	0.20	0.20	n.d.
II. Distribución según rango de aumento salarial <sup>2</sup>					
1. 10-13%	18.30	—	—	—	—
2. 14-17%	22.10	—	—	—	—
3. 18-21%	40.40	38.40	34.30	6.00	7.60
4. 22-25%	16.40	58.30	60.50	59.00	62.00
5. 26-28%	2.80	2.80	3.60	29.00	27.80
6. Más de 28%	—	0.40	1.60	6.00	2.50

<sup>1</sup> En 1988 se reportan las negociaciones registradas hasta el 31 de octubre.

<sup>2</sup> En 1989 se reportan los aumentos salariales pactados en negociaciones firmadas en 1988, para ser aplicadas en el año siguiente.

Fuente: Estadísticas del Sector Trabajo. Oficina de Planeación. Ministerio de Trabajo y Seguridad Social y cálculos de FEDESARROLLO.



latinamente. Mientras en 1985 un 40% de las negociaciones pactaron aumentos salariales inferiores a 17%, a partir de 1986 no existe ninguna negociación en la cual se pacten incrementos tan bajos, siendo el mínimo 18%.

De igual forma, mientras en 1986 y 1987 no era despreciable la proporción de negociaciones con aumentos entre 18 y 21%, este rango ha desaparecido prácticamente para 1988 y 1989. Para estos últimos años el rango de aumentos más frecuente es el de 22 a 25%, pero ha aumentado además la participación de los rangos superiores. Sin embargo, no quiere decir estos que los ajustes entre el 22

y el 25% deben tomarse como pauta para las modificaciones del salario mínimo ya que, como es sabido, las negociaciones colectivas incluyen por lo regular diversos mecanismos para remunerar en forma separada los aumentos de productividad de los trabajadores. Nuevamente, si se toma el 3% como estimativo del crecimiento tendencial de la productividad, se llega a la conclusión que los aumentos salariales del orden del 28% serán muy usuales en 1989. Mal podrían desconocerse estas tendencias en la fijación del mínimo salarial, que tiene como objetivo básico proteger los niveles reales y comparativos de ingreso de los trabajadores menos favorecidos.