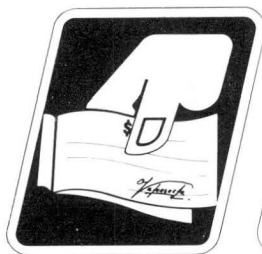


Análisis Coyuntural

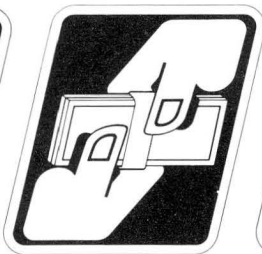
Muévase al Banco Popular, el banco que se mueve para usted!

Conozca nuestro sistema dinámico de servicios
en permanente movimiento:



CUENTA CORRIENTE POPULAR.

Para mover su dinero
con seguridad.



CREDITO POPULAR.

Para mover su negocio
y así progresar.



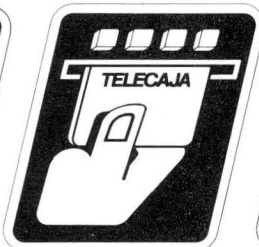
COMERCIO EXTERIOR.

Para mover sus negocios
por el mundo.



AHORROS. CAJA DE ACERO C.D.T. POPULAR.

Para moverse en el futuro.



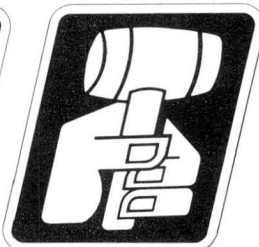
TELECAJA POPULAR.

Para moverse a toda hora.



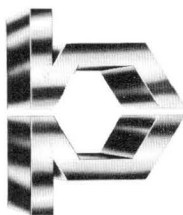
CREDIBANCO POPULAR.

Para moverse tranquilo.



SERVICIOS EXCLUSIVOS: CREDITO PRENDARIO, CREDITO POR LIBRANZA Y MARTILLO POPULAR.

Así se mueve el Banco Popular para usted.
A la par con el mundo de hoy, dinámico y listo a servirle.
Muévase con el banco grande, sólido y seguro.
Muévase al Banco Popular, el banco que se mueve para usted.



BANCO POPULAR

Grande, sólido y seguro.

● ENTIDADES FILIALES Almacenadora Popular "ALPOPULAR" Corporación de Ferias y Exposiciones "CORFERIAS". ● ENTIDADES ASOCIADAS Corporación Popular de Ahorro y Vivienda "CORPAVI". Corporación Financiera Popular. ● ENTIDADES PATROCINADAS Fundación de Servicio Jurídico Popular. Fondo Promoción de la Cultura.

Actividad económica general

I. EL COMPORTAMIENTO DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA

A. Industria y comercio

Los indicadores de la actividad económica urbana durante los primeros meses del año continúan mostrando estancamiento, manteniéndose así la tendencia observada por *Coyuntura Económica* desde el tercer trimestre de 1984.

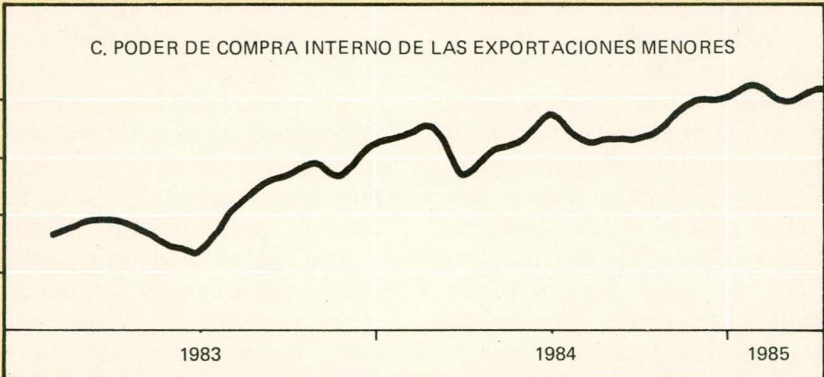
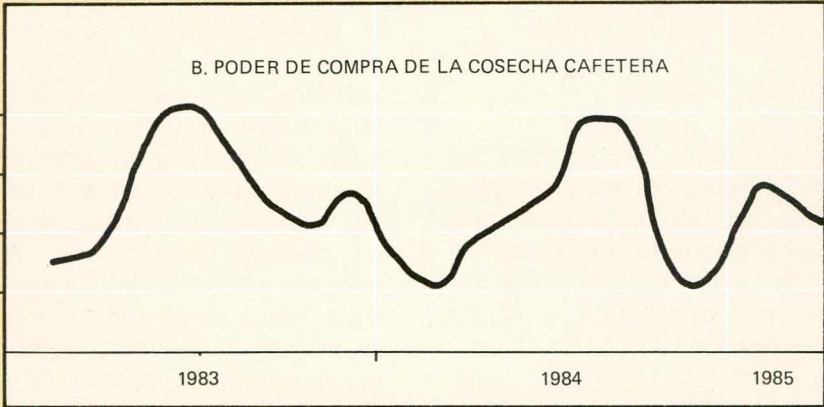
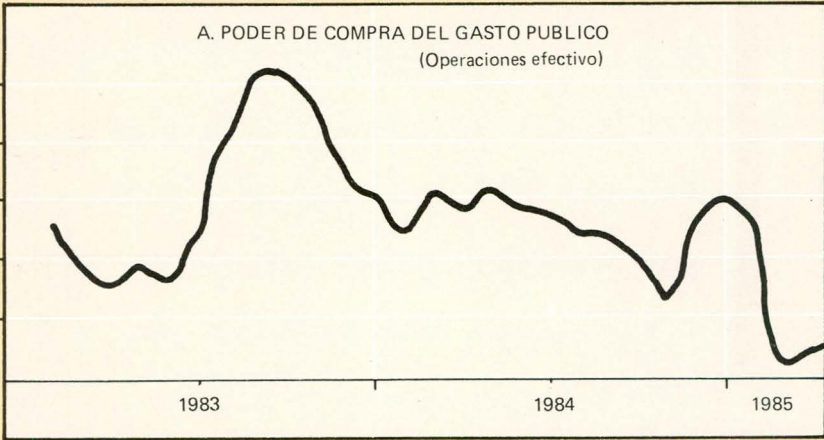
El debilitamiento de las fuentes exógenas de demanda agregada es el principal factor explicativo de este comportamiento (Gráfico I-1). Después del alto nivel de gasto público en términos reales alcanzado en la segunda mitad de 1983, los pagos efectivos del gobierno han tendido a contraerse. No obstante, el financiamiento monetario concedido al Gobierno hacia fines de 1984 para sustituir parcialmente faltantes de recursos de inversión permitió alterar temporalmente esa tendencia. Este comportamiento del gasto público contribuyó a compensar la reducción que para la misma época presentaron los pagos

de la Federación de Cafeteros y los exportadores particulares para la adquisición de la cosecha cafetera, debido al menor volumen de producción del grano. Por su parte, el poder de compra interno de las exportaciones menores, que constituye el tercer componente del indicador de gasto exógeno utilizado en los análisis de corto plazo de *Coyuntura Económica*, ha venido evolucionando de forma más estable, como resultado de un crecimiento real moderado del volumen de exportaciones y del continuo proceso de devaluación del peso.

En el agregado, el gasto exógeno ha mostrado una ligera tendencia descendente, que refleja la preponderancia del gasto público en la evolución de este indicador. (Gráfico I-2). A este factor de debilitamiento de la demanda ha venido a sumarse en los meses recientes el encarecimiento relativo de los precios de los alimentos, afectando el poder de compra de los consumidores urbanos y desestimulando por consiguiente la actividad económica.

GRAFICO I-1
COMPONENTES DEL GASTO EXOGENO
 (En precios constantes de 1980)

\$ millones



Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en estadísticas del DANE y Banco de la República. Series mensuales desestacionalizadas y suavizadas.

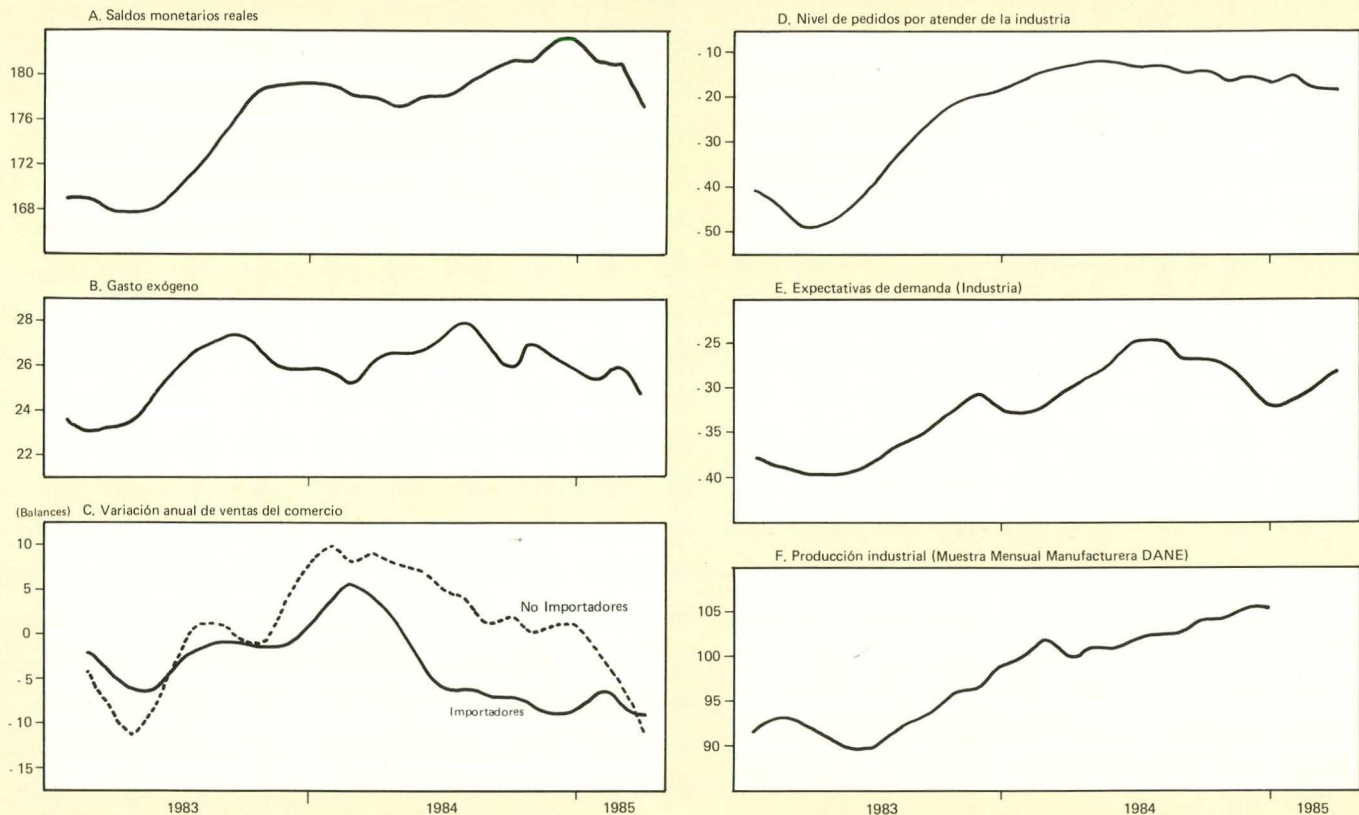
El deterioro de la situación económica ha sido más severo para el comercio que para la industria, como lo señalan los indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO (Gráficos 1-2 y 1-3). Aunque los comerciantes importadores han sido afectados más drásticamente desde comienzos de 1984, y han visto caer sus volúmenes de venta desde entonces, la contracción de las ventas se hizo extensiva también a los comerciantes no importadores en el segundo semestre, de forma que, en los primeros meses de 1985 ambos grupos padecían una situación similar de inactividad.

A pesar de este desempeño desfavorable del comercio, la situación económica en los sectores industriales se ha mantenido a niveles que resultan altos en comparación con años anteriores (Gráficos 1-2 y 1-3). La razón de esta mayor estabilidad se encuentra en la evolución de los pedidos industriales, ya que aunque el *flujo* de nuevos pedidos ha empezado a disminuir por efecto de la pérdida de dinamismo de la demanda, el *nivel* de pedidos por atender se ha mantenido alto debido a la acumulación de pedidos que se venía dando desde el inicio de la recuperación de la demanda. Durante este período los industriales no pudieron responder a la demanda con la misma rapidez con que ésta evolucionó, principalmente por dos razones. De un lado, por las demoras que empezaron a producirse en la tramitación de licencias de importación, ya que si bien la industria no se vio afectada por un recorte efectivo de importaciones de insumos, sí debió padecer los tropiezos que implicó el restablecimiento del sistema de control a las importaciones. De otra parte, la incertidumbre

sobre la continuidad del proceso de reactivación y sobre los objetivos que orientaban la política económica atenuaron la capacidad expansiva de la demanda al desestimular a los productores a ampliar sus plantas de personal y hacer los ajustes necesarios para aumentar más rápidamente la producción. Sin embargo, la acumulación de pedidos que generó esta circunstancia ha contribuido igualmente a retrasar la contracción de la producción industrial en respuesta a la disminución de la demanda en los últimos meses.

Las perspectivas de los sectores industriales para los próximos meses no son favorables. Aparte de haberse debilitado el gasto exógeno, se encuentra prácticamente agotado el proceso de sustitución de importaciones que jugó un papel tan importante en el desempeño de la industria el año pasado, según fue analizado por *Coyuntura Económica* en su última entrega. Aunque los industriales han venido manifestando una preocupación creciente por la escasez de materias primas de origen importado, no parece factible que este factor constituya en los próximos meses la restricción predominante para el crecimiento industrial. De un lado, es preciso señalar que la insuficiencia de demanda se mantiene aún como la principal explicación de la existencia de excesos de capacidad productiva en los sectores productores de manufacturas. De otra, es claro que entre las prioridades de la política económica, la liberación de importaciones ha pasado a ocupar un lugar más destacado que la recuperación de la demanda y la producción. Así las cosas, los temores de los industriales pueden resultar infundados, ya que no hay indicios de que la economía

GRAFICO I-2



Fuente: DANE.

vaya a pasar en los próximos meses de una situación en que la principal restricción es la insuficiencia de demanda a otra en que el obstáculo más importante es una restricción de oferta por falta de materias primas importadas.

B. Agricultura

Las áreas inscritas para siembra en el ICA en los cuatro primeros meses del año muestran un crecimiento del 2.10% y el área financiada con recursos del Fondo Financiero Agropecuario un aumento del 220%. Sin embargo, estos dos indicadores, que usualmente muestran la evolución de las siembras de carácter comercial o mixto, se encuentran sobreestimados por la inclusión de numerosos pequeños productores que la Caja ha pasado a financiar con recursos del FFAP. Tales crecimientos no reflejan por consiguiente el dinamismo del sector. No obstante, aunque no puede llegarse a cuantificaciones precisas, hay señales de que la actividad agrícola se encuentra estancada en relación con sus niveles de un año atrás. Entre los cultivos de tecnología mixta, la papa, que es el de mayor importancia, ha sido afectada por los bajos precios al productor que primaron durante la época de siembras, lo cual incidirá en el volumen de producción. Por su parte, las estadísticas sobre áreas inscritas o financiadas de cultivos comerciales mecanizados, que no resultan alteradas por la distorsión comentada, muestran, en conjunto, una disminución. Dentro de estos cultivos, los exportables, que incluyen algodón y arroz, han sido desestimulados por las tendencias desfavorables de las cotizaciones externas, en tanto que los más importantes productos susti-

tutos de importación, como soya y maíz, se encuentran restringidos por insuficiencia de semillas y variedades mejoradas, con la notable excepción del sorgo, que atraviesa un momento favorable.

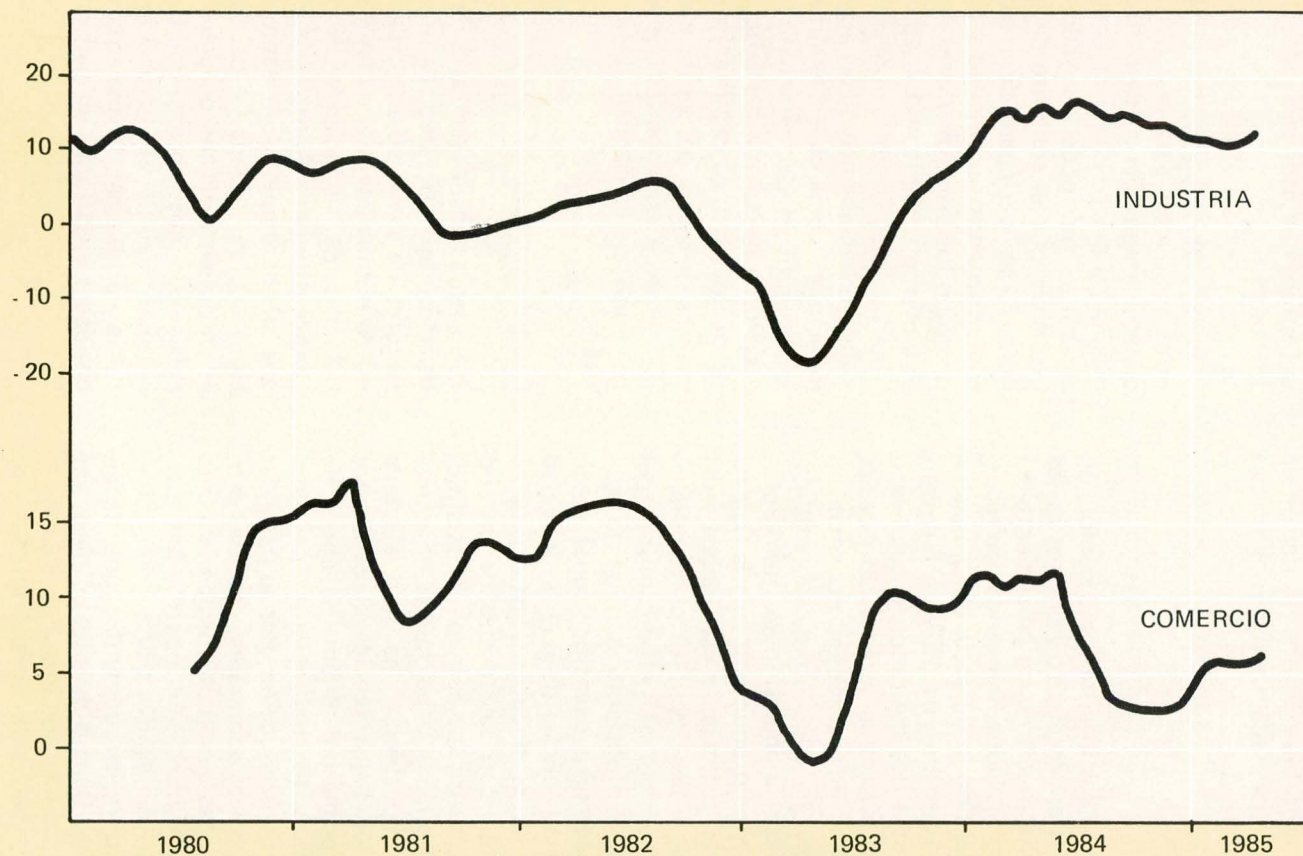
Puesto que las perspectivas de otros productos agrícolas de exportación, que provienen de cultivos de más largo plazo, como el banano o el azúcar, son poco alentadoras, es previsible que el conjunto de las exportaciones agrícolas diferentes de café mantenga la tendencia descendente de los primeros meses del año. Si a ello se suma la necesidad de realizar mayores importaciones, se obtiene un balance negativo para las operaciones comerciales externas del sector agrícola de los próximos meses. Por consiguiente, las dificultades del sector agrícola debilitarán los esfuerzos de ajuste del sector externo, en adición a los tropiezos que ya han generado en el control de la inflación.

C. Construcción

La situación del sector de la construcción aparece afectada por dos factores de signo opuesto: de un lado, la notable mejoría en las disponibilidades de financiamiento de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, que ya ha empezado a estimular la construcción privada, y de otro, el estancamiento de los programas oficiales de construcción de vivienda popular, debido al recrudecimiento de los problemas financieros de las entidades ejecutoras, en particular el ICT.

La recuperación de la actividad edificadora no resulta confirmada por la evolución de los indicadores

GRAFICO I-3
SITUACION ECONOMICA



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO. Datos desestacionalizados y suavizados.

tradicionales del sector, como son las licencias de construcción aprobadas, que en los cinco primeros meses señalan disminución del 10,5%. Sin embargo, debe recordarse que hacia principios del año pasado este indicador aparecía sobreestimado en relación con los niveles de actividad del sector, debido a que numerosos planes de construcción debieron ser aplazados por la falta de disponibilidad de financiamiento. En la actualidad, la situación parece ser la opuesta, como lo manifestaron los constructores consultados en la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO. Los indicadores de esta Encuesta muestran un repunte muy marcado en el primer trimestre del año, que debe atribuirse en gran medida al mejoramiento de la situación de las CAV, las cuales han concedido y entregado préstamos por valores considerablemente superiores a los del año pasado. Este dinamismo ha sido reforzado además por las disposiciones recientes que eliminaron las restricciones sobre colocación de recursos en la ciudad de Bogotá, donde la demanda se encuentra represada.

No obstante esta ola de optimismo entre los constructores privados, las perspectivas del sector de edificación como un todo son aún inciertas, debido a la parálisis en los programas de construcción de vivienda popular. La insuficiencia de recursos propios del ICT y el agudo deterioro de su cartera ponen en cuestión la continuidad de sus esfuerzos para lograr las metas de construcción para lo que resta de la actual administración. Como se analiza en el capítulo sectorial, una alternativa viable financieramente, aunque menos efectiva para impulsar la actividad económica, es la

de alcanzar las metas mediante planes de autoconstrucción y lotes con servicios.

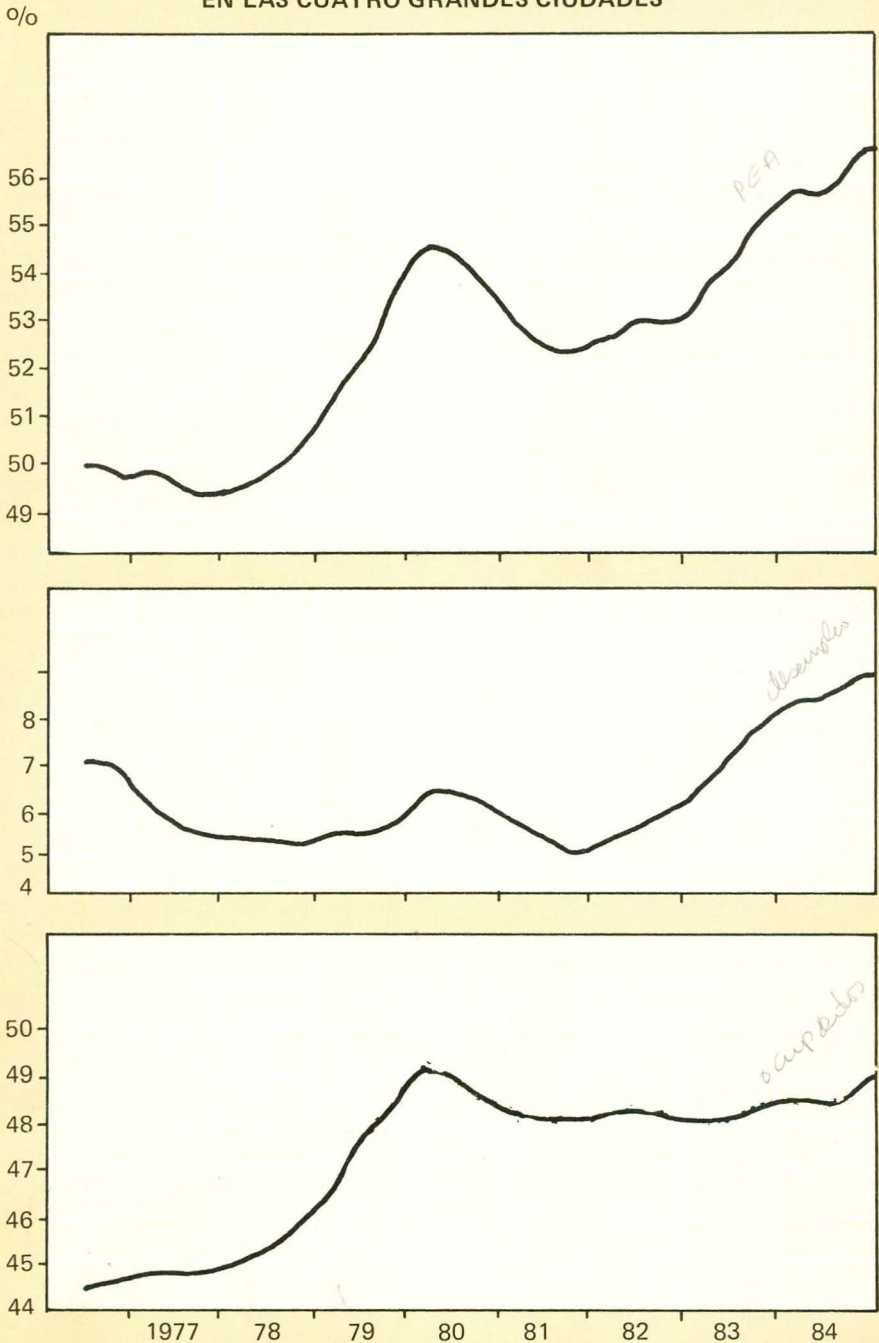
D. Empleo

Las estadísticas de empleo derivadas de las encuestas de Hogares del DANE indican que a pesar del debilitamiento del proceso de reactivación, el ritmo de creación de puestos de trabajo ha continuado superando la tasa de crecimiento de la población en edad de trabajar. Sin embargo, como lo muestra el Gráfico 1-4, la incorporación de trabajadores adicionales a la fuerza de trabajo ha sido aún más rápida, con lo cual las tasas de desempleo y el número absoluto de desempleados ha continuado en aumento. La tasa de desempleo en las cuatro principales ciudades del país alcanzaba así el 14,2% el pasado mes de marzo, siendo ésta la cifra más alta registrada desde que se cuenta con estadísticas regulares sobre el mercado de trabajo.

Como lo ha analizado *Coyuntura Económica* en entregas anteriores, la evolución de los indicadores de desempleo refleja la combinación de factores que vienen afectando al mismo tiempo el ritmo de expansión de la fuerza de trabajo y la generación de empleos. La falta de confianza de los empresarios durante las etapas de más rápida recuperación de los sectores modernos de la economía limitó la creación de puestos de trabajo estables, lo que indujo un deterioro en la calidad y remuneración del trabajo y forzó a las familias a ampliar su oferta de mano de obra para compensar el deterioro de sus ingresos reales. Un volumen importante de esta oferta adicional, y de la cesantía generada por los sectores modernos,

GRAFICO I-4

INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO
EN LAS CUATRO GRANDES CIUDADES



Fuente: DANE datos desestacionalizados y suavizados. En todos los casos se refieren a la población en edad de trabajar.

debió entonces crear su propia ocupación en actividades informales, principalmente en los sectores de comercio y servicios, con bajos niveles de remuneración. Así, según cifras provisionales elaboradas por FEDESARROLLO a partir de las encuestas de hogares, entre los meses de septiembre de 1983 y 1984 se crearon un total de 159.000 empleos en las cuatro ciudades del país, de los cuales 116.000 en los sectores de comercio y servicios.

Las estadísticas por ciudades revelan además que no ha existido un patrón homogéneo de evolución del mercado de trabajo en las diferentes regiones. En Bogotá se presentó una recuperación más temprana y rápida del empleo, casi desde el inicio de la reactivación, con la creación de cerca de 80.000 empleos —gran parte de ellos en actividades comerciales— en el último trimestre de 1983. Los volúmenes de empleo logrados entonces no han llegado a ser superados aún significativamente, pero ha habido una recomposición importante en favor de la industria.

Aunque más tardía, la recuperación del empleo en Medellín ha sido más sostenida y mucho más pronunciada en relación con el tamaño de la población en edad de trabajar. Entre el primer y el tercer trimestre de 1984 se crearon aproximadamente 45.000 empleos, principalmente en los sectores de servicios e industria, y posteriormente ha continuado aumentando el número de puestos de trabajo.

La evolución del empleo en Cali y Barranquilla resulta particularmente dispar. Mientras que la generación de nuevos puestos de trabajo en Cali ha

sido muy reducida y la debilidad de la demanda de trabajo extensiva a todos los sectores, en Barranquilla se presentó a principios de 1984 una súbita expansión de empleos, principalmente en el comercio, equivalente a cerca del 20% de la población en edad de trabajar, que se ha mantenido desde entonces.

Las perspectivas de crecimiento económico para 1985 no permiten augurar un fortalecimiento de estas tendencias incipientes y heterogéneas de recuperación del mercado de trabajo. Con un nivel de actividad económica estancado, o creciendo muy poco, y en todo caso menos rápidamente que la población en edad de trabajar, no hay razón para esperar un mejoramiento en los indicadores del mercado laboral, ni un impacto significativo de las políticas aisladas que se pongan en práctica para estimular el empleo.

II. EL DEFICIT EXTERNO

La aceleración de la tasa de devaluación del peso y la drástica disminución en el ritmo de caída de las reservas internacionales constituyen los dos hechos más salientes en materia cambiaria en los primeros meses de 1985.

Hasta el mes de abril de 1985 la pérdida de reservas internacionales fue de US\$121 millones, cifra muy moderada en comparación con la correspondiente al mismo período del año anterior (US\$928). Las estadísticas de movimiento cambiarios revelan que esta mejoría se debió principalmente a la evolución del balance comercial, que de arrojar déficit por cerca de US\$ 370 millones en los cuatro primeros meses de 1984, pasó

a superávit por US\$295 millones en 1985. En este resultado la mayor influencia la tuvieron los reintegros cafeteros y los giros por importaciones. El comportamiento de los primeros no se debe a cambios igualmente significativos en las exportaciones realizadas, sino a los desfases producidos en los ingresos de divisas por el uso del mecanismo de los reintegros anticipados. Por su parte, la marcada disminución en los giros por importaciones de bienes (US\$326 millones) es el resultado de las medidas de control cuantitativo a la concesión de licencias y de una desaceleración de los pagos por las importaciones ya realizadas.

Por consiguiente, las operaciones corrientes de la balanza cambiaria están reflejando en realidad dos fenómenos concurrentes. De una parte, la disminución de los desequilibrios en las transacciones reales de bienes; de otro, el mejoramiento de las condiciones de financiamiento externo asociados a tales transacciones. Las estadísticas trimestrales de balanza de pagos muestran que, de estos dos fenómenos, el segundo es el que ha tenido mayor importancia en el último año. Las reducciones más significativas en el desequilibrio comercial según el balance de pagos —que registran las transacciones reales efectivamente realizadas, independientemente de su pago— se dieron a partir del primer semestre de 1984, pero no se reflejaron de inmediato en las operaciones cambiarias. En los meses siguientes, el mejoramiento del balance comercial ha sido menos rápido, pero los resultados cambiarios han evolucionado mucho más favorablemente como efecto rezagado de la evolución de las operaciones comerciales y en virtud de las medidas que

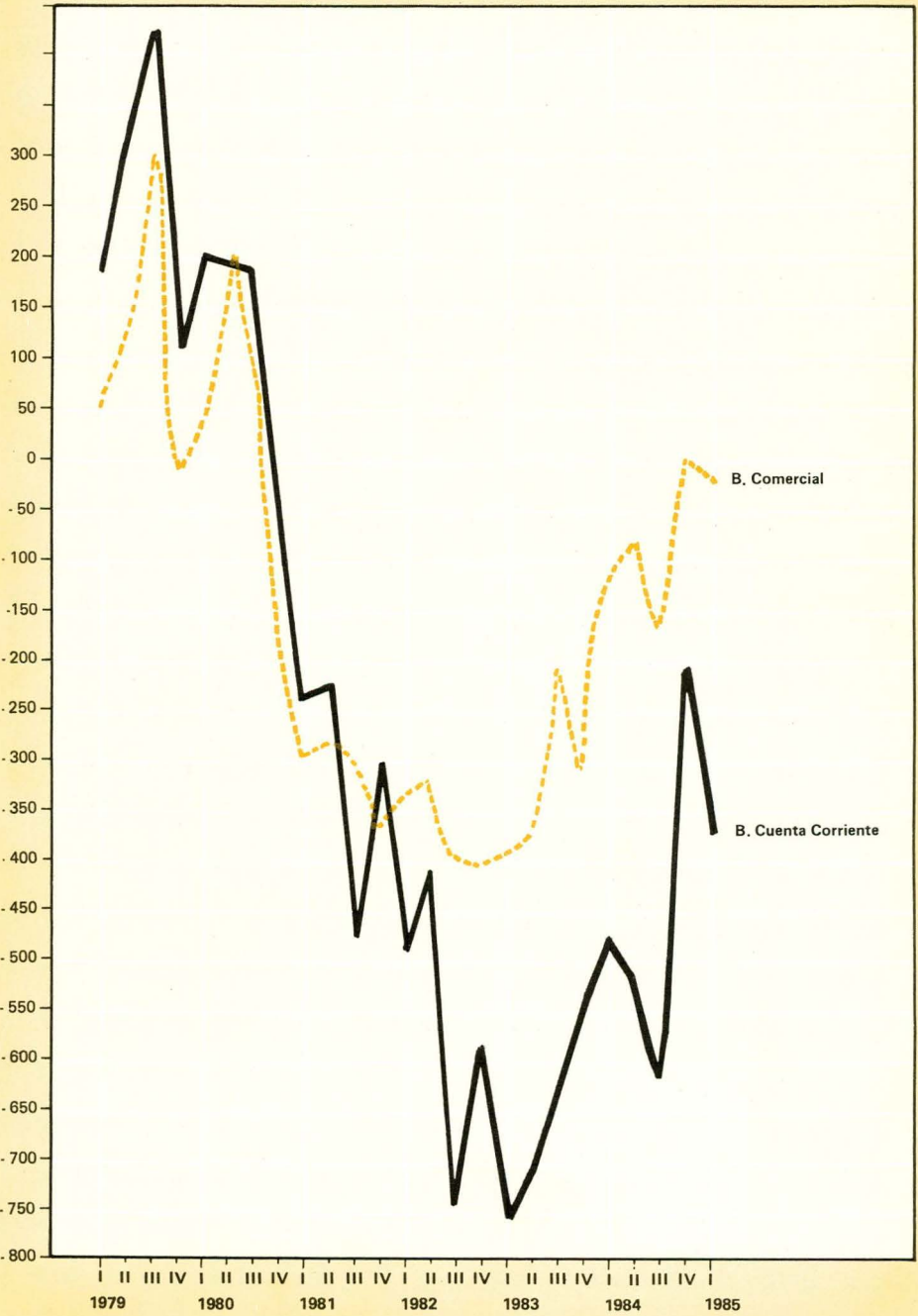
impusieron plazos mínimos para los giros de importación. En concordancia, una parte importante del fortalecimiento reciente del balance de capitales en la balanza de pagos es simplemente la contrapartida de este comportamiento.

El aumento del crédito neto al sector oficial también ha contribuido a mejorar los flujos de financiamiento externo, especialmente desde mediados de 1984, cuando el gobierno adoptó una política más agresiva de contratación y utilización del crédito, que le permitió concluir el año con niveles de contrataciones similares a los de años anteriores. En los primeros meses de 1985, estos logros estuvieron además reforzados por el ingreso de un crédito del Fondo Andino de Reservas.

Así las cosas, el análisis de las transacciones externas muestra que la desaceleración del ritmo de caída de las reservas en los primeros meses de 1985 fue el producto de una conjunción de medidas adoptadas desde tiempo atrás. El Grafico I-5 y las estadísticas trimestrales de balanza de pagos que se presentan en el capítulo de Sector Externo permiten apreciar que los desajustes de la balanza comercial empezaron a ser corregidos en 1983, hasta lograr un virtual equilibrio a partir del último trimestre de 1984. Sin embargo, ha persistido un saldo deficitario en la cuenta corriente, debido al deterioro que la balanza de servicios no financieros sufrió desde 1983 por la disminución de los ingresos por turismo y otros, y por la ampliación del déficit de servicios financieros.

El hecho de que las variaciones de reservas en 1983 y parte de 1984 no

GRAFICO I-5
BALANCE COMERCIAL Y BALANCE DE CUENTA CORRIENTE
EN LA BALANZA DE PAGOS
DATOS TRIMESTRALES (Millones de US\$)



hubieran reflejado la magnitud del ajuste en la cuenta corriente se debió a la contracción de los flujos de financiamiento por la tendencia del sector privado a cancelar aceleradamente las deudas y por la lentitud con que el gobierno se aplicó a la tarea de contratar nuevos créditos.

La interrupción del proceso de pérdida de reservas se ha logrado así mediante el uso de una variedad de instrumentos que han sido muy efectivos en controlar las importaciones y limitar su acelerada cancelación al exterior, y en revertir las tendencias adversas del balance de capitales que habían impedido que los ajustes que se venían produciendo en la cuenta corriente se manifestaran cabalmente en el comportamiento de las reservas.

No obstante la efectividad de este conjunto de instrumentos, la nueva política comercial con la cual se ha comprometido el gobierno busca sustituirlas por el manejo de la tasa de cambio, como variable central de política para influir en el balance de las operaciones corrientes con el exterior. En esta dirección, se ha fijado como objetivo alcanzar a final del año el nivel de la tasa de cambio real de 1975, para lo cual el ritmo de devaluación ha sido acelerado a tasas anuales equivalentes por encima del 70% en los últimos meses. La efectividad de esta política ha dependido del comportamiento de las monedas de los países desarrollados en relación con el dólar. En los dos primeros meses del presente año, estas monedas experimentaron una aguda revaluación que invalidó completamente los esfuerzos de devaluación del peso y, como resultado de la cual, por primera vez en dos años, la mo-

neda colombiana se revaluó frente al conjunto de monedas de importancia en el comercio exterior colombiano (Gráfico I-6). No obstante, este resultado vino a revertirse por completo en el mes siguiente, cuando se sumaron la rápida devaluación del peso y el debilitamiento de las monedas europeas para elevar la tasa de cambio real a su punto más alto de los últimos años. En relación con los países de origen de las importaciones, la tasa de cambio real del mes de abril se encontraba ya por encima de la de 1977; en tanto que con respecto a los países compradores de las exportaciones su nivel era semejante al de 1981.

La experiencia de los últimos meses muestra que medir la efectividad de la devaluación en plazos demasiado cortos puede conducir a conclusiones equivocadas y a un manejo desacertado de la tasa de cambio que termina por transmitir al peso las inestabilidades de las monedas extranjeras. Como lo ha argumentado *Coyuntura Económica*, aunque la búsqueda de un nivel realista de la tasa de cambio es un objetivo deseable en el mediano plazo, son limitados sus beneficios en el corto plazo, debido a la lenta capacidad de respuesta de las exportaciones, al carácter insustituible de la mayor parte de las importaciones, y al hecho de que éstas se encuentran directamente controladas mediante otros instrumentos. En cambio, en el corto plazo, un ritmo de devaluación tan elevado como el actual, que supera muy ampliamente el diferencial entre las tasas de interés internas y externas, es un estímulo a la fuga de capitales que dificulta el manejo cambiario, disminuye la efectividad de los controles y resulta, en último término, en un debi-

litamiento de la posición de reservas internacionales del país.

Las autoridades económicas han insistido en que el desmonte de los demás instrumentos de política comercial es solamente un objetivo de mediano plazo y que las modificaciones que se han venido introduciendo en el régimen de importaciones tienen un carácter puramente formal, dirigido a llenar los requerimientos de los organismos internacionales. *Coyuntura Económica* considera que esta es una estrategia desacertada de negociación con las entidades internacionales, que puede obligar al país a adquirir nuevos compromisos que obliguen a modificar, efectivamente, los actuales sistemas de control y administración de su comercio exterior y que, en cualquier caso, ya ha convertido en materia de negociación un área de la política económica sobre la cual se había conservado total autonomía. De otra parte, esta estrategia ha generado confusión sobre los propósitos de las políticas y reducido la credibilidad del sector privado sobre el curso de las negociaciones del gobierno con las entidades internacionales.

Entre las metas fijadas en el programa de ajuste acordado con las entidades internacionales se encuentra también el logro de un nivel de reservas a final de año inferior en solamente US\$75 millones al existente a 31 de diciembre pasado. Aunque los anuncios de nuevas contrataciones de crédito externo con la banca privada internacional han acrecentado la posibilidad de este resultado, conviene enfatizar que ésta es una meta excesiva a la luz de las propias proyecciones del gobierno y las de diversos analistas. La fijación de un objetivo

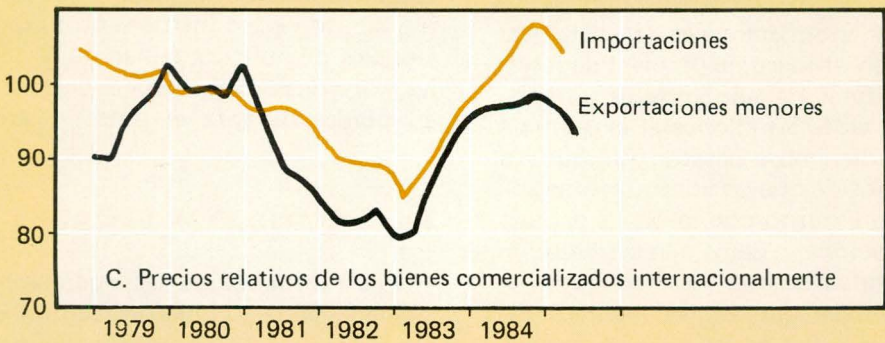
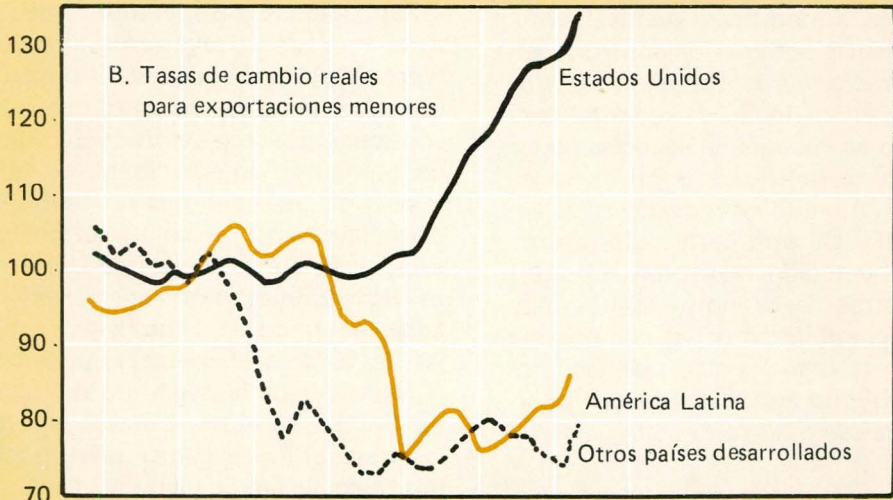
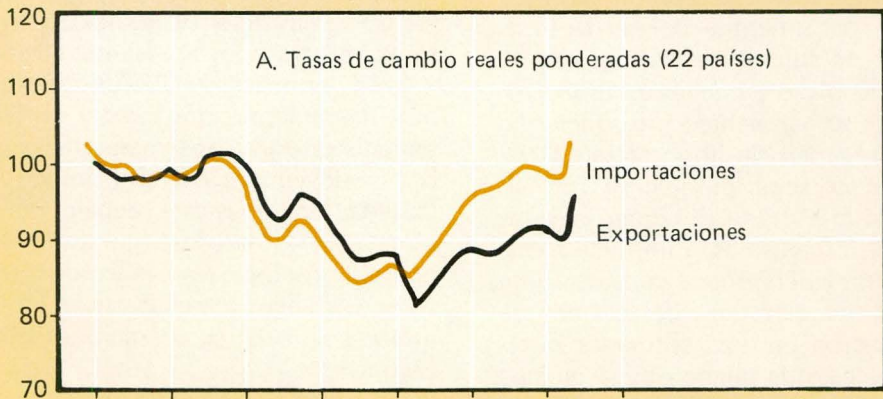
tan elevado es particularmente cuestionable en la medida en que su incumplimiento puede poner en juego el programa de desembolsos de las entidades de crédito. Con una adecuada composición y liquidez, las reservas brutas podrían mantenerse en niveles del orden de US\$1.400 millones, ligeramente inferiores a los que se registraron en los meses de octubre y noviembre del año pasado, y US\$400 millones por debajo de la meta perseguida por el gobierno, sin que ello implique un peligro de retraso en los pagos internacionales ni de interrupción de las operaciones cambiarias.

En cualquier caso, el monto de reservas no constituye un indicador acertado de la bondad de las políticas sobre el sector externo, como lo considera el marco analítico del Fondo Monetario Internacional, ya que el país no tiene completa autonomía para determinar el resultado de los principales componentes de la balanza de capitales. Por esta razón, el balance en cuenta corriente, y no las variaciones en reservas, debe ser el indicador de la magnitud del ajuste. En este sentido, la corrección de los desequilibrios comerciales externos, que se había logrado ya en su totalidad a fines de 1984, es atribuible al uso de los instrumentos tradicionales de política comercial, y no a las drásticas políticas económicas adoptadas durante el presente año.

III. LA SITUACION FISCAL

Los resultados de las operaciones financieras del gobierno central en los cuatro primeros meses del año reflejan las nuevas directrices de la política económica en materia fiscal.

GRAFICO I-6
INDICES TASAS DE CAMBIO REALES
 (Base 1980 = 100)



Fuente: Cuadros.

Los pagos efectivos para cubrir gastos de funcionamiento e inversión superan en menos del 10% los efectuados en los mismos meses de 1984, cuando el gobierno se encontraba comprometido en un esfuerzo importante de reactivación a través del gasto público, que a la postre resultó frustrado por las imprevisiones en materia de financiamiento y por la decisión adoptada en el segundo semestre de ceñir la política fiscal al objetivo de consecución de recursos de crédito externo.

Aunque los ingresos han mostrado una dinámica muy superior a los gastos en los primeros meses del año, los ritmos de crecimiento de algunos tributos han sido inferiores a las proyecciones iniciales del gobierno. En particular, los ingresos que se esperaba recaudar por la amnistía de inventarios decretada por la Ley 50 resultarán considerablemente menores debido a la existencia previa de otros mecanismos para incorporar activos omitidos y a la falta de atractivo tributario de la medida, como fue señalado en la última entrega de *Coyuntura Económica*. Las estimaciones iniciales sobre el producto de la sobretasa del 8% sobre las importaciones también resultaron excesivas, por haberse establecido el cobro en el momento de la importación y no en el de la nacionalización. Teniendo en cuenta estos menores ingresos y algunos reajustes a los cálculos de las otras rentas establecidas en el paquete fiscal de diciembre, la nueva estimación oficial de los recaudos probables de la Ley 50 es de \$48.300 millones (sin incluir los bonos de suscripción forzosa), que resulta prácticamente igual a la proyección inicial de *Coyuntura Económica* (\$48.500 millones).

En el caso del impuesto a las ventas, el ritmo de crecimiento en los cuatro primeros meses del año (29.6%) es relativamente moderado frente a la proyección para el año completo presentada en la anterior entrega de esta revista (40.4%). Sin embargo, esta falta de dinamismo no debe tomarse como indicativa del que será el comportamiento de este tributo en los próximos meses, ya que las modificaciones introducidas en el calendario de recaudos impiden efectuar comparaciones con los mismos meses del año anterior. El impuesto sobre la gasolina y ACPM puede sí tener un dinamismo mayor que el inicialmente proyectado, dependiendo de las decisiones que se adopten en materia de precios de los hidrocarburos. En síntesis, la evolución del conjunto de ingresos tributarios no se aparta sustancialmente de las proyecciones iniciales de FEDesarrollo, y a pesar del menor producido de algunos impuestos, las nuevas tendencias no implican la generación de faltantes que comprometan la ejecución del presupuesto, como sucedió el año anterior.

La magnitud del ajuste fiscal producido en la actual vigencia ya es manifiesta en la contracción del déficit en los cuatro primeros meses del año. Según operaciones efectivas, el déficit se ha reducido aproximadamente a la mitad, y según causación del gasto en cerca de un 80%. Esta divergencia obedece de forma casi exclusiva al comportamiento de la inversión, debido a los retrasos en los pagos de la vigencia anterior y a la política restrictiva que se ha aplicado para la ejecución del presupuesto actual, que se evidencia en una disminución del 62% en los gastos de inversión según causación.

CUADRO No. I-1

INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL NACIONAL

(Millones de pesos)
(Período enero-abril)

	1984	1985	Variación (%)
I. Renta	16.927	20.209	19.4
II. Ventas	28.973	37.550	29.6
— No recaudado en Aduanas	21.607	28.185	30.4
— Recaudado en Aduanas	7.366	9.366	27.2
III. Aduanas	12.337	14.147	14.7
IV. CIF 8% a las importaciones	—	3.837	—
V. Gasolina y ACPM	8.748	12.912	47.6
VI. Otros ¹	10.329	15.173	46.9
Total recaudos	77.314	103.828	34.3

Fuente: *Informe de Recaudos*, Dirección de Impuestos Nacionales.¹ Incluye fondos especiales.

La estructura de financiamiento del déficit refleja el agotamiento de algunas de las fuentes de recursos a las cuales se había acudido en períodos anteriores. En 1984 el gobierno había financiado en gran medida el déficit con recursos generados por la disminución neta de sus depósitos en el Banco de la República y con las ganancias de la Cuenta Especial de Cambios. La desaparición de ambas fuentes en el presente año indujo al gobierno a utilizar completamente el cupo ordinario equivalente al 8% de los recaudos del año anterior para financiar de manera temporal el déficit de operaciones efectivas. Sin embargo, estos recursos no constituyen una fuente de financiamiento según causalidad, y deberán ser reembolsados al Banco Emisor antes de concluir el año.

Aunque el comportamiento adverso de la CEC sólo ha tenido hasta el

momento implicaciones en materia de *financiamiento* del déficit, puede convertirse en causal de *aumento* del mismo, en vigencias fiscales futuras, debido a que las pérdidas que no alcanzan a ser cubiertas con los recursos del Fondo de Estabilización Cambiaria deberán cancelarse con apropiaciones provenientes de ingresos ordinarios de presupuesto. Al concluir el mes de abril las pérdidas acumuladas de la CEC superaban los \$ 7.000 millones y habían generado deuda del gobierno por cerca de \$ 1.400 millones. Al concluir el año esta cifra podría alcanzar montos muy elevados, debido a que a las tendencias actuales se sumará un costo creciente por la redención de los Certificados de Cambio en circulación. Estos papeles han resultado rentables para los ahorradores debido a que el ritmo de devaluación ha superado ampliamente las tasas de interés en el mercado. Sin embargo, esa rentabili-

CUADRO No. I-2
BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL NACIONAL
(Millones de pesos)
(Período enero-abril)

	Operaciones efectivas		Causación del gasto		Variaciones %/o	
	1984	1985	1984	1985	Operacio- nes efec- tivas 1985/84	Causación del gasto 1985/84
I. Ingresos corrientes	69,565	103,457	77,314	103,828	48.7	34.3
II. Gastos corrientes	91,364	100,100	81,535	99,799	9.6	22.4
A. Gastos de funcionamiento	83,275	90,788	75,962	91,835	9.0	21.3
B. Intereses y comisiones	8,089	9,312	5,843	7,964	15.1	36.3
III. Ahorro	-21,799	3,357	-4,221	4,029	115.4	195.5
IV. Inversión	24,908 ¹	27,341	29,512 ¹	11,152	9.8	-62.2
V. Déficit	46,707 ¹	23,984	33,733 ¹	7,123	-48.7	-78.9
VI. Financiación	46,707 ¹	23,984	33,733 ¹	7,123	-48.7	-78.9
1. Recursos del crédito externo neto	-5,073	-8,608	-5,066	-6,514		
A. Crédito externo	1,239	1,760	577 ¹	2,164	42.1	275.0
B. Amortización deuda externa	6,312	10,368	5,643	8,678	64.3	53.8
2. Recursos del crédito interno neto	21,467	10,753	-1,245	-957	49.9	-23.1
A. TAN	22,375	13,090	-	-	-41.5	
B. Otros bonos	1,795	1,253	1,795	1,253	-30.2	-30.2
C. Amortización deuda interna	2,703	3,590	3,050	2,210	32.8	-27.3
3. Financiación monetaria	12,530	24,978	9,006	-	99.3	
A. Crédito Bco. de la República	3,524	24,978	-	-	608.8	
B. Recursos no tributarios CEC y FIP	9,006	-	9,006	-		
4. Disminución neto en depósitos en bancos	18,251	-763	-	-		
5. Recursos del Balance del Tesoro	-	-	-	-		
6. Causación no financiada	-	-	38,787	14,965		-26.3
7. Discrepancia estadística	-468	-2,376	-7,749	-371		
A. Embargos decretados netos y otros pagos	-468	-2,376	-	-		
B. Recaudos que no pasan por Tesorería	-	-	-7,749	-371		

¹ Para efectos de hacer comparables las cifras se excluyen \$12,599 millones en operaciones efectivas y \$18,467 millones en causación provenientes del crédito externo liderado por el Chemical Bank.

Fuente: Contraloría General de la República, *Informes Financieros*, y Dirección de Impuestos.

dad representa un costo para la Cuenta Especial de Cambios que se hará efectivo cuando sean redimidos por aproximarse su fecha de vencimiento o por una eventual disminución de la tasa de devaluación.

Entre los egresos de la CEC se incluye además el sobreprecio del 30% para adquisición de oro por parte del Banco de la República, cuyo costo superaría los \$9.000 millones en 1985. Como ha sido analizado por *Coyuntura Económica*, este subsidio resulta excesivo desde el punto de vista de generación de divisas y no puede ser justificado como mecanismo de revaluación del oro que forma parte de las reservas, cuando el acervo del metal se encuentra ya valorado a un precio semejante al internacional.

En la estructura de financiamiento del déficit de 1985, los créditos primarios y por colocación de TAN serán las principales fuentes de recursos, de acuerdo con las autorizaciones otorgadas por el legislativo en las recientes sesiones extraordinarias por \$45.000 millones y \$50.000 millones respectivamente. Adicionalmente, el Congreso autorizó ampliar el cupo de emisión hasta por \$15.000 millones, según la evolución de las operaciones de crédito externo. También fueron aprobadas dos modalidades de financiamiento que no se encontraban incluidas en el proyecto, consistentes, una, en un sistema de repatriación de capitales mediante la suscripción de títulos de deuda externa convertibles en títulos canjeables por certificados de cambio, y, otra, en la colocación de papeles de deuda interna, sin interés, y a largo plazo, denominados "Bonos para la Paz".

El sistema de repatriación de capitales constituye una alternativa a la propuesta de las licencias de importación no reembolsables, sin los inconvenientes operativos ni las distorsiones de esta última. No obstante, la norma no estableció un mecanismo para evitar que por esta vía puedan ocultarse ingresos corrientes de los contribuyentes que podrían aparecer como capitales repatriados sin quedar sujetos a impuesto de renta. El gobierno ha estimado en \$ 12.000 millones los ingresos corrientes y de financiamiento que produciría la medida en la actual vigencia. Aunque las bases de cualquier estimación en esta materia son endebles, dicha cifra parece excesiva, en razón de las dificultades de tipo administrativo para poner en operación el sistema. Por su parte, los Bonos para la Paz son en la práctica títulos de donación al gobierno, que éste buscará colocar entre las entidades públicas superavitarias y las empresas privadas para financiar los programas de rehabilitación.

La propuesta de reasignación parcial de las rentas de destinación específica que formaba parte del paquete de financiamiento del déficit fue modificada en el curso de las discusiones en el parlamento y no producirá recursos de consideración en el balance del gobierno central, puesto que las rentas destinadas al SENA y al ICBF no serán reasignadas. En el caso de estas dos entidades, el legislativo optó por ampliar sus funciones, en una solución de compromiso que no favorece el principio de lograr una unidad de caja, ni contribuye a corregir las ineficiencias e inflexibilidades en la asignación de los recursos y en la estructura de los gastos.

Teniendo en cuenta las nuevas medidas en materia de financiamiento y un déficit esperado en operaciones efectivas de unos \$77.000 millones, según se estimó en la última entrega de *Coyuntura Económica*, las necesidades de financiamiento para la actual vigencia pueden considerarse resueltas (Véase Cuadro I-3). Aún más, si se utilizaran todas las disponibilidades de financiamiento, la magnitud de reducción del déficit no tendría que ser tan severa como se lo ha propuesto el gobierno y como ha venido siendo en los primeros meses del año. En las estimaciones de financiamiento¹, el gobierno ha calculado los recursos netos de crédito externo en una cifra inferior en cerca de \$ 13.000 millones a la utilizada en las proyecciones de FEDESARROLLO, debido a que ha decidido ajustar el valor de las amortizaciones a una tasa de contabilización similar a la tasa de cambio corriente, de acuerdo con las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional. Este ajuste implica una reducción semejante en las disponibilidades de financiamiento, ya que aunque los ingresos por compraventa de divisas de la Cuenta Especial de Cambios se elevarán en esa magnitud, no generarán financiamiento, sino que simplemente disminuirán la magnitud de las pérdidas totales de la Cuenta. Sin embargo, entre las disponibilidades actuales de financiamiento que permanecen abiertas a la Tesorería están los \$ 15.000 millones adicionales de emisión autorizados por el Congreso y que no se han incluido en los cálculos oficiales de financiamiento, en los cuales, en cambio se supone que los

depósitos de la Tesorería del Banco de la República aumentarán en \$13.000 millones. Estas partidas pueden ser utilizadas para inyectar un estímulo de demanda a la economía, sin atentar contra la estabilidad monetaria, y evitando un sobreajuste fiscal que no contribuye a acelerar la corrección de los desequilibrios externos, como ha sido argumentado por *Coyuntura Económica*².

Es preciso señalar, además, que a pesar de la similitud entre las proyecciones oficiales y las de FEDESARROLLO sobre la magnitud global del déficit efectivo en 1985 (alrededor de \$77.000 millones), el déficit estimado por el gobierno es en la práctica menor en unos \$15.000 millones, ya que en esta cuantía se están elevando los gastos en pagos de intereses de deuda externa al utilizar como tasa de contabilización la de mercado. Por consiguiente, la meta de *reducción* del déficit perseguida por el gobierno es aún mayor que lo que indican las proyecciones, ya que en las vigencias anteriores los pagos de intereses se contabilizaban a una tasa reducida, inferior a la corriente.

El paquete fiscal aprobado en las sesiones extraordinarias comprende además algunas medidas de carácter tributario efectivas a partir de futuras vigencias fiscales. En concordancia con la recomendación de diversos analistas, incluido FEDESARROLLO, la propuesta de gravar las exportaciones de crudo de Ecopetrol, fue sustituida por la eliminación parcial de la deducción del impuesto a la renta de que gozaba esa entidad. El mismo tratamiento fue dado a Car-

¹ Incluidas en la exposición de motivos del Ministerio de Hacienda para el proyecto de ley presentado a las sesiones extraordinarias del Congreso.

² Véase en particular la sección de Finanzas Públicas en el Capítulo de Actividad Económica General de la edición de abril pasado.

CUADRO I-3

DISPONIBILIDADES DE FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT
(Operaciones efectivas)
(Millones de pesos)

A.	Recursos netos de crédito externo	1.000
	Desembolsos	38.000
	Amortización (—)	24.000
	Ajuste a la tasa de cambio (—)	13.000
B.	Recursos netos de crédito interno	44.500
	TAN	43.000
	Otros bonos	16.000
	Amortización (—)	14.500
C.	Financiación monetaria	60.000
Total		105.500

Fuente: Exposición de motivos del Ministro de Hacienda por el proyecto de Ley aprobado en las sesiones extraordinarias. Véase texto.

bocol a partir del año gravable de 1988.

La decisión de mayor trascendencia en materia tributaria adoptada por el legislativo fue la eliminación de la declaración de renta para los asalariados cuyos ingresos provienen por lo menos en un 80% de pagos originados en una relación laboral. Se calcula que cerca de 1.200.000 contribuyentes serán cobijados por el nuevo régimen, en el cual el impuesto queda sustituido por el valor de las retenciones que se efectúen sobre los salarios. Aunque será necesario crear controles alternativos sobre los retenedores y adoptar diversas medidas complementarias para asegurar el recaudo sobre ganancias ocasionales, las ventajas administrativas de la eliminación de la declaración de renta son indiscutibles, dado que las diferencias entre las liquidaciones privadas de los declarantes y las retenciones efectuadas eran mínimas.

IV. MONEDA Y CREDITO

Hasta mediados de mayo, los principales agregados monetarios evolucionaron de acuerdo con el patrón estacional de la última década, que consiste en una drástica reducción en los primeros meses del año, cuya compensación generalmente ocurre en el último trimestre. En el presente año, los valores nominales de la base monetaria y de los medios de pago se han reducido en un 19.2% y en un 8.2%, porcentajes similares a los registrados para igual período en los dos años anteriores.

En el año completo, el crecimiento nominal de los medios de pago es el más alto de los registrados desde 1980. Este indicador, tomado aisladamente, sugeriría que la economía ha dispuesto de una mayor liquidez monetaria en el último año. Sin embargo, descontados los factores estacionales y los crecimientos de pre-

cios, se observa que las tendencias de expansión de los saldos monetarios reales no han sido muy marcadas y que en su mayor parte se concentraron hacia fines del año pasado. Desde principios de 1985 la liquidez de la economía ha tendido a contraerse, en razón de la aceleración de la inflación (Véase Gráfico I-2).

Por primera vez en los últimos tres años, el déficit en la cuenta corriente de la balanza cambiaria no aparece como la fuente más notoria de contracción de la base monetaria. En lo transcurrido del año, la mayor contracción se ha centrado en las cuentas de crédito neto del Emisor a algunos intermediarios financieros no bancarios, y en las transacciones con títulos del Banco de la República (Cuadro I-4).

Repitiendo la experiencia de los primeros meses de 1983, los excesos de liquidez de las CAV, así como sus amortizaciones al FAVI por avances otorgados a fines del año anterior, se convirtieron en vehículos de contracción del dinero primario. Los depósitos de las Corporaciones en el FAVI por excesos de liquidez sumaron \$25.896 millones en los primeros cuatro meses y medio del año en curso, que adicionados con los repagos (\$13.467 millones) y con los depósitos de encaje (\$6.006 millones) constituyen el principal factor de contracción monetaria, equivalente al 14% del volumen de la base monetaria a fines de 1984.

Los móviles de este proceso de contracción se encuentran en varios fenómenos concurrentes. De una parte, las determinaciones gubernamentales expedidas en 1984 para recuperar la competitividad de los ac-

tivos del sistema favorecieron las captaciones, pero las limitaciones impuestas a los préstamos destinados a las grandes ciudades, principalmente Bogotá, redujeron las posibilidades de colocación. De otra parte, la actitud cautelosa adoptada por las Corporaciones a raíz de la experiencia del año anterior, cuando el ritmo de las colocaciones desbordó la dinámica de las captaciones, puede haber contribuido a generar una situación opuesta durante el presente año. Finalmente, la constitución de cuantiosos depósitos provenientes de reintegros cafeteros, y destinados al pago de la cosecha cafetera de mitad de año, ha sido otra de las razones de la aparición de excedentes de liquidez en el FAVI.

Puesto que algunas de estas razones son eminentemente pasajeras, y dado que fueron rebajadas las limitaciones sobre las ciudades de destino de los préstamos de las CAV, es previsible que esta contracción desaparezca en los próximos meses, y que estos recursos permitan reanimar la actividad edificadora, según se discute en el capítulo sobre Actividad Económica Sectorial.

El segundo factor más importante de contracción monetaria en lo corrido del año han sido las operaciones monetarias del Emisor, concentradas en la venta sin antecedentes de Certificados de Cambio y en las nuevas colocaciones por Títulos Canjeables. Estos últimos han alcanzado un valor superior a los \$10.000 millones, debido, primordialmente, a las adquisiciones realizadas por empresas del sector público que han recibido empréstitos externos en los últimos meses. Las compras de Certificados de Cambio en los primeros cuatro meses

CUADRO I.4

**ORIGEN DE LOS CAMBIOS EN LA BASE MONETARIA
SEGUN SECTORES ECONOMICOS**

(Enero 1 – Mayo 15 de 1985)

(Millones de pesos)

I.	Sector gobierno		30.016
	A. Crédito del Banco de la República	31.356	
	B. Crédito externo	-1.340	
II.	Sector privado		-57.079
	A. Crédito del Banco de la República	-60.140	
	B. Crédito externo	3.061	
III.	Operaciones monetarias del emisor		-34.129
IV.	Saldo corriente de la balanza cambiaria		-21.172
V.	Otros		17.640
VI.	Variación de la base monetaria		-64.724

Fuente: Banco de la República.

y medio del año han superado los \$24.000 millones, elevando en un 80% el valor de los Certificados en circulación. Este incremento sustancial refleja la preferencia de los exportadores por los Certificados, ante el premio que ha significado el diferencial existente entre el valor de los Certificados y la tasa de cambio oficial.

La contracción monetaria resultante ha sido un efecto aparentemente imprevisto de la política de devaluación acelerada de la tasa de cambio, que ha facilitado el manejo monetario, pero que puede convertirse en un factor desestabilizador cuando el atractivo de estos papeles se reduzca ante una eventual disminución del ritmo de devaluación. Ante esta circunstancia el acervo acumulado en poder del público por razones especulativas podría dirigirse en un plazo muy breve hacia el Banco de la República para su liquidación, generan-

do una súbita expansión primaria de dinero.

Un tercer canal de disminución del dinero primario ha sido el déficit en la cuenta corriente de la balanza cambiaria, que ha sobrepasado los \$ 21.000 millones en lo corrido del año. Queda por anotar que el crédito neto a los fondos financieros, a los bancos, y a otras instituciones del sector privado, ha derivado en una mayor contracción monetaria del orden de los \$15.000 millones. El comportamiento de los fondos es explicable principalmente por la menor demanda relativa de crédito de fomento durante los cuatro primeros meses de cada año por factores estacionales. En el caso de los bancos, la contracción resulta de los abonos realizados contra la utilización del cupo extraordinario a finales del año anterior, y de las amortizaciones de los préstamos efectuados con cargo a los cupos especiales de crédito abier-

tos desde el último trimestre de 1982. En relación con el crédito al resto del sector privado, debe mencionarse el incremento superior a los \$8.000 millones de los depósitos previos de giro reglamentados a finales del año anterior, cuyo saldo total ha llegado a representar un 20% del dinero primario en circulación.

Las medidas más destacadas de política financiera adoptadas en meses recientes apuntan a fortalecer el proceso de recapitalización de los bancos. En esta dirección, la Resolución 30 de la Junta Monetaria asignó los porcentajes de distribución entre entidades financieras de los recursos del Fondo de Capitalización Financiera, que se aproximan a \$20.000 millones, provenientes de hasta siete puntos del encaje de los bancos, en desarrollo de la Resolución 60 de 1984. Por su parte, la Resolución 33 extendió hasta el final del año el término dentro del cual se mantendrá el 7% de rendimiento extraordinario sobre los Títulos del Fondo Financiero Agropecuario, el cual se destina a constituir fondos de protección de cartera bancaria. Finalmente, la Resolución 25 permite que aquellos bancos en dificultades que no puedan acceder directamente al cupo extraordinario del Banco de la República, lo puedan hacer a través de otro banco o corporación financiera que disponga de suficientes valores redescontables.

En su conjunto, las medidas citadas buscan fortalecer el patrimonio bancario y permitir el acceso a los recursos del Banco Central en situaciones extremas. Sin embargo, no se ha diseñado todavía un sistema que permita la depuración de los activos de riesgo, cuyo deterioro en los últimos años ha debilitado drásticamente los valores patrimoniales de los bancos.

Dicho sistema debe responder a un conjunto de criterios. Ante todo, se debe perseguir, no una solución que favorezca exclusivamente al sector financiero, sino una fórmula que concilie la reestructuración de la deuda de las empresas con la recuperación del valor neto del capital de las instituciones financieras. Dado el elevado valor de la cartera morosa, la alternativa de que las deudas sean adquiridas por parte del Emisor o de que se compensen con una reducción del encaje, no resultan viables porque comprometerían la estabilidad y el manejo de los instrumentos de control monetario.

Por estas razones, si bien es deseable que los bancos recuperen la liquidez comprometida, el acceso a nuevos recursos líquidos debe sujetarse al ritmo al cual se reestructuren las deudas con las empresas, de forma que la expansión monetaria sea gradual y se constituya en un incentivo para que, a tiempo que se alivia la situación de los bancos, se dé solución a los problemas de endeudamiento de las empresas.

Finalmente, los objetivos de reestructuración de las deudas y recuperación de los bancos difícilmente pueden lograrse dentro de un contexto de elevadas tasas de interés, como las vigentes. La creencia de que la rentabilidad de los bancos depende únicamente del *diferencial* entre los tipos de interés de captación y de colocación, y no de su nivel, resulta enteramente infundada ya que los riesgos crediticios se elevan cuando son mayores las tasas reales *absolutas*. Por consiguiente, no se puede lograr el propósito de recuperar la solidez financiera de los bancos y el sector privado, sin buscar a la vez la reducción de los tipos de interés.

V. INFLACION

Los ritmos de crecimiento de los precios han regresado a niveles que el país no conocía desde 1981. La inflación anual según el índice de precios al consumidor llegó al 27.6% el pasado mes de mayo, después de una escalada de singular fuerza y permanencia, que se inició en el segundo trimestre de 1984. La aceleración de la inflación se ha debido de forma casi exclusiva al comportamiento de los alimentos, cuyos precios se incrementaron en 37.6% en los doce meses comprendidos entre mayo de 1984 y el mismo mes de 1985. Aun en el grupo de los alimentos, las alzas de precios no han sido generalizadas. Los alimentos procesados, por ejemplo, han tenido crecimientos más moderados que el resto (26.1%) y entre los no procesados, solamente dos productos —la papa y el fríjol— dan cuenta de más de la mitad de las alzas de precios, contribuyendo en más de 5 puntos a la inflación.

Las alzas han sido más moderadas en los demás componentes de la canasta familiar. Los precios de los productos industriales han continuado creciendo a tasas alrededor del 22% anual y el conjunto de los servicios diferentes de arrendamientos ligeramente por debajo del 20%. Aunque estos últimos continúan siendo el grupo de más lento crecimiento, con tasas del orden del 10%, en los últimos meses los precios de los arriendos han empezado a aumentar a un ritmo mayor y es previsible que sus tasas de ajuste continúen elevándose gradualmente en lo que resta del año.

El comportamiento relativamente estable de los precios de los bienes industriales no debe tomarse como

un síntoma de rigidez de este mercado. Como se analiza en el capítulo sobre el tema, los precios de las manufacturas responden con bastante flexibilidad a las variaciones en los costos de la mano de obra y los insumos que utilizan las actividades industriales. Por consiguiente, la estabilidad reciente de los precios ha sido un resultado del comportamiento de los costos, en especial de las materias primas de origen nacional y los salarios, ya que las materias primas importadas han tenido fluctuaciones muy bruscas de precios debido a la volatilidad de las cotizaciones internacionales de los productos básicos y, más recientemente, a la aceleración de la devaluación del peso. En los primeros meses de 1985 estas dos fuerzas actuaron en forma parcialmente compensatoria, en virtud de la disminución absoluta de los precios internacionales de las materias primas. Sin embargo, a los actuales ritmos de devaluación, es reducida la capacidad de compensación que los precios externos puedan tener en el futuro.

En el programa de ajuste presentado a las entidades internacionales se fijó como meta de inflación para 1985 el 22%, y como objetivo de devaluación, la recuperación del nivel de la tasa de cambio real de 1975. Con las tasas de crecimiento de los precios de los alimentos que prevalecieron hasta mediados del año pasado, estas dos metas no resultaban incompatibles entre sí, ni con el mantenimiento de los niveles preexistentes del salario real. Sin embargo, al haberse acelerado el ritmo de inflación de los alimentos, los objetivos de política del gobierno han entrado en conflicto. Así lo muestra un ejercicio de simulación, cuyos resultados

se presentan en el capítulo sobre Precios de esta revista. Dadas las tendencias actuales de evolución de los salarios, los precios de los alimentos y los arriendos, no es posible conciliar los objetivos de inflación y devaluación real. Ello sólo podría hacerse con tasas de ajuste salarial completamente irreales, que llevarían a una depresión muy sustancial del poder de compra de los trabajadores.

La incapacidad para controlar los precios de los alimentos ha producido así un conflicto entre los propósitos de política del gobierno y entre éstos y el mantenimiento de los niveles del salario real. En las circunstancias actuales, perseguir a ultranza uno cualquiera de los tres objetivos —los de inflación o devaluación por parte del gobierno, o el de salario real por parte de los trabajadores— puede conducir a inestabilizar el manejo de la política económica o a generar costos sociales y políticos injustificables. Por consiguiente, el resultado más deseable en esta situación de conflicto es una solución de compromiso, en la que el gobierno acepte postergar el logro del objetivo de devaluación real y los trabajadores admitan una reducción moderada del salario real, de forma que la inflación no se eleve de sus ritmos actuales.

El gobierno no cuenta con instrumentos de política que le permitan modificar de forma importante las tendencias de los precios de los alimentos en el corto plazo. Las medidas que se han adoptado para reducir algunos precios mediante acuerdos

con los distribuidores tienen una efectividad muy reducida ante la insuficiencia de las ofertas, y sí pueden en cambio desestimular la comercialización de algunos productos. De igual forma, la influencia de las importaciones de alimentos sobre los precios es muy limitada cuando no se cuenta con existencias reguladoras que permitan intervenir los mercados de forma oportuna. Por estas razones, las medidas deben orientarse a fortalecer la capacidad de respuesta de la oferta agrícola y a evitar que las alzas de precios se reproduzcan en otros mercados.

En cuanto a lo primero, es impostergable la consolidación de una estructura *estable* de financiamiento al pequeño productor y de intervención en el mercado mediante existencias reguladoras. Las restricciones impuestas a la Caja Agraria para que destine los recursos disponibles exclusivamente a créditos agropecuarios no contribuyen a este propósito, ya que tienden a debilitar nuevamente la situación financiera de esa entidad, al reducir su competitividad para captar recursos frente a otros intermediarios financieros. Para impedir que las alzas se reproduzcan, además de postergar el objetivo de devaluación real, como ya se señaló, el gobierno debe distanciarse de la recomendación de los organismos internacionales de elevar las tarifas para hacer costeable el servicio de la deuda de las empresas públicas en el corto plazo y debe renunciar al propósito de ajustar el precio de la gasolina a los niveles internacionales.

Actividad económica Sectorial

I. SECTOR AGROPECUARIO

A. Introducción y resumen

Los indicadores tradicionales no permiten cuantificar los niveles actuales de actividad del sector debido a las distorsiones que han resultado del cambio en las fuentes de financiamiento de los pequeños agricultores. No obstante, hay indicios de que en los principales cultivos la producción se encuentra desestimulada por las tendencias desfavorables de los precios externos, por insuficiencia de semillas y por el encarecimiento de los insumos. Estas circunstancias se han reflejado en una contracción del superávit comercial del sector, tal como lo había previsto *Coyuntura Económica* hace varios meses. De acuerdo con las cifras disponibles hasta el mes de marzo, dicha contracción ya había empezado a presentarse, en parte por caídas en las cotizaciones internacionales de los productos de exportación y en parte por las mayores importaciones de alimentos.

Todos los grupos de productos agropecuarios han registrado acelera-

ción en el ritmo de crecimiento de los precios, pero las alzas han sido más marcadas en los cultivos tradicionales y algunos de importación. Las mayores tasas de aumento de los precios han afectado incluso a los productos pecuarios, que se habían mantenido en niveles muy moderados hasta fines de 1984.

Dos de los principales problemas hacia los que deben dirigirse las políticas del sector son la ausencia de incentivos para exportar y el encarecimiento de los insumos. Respecto a lo primero, el gobierno está en mora de definir una política clara de asignación de incentivos. La incertidumbre que se ha creado sobre el CERT y sobre los demás instrumentos de promoción hacen necesario utilizar otros mecanismos para incentivar las exportaciones agrícolas. Un sistema de adquisición de futuros a través de la bolsa y con la intervención de PRO-EXPO o el IDEMA es una alternativa actualmente más viable que los fondos de sustentación de precios de exportación, que no han podido materializarse. Por su parte, para contrarrestar el efecto adverso que el enca-

recimiento de los insumos tiene sobre la oferta, se requiere una variedad de instrumentos de política según las características de los cultivos, incluyendo subsidios en algunos casos, y condiciones apropiadas de financiamiento en otros, para asegurar una adecuada utilización de los paquetes tecnológicos. En complemento a estas medidas, es impostergable el fortalecimiento de los programas de investigación y transferencia tecnológica del sector con el fin de promover alzas de productividad a mediano plazo.

B. Crédito

La concesión de créditos del Fondo Financiero Agropecuario constituye uno de los principales indicadores del comportamiento de la actividad agrícola, especialmente de los productos de la agricultura comercial y mixta. Sin embargo, las cifras de los últimos meses aparecen distorsionadas por el hecho de que, desde mediados del año pasado, un número muy considerable de productores pequeños y medianos, que antes obtenían créditos de recursos ordinarios de la Caja Agraria, han sido financiados a través de las líneas del FFAP. Esta reorientación de las demandas de crédito ha sido inducida por la Caja Agraria ante la incapacidad de satisfacer las necesidades de crédito de los pequeños agricultores exclusivamente con sus propios recursos. Por esta razón el número de créditos de líneas del FFAP otorgados a través de la Caja Agraria para cultivos semestrales pasó de menos de 9.600 en el segundo semestre de 1983 a cerca de 26.000 un año más tarde. A pesar de haberse impuesto un límite mínimo al valor unitario de los créditos que la Caja Agraria puede re-

descontar en el FFAP a partir del primer semestre de 1985, un número relativamente importante de las demandas de los pequeños y medianos productores ha continuado siendo atendido con líneas de crédito del FFAP, toda vez que ha persistido la estrechez de recursos de la Caja.

Así las cosas, el aumento del 22% en el área total de cultivos semestrales financiada por el FFAP hasta concluir el mes de abril debe tomarse con cautela, máxime si se tiene en cuenta que los crecimientos más importantes por productos son los registrados en los cultivos de la agricultura tradicional o de pequeña escala, como maíz tradicional, frijol tradicional, arroz secano u hortalizas.

En términos de valor, el crédito del FFAP para cultivos transitorios aumentó en 43.1%, que equivale a un crecimiento real del 16% aproximadamente, una vez se descuenta la inflación. Puesto que el crecimiento del área financiada fue mayor (22%, como se mencionó arriba), se deduce que el monto de financiamiento real por hectárea se contrajo. Este fenómeno fue extensivo a la mayoría de los cultivos, con unas pocas excepciones (ajonjolí, cebada, maíz, maní y trigo). Aunque podría argumentarse que la tasa de inflación del comercio al por mayor aquí utilizada como deflactor no es la más adecuada para calcular el financiamiento real, el uso de un indicador de costos mostraría que las disminuciones reales en el valor del crédito por hectárea son aún más pronunciados, pues la mayoría de los insumos se han encarecido más rápidamente. De otra parte, la contracción del financiamiento por hectárea ha ocurrido incluso en productos que, como papa y algodón,

han visto reducida su rentabilidad, lo cual implica un desestímulo adicional a la producción.

La disminución del financiamiento real por unidad de superficie implica no sólo una reducción del monto del subsidio otorgado, sino un menor otorgamiento de recursos, que exige al productor un mayor aporte de fondos propios, con el riesgo de que las áreas de siembra se contraigan cuando éstos son insuficientes.

C. Siembras

Las áreas inscritas en el ICA para las siembras en el primer semestre de 1985 se encuentran infladas por el mismo fenómeno que ha afectado los créditos del FFAP, dado que la Caja no exige al productor inscripción ante el ICA para préstamos con recursos propios, pero sí para préstamos redescontables en el FFAP. Aún así, los crecimientos totales no son de consideración: sólo 2.1% hasta abril 20. Los productos que registran el mayor dinamismo son, como en el caso de los créditos, los de pequeñas producciones y los tradicionales. Únicamente el ajonjolí y la cebada registran crecimientos que no podrían atribuirse enteramente a la reorientación de las demandas de crédito. El ajonjolí ha sido estimulado por los aumentos de precio interno y por las condiciones favorables del mercado internacional. La definitiva recuperación de este cultivo constituye un alivio en la situación del empleo y generación de ingresos de las principales regiones productoras, por tratarse de una producción que es llevada a cabo en buena parte por pequeños productores.

A pesar del dinamismo del ajonjolí y el crecimiento en el área de siem-

bra de tabaco rubio, el grupo de los exportables registra reducción por tercer año consecutivo (-7.8%). Este comportamiento es producto de las desfavorables condiciones de precios internacionales para el algodón y el arroz, que son los dos principales productos de este grupo. Este último cultivo ha estado afectado además por los cambios de orientación en la política de exportación y por dificultades de carácter tecnológico para ampliar la utilización de nuevas variedades de altos rendimientos, que podrían mejorar su rentabilidad y su competitividad internacional.

La evolución de las áreas inscritas para siembras de productos de sustitución de importaciones ha sido más alentadora. Este grupo de cultivos ha recibido el estímulo de los precios internos como subproducto de las políticas de devaluación y restricción de importaciones. No obstante, los cereales continúan padeciendo la insuficiencia crónica de semillas y nuevas variedades, que ha llegado a convertirse en cuello de botella para la expansión de la soya, y que ha inhibido el crecimiento de la cebada y el trigo. En el caso del fríjol, la capacidad de respuesta de la oferta ha estado también limitada por la disponibilidad de semillas mejoradas. El cultivo de sorgo es el único de importancia en este grupo que ha escapado a esta restricción, pues han aparecido en el mercado nuevas variedades que ofrecen una mayor productividad. Además, la expansión del sorgo ha sido favorecida por el debilitamiento del algodón, puesto que estos dos productos compiten por el uso del mismo tipo de tierras.

Finalmente, el crecimiento más pronunciado en las áreas de siembra

inscritas en el ICA se presenta entre los cultivos no comercializables (34.1%), lo cual obedece a la reorientación de las demandas de crédito de los productores, como ya se comentó, toda vez que los principales productos incluidos en este grupo (papa, yuca y hortalizas) provienen en gran parte de la pequeña agricultura. No obstante, el área de siembra para papa ha registrado disminución, como efecto de la depresión de los precios al productor durante el segundo semestre de 1984.

D. Existencias e intervención del IDEMA

En repetidas ocasiones *Coyuntura Económica* ha insistido en la necesidad de que la política de inventarios del IDEMA se rija por el objetivo de preservar la seguridad alimentaria y la estabilidad de precios, para lo cual se requiere disponer de existencias de productos en cantidades equivalentes a por lo menos un mes de consumo. Esta no ha sido, sin embargo, la política de la institución. Al concluir el mes de marzo pasado, este mínimo de almacenamiento en las bodegas del IDEMA y los Almacenes Generales de Depósito sólo se cumplía en el caso del arroz, ajonjolí y sorgo. En los demás productos las existencias eran menores o inexistentes, y en los casos de maíz, trigo, soya y torta de soya eran más reducidas que para la misma época en 1984 (Cuadro II-1). El comportamiento de las existencias de estos últimos productos es característico del manejo que ha dado el IDEMA a la política de importaciones, que ha consistido en reducir a un mínimo las compras externas para aliviar sus problemas financieros, pero sin tener en cuenta suficientemente las posibilidades de la oferta

doméstica ni el efecto sobre precios. La insuficiencia de las importaciones ha sido manifiesta especialmente en los casos de arveja, fríjol y lenteja, cuyos precios al consumidor han tenido una influencia decisiva en el comportamiento reciente del IPC.

En la actualidad el IDEMA es responsable de las políticas de sustentación de precios al productor y de los mecanismos de regulación de existencias e intervención en el mercadeo de productos agrícolas de consumo, con el doble propósito de garantizar la rentabilidad a los productores y controlar los crecimientos de los precios al consumidor. Estos dos objetivos podrían hacerse compatibles con los instrumentos de que dispone el IDEMA si, al mismo tiempo, no se le impusiera la exigencia de operar rentablemente, como se ha hecho recientemente. El resultado de esta exigencia ha sido una disminución en la capacidad de intervención del Instituto, con la consecuente pérdida de control sobre el comportamiento de los precios al consumidor.

E. Precios

1. Precios internos de los productos

En conjunto las tasas de crecimiento de los precios mayoristas de los productos agrícolas se ha acelerado en relación con el año pasado. Las alzas han afectado a todos los grupos de productos, pero han sido más marcadas entre los cultivos tradicionales y en algunos de importación. (Cuadro II-2). Entre los primeros, el fríjol y el plátano ya venían aumentando a ritmos muy acelerados entre 1983 y 1984, y continúan haciéndolo aún más rápido. La persistencia de estas presiones de precios en este ti-

CUADRO II-1

**EXISTENCIA DE ALGUNOS PRODUCTOS AGRICOLAS EN EL
IDEMA Y LOS ALMACENES GENERALES DE DEPOSITO
(Toneladas)**

Producto	Marzo		Variación (%)
	1984	1985	
Ajonjolí	2.459	4.502	83.1
Arroz	339.492	246.855	(27.3)
Cebada	890	2.077	133.4
Fríjol	573	1.032	80.1
Maz	93.856	60.426	(35.6)
Sorgo	211.312	161.610	(23.5)
Soya	21.446	15.250	(28.9)
Semilla de algodón	41.941	52.342	24.8
Trigo	29.413	42.426	7.6
Torta de algodón	547	1.275	133.1
Torta de soya	7.668	1.331	(82.6)

Fuente: Ministerio de Agricultura.

po de productos es sintomática de las restricciones estructurales de oferta de la agricultura tradicional. El caso del plátano resulta bien ilustrativo, puesto que sus precios han venido aumentando permanentemente en términos relativos desde 1980 por efecto de dificultades de orden social y económico en las zonas de colonización y por el desplazamiento de la producción en las zonas cafeteras. En el caso de la yuca, que también proviene de la agricultura tradicional, parecen haber tenido mayor influencia factores climáticos que restringieron temporalmente la oferta.

Por el contrario, la evolución de los precios al por mayor de los cultivos comerciales mecanizados ha reflejado más la situación de los mercados externos y del tipo de cambio

que las condiciones de la oferta doméstica. Así, la pérdida de dinamismo de los precios del algodón y azúcar ha estado muy influida por la fase depresiva de sus cotizaciones internacionales, mientras que el más rápido crecimiento de los precios internos de la cebada y la soya está más asociado a la evolución de la tasa de cambio.

El comportamiento más atípico de precios ha sido el de las diferentes variedades de papa, que se redujo en términos absolutos en el mercado mayorista en el último año, como lo había hecho ya el año anterior. Esta marcada disminución en el precio relativo de la papa en los dos últimos años generó como reacción una contracción de la oferta en la última cosecha que, como es sabido, ha sido

CUADRO II-2
VARIACION PORCENTUAL DE LOS INDICES DE PRECIOS
DE ALGUNOS PRODUCTOS AGRICOLAS
(Período abril—abril)

	Precios al por mayor		Precios al por menor	
	1984/ 1983	1985/ 1984	1984/ 1983	1985/ 1984
Cultivos tradicionales				
Panela	18.1	3.5	16.5	2.9
Fríjol	48.4	82.9	36.1	63.8
Plátano	25.2	39.8	7.8	36.6
Yuca	- 11.4	48.0	- 13.2	106.6
Cultivos comerciales mecanizados				
Algodón	19.2	17.1	-	-
Semilla de algodón	49.5	12.1	-	-
Arroz	15.9	20.6	11.3	20.4
Ajonjolí	21.0	51.2	-	-
Cebada	23.8	34.1	-	-
Soya	31.6	35.5	-	-
Azúcar refinada	22.5	15.6	18.4	12.6
Cultivos mixtos semi-mecanizados				
Maíz trillado/amarillo	12.0	43.0	21.9	25.6
Papa primera	- 6.2	- 0.3	9.1	67.2
Papa segunda	- 4.8	- 8.9	-	-
Trigo	21.1	20.2	-	-
Otros alimentos				
Avena	32.8	47.7	32.7	23.0
Manteca vegetal	40.6	12.5	32.6	18.7
Aceites vegetales	44.6	28.4	40.2	32.1
Productos ganaderos				
Ganado vacuno	7.0	18.4	-	-
Ganado porcino/carne de cerdo	13.7	19.7	12.4	18.6
Carne de res de primera	4.8	15.9	5.5	22.4
Leche	12.2	20.2	9.5	19.6
Huevos	16.3	22.3	19.5	20.2

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

determinante de la evolución reciente de los precios al consumidor. La disparidad entre el comportamiento del precio mayorista y el del consumidor en los primeros meses del año es bien ilustrativo del funcionamiento de este mercado. Debido a la dispersión de los mecanismos de acopio y comercialización, las variaciones de precios se presentan de manera mucho más marcada en la etapa final de la distribución, donde tiene lugar la confrontación entre el volumen ofrecido y una demanda relativamente rígida. Esto implica, de un lado, variaciones muy abruptas en los márgenes, que impiden la consolidación de una estructura tecnificada y menos dispersa de comercialización y, de otro, que las señales de precios llegan muy debilitadas y rezagadas al productor, alargando así los períodos de abundancia o de escasez del producto.

La evolución de los precios de los productos ganaderos ha mostrado un quiebre en relación con la tendencia que traían desde principios de 1983. Los bajos ritmos de crecimiento de los precios que prevalecieron desde entonces han sido remplazados por tasas relativamente elevadas en los últimos meses, dando lugar a crecimientos de un 20% para el año concluido en abril. Los factores que han influido en este fenómeno son el parcial restablecimiento de los flujos de comercio hacia los países fronterizos, que han ampliado la demanda para algunos productos pecuarios, y la demora en la iniciación de los períodos de lluvia en algunas regiones, que disminuyó temporalmente la oferta de productos lácteos y ha inducido a los productores a una retención de animales con el propósito de recuperar el peso perdido durante la estación seca.

2. Situación y perspectivas de los precios internacionales

Las cotizaciones internacionales de productos básicos se han caracterizado por una marcada inestabilidad y tendencias descendentes en los últimos años. Como se analiza en el capítulo de Precios, en el período comprendido entre mediados de 1982 y el primer trimestre de 1985, se presentó un ciclo completo de precios internacionales, que se inició con una fase de descenso de cotizaciones, fue seguida por un período de recuperación y concluyó con una nueva depresión absoluta de las cotizaciones. Las variaciones de precios que se observan en el Cuadro II-3 indican que las tendencias depresivas del último año han sido extensivas a la mayoría de los productos. Entre los bienes primarios de exportación, las caídas han sido muy pronunciadas en algodón y azúcar, pero han afectado también a la carne, los langostinos, el tabaco y el arroz.

En el caso del algodón, las tendencias favorables de la demanda mundial continuarán siendo neutralizadas por las existencias actuales y las perspectivas de producciones crecientes. Por consiguiente, aunque es posible una ligera recuperación respecto a los niveles observados en diciembre de 1984, es improbable que se alcancen en el futuro próximo las cotizaciones de los primeros meses del año.

Los mercados internacionales de la carne y el azúcar continúan deprimidos, en tanto que el del banano ha empezado a dar señales de reactivación en los primeros meses de 1985, en razón de las condiciones climáticas adversas que afectaron la producción de Ecuador y las dificultades

CUADRO II-3

PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNOS PRODUCTOS AGRICOLAS

Producto	Marzo		Variación (%)
	1984	1985	
Café (US Cents./libra)	147.9	132.6	-10.3
Algodón (US Cents./libra)	78.0	59.4	-23.8
Arroz (US\$/Ton.)	385.8	383.6	- 0.5
Azúcar (US Cents./libra)	5.6	3.8	-32.1
Banano (US Cents./libra)	19.3	20.6	6.7
Carne (US Cents./libra)	107.5	102.1	- 5.0
Langostinos (US\$/libra)	5.4	4.8	-11.1
Tabaco (US Cents./libra)	185.7	189.3	1.9
Cacao (US Cents./libra)	121.4	101.2	-16.6
Aceite de soya (US\$/Ton.)	914.0	667.0	-27.0
Maíz (US\$ Bushel)	3.6	2.8	-22.2
Sorgo (US\$/Ton.)	-	117.3	-
Soya (US\$/Ton.)	338.0	241.0	-28.7
Torta de soya (US\$/Ton.)	219.0	154.0	-29.7
Trigo (US\$ Bushel)	4.2	3.9	- 7.1

Fuente: FMI.

económicas y políticas de los países centroamericanos. Debido a las características de la producción de este cultivo, es previsible que las tendencias favorables de precios se mantengan durante buena parte del año.

Entre los productos de exportación, también el arroz ha sido afectado por la depresión de las cotizaciones internacionales. Sin embargo, las dificultades financieras de los productores de Estados Unidos y la política de desestímulo a los cultivos que ha seguido ese país han permitido que disminuyan los excedentes de oferta mundial y que las cotizaciones internacionales experimenten una modesta mejoría en los meses recientes, retornando así a los niveles de 1983.

Con respecto al mes de abril de 1984, las cotizaciones internacionales de los bienes agrícolas de importación en el mismo mes de 1985 eran considerablemente inferiores en todos los casos. Sin embargo, en lo transcurrido de este año, algunos de estos productos han empezado a reaccionar en respuesta a las políticas de disminución de las áreas de cultivo seguidas en Estados Unidos. Tal ha sido el caso en maíz, sorgo, trigo y algunas oleaginosas, cuyas existencias mundiales se han contraído en virtud de dichas políticas.

3. Precios de los insumos agrícolas

Aunque las tendencias deflacionistas del comercio mundial también han influido en las cotizaciones de

las principales materias primas utilizadas en la industria de fertilizantes y químicos agrícolas, sus precios domésticos se han mantenido en aumento por efecto de la devaluación y de los mayores aranceles a las importaciones. Las presiones de costos de origen externo también han afectado las producciones nacionales de fertilizantes y pesticidas, pero debido a los controles de precios por parte del Ministerio de Agricultura, su efecto no se ha percibido íntegramente en los precios de estos productos (Cuadro II-4).

Algunos de los factores de encarecimiento de los insumos se atenuarán en los próximos meses, gracias a las decisiones del gobierno de reducir sus aranceles y el costo de los servicios portuarios. Sin embargo, persistirá la presión de la devaluación, cuyo efecto será el encarecimiento

relativo de los insumos agrícolas, que en su mayoría tienen origen importado. Debido a la rapidez del proceso de devaluación, el gobierno debe buscar mecanismos que difieran su efecto sobre los insumos para evitar una contracción de la oferta agrícola de los productos que intervienen en la canasta familiar. La concesión de subsidios temporales es el mecanismo adecuado en algunos productos, como la papa, cuya productividad depende del uso de fertilizantes, pero donde no son posibles los mecanismos de sustentación de precios y es limitado el cubrimiento del crédito. En otros productos, estos dos mecanismos deben utilizarse para mantener niveles de rentabilidad atractivos y para inducir el uso de paquetes tecnológicos adecuados, de suerte que el encarecimiento relativo de los mismos no redunde en pérdidas de productividad.

CUADRO II-4
VARIACION PORCENTUAL DEL INDICE DE PRECIOS AL
POR MAYOR DE ALGUNOS INSUMOS AGROPECUARIOS

Productos	Abril 85/ Abril 84
<u>Insumos agrícolas</u>	
Abonos y fertilizantes químicos	14.7
Abonos fosfatados	19.2
Abonos potásicos	17.7
Insecticidas y fungicidas	31.5
Matamalezas y herbicidas	31.9
Maquinaria agrícola	28.6
Tractor de ruedas	37.5
Maquinaria y artefactos mecánicos para la agricultura	32.7
<u>Insumos ganaderos</u>	
Alimentos balanceados para ganado	21.0
Alimentos balanceados para aves	26.4

Fuente: Banco de la República, cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO II-5
EXPORTACIONES AGROPECUARIAS
(Enero-marzo)

Producto	Volumen (Miles de tons.)		Variación (%)	Valor (Millones de US\$)		Variación (%)
	1984	1985		1984	1985	
Café	142.5	156.4	9.7	416.5	454.4	9.1
Flores	11.8	14.1	19.7	34.5	39.2	13.6
Banano	264.4	195.1	(26.2)	52.3	38.7	(26.0)
Algodón	8.7	10.7	22.0	16.1	14.2	(12.1)
Azúcar	36.0	75.7	110.4	11.4	8.8	(23.2)
Tabaco	3.3	4.2	25.9	7.9	8.3	5.2
Arroz	13.3	10.0	(24.7)	3.4	4.1	20.3
Otros				40.0	16.0	(60.0)
TOTAL				582.1	583.7	0.3
Total sin café				165.6	129.3	(22.0)

Fuente: Incomex, cálculos de FEDESARROLLO.

F. Comercio exterior

En conjunto, las exportaciones agropecuarias registraron un total estancamiento en los tres primeros meses del año, como se observa en el Cuadro II-5. Excluido el café, el comportamiento ha sido aún más insatisfactorio, como quiera que se presenta una contracción del 22%. Las tendencias descendentes de la mayoría de los precios internacionales, comentadas en la sección anterior, explican en gran medida este fenómeno. Así, aunque el *quantum* de exportación de los seis principales productos diferentes de café aumentó por encima del 8%, el valor de estas exportaciones se redujo en cerca de un 10%. No obstante, aunque las disminuciones de precios han afectado la mayoría de los productos, es paradójico que las reducciones en el

volumen exportado se presenten en aquellos productos cuyos precios aumentaron: banano y arroz. Las menores ventas de banano se debieron a la disminución de la producción en la zona de Urabá por efecto del verano, mientras que en el caso del arroz se generó un menor excedente que indujo a las autoridades a restringir las exportaciones.

Las perspectivas de las exportaciones agropecuarias no son alentadoras, ya que además de las deprimidas cotizaciones internacionales, los productores no han recibido un estímulo decidido de las políticas del Gobierno, diferente del representado por la devaluación. La exención tributaria sobre el CERT fue eliminada y se ha mantenido un clima de total incertidumbre sobre los futuros niveles de este incentivo, que en nada

contribuye a las expectativas de los productores. No se ha concretado tampoco el mecanismo de fondos de sustentación de precios de exportación para productos diferentes de algodón, que se encuentra en discusión hace cerca de un año. Los productores han manifestado además que la política de libertad de exportaciones no ha sido respetada, y que las exportaciones de cacao han sido entrabadas por la fijación de precios mínimos de reintegro superiores al nivel de las cotizaciones internacionales.

El gobierno dispone de las herramientas necesarias para estimular las exportaciones agrícolas, pero no las ha aplicado de una manera coherente que sea captada como tal entre los productores. Debido a la dificultad de establecer los mencionados fondos de sustentación en la actual fase de precios internacionales deprimidos, es indispensable fortalecer los siste-

mas de incentivos en algunos productos y ampliar el ámbito de operación de la Bolsa Agropecuaria para establecer un mercado de futuros con destino a la exportación, en el cual inter venga como comprador una entidad oficial (PROEXPO o IDEMA) adquiriendo a precios remunerativos al productor y asumiendo el riesgo cambiario y de las cotizaciones externas. Un mecanismo de este tipo evitaría la concesión de subsidios redundantes y eliminaría el desincentivo que implican la gran inestabilidad de los precios externos y la incertidumbre sobre el manejo de la tasa de cambio.

En contraste con el decaimiento de las exportaciones agrícolas, las importaciones aumentaron en 17.5%, lo que representa crecimientos aún mayores de volumen en vista de las cotizaciones internacionales. Aunque este comportamiento obedece a insu-

CUADRO II-6
IMPORTACIONES AGROPECUARIAS
(Enero - Marzo)

Producto	Valor (Millones de US\$)		Variación (%)
	1984	1985	
Trigo	17.2	18.0	4.8
Soya	7.0	13.5	92.8
Aceite de soya	12.8	9.5	(25.6)
Sorgo	1.3	2.9	123.2
Lentejas	5.4	6.7	25.9
Fríjoles	2.8	10.2	258.4
Otros	16.0	12.6	(21.1)
Total	62.5	73.5	17.5

Fuente: INCOMEX, cálculos de FEDESARROLLO.

eficiencia de oferta doméstica en algunos productos, es en gran medida una simple reversión de la política de restricción de importaciones de alimentos que equivocadamente se siguió en 1984. Algunas de estas importaciones resultaron tardías para contrarrestar la insuficiente oferta doméstica, como fue el caso de frijol, lenteja y arveja, disminuyendo la efectividad de las importaciones como instrumento de política.

El resultado de las tendencias opuestas de las exportaciones y las importaciones agropecuarias en el primer trimestre del año fue una significativa reducción de la balanza comercial del sector, excluido café. En el mismo período de 1984, el superávit había alcanzado los US\$103 millones, en el presente año no llega a US\$56 millones. Sin embargo, una vez se incluye café, gran parte de este deterioro se compensa, manteniéndose un superávit total de aproximadamente US\$510 millones (Cuadro II-7).

No es previsible que en los meses venideros se logre revertir el debilitamiento del balance comercial de los productos agropecuarios diferentes de café, puesto que las tendencias descendentes de las cotizaciones internacionales aparecen más acusadas entre los productos de exportación y, en todo caso, será necesario realizar importaciones por volúmenes mayores que los de 1984.

II. LA EDIFICACION DE VIVIENDA

A. Introducción y resumen

La recuperación de las captaciones de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda ha producido un repunte significativo en la situación del sector y en las expectativas de los constructores. Estas tendencias no se han manifestado en las estadísticas de licencias de construcción, que constituyen el indicador tradicional de desempeño del sector, debido a que du-

CUADRO II-7
BALANZA COMERCIAL AGROPECUARIA
(Enero – Marzo)
(Millones de US\$)

	1984	1985-	Variación (%)
Exportaciones agropecuarias totales	582.1	583.7	0.3
Importaciones agropecuarias totales	62.6	73.5	17.5
Balanza comercial agropecuaria total	519.5	510.2	(1.8)
Exportaciones agropecuarias sin café	165.6	129.3	(22.0)
Importaciones agropecuarias totales	62.6	73.5	17.5
Balanza comercial agropecuaria (sin café)	103.0	55.8	(46.0)

Fuente: INCOMEX, cálculos de FEDESARROLLO.

rante el año anterior quedó sin utilizar una porción importante de las licencias concedidas, debido a las condiciones adversas de financiamiento que prevalecieron durante el año.

Sin embargo, esta ola de optimismo entre los constructores privados contrasta con la difícil situación financiera del ICT, cuyos indicadores de desempeño se deterioraron en los últimos meses al llevar adelante un nuevo programa de construcción sin una adecuada estructura de financiamiento, limitando así la continuidad de sus esfuerzos. Los costos políticos en que incurriría el gobierno si abandonara las metas de su plan bandera sugieren que los planes iniciales podrían ser en parte remplazados con programas de autoconstrucción y lotes con servicios, de menor costo, aunque también de más limitado impacto macroeconómico.

B. Situación general

El recrudecimiento de los problemas financieros de las entidades públicas ejecutoras del programa de vivienda, en particular el ICT, y la muy notable mejoría en las disponibilidades de financiamiento de las CAV son los dos factores contrastantes que, combinados, dan como resultado la actual situación del sector de edificación de vivienda. La evolución de las licencias aprobadas por el DANE señalarían una caída del 10.5% en la actividad edificadora en los primeros cuatro meses del año, al pasar de 2.2 millones de metros cuadrados a 2.0 millones. Sin embargo, esta cifra no constituye un buen indicador, dado que, como lo observó *Coyuntura Económica* en sus entregas de junio y diciembre pasados, a principios de 1984 se presentó un cre-

cimiento desproporcionado en las aprobaciones de licencias, que no correspondió con los niveles de actividad del sector, ni con la difícil situación financiera que atravesaban las CAV. Por estas razones, gran parte de las licencias concedidas entonces no fueron utilizadas en el momento y serían consistentes con un nivel mayor de construcción en los primeros meses de 1985, cuando los CAV han pasado a tener una situación superavitaria totalmente opuesta a la de un año atrás. Tales tendencias resultan confirmadas por los indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, que de forma muy consistente señalan una recuperación en la situación del sector desde fines de 1984, como efecto de las menores restricciones de financiamiento, que secularmente han inhibido los niveles de actividad del sector. Aunque la actividad constructora en vivienda simplemente ha regresado a los niveles promedios de 1984, después del deterioro continuo experimentado desde fines de 1983 (Véase Gráfico 11-1), la recuperación de los compromisos de construcción y de las expectativas podría sostener un crecimiento efectivo de la edificación en vivienda en 1985.

Es preciso observar, sin embargo, que estos indicadores están muy afectados por la opinión de edificadores independientes, y que el desempeño final de todo el sector de construcción de vivienda dependerá del futuro de los programas de vivienda popular, que en años anteriores permitieron lograr crecimientos significativos en la actividad del sector.

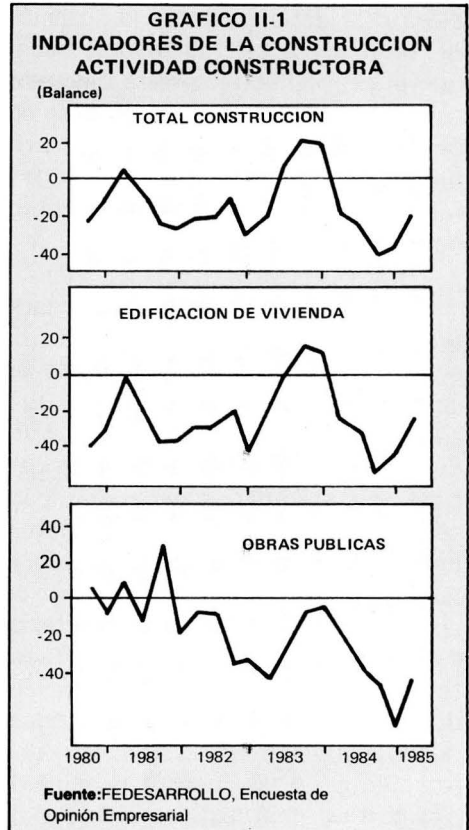
De otra parte, en el sector de obras públicas, a pesar de una ligera

recuperación reciente, persisten unos niveles de construcción muy deprimidos, por debajo de los promedios anuales desde que se cuenta con indicadores empresariales en FEDESARROLLO (Véase Gráfico II-1).

C. El problema financiero del ICT

El Instituto de Crédito Territorial constituyó desde un principio la institución eje para la ejecución del plan de vivienda de la administración Betancur. Pese a que en términos del número de viviendas construidas, los resultados son ampliamente satisfactorios, la continuidad y eficiencia de las operaciones del ICT aparecen claramente afectadas por un confuso manejo de cartera y una crónica insuficiencia de recursos propios.

Sobre un total de 203.050 obligaciones, el 57% tiene al menos una cuota vencida y 20.687 presentan 8 meses o más de vencimiento. El monto total de la cartera ascendía en 1984 a \$45.287 millones, mientras la cartera en mora alcanzaba \$1.622 millones (3.5%). Este último porcentaje por el momento no es particularmente alarmante (el de los CAV oscila alrededor del 2%); el problema mayor consiste en que el monto de los atrasos en recaudos crece a un ritmo más rápido que la recuperación de cartera y los ingresos propios. Entre 1982 y 1984 el saldo de la deuda del ICT pasó de \$14.482 millones a \$48.000 millones; en el mismo período los recaudos y las rentas propias han aumentado de \$288 millones a \$692 millones y de \$395 millones a \$938 millones, respectivamente. De esto se desprenden dos problemas: primero, el fuerte incremento en los volúmenes de ejecución, de \$5.140 millones en 1982 a \$35.423 millones



en 1984, no permite una rotación de cartera lo suficientemente rápida como para que el volumen de recursos propios ejerza alguna influencia en el presupuesto del ICT. Segundo, si el problema de incremento en cartera morosa del ICT conserva su ritmo actual, la situación financiera de la entidad será caótica en el muy corto plazo, ya que como se analiza más adelante, los recursos utilizados por el ICT son cada vez más costosos. Por otro lado, es importante tener en cuenta que la cartera de dudoso recaudo tiene un inmenso efecto autopropulsor ya que los retrasos individuales tienden a "legitimizar" la morosidad del resto de los deudores. Finalmente, las demoras en la escritura-

ción y las deficiencias en la dotación de servicios a ciertos planes, hacen que el problema de cartera del Instituto se vea agravado por un lucro cesante considerable, causado por problemas de ineficiencia interna o por fallas de coordinación interinstitucional.

Por el hecho de haber aumentado fundamentalmente sus niveles de operación, el ICT se ha tornado en demandante neto de recursos, situación que se ha visto agravada por la demora del gobierno en girar las partidas extraordinarias necesarias para contrarrestar el déficit operacional. Estas circunstancias han obligado al ICT a financiarse autónomamente en el corto plazo, negociando parte de sus recursos con entidades privadas (constructores, por ejemplo), agravando en el mediano plazo su ya de por sí difícil situación deficitaria. El debilitamiento de las fuentes propias de recursos es manifiesta en el hecho de que la inversión financiada con recursos internos (márgenes de operación, amortizaciones de deudas; cuotas iniciales, depósitos reembolsables y recuperación de cartera) pasó de constituir un 14.1% en 1982 al 1.5% un año después, (Véase Cuadro II-8).

Se estima que para 1984 los ingresos operacionales hayan sido *negativos* en \$1.757.5 millones. Esto se explica esencialmente por los gigantesco egresos correspondientes a amortización de la deuda contraída con diferentes entidades privadas, los cuales no tienen relación alguna con el muy leve crecimiento que presenta el rubro de recuperación de cartera. De igual forma, la proporción de egresos financieros sobre el pasivo total aumentó de 5.4% en 1983 a

8.3% en 1984, debido al peso creciente de los recursos costosos de corto plazo. En 1984 los créditos directos y de contratistas constituyeron el 50% o más de las fuentes de financiamiento, mientras las inversiones forzosas y voluntarias, que tienen un costo considerablemente menor, cayeron del 67.3% en 1983 al 21% en 1984.

Teniendo en cuenta que el Instituto aún debe construir una 27.500 soluciones (incluyendo cerca de 5.400 viviendas ya contratadas), para cumplir con la meta de las 400.000 viviendas, y suponiendo que los recursos provenientes del Tesoro Nacional fueron los asignados en la Ley de Presupuesto de 1985 (\$1.488 millones), el déficit ascendería en 1975 a aproximadamente \$27.000 millones. Las asignaciones podrían llegar a incrementarse a \$6.000 millones en 1975 y a \$7.000 millones en 1986, lo cual aún dejaría un faltante de recursos significativo. Es recomendable que, debido a la difícil situación financiera por la cual atraviesa el ICT, la meta de viviendas por construir sea cubierta con planes de autoconstrucción y lotes con servicio, cuyo costo promedio es de \$300.000, considerablemente inferior al de las soluciones actuales, cuyo costo unitario promedio ha sido de \$740.000.

Mediante este recurso, el gobierno podría eliminar virtualmente los costos políticos que le acarrearía un incumplimiento de las metas de su principal programa bandera. Esta solución, sin embargo, dejará aún un déficit de recursos para el ICT y reducirá el impacto potencial que se estimaba tendría el programa de vivienda sobre el empleo y la actividad económica.

CUADRO II-3
INDICADORES DE DESEMPEÑO DEL I.C.T.
(%)

	1982	1983	1984p
Recuperación de cartera/cartera	6.5	6.4	3.3
Amortizaciones/nuevos créditos	14.9	6.0	12.1
Cuotas iniciales/inversión	4.4	1.1	3.3
Egresos financieros/pasivo total	3.7	5.4	8.3
Déficit de operaciones/inversión	3.2	4.0	8.5
Composición de las fuentes de financiamiento de la inversión:			
Recursos internos	14.1	1.5	—
Inversiones forzosas	21.9	67.3	21.5
Presupuesto nacional	50.7	20.4	—
Otros recursos	13.3	10.8	—

Fuente: Departamento Nacional de Planeación.
p Proyección.

D. Las Corporaciones de Ahorro y Vivienda

Las perspectivas de las CAV para lo que resta del presente año son bastante favorables, gracias a la mejoría que han experimentado las captaciones en los primeros meses. Las captaciones netas acumuladas hasta el mes de abril superan en varias veces las logradas en el mismo período en cualquier año anterior de funcionamiento del sistema y contrastan bruscamente con la situación que prevaleció a lo largo de 1984, cuando desde el mes de febrero, se presentaron *retiros* netos en volúmenes importantes en forma casi continua (Cuadro II-9). Sin embargo, el acumulado ac-

tual de las captaciones netas del año no puede tomarse como única base para hacer proyecciones para lo que resta del año. Tradicionalmente las captaciones fuertes se presentan en el primer trimestre del año, en parte como reversión de los retiros masivos de fin de año, y en parte alimentados por la expansión de medios de pago, que tiene lugar en el último trimestre del año. A partir de abril o mayo, se presenta un flujo de captaciones netas negativas. Este patrón ha llevado a pensar que el potencial de transferencia de ahorro hacia estas instituciones está cerca del punto de saturación y que sus incrementos en captación responden tan sólo a las mencionadas expansiones en los medios

CUADRO II-9
CAPTACIONES NETAS DE LAS CORPORACIONES
DE AHORRO Y VIVIENDA
(Millones de pesos)

	1982	1983	1984	1985
Enero	8.723.8	18.512.4	25.970.1	46.622.5
Febrero	5.014.7	4.371.1	(3.508.6)	12.948.6
Marzo	3.161.0	4.586.9	(3.027.2)	(5.308.6)
Abril	3.555.7	4.688.4	(3.934.7)	1.450.7
Mayo	706.2	5.685.3	(5.156.7)	
Junio	220.3	(714.4)	(507.1)	
Julio	(1.137.2)	7.111.6	3.200.2	
Agosto	(911.1)	9.531.8	(1.774.8)	
Septiembre	(175.4)	(5.208.9)	8.863.7	
Octubre	1.676.3	1.694.4	6.927.7	
Noviembre	1.469.0	(2.160.3)	(2.805.9)	
Diciembre	(1.197.3)	(22.003.5)	(20.876.3)	
TOTAL	21.106.0	26.094.8	3.470.4	

Fuente: ICAVI

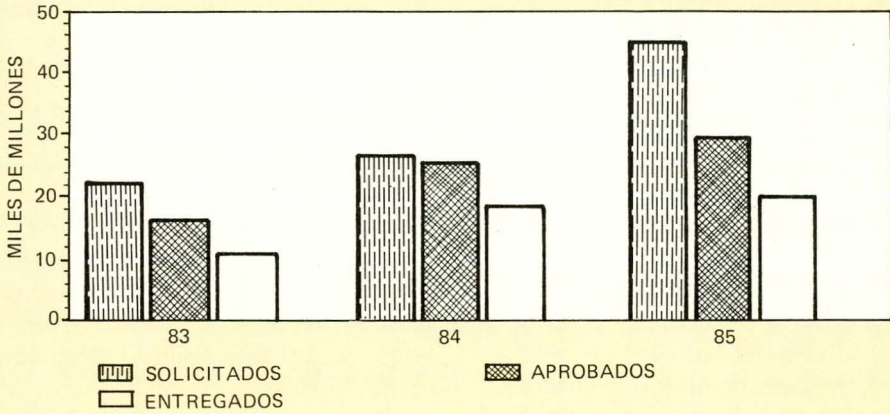
de pago. Sin embargo, el incremento en la tasa efectiva de captación, fijado en 1984, unido a una alta sustituibilidad que presentan las cuentas de las CAV con respecto a otras formas de ahorro financiero, parecen también haber contribuido al repunte de las captaciones.

En todo caso, los incrementos de los meses recientes van a permitir niveles de operación superiores a los del año anterior, cuando la recuperación de cartera de las Corporaciones fue su fuente casi exclusiva de financiamiento. Sumado a esto está el hecho de que fueron eliminadas algunas restricciones que pesaban sobre los recursos que podían destinarse a financiar vivienda de más de 2.500 UPACs. Los préstamos para este tipo de vivienda, que no pueden exce-

der del 50% del total, podían colocarse sólo hasta un 40% en Bogotá, y debían además sujetarse a ciertos límites proporcionales según los valores de las viviendas. Aunque el tope del 50% se mantuvo, la eliminación de las otras restricciones devuelve a las Corporaciones la posibilidad de explotar mejor los segmentos más rentables del mercado, y para los cuales se encuentra montada su estructura operativa.

La evolución de los depósitos de excesos de liquidez en el FAVI muestra que una porción importante de las captaciones netas de estos meses aún no ha sido desembolsada. Así, al concluir abril dichos depósitos superaban los \$22.000 millones, que equivalen a un 40% de las captaciones netas totales acumuladas. Sin em-

GRAFICO II-2
PRESTAMOS SOLICITADOS, APROBADOS Y ENTREGADOS ACUMULADOS
ENERO-MARZO 1983, 1984 Y 1985



Fuente: ICAVI.

bargo, es improbable que estos excesos de liquidez se mantengan como tales por largo tiempo, como ocurría anteriormente cuando se utilizaban para evitar las inversiones de baja rentabilidad en vivienda popular, ya que el atractivo de los depósitos del FAVI fue disminuido para contrarrestar este procedimiento. De otra parte, una porción de estos excesos que provienen de reintegros cafeteros, será utilizada para pagar la cosecha cafetera, y una última porción puede considerarse ya comprometida por las Corporaciones mediante créditos ya aprobados, pero aún no desembolsados, en una cuantía importante (Véase Gráfico II-2).

Así las cosas, la irrigación de estos recursos contribuirá a que las tendencias de la actividad constructora para los meses venideros sean más favorables que lo que se preveía hace unos meses. La incertidumbre que se tenía sobre el efecto adverso que podía ejercer el mercado de Certifica-

dos de Cambio sobre las captaciones de las Corporaciones también parece haberse despejado a raíz del desplome de las cotizaciones de esos papeles el pasado mes de mayo.

E. La situación del sector desde una perspectiva global

Pese a que en términos generales el plan de vivienda ha cumplido satisfactoriamente las metas cuantitativas que se había fijado, su efecto reactivador sobre el resto de la economía ha sido limitado. De acuerdo con los analistas, y con los propósitos iniciales del gobierno, se había planteado la necesidad de lograr una participación del sector equivalente al 5% del PIB para asegurar un impacto significativo. Esta meta elevaría la participación de toda la actividad constructora por encima del 6%, superando así los niveles de los países de mayor desarrollo relativo de América Latina. Sin embargo, a pesar del notable incremento de los volúmenes

de construcción en los dos últimos años, la participación de la vivienda a duras penas ha alcanzado el 1.2% y la de toda la construcción el 3.8% del PIB. La baja competitividad del UPAC respecto a otros papeles financieros y la endeble situación fiscal del Gobierno han sido los dos principales obstáculos para la consecución de esa meta.

Por otra parte, el potencial multiplicador de demanda de los ingresos generados en la construcción también ha sido limitado. La introducción de nuevas tecnologías ha disminuido considerablemente el empleo de mano de obra no calificada debilitándose así uno de los más sólidos argumentos de los defensores del sector líder. Es importante observar que a pesar del buen desempeño de la construcción en 1983 y 1984, los sectores industriales proveedores de insumos a la actividad edificadora tuvieron una contribución muy marginal a la reactivación industrial.

Sin embargo, es desde un punto de vista de política social donde los resultados son más cuestionables. Instituciones como las CAV, que son las mayores captadoras de ahorro privado, no cuentan con una estructura operativa para desarrollar programas de vivienda popular eficientemente. Por su parte, el ICT, por problemas estructurales, no ha dado el manejo

más eficiente a los recursos que le han sido otorgados tanto por concepto de partidas del gobierno, como a través de inversiones forzosas. Así, la falta de planificación de mediano plazo puede determinar un estancamiento casi total en la construcción de vivienda popular como respuesta a los crecientes problemas financieros del ICT. La contratación de un menor número de soluciones en forma simultánea hubiera permitido una mayor rotación de cartera y unas menores cargas financieras, dotando al plan de vivienda de una estructura de largo plazo más sólida. Soluciones como lotes con infraestructura, pese a su menor impacto político, también pueden ser más efectivas, no sólo porque implican unos menores egresos financieros sino porque permiten procesos de autoconstrucción más acordes con las posibilidades financieras de los usuarios. La mejora del stock existente tampoco ha sido suficientemente considerada, lo cual no sólo evitaría crecimientos urbanos innecesarios, sino que tendría costos totales bastante inferiores a las soluciones actualmente realizadas.

Por consiguiente, la inexistencia de instituciones que tengan la estructura y los recursos necesarios para promover un plan masivo de vivienda ha impedido la obtención de mejores resultados.

precios

I. EVOLUCION GENERAL

En mayo de 1984 se quebró la tendencia descendente que había mostrado la inflación en los últimos años, especialmente desde comienzos de 1983, cuando se combinaron una virtual congelación de arrendamientos con una ampliación extraordinaria de la oferta interna de alimentos. El carácter eminentemente temporal de la abundancia de alimentos se hizo evidente desde mediados de 1984, cuando sus precios empezaron a aumentar de forma acelerada, pasando de ritmos del orden del 11.6% al 37.6% anual registrado en el mes de mayo último. La aceleración de la inflación ha sido especialmente aguda en el grupo de alimentos sin procesar, que en su mayoría provienen de la agricultura tradicional y que incluyen los productos de mayor incidencia en la canasta de consumo familiar. En efecto, cerca de las tres cuartas partes del aumento en la inflación, medida según el índice de precios al consumidor, ocurrido entre mayo de 1984 y mayo de 1985 se explica por este grupo de produc-

tos (Cuadro III-1). Un 20% adicional tiene su causa en alimentos de origen pecuario, cuyos precios han estado influidos principalmente por factores climáticos y por la situación del comercio con los países vecinos. Los alimentos procesados y el resto de componentes de la canasta familiar han mantenido crecimientos más estables, contribuyendo muy poco a la aceleración de la inflación. Los precios de los productos industriales han continuado creciendo a tasas cercanas al 22% anual y el conjunto de los servicios (excluido los arrendamientos), ligeramente por debajo del 20%. El grupo de más bajo crecimiento continúa siendo el de los arrendamientos de vivienda, con tasas que alcanzaban tan sólo el 10% al concluir el mes de mayo. La continua disminución que han sufrido los precios relativos de los arriendos desde principios de 1983 ha permitido que la tasa de inflación se mantenga unos 3 puntos por debajo de lo que sería de otra forma. Sin embargo, en los últimos meses los precios de los arriendos han empezado a aumentar a un ritmo más rápido y es

CUADRO III-1

**CONTRIBUCION DE LOS DIFERENTES PRODUCTOS AL CRECIMIENTO
DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**

(Comparación porcentual con el mismo mes del año anterior)

	Diciem- bre 1981	Diciem- bre 1982	Mayo 1983	Diciem- bre 1983	Mayo 1984	Diciem- bre 1984	Mayo 1985
Alimentos sin procesar	4.2	3.9	3.5	2.3	1.1	3.7	10.7
Avícolas y ganaderos	5.0	6.0	6.4	3.0	1.2	1.5	3.8
Agrícolas procesadas	4.9	2.4	2.8	3.3	3.7	4.6	4.5
Industriales	3.6	3.1	3.0	2.7	2.8	3.4	3.4
Arrendamientos	4.8	4.5	3.0	1.9	1.6	1.7	1.7
Servicios estatales	1.6	1.3	1.3	1.6	1.4	1.1	1.2
Otros servicios	2.3	2.8	2.2	1.8	2.3	2.4	2.1
TOTAL INFLACION	26.4	24.0	22.3	16.6	14.2	18.2	27.6

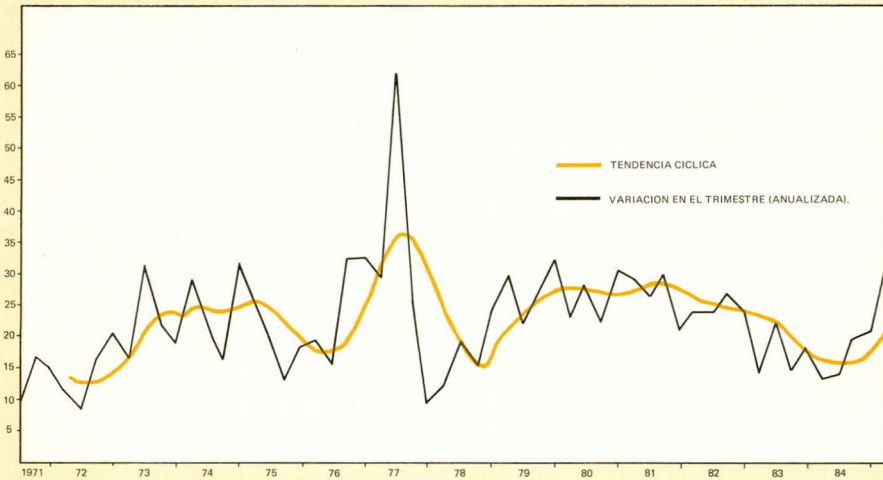
Fuente: DANE.

posible que la Ley recientemente expedida sobre la materia contribuya en los próximos meses a romper el compás de espera que se había impuesto en algunos segmentos del mercado para reajustar los cánones.

Mirada en perspectiva, resulta evidente que la desaceleración de los precios que tuvo lugar entre mediados de 1983 y 1984 respondió a factores de carácter pasajero que ampliaron temporalmente la oferta de alimentos. Las series históricas de crecimiento de los precios desde principios de la década del setenta muestran que, tradicionalmente, la economía ha tenido una gran capacidad de respuesta para controlar los procesos de aceleración de la inflación. Los períodos de aumento de la inflación rara vez perduran más de un trimestre, a lo sumo dos, siendo

seguidos por un número similar de períodos de disminución de la inflación. Este patrón se ha mantenido incluso en períodos como 1976 y 1977, cuando se presentaron las presiones inflacionarias más agudas de las últimas décadas, si bien en esa oportunidad las tendencias a la desaceleración de la inflación fueron tenues en un principio y sólo lograron imponerse después de varios trimestres. Únicamente en el actual proceso inflacionario se rompe esa forma de comportamiento, al presentarse cuatro trimestres consecutivos de aceleración de la inflación (Gráfico III-1). Este comportamiento excepcional es un síntoma de que el abaratamiento pasajero que tuvieron los precios de los alimentos no se debió a una mejoría permanente de las condiciones de producción agrícola, sino a la ocurrencia de factores extraordinarios,

GRAFICO III-1
EVOLUCION DE LAS TASAS DE INFLACION



Fuente: IPC, DANE. Series desestacionalizadas.

tales como el cambio en las direcciones del comercio con los países vecinos y un régimen excepcional de lluvias. La continuidad del proceso reciente de aceleración de la inflación es indicativo, precisamente, de la persistencia de dificultades estructurales para la ampliación de la oferta de alimentos.

II. EL MERCADO DE ALIMENTOS

La reciente aceleración de la inflación se debe casi por completo al comportamiento de los precios de los alimentos sin procesar y los pecuarios, como se señaló en la sección anterior. Entre estos productos, unos pocos han tenido a su vez una incidencia muy marcada en el comportamiento del grupo, como se observa en las cifras del Cuadro III-2. La pa-

pa, los granos de mayor consumo (fríjol, arveja, maíz y lenteja) y las carnes de res dan cuenta del 53% del crecimiento de los precios de los alimentos ocurrido entre mayo de 1984 y el mismo mes de 1985. En algunos de estos productos las alzas fueron superiores al 100%, y aun mayores en períodos muy breves, como ha acontecido en el caso de la papa.

Sin embargo, según se aprecia en el Cuadro, los aumentos de precios en el último año han sido muy elevados en prácticamente todos los productos, lo cual sugiere la existencia de factores explicativos comunes. Es posible, por supuesto, que la escasez de unos pocos alimentos se transmita a los demás por la sustitución que ocurre en el consumo. Sin embargo, no hay evidencia que

CUADRO III-2
TASAS DE CRECIMIENTO DE
LOS PRECIOS DE
ALGUNOS ALIMENTOS
(Período mayo-mayo)

	1984/ 1983	1985/ 1984
Tubérculos		
Papa pareja	- 10.1	145.8
Yuca de 2a.	- 16.2	108.1
Granos		
Granos		
Maíz amarillo	19.1	34.8
Arveja seca de 2a.	124.6	60.3
Fríjol seco	80.2	73.3
Lenteja importada	40.4	145.5
Lenteja nacional	19.2	110.9
Hortalizas		
Cebolla en rama	19.2	33.5
Tomate	- 8.9	- 16.0
Zanahoria	-6.8	44.0
Frutas		
Limón	- 13.1	88.1
Naranja	23.4	18.1
Papaya	- 11.9	72.7
Piña	16.8	25.7
Pecuarios		
Huevo	16.6	24.1
Leche	10.7	19.7
Carne de res de 1a.	4.6	29.0
Carne de res sin hueso	4.9	26.0
Carne de pollo	11.9	29.4

Fuente: DANE.

ción de los consumidores, objetivo al cual se han dirigido algunas de las medidas adoptadas recientemente por el gobierno.

Para explicar el comportamiento reciente de los precios de los alimentos es preciso recordar que su evolución desde mediados de 1983 hasta mediados de 1984 no correspondió a las tendencias de los demás precios, y que tal cosa obedeció a una ampliación de la oferta inducida por el cambio en los flujos de comercio fronterizo y por un régimen de lluvias excepcional. Al desaparecer esos factores, y puesto que los niveles de productividad de los principales cultivos no habían experimentado mejoras permanentes de importancia, los precios relativos de los alimentos empezaron a recuperarse mediante crecimientos más rápidos que el resto de los precios. No obstante, el manejo de las políticas sectoriales no fue ajeno al comportamiento de los precios. Tal como lo había señalado insistentemente *Coyuntura Económica*, los niveles de existencias en poder del IDEMA eran insuficientes para contrarrestar una eventual contracción de la producción, a tiempo que las importaciones de granos venían siendo restringidas exageradamente. Cuando las presiones de precios se presentaron no pudieron ser controladas y las importaciones realizadas resultaron tardías. En consecuencia, los aumentos en los precios de los granos fueron mucho más elevados que lo que habrían sido de otra forma. El gobierno ha acordado con los distribuidores mantener sus dadas no constituye un alivio cuando estos se encuentran ya en un punto muy alto. Las políticas de financiamiento al sector durante 1984

tampoco fueron acertadas. La irrigación de crédito de la Caja Agraria estuvo entorpecido por los problemas laborales de la entidad y por insuficiencia de recursos propios, ante lo cual se optó por acudir más intensamente al Fondo Financiero Agropecuario, pero sin alcanzar los niveles de financiamiento de 1983.

La reciente experiencia inflacionaria deja en claro que el gobierno no cuenta con instrumentos para controlar de manera inmediata las alzas de precios, una vez ellas se presentan, y que una política de precios requiere por consiguiente de un manejo consistente de los inventarios, las importaciones y el crédito en el mediano plazo. De otra parte, aunque la movilidad de los recursos entre los diferentes cultivos puede ser relativamente fácil, en algunos productos la transmisión de las señales de precios a los productores no es suficientemente rápida. En el caso de la papa, por ejemplo, entre abril de 1984 y el mismo mes de 1985 los precios al consumidor crecieron de manera dramática, mientras que los precios al por mayor se redujeron, desestimulando las siembras. (Véase al respecto el capítulo sobre Actividad Económica Sectorial). Por consiguiente, la capacidad autocorrectiva de los procesos de aceleración de la inflación puede ser reducida cuando las presiones se inician en mercados donde la información no fluye rápidamente hacia los productores.

Las perspectivas de los precios de los alimentos para lo que resta del año son menos graves que lo que sugeriría una simple extrapolación de las tendencias actuales. En los próximos meses las presiones serán atenuadas por la ampliación de la oferta

por las nuevas cosechas y por las importaciones que de algunos granos y otros productos ha hecho el gobierno. Las frutas y algunas hortalizas ofrecen perspectivas favorables, en tanto que sobre los productos pecuarios ejercerán influencia dos factores de signo opuesto. De un lado, la reducción de los subsidios en Venezuela generará una presión ascendente de precios, pero, de otro, la iniciación de la fase de liquidación de vienes operará en el sentido contrario, ayudando a preservar las tendencias de bajos crecimientos que fueron interrumpidas por los desarreglos del régimen de lluvias en el primer semestre del año. En síntesis, el año terminará con tasas de crecimiento de los precios de los alimentos muy superiores a los de 1983 ó 1984, que fueron de 17.3% y 19.7%, respectivamente, pero inferiores a los de los últimos doce meses (37.6%).

III. EL MERCADO DE ARRENDAMIENTOS

El ritmo de crecimiento de los precios de los arrendamientos ha permanecido a niveles relativamente bajos por cerca de dos años, contribuyendo así a contener la tasa global de inflación. La desaceleración de los arrendamientos se produjo a principios de 1983, a raíz de las disposiciones legales que ataron los alquileres al valor de los avalúos catastrales. Aunque estas medidas perseguían aumentar los recaudos tributarios al inducir el reavalúo de inmuebles cuyos arriendos se habían mantenido congelados, su efecto fue deprimir el mercado de arrendamientos: los ritmos de crecimiento anual de estos precios cayeron rápidamente desde niveles superiores al 24%, hasta alcanzar tasas por debajo del 10%.

La situación de estancamiento del mercado se mantuvo a lo largo de 1984, a pesar de que las viviendas financiadas a través del sistema UPAC fueron excluidas de los controles sobre arriendos. El incremento en la construcción, la aparición de excesos de oferta en algunos segmentos del mercado y el debilitamiento de las presiones especulativas sobre la finca raíz, pudieron haber contribuido en este comportamiento. En los primeros meses de 1985 se ha registrado una ligera reactivación de los arrendamientos que han pasado de tasas de incremento de 8.7% a 9.8%.

La expedición de un nuevo régimen de arriendos ha generado expectativas de aumentos más rápidos para los meses venideros. Aunque algunos de los efectos dependerán de la forma como el gobierno reglamente la Ley, especialmente en lo referente a la determinación de los avalúos, las nuevas normas no implicarán un cambio brusco en las condiciones del mercado. De una parte, porque queda establecido como tope general para la fijación de los arriendos el equivalente al 1% del valor comercial del inmueble, tal como se acostumbra en la práctica. De otra, porque de acuerdo con la Ley las nuevas disposiciones se aplicarán gradualmente, a medida que venzan los contratos actuales, y porque ya es muy reducido el porcentaje de los contratos que se encuentran actualmente congelados¹.

El gobierno ha anunciado su decisión de congelar los arriendos de los inmuebles que no tienen avalúo ca-

tastral y los de las viviendas comparadas, que constituyen porciones importantes del mercado en algunas ciudades, particularmente en Bogotá. No obstante, ante la carencia de mecanismos de control, es improbable que esta medida altere significativamente el comportamiento de los arriendos.

Así las cosas, puede esperarse que los aumentos de precios de los arriendos sean moderadamente mayores en los meses venideros, sin que ello implique una presión importante a la aceleración de la inflación.

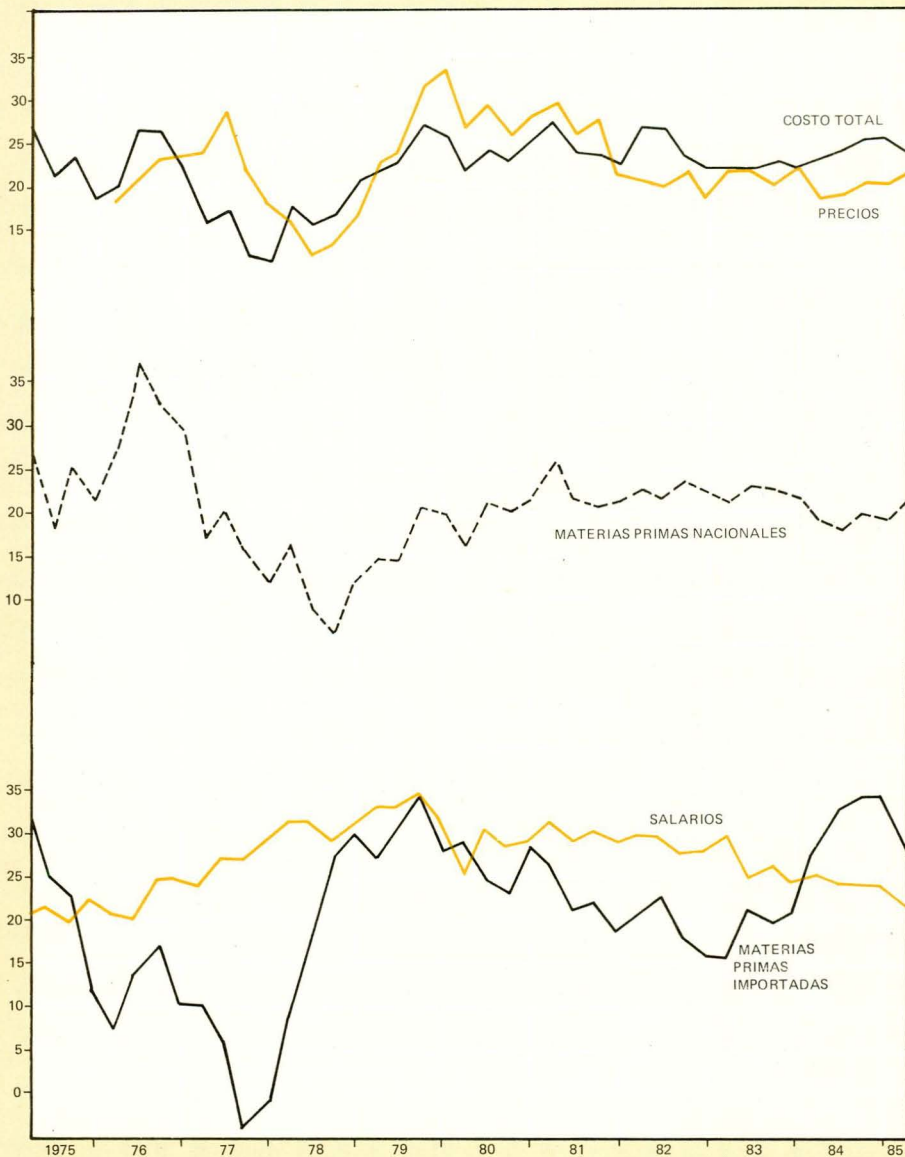
IV. PRECIOS INDUSTRIALES

Los bienes industriales han tenido variaciones menos pronunciadas de precios que los productos agrícolas en la coyuntura reciente. Esta relativa estabilidad ha mitigado el incremento acelerado del costo de vida, en forma semejante a como, a lo largo de 1983 y hasta mediados de 1984, limitó la disminución del ritmo inflacionario. Sin embargo, sería equivocado interpretar esta estabilidad como una señal de que los precios de las manufacturas se comportan de manera inercial, independientemente de la evolución de los demás precios. Por el contrario, los análisis econométricos muestran que responden con bastante flexibilidad a las variaciones que se presentan en los precios de las materias primas y de la mano de obra requeridos en las actividades industriales². De esta forma, la reciente estabilidad de los precios ha reflejado el comportamiento de estos elementos de costo.

¹ Que la Lonja de Propiedad Raíz estima en 4 ó 5%.

² Véase *Coyuntura Económica*, Vol. XIV, No. 1, pp. 90 ss.

GRAFICO III-2
TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS Y COSTOS INDUSTRIALES
(Variación año completo)



Fuente: Metodología y cálculos de FEDESARROLLO a partir de Índices de Precios al por Mayor del Banco de la República y Encuesta Mensual Manufacturera del DANE.

La estrecha vinculación entre los costos y los precios de las manufacturas resulta de la práctica común de fijación de precios en los sectores industriales, consistente en agregar un margen proporcional y relativamente estable de ganancias a los costos incurridos en la adquisición de materias primas y pago de salarios. En la teoría económica esta práctica se asocia a la existencia de condiciones oligopólicas de mercado y relaciones de clientela, en situaciones de capacidad productiva excedente que permiten modificar los volúmenes de producción según el estado de la demanda.

En el Gráfico III-2 se aprecia la evolución temporal de los diferentes elementos de costo y su importancia relativa en la determinación de los precios industriales en los últimos diez años. La serie de costos totales muestra dos períodos bien definidos: uno, de marcada inestabilidad, que se extiende hasta finales de la década del setenta, en el cual el ritmo de crecimiento de los costos fluctúa entre el 10 y el 27% anual, y otro, en los años restantes, cuando las tasas de variación de los costos se mantienen en niveles relativamente altos, pero estables, entre el 22 y el 27%.

Las materias primas de origen nacional, que constituyen el componente más importante de los costos totales, han sido a su vez el principal factor determinante de este comportamiento. En los años anteriores a 1979, las variaciones de sus precios fueron muy inestables, pero desde entonces los márgenes de fluctuación se han reducido, manteniéndose tasas de crecimiento de estos costos cercanas al 20%.

La inflación salarial ha sido, por el contrario, relativamente estable, aunque con tendencias definidas de mediano plazo, tal como se aprecia en el Gráfico. Durante la segunda mitad de la década pasada los ajustes salariales promedios en el sector industrial se elevaron significativamente, al pasar de tasas del 20% al 35% anual. En los años posteriores esta tendencia se ha revertido casi por completo y de forma gradual. La evolución estable de los salarios es un resultado de las prácticas de contratación y fijación de salarios en la economía colombiana, donde las negociaciones colectivas tienen vigencia por períodos relativamente amplios, por lo regular de dos años, y donde la mayoría de los ajustes salariales tienen frecuencia anual. Sin embargo, dentro de estos patrones institucionales, la situación de los mercados laborales y la evolución pasada de la inflación ejercen una influencia decisiva en el comportamiento de los salarios. Así, las mayores tasas de ajuste salarial de finales de los setentas reflejaron tanto el fortalecimiento del mercado de trabajo, como el aumento en los ritmos de inflación a lo largo de la década. De igual forma, los más moderados ajustes salariales durante los ochentas resultan determinados por la disminución del ritmo inflacionario y por el marcado deterioro del mercado de trabajo³.

Los costos industriales de las materias primas importadas, por su parte, registran variaciones más marcadas. A finales de los setentas presentan grandes fluctuaciones que, como

³ Véase Ocampo, J.A., Bernal, J., Londoño, J. L. y Villar, L., "Costos laborales y empleo en la industria manufacturera colombiana", *Informe de Investigación*, FEDESARROLLO, 1985.

veremos, están relacionadas con la volatilidad de los precios internacionales.

Desde finales de los setentas hasta 1983 los ritmos de crecimiento de los precios de las materias primas importadas registran una ligera tendencia descendente y están exentos de variaciones abruptas. Sin embargo, a principios de 1984 se inicia una etapa de aceleramiento de los precios de estos insumos, cuyo ritmo de crecimiento promedio se eleva en más de diez puntos.

En el Gráfico III-3 puede verse la influencia de los precios internacionales y la devaluación en el comportamiento de los costos industriales en insumos importados. Allí se presentan dos series indicativas de la evolución de los precios en dólares. La que se refiere a las materias primas de origen agrícola muestra fluctuaciones muy pronunciadas a lo largo de los últimos ocho años. El "shock" de precios de los productos básicos de 1978-79 fue seguido por un período de reducción de precios que tocó fondo hacia mediados de 1982. Desde entonces hasta el primer trimestre de 1985 ha tenido lugar un ciclo completo y más rápido de recuperación y nueva caída de las cotizaciones internacionales. En contraste, la segunda serie, que capta la evolución del conjunto de precios de las exportaciones de los países desarrollados, muestra dos períodos bien definidos, en el primero de los cuales los precios internacionales crecen de manera sostenida para dar paso a partir de 1981 a un proceso de continua disminución.

Así las cosas, la volatilidad de las cotizaciones internacionales de los productos básicos ha sido atenuada

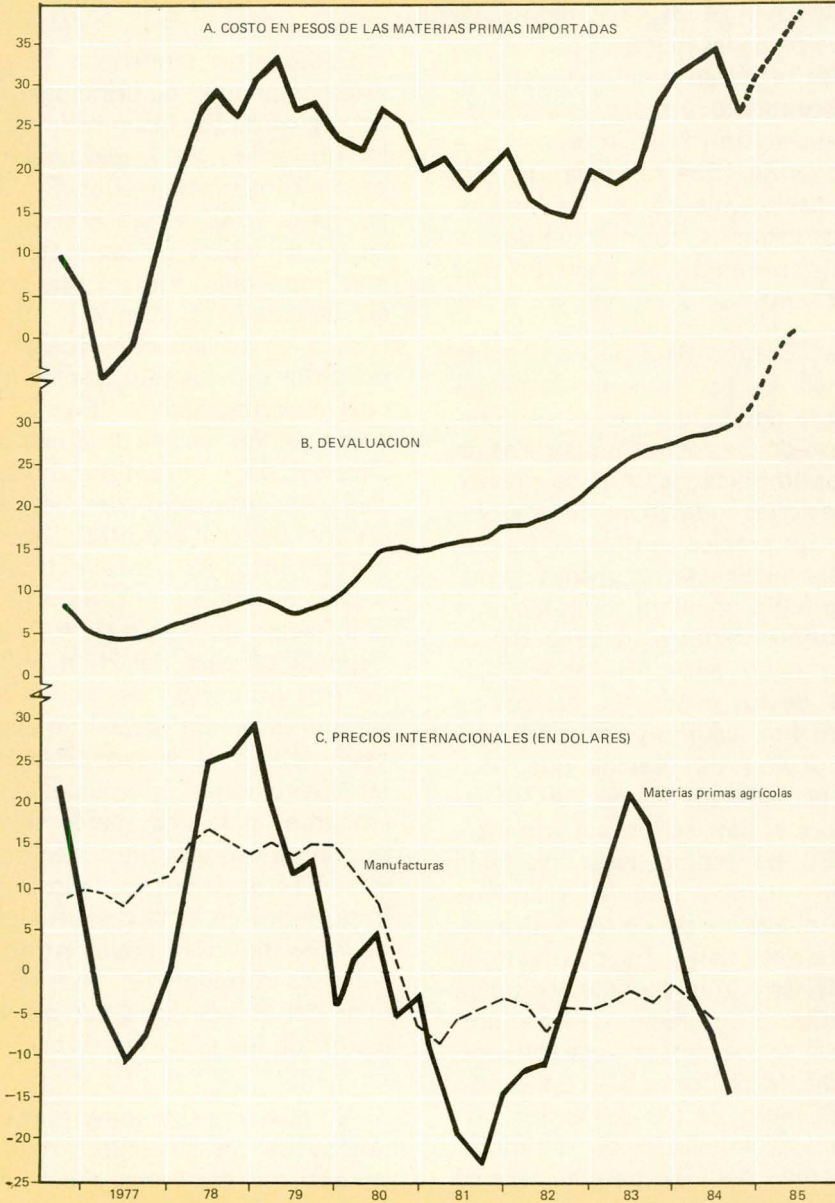
por la evolución más estable de los precios de los insumos manufacturados, de los cuales son indicativos los precios del conjunto de exportaciones de los países desarrollados.

Dadas estas tendencias de precios internacionales, la principal presión de costos de los insumos importados ha provenido de la devaluación del peso en los últimos años. Sin embargo, hasta 1983, el crecimiento de los costos en pesos de las materias primas importadas mostró una tendencia descendente, ya que los mayores ritmos de devaluación fueron compensados por la reducción de los precios internacionales. En 1984, la combinación de una tasa más alta de devaluación y el repunte de las cotizaciones internacionales de los productos básicos modificó este comportamiento. Así, entre el último trimestre de 1983 y el último de 1984 la inflación de costos de los insumos importados pasó del 20 al 35%. En los tres primeros meses de 1985 hubo una reversión parcial de este proceso debido al nuevo desplome de las cotizaciones internacionales. Sin embargo, para los meses venideros es previsible que se presenten mayores incrementos de costos de los insumos importados en vista de la aceleración de la devaluación, cuyos ritmos muy elevados difícilmente podrán continuar siendo compensados por la evolución de los precios internacionales.

No obstante esta mayor presión de costos de los insumos importados, durante algunos meses el conjunto de los costos industriales mantendrá crecimientos no muy apartados de los actuales, puesto que las materias primas nacionales y los salarios continuarán ejerciendo un efecto amortiguador de estas presiones. En un pla-

GRAFICO III-3

DETERMINANTES DEL COSTO DE LAS MATERIAS PRIMAS IMPORTADAS
(Variación año completo)



Fuente:

- A. Metodología y cálculos de FEDESARROLLO a partir del Índice de Precios al por mayor del Banco de la República (---- proyección).
- B. Banco de la República (---- proyección).
- C. FMI, International Financial Statistics. La serie de "Manufacturas" es el índice de valor unitario de las exportaciones de los países desarrollados.

zo más largo el panorama resulta más incierto, en la medida en que se alteren las tendencias estables que han mantenido estos componentes de costo. Los ejercicios de simulación que se discuten en la sección siguiente intentan abordar este punto desde una perspectiva global del conjunto de los precios en la economía.

VI. LOS PRECIOS BASICOS EN LA ECONOMIA COLOMBIANA

En toda economía, los diferentes sectores productivos se encuentran interrelacionados a través de las compras de materias primas que se hacen unos a otros. Todo sector productivo requiere de insumos provenientes de otros sectores y, de igual forma, provee insumos que son necesarios para la producción de otras industrias. Por estas razones tecnológicas, los precios de todos los bienes se encuentran también interrelacionados entre sí, ya que un alza de precios en un sector cualquiera afecta los costos de los sectores que utilizan sus productos como materias primas, lo cual conduce a un alza de precios en estos sectores, y posteriormente en todos los sectores económicos.

Por consiguiente, para explicar cómo evoluciona el conjunto de todos los precios debe establecerse dónde se originan esas alzas "iniciales" de precios que tienden a ser transmitidas posteriormente a todos los demás precios. En esta sección se presenta un ejercicio de simulación aplicado a la economía colombiana que da respuesta a esta pregunta.

A. Los precios básicos en las actividades industriales

Como se discutió en la sección anterior, la hipótesis de fijación de pre-

cios por mark-up describe acertadamente el comportamiento de los precios industriales. Mediante esta práctica, las alzas de costos variables, que están constituidos por insumos nacionales, salarios y materias primas importadas, se traspasan al precio final del producto, *ampliadas* con un margen de ganancia estable. Esto implica que el impacto de un alza de costos cualquiera en el precio de un producto es siempre mayor que su participación en el costo total de este producto. Puesto que los insumos nacionales que utilizan la mayoría de los sectores industriales son a su vez productos de otros sectores industriales o provienen de la agricultura comercial, donde rigen prácticas similares de precios de sustentación u otros arreglos que garantizan rentabilidades estables a los productores, puede suponerse que los precios de los insumos nacionales se determinan también por mark-up. La excepción es la industria productora de alimentos, cuyos insumos provienen de otras formas de producción agrícola o pecuaria donde los precios se fijan en mercados de competencia. Con esta excepción, lo anterior significa que todos los precios de los bienes industriales dependen en última instancia exclusivamente de los salarios y del precio de las materias primas importadas, que constituyen los factores exógenos de costos a todas las industrias.

Con base en matrices insumo-producto elaboradas por el DANE para 1982, en el Cuadro III-3, se aprecia la influencia relativa de estos dos "precios básicos" en la determinación del precio final de los productos de los diferentes sectores industriales (excepto la industria de alimentos, por las razones anotadas). De estos

CUADRO III-3

**INFLUENCIA RELATIVA DE LOS SALARIOS Y EL PRECIOS DE LOS
INSUMOS IMPORTADOS EN LA DETERMINACION DEL PRECIO DE LOS
BIENES INDUSTRIALES**
(%)

Sectores Industriales	Salarios		Importaciones	
	Influencia directa en el precio	Influencia directa e indirecta en el precio	Influencia directa en el precio	Influencia directa e indirecta en el precio
Textiles, confecciones y cuero	34.8	76.8	9.8	23.2
Maderas y muebles de madera	34.5	82.9	5.4	17.1
Papel e imprentas	20.9	61.7	20.9	38.3
Químicos y caucho	17.5	48.1	40.6	51.9
Minerales no metálicos	33.1	73.2	11.1	26.8
Metálicos de base elaborado	30.2	57.3	30.2	42.7
Maquinaria y equipo	27.0	50.0	39.5	50.0
Material de transporte	27.3	45.8	44.4	54.2
Manufacturas diversas	38.0	64.2	23.4	35.8

Fuente: Metodología y cálculos de FEDESARROLLO a partir de matrices insumo-producto del DANE en precios corrientes de adquisición para 1982, nacionales e importados.

resultados se desprenden una variedad de conclusiones sobre los efectos que las alzas de salarios y el aumento en los precios de los bienes importados producen en los diversos sectores industriales.

De forma directa, un alza de salarios se traspassa al precio de los productos en un porcentaje que fluctúa entre el 18% y el 38%, dependiendo del sector industrial. En los sectores que utilizan tecnología más compleja, como químicos, papel e imprentas y maquinaria y equipos, el efecto directo de un alza de salarios es relativamente menor que en los sectores restantes.

Cuando se tiene en cuenta que un alza de salarios también encarece los insumos de todos los sectores productivos, su influencia en el precio final de los sectores se altera sustancialmente. Así, un alza de, por ejemplo, el 10% en salarios, tiende a producir aumentos de precios del orden del 5 al 8% en los diferentes bienes industriales. En los sectores productores de minerales no metálicos, textiles, confecciones y cueros, y maderas y muebles de madera, el efecto sobre el precio es mayor.

Las estadísticas del Cuadro III-3, muestran también que los precios de los bienes de algunos sectores indus-

triales son muy susceptibles al encarecimiento de los insumos importados. En forma directa, un alza de precios de las materias primas de origen extranjero afecta los precios de las manufacturas en una proporción superior al 30% de dicha alza en los sectores productores de químicos, metálicos de base elaborado, maquinaria y equipo y material de transporte.

Finalmente, los resultados de este ejercicio muestran que la influencia directa e indirecta del encarecimiento de los insumos importados en el precio de los bienes industriales no es en ningún caso despreciable, y que en varios sectores se refleja en alzas de precios equivalentes al 50% o más del aumento de ese componente de costos.

B. Los precios básicos en la canasta de consumo

El sistema de fijación de precios por mark-up en que se basan los resultados anteriores es extensivo a la mayoría de los sectores que proveen los bienes y servicios que son consumidos por los hogares. Por consiguiente, los precios de los salarios y de los bienes importados son "precios básicos" de los cuales depende el precio de la canasta de consumo. Sin embargo, en el consumo familiar tienen una participación importante otros artículos, cuyos precios no se forman por mark-up. En particular, los precios de los alimentos y de los arrendamientos se forman en mercados con estructuras diferentes, donde los elementos de demanda, y no de costo, son los principales determinantes del precio en el corto plazo (Véanse las secciones respectivas en este mismo capítulo). Por consi-

guiente, debido a las singularidades de estos mercados y a que sus precios son independientes de los demás precios en el corto plazo, deben considerarse también como "básicos" en la determinación del costo de la canasta de consumo familiar.

Con estos elementos, y teniendo en cuenta la participación de los diferentes artículos en el consumo, y la forma como se definen sus precios, en el Cuadro III-4, se presenta la influencia de cada uno de los precios básicos en el costo de dos canastas características de consumo. La primera es una canasta "total"⁴ que corresponde al patrón promedio de consumo de todas las familias colombianas, incluyendo las clases medias y altas. La segunda es la canasta "típica", con la que el DANE calcula el índice de precios al consumidor, que incluye solamente los consumos más característicos de obreros y empleados de los estratos medios y bajos.

En la canasta de consumo "total" los salarios y los alimentos ejercen una influencia muy similar como determinantes del costo del consumo. Los valores de aproximadamente 37% obtenidos para estos dos precios básicos indican que, ante un alza del precio de los salarios o de los alimentos de, por ejemplo, el 10%, la canasta de consumo se encarece en un 3,7%. En esta misma canasta de consumo "total", la tasa de devaluación y los precios externos, que conjuntamente determinan el precio de los bienes importados, tienen una influencia del orden del 15%, y los arriendos una importancia del 11%.

⁴ Obtenida a partir de las Cuentas Nacionales para 1982. Los precios de los servicios diferentes de alquileres de vivienda se trataron de igual forma que los bienes industriales.

CUADRO III.4

**PARTICIPACION DE LOS PRECIOS BASICOS EN LA
DETERMINACION DEL PRECIO DE LA CANASTA DE CONSUMO
(%)**

	Canasta Total (según Cuentas Nacionales)	Canasta Típica (según el IPC)
Salarios	37.7	22.6
Alimentos	36.8	49.0
Tasa de cambio (y precios externos)	14.7	9.0
Arriendos	10.8	19.3
Total	100.0	100.0

Fuente: Metodología y cálculos de FEDESARROLLO a partir de matrices insumo-producto del DANE en precios corrientes de adquisición para 1982, nacionales e importados.

En la canasta "típica" del DANE, los alimentos y los arriendos representan una porción más elevada del gasto total. Por esta razón, las variaciones de estos dos precios básicos afectan más a los obreros y empleados que a los estratos más altos. De igual forma, como la participación en el consumo de los demás bienes y servicios es reducida en los grupos de ingresos bajos en comparación con los altos, los salarios y la tasa de cambio (y precios externos) tienen una influencia más moderada en la determinación del precio de la canasta de consumo. Puede afirmarse así que los niveles de consumo de las clases bajas y medias son relativamente más vulnerables a las alzas de precios de los alimentos y los arriendos; mientras que los de las clases altas son comparativamente más sensibles a los incrementos salariales y a la devaluación.

C. Las perspectivas de la inflación: Un ejercicio de simulación

Conocida la influencia de los diferentes "precios básicos" en el costo total de la canasta de consumo, pueden analizarse las perspectivas actuales de la inflación. Si fuera posible determinar con precisión el futuro de cada uno de los "precios básicos" podría preverse con alguna certeza el ritmo de inflación. Sin embargo, aun cuando tal cosa no es factible, sí es posible establecer algunos márgenes de variación de esos precios básicos a partir de su evolución reciente, y deducir así el comportamiento más probable de la inflación.

Para simplificar el número posible de alternativas se supuso una sola proyección de los precios de los alimentos y de los arriendos. En el pri-

mer caso se consideró que, al concluir el año, la tasa de crecimiento de los precios sería del 31%. Aunque esta tasa es menor que lo que indicarían las tendencias actuales del mercado de los alimentos, particularmente en vista de los resultados del mes de mayo, puede esperarse una reversión parcial de las fuerzas que han impulsado los precios de los alimentos, como se señaló en la sección sobre el tema en este capítulo. En relación con los arrendamientos, se tomó la tasa del 11%, también de acuerdo con el análisis presentado en una sección anterior.

Fijados estos dos precios básicos, puede analizarse el efecto de los dos restantes sobre la inflación. Para ello se consideraron diferentes alternativas de devaluación del peso frente al dólar⁵ y diferentes alternativas de ajuste salarial, como se aprecia en el Cuadro III-5. Las cifras que aparecen en el cuerpo del Cuadro son las tasas de inflación, según la canasta de consumo del IPC, que resultarían en cada caso. Con las tasas de ajuste salarial reciente, del orden del 18% y un ritmo de devaluación nominal del peso del 50% al concluir el año, la inflación calculada sería del 26.4%, ligeramente inferior al ritmo actual. Si el gobierno acelera la devaluación por encima de este ritmo, o si se produjeran mayores incrementos salariales, la inflación podría ser mayor. Lo mismo acontecería, por supuesto, si se termina el año con alzas de precios de los alimentos de más del 31%. Dentro de las tendencias actuales de

los diferentes precios puede sin embargo esperarse que a fin de año la inflación se sitúe en niveles del orden del 26 o el 27%, como se desprende de este ejercicio. Estos resultados muestran también que las metas de inflación perseguidas por el gobierno, del 22%, resultan ya imposibles de lograr, puesto que sólo serían compatibles con ajustes salariales por debajo del 15% y, además, ritmos de devaluación en año completo inferiores al 28%. De aquí también que, si quisiera lograr este objetivo, o siquiera aproximarse a él, tendría que renunciar a la meta de devaluación real del peso que también se ha propuesto.

Debe señalarse, sin embargo, que estas dos metas no serían incompatibles si los precios de los alimentos hubieran mantenido sus ritmos de crecimiento anteriores a noviembre de 1984. Por ejemplo, con una inflación de alimentos del 18%, todos los datos del Cuadro serían menores en 6 puntos, y hubiera sido posible conseguir, con las mismas tasas de devaluación del 50% y de ajuste salarial del 18%, una inflación del 20.4%. Con esta tasa no sólo se hubieran conseguido los objetivos de inflación y de devaluación real del peso⁶, sino que el poder de compra de los salarios se hubiera reducido tan sólo ligeramente. Así las cosas, el cambio de tendencia de los precios de los alimentos, además de haber hecho incompatibles los propósitos de política del gobierno ha exacerbado el conflicto entre estos objetivos y el interés de las clases trabajadoras. La eventual adopción de otras

⁵ El ejercicio supone que persisten las tendencias de deflación de los precios externos en dólares, a un ritmo del 30%, y tiene en cuenta además que los insumos importados fueron gravados con una tasa uniforme del 8% a partir de enero pasado.

⁶ Del orden del 25%, si se supone inflación mundial (ajustada por devaluación internacional del dólar) del 1%.

CUADRO III-5

-EJERCICIO DE SIMULACION-

NIVELES DE INFLACION (IPC) SEGUN DIFERENTES TASAS DE
DEVALUACION Y DE AJUSTE SALARIAL
(%)

Tasas ajuste Salarial	Tasas de devaluación alternativas (%)						
	15	28	35	42	50	60	70
8	20,9	22,1	22,7	23,3	24,0	24,9	25,8
10	21,3	22,5	23,1	23,7	24,5	25,4	26,3
15	22,4	23,6	24,2	24,8	25,6	26,5	27,4
18	23,2	24,4	25,0	25,6	26,4	27,2	28,1
22	24,1	25,3	25,9	26,5	27,2	28,1	29,0
25	24,7	25,9	26,5	27,2	27,9	28,8	29,7
30	25,9	27,1	27,7	28,3	29,0	29,9	30,8
35	27,0	28,2	28,8	29,4	30,1	31,0	31,9
40	28,1	29,3	29,7	30,3	31,3	32,2	33,1

Fuente: Metodología y cálculos de FEDESARROLLO a partir de matrices insumo-producto del DANE, en precios corrientes para 1982 y valores de adquisición nacionales y para productos importados. Se supusieron tasas de crecimiento de los precios de los alimentos y de los arriendos del 31% y 11% respectivamente. Se tuvo en cuenta además la introducción del arancel uniforme del 8% de fines de 1984 y una tendencia de disminución de los precios internacionales en dólares del 3% anual.

medidas de sesgo inflacionario, tales como la eliminación de los subsidios a la gasolina y el reajuste de las tarifas de servicios públicos al ritmo de devaluación, agravarían aún más este conflicto, dentro de un patrón bien conocido dondequiera que se ha aplicado el programa de ajuste del Fondo Monetario Internacional.

Con el fin de mostrar la magnitud y el área de estos conflictos en las condiciones actuales, en el Cuadro III-6, se presenta otra versión de los resultados del ejercicio de simulación. En lugar de los valores correspondientes a las tasas de inflación, el cuerpo del Cuadro se ha dividido en

cinco zonas según se consigan o no los objetivos de inflación y devaluación perseguidos por el gobierno, y según se mejore o no el salario real.

La zona I es la única en la que se consigue el objetivo de inflación a costa de una revaluación del peso, en términos reales y una reducción abrupta de los salarios reales. En el extremo opuesto, si se lograran tanto el objetivo de devaluación real perseguido por el gobierno, como una mejoría en los salarios reales, se requeriría un ritmo de devaluación nominal superior del 60% ó 70% y un ajuste salarial del 35% ó 40%. En estas condiciones, la inflación se si-

CUADRO III-6

—EJERCICIO DE SIMULACION—

CONFLICTOS ENTRE LOS OBJETIVOS DE POLITICA ECONOMICA
SEGUN DIFERENTES TASAS DE DEVALUACION Y DE AJUSTE SALARIAL

Tasas ajuste Salarial	Tasas de devaluación alternativas (o/o)						
	15	28	35	42	50	60	70
8	Se logra el objetivo de inflación; caen los salarios reales; se revalúa el peso (I).						
10							
15	No se logra el objetivo de inflación, ni el de devaluación; caen los salarios reales (resultado más probable) (II).				Se consigue el objetivo de devaluación real, pero no el de inflación; caen los salarios reales (III)		
18							
22							
25	Mejoran los salarios reales pero no se logran los objetivos de inflación ni devaluación real (IV).				Se logra el objetivo de devaluación real, y suben los salarios reales, pero no se logra el objetivo de inflación (V).		
30							
35							
40							

Fuente: Véase Cuadro Anterior. El objetivo de inflación es el 22%, El de devaluación real se supone que equivale a devaluar un 20% más rápido que el ritmo de inflación interna.

tuaría por encima del 31% (Zona V).

Estas dos situaciones extremas pueden destacarse como altamente improbables. Cosa similar sucede con la alternativa de mejorar los salarios reales, aún sacrificando los otros objetivos, ya que ello requeriría ajustes salariales del orden del 30% o más, que no parecen factibles con las actuales tendencias del mercado de trabajo (Zona IV).

Por consiguiente, las alternativas parecen reducirse a alcanzar o no el objetivo de devaluación real, con un deterioro efectivo de los salarios y una inflación ciertamente por encima

de la meta del 22% anunciada inicialmente por el gobierno. Como se indica en el Cuadro, el resultado más probable será un compromiso entre todos los objetivos, en el cual se sacrificuen tanto las metas de devaluación e inflación, como el nivel actual de los salarios reales.

En cualquier caso, puesto que el gobierno no podrá cumplir con los compromisos establecidos en el programa de ajuste, deberá redefinir las metas de inflación y/o devaluación. Dentro de la concepción teórica del Fondo, la depresión de los salarios reales, podría servir de variable de ajuste para que las modificaciones que se hagan a las metas puedan ser

relativamente menores. Sin embargo, tal cosa implicaría costos sociales y acarrearía un debilitamiento de la actividad productiva, que puede evitarse aplazando algunos meses al logro del objetivo de devaluación real, cuyos beneficios existen sólo en el mediano plazo, como lo ha argumentado repetidas veces *Coyuntura Económica*.

El verdadero origen del conflicto actual entre las metas, y entre éstas y el nivel de ingresos de las clases trabajadoras, está en el comportamiento de los precios de los alimentos. Hacia este objetivo deben dirigirse los mayores esfuerzos para contrarrestar las tendencias del último año. Como fue señalado al principio de este capítulo, la capacidad autocorrectiva de la inflación no ha sido evidente en el reciente proceso inflacionario, debido al origen exógeno de la caída de los precios relativos de los alimentos durante 1983 y los primeros meses de 1984, y a que el gobierno no adoptó en su oportunidad las políticas adecuadas de manejo de inventarios e importaciones por parte del IDEMA,

ni los correctivos al debilitamiento del crédito agrícola por las dificultades financieras y laborales de la Caja Agraria. Cuando las alzas de precios ya se han generado, algunas de las medidas de emergencia que el gobierno ha adoptado resultan no sólo inoperantes sino incluso contraproducentes en un período más largo. Los acuerdos con los distribuidores para reducir algunos precios son de poca efectividad ante la insuficiencia de oferta y podrían desestimular la comercialización y la oferta futura de algunos productos. De igual forma, las restricciones impuestas a la destinación de los recursos de la Caja Agraria, con el ánimo de fortalecer el crédito agrícola, pueden incidir nuevamente en su solidez financiera, debilitando su capacidad de financiamiento futuro. Ante el reducido margen de acción para contrarrestar las alzas, el esfuerzo del gobierno debe dirigirse a fortalecer la capacidad de respuesta de la oferta, y a consolidar una estructura *estable* de financiamiento al pequeño productor y de intervención en el mercado mediante existencias reguladoras.

Sector externo

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

En los primeros meses de 1985 se redujo apreciablemente el vertiginoso ritmo de caída de las reservas internacionales. Al concluir el mes de abril su disminución era de sólo US\$121 millones, en tanto que, un año atrás, había sido de US\$928 millones. A ello contribuyeron, tanto la disminución de la brecha comercial, como el fortalecimiento de la cuenta de capitales.

Los mejores resultados del balance comercial se debieron, principalmente, a un aumento en los reintegros de café y a la contracción de los giros por importaciones. Las exportaciones diferentes de café, especialmente las mineras y las manufacturas, también evolucionaron favorablemente, coadyuvando a la virtual eliminación del déficit comercial. En cuanto respecta al balance de capitales el fortalecimiento en estos primeros meses del año se debió a mayores desembolsos de crédito público externo, en particular el otorgado por el Fondo Andino de Reservas en apoyo a la balanza de pagos.

En materia de política cambiaria, el gobierno ha mantenido la decisión de devaluar a ritmos muy acelerados, por encima del 70% anual equivalente en los últimos meses. En consonancia con esta política, que persigue recuperar a fines de año los niveles de la tasa de cambio real de mediados de los sesenta, a finales de abril dicha tasa alcanzaba ya su nivel más alto desde 1981. La inflexibilidad con que el gobierno ha perseguido este objetivo ha producido, sin embargo, efectos desestabilizadores en el mercado de capitales y ha conducido a validar el proceso inflacionario.

El gobierno ha tomado además diversas medidas en materia de política comercial externa, con el propósito de satisfacer los requerimientos del Banco Mundial para el otorgamiento de un crédito por US\$300 millones. Aunque algunas de las disposiciones no tienen consecuencias inmediatas, la actitud del gobierno ha permitido que la política comercial entre a ser materia de negociación con las entidades internacionales y ha generado confusión sobre los criterios y la es-

estructura del control de importaciones. Las autoridades económicas se han comprometido además a revisar el sistema de fomento a las exportaciones y la estructura arancelaria, con el objetivo implícito de asignar a la tasa de cambio el papel central en la política de comercio exterior. Un viraje de esta magnitud requiere de una discusión interna que el gobierno ha eludido con el argumento de que las reformas que se han venido introduciendo tienen un carácter puramente formal.

II. EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO

El propósito de lograr a fines de año un nivel de la tasa de cambio real semejante al de 1975 ha tropezado con el obstáculo que representan una inflación interna creciente y unas tendencias adversas —o a lo sumo inciertas— de las monedas europeas en relación con el dólar. Para contrarrestar estas fuerzas, el gobierno ha elevado el ritmo de devaluación a tasas extraordinarias. En efecto, la devaluación alcanzó ritmos anuales equivalentes del 83% en marzo, 79% en abril y 72% en mayo. Sumados estos efectos, la tasa de cambio se incrementó durante los cinco primeros meses del año en un 21.8%, justamente el doble que en los mismos meses de 1984 (ver Cuadro IV-1).

Si bien este manejo de la tasa de cambio refleja la decisión acertada de mantenerse dentro del sistema de minidevaluaciones, con el actual ritmo de devaluación desaparecen las principales ventajas de dicho sistema. En particular, la estabilidad del mercado de capitales internos y el control a las fugas de capitales que-

dan muy debilitadas cuando los ritmos de devaluación superan por mucho el diferencial entre las tasas de interés externas e internas. El incremento en el ritmo de devaluaciones genera expectativas que desembocan en una especulación adicional contra el peso, elevando el diferencial entre el dólar oficial y el del mercado paralelo y generando un drenaje de divisas hacia este segundo mercado, a través del arbitraje que opera entre uno y otro. Que este fenómeno no se haya manifestado en los resultados cambiarios de los primeros meses del año, debido aparentemente a una afluencia inusitada de divisas por razones exógenas, no es indicativo de que dicho drenaje no esté ocurriendo de todas formas. Por otra parte, la aceleración de la devaluación en momentos en que existen presiones inflacionarias fuertes pero localizadas en otros mercados, no sólo contribuye muy poco a atenuar las presiones por nuevas alzas, sino que definitivamente las exagera, al acortar los canales de transmisión entre los precios de los alimentos, responsables de la inflación, y los demás precios. Además, como lo ha señalado repetidas veces *Coyuntura Económica*, el logro de un cierto nivel de la tasa de cambio real no garantiza un mejoramiento de la balanza comercial, debido a la poca sensibilidad de las exportaciones en el corto plazo a variaciones en la tasa de cambio real, y dado que las importaciones pueden ser controladas de manera mucho más efectiva mediante restricciones cuantitativas, como en efecto se ha hecho hasta el momento.

Debido a desajustes entre los tipos de cambio de las monedas de terceros países, los niveles de las tasas reales del peso han sido muy inestables

CUADRO IV-1
EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO OFICIAL

	1982		1983		1984		1985	
	\$/US\$	Variac. anual equivalente %	\$/US\$	Variac. anual equivalente %	\$/US\$	Variac. anual equivalente %	\$/US\$	Variac. anual equivalente %
Enero	59.84	—	71.45	21.7	90.63	28.2	116.6	32.6
Febrero	60.63	17.0	72.81	25.4	92.53	28.3	120.1	42.6
Marzo	61.40	16.4	74.19	25.3	94.47	28.3	126.3	82.9
Abril	62.21	17.0	75.60	25.3	96.45	28.3	132.58	79.0
Mayo	63.02	16.8	77.04	25.4	98.47	28.3	138.70	71.9
Junio	63.84	16.8	78.51	25.4	100.40	26.2		
Julio	64.69	17.2	80.00	25.3	102.65	30.5		
Agosto	65.55	17.2	81.68	28.3	104.81	28.4		
Septiembre	66.42	17.1	83.40	28.4	107.01	28.3		
Octubre	67.68	25.3	85.15	28.3	109.26	28.4		
Noviembre	68.97	25.4	86.94	28.4	111.55	28.3		
Diciembre	70.29	25.5	88.77	28.4	113.89	28.3		

Fuente: Bolsa de Bogotá.

y difieren marcadamente entre diversos grupos de países. Así, cuando se considera la evolución de la tasa de cambio real frente a los Estados Unidos, se observa que ésta se encontraba en el primer trimestre de 1985 por encima del nivel alcanzado durante los primeros años de la década de los setenta, y que en abril del presente año superaba ya en un 5.3% el nivel vigente en 1975 (ver Cuadro IV-2). Por el contrario, la fuerte revaluación del dólar frente al conjunto de monedas europeas y al yen japonés durante los primeros dos meses del año no fue compensada por el mayor ritmo de devaluación del peso. Esto condujo a que, por primera vez en dos años, se produjera una revaluación real frente a las monedas de los países desarrollados diferentes a los Estados Unidos y en la tasa de cambio global del país. No obstante,

estos resultados se revirtieron completamente durante el mes de abril, cuando la recuperación de las monedas europeas y del yen frente al dólar, en unión con el mayor ritmo de devaluación doméstica, produjo una fuerte depreciación real del peso frente a las monedas de los países desarrollados. Cuando se excluye a los Estados Unidos y se ponderan los demás países desarrollados según el destino de nuestras exportaciones menores, se observa una devaluación real del orden del 11% entre marzo y abril del presente año, ubicándose la tasa de cambio real en su nivel más alto desde 1981. Cuando el mismo conjunto de países es ponderado según el origen de nuestras importaciones, los efectos son equivalentes, produciéndose una depreciación del 10% entre estos dos meses. Finalmente, cuando se tienen en cuenta

CUADRO IV-2

INDICE DE TASAS DE CAMBIO REALES PONDERADAS
BASE 1980 = 100
 Deflactadas con Índices de Precios al Consumidor

Período (promedio)	Estados Unidos	Otros países desarrollados ponderados por		Países de América Latina ponderados por:		Total 22 países ponderados por:	
		Exportaciones menores	Importa- ciones	Exportaciones menores ^a	Importa- ciones	Exportaciones menores	Importa- ciones
1970-73	128,5	92,2	101,2	124,1	122,3	113,5	115,5
1975	127,1	113,0	114,7	120,8	115,4	119,9	120,1
1977	106,3	94,9	101,8	101,8	96,9	100,7	103,0
1979	100,5	102,7	103,3	94,7	95,7	98,9	100,9
1980	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
1981	99,8	83,9	85,4	103,6	102,0	95,5	93,9
1982	100,1	75,8	76,8	96,7	84,8	90,0	87,5
1983 — I	102,4	76,1	77,6	89,2	74,9	88,0	87,2
II	102,5	74,1	75,6	75,0	72,4	81,7	85,8
III	107,3	74,1	75,8	79,1	76,8	84,5	88,4
IV	111,7	76,5	78,7	81,9	78,8	87,5	91,7
1984 — I	116,1	79,0	81,4	80,5	80,8	88,9	95,0
II	118,7	80,6	83,1	76,1	81,7	88,1	96,9
III	123,7	78,3	80,7	78,8	84,4	89,5	97,9
IV	127,9	78,3	81,3	81,9	85,5	91,7	99,9
1985 — I	128,9	74,7	77,6	82,9	85,4	90,9	98,3
Feb.	128,4	73,6	76,5	81,5	86,1	89,8	97,7
Marzo	130,2	74,6	77,4	84,2	86,6	91,6	98,8
Abril	133,9	81,8	84,2	85,9	87,7	96,0	103,8

^a Desde 1983 se utiliza un promedio ponderado de las tres tasas de cambio vigentes en Venezuela (ver *Coyuntura Económica*, Vol. XIV No. 3, octubre de 1984, Cuadro III-2, P. 55).

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

todos los países de importancia en el comercio de importaciones, se encuentra que en el mes de abril se produjo una devaluación real del orden del 50%, que colocó a la tasa de cambio real en su nivel más alto desde 1977.

Esta experiencia de los últimos meses muestra lo inadecuado que puede resultar mantener una perspectiva de cortísimo plazo para medir el éxito de la política de devaluación, ya que tal cosa coloca a la moneda colombiana dentro de los patrones de inestabilidad de las monedas con-

vertibles de los países desarrollados, en los cuales influyen muy marcadamente factores especulativos que poco tienen que ver con elementos de competitividad comercial.

Finalmente, los índices de los precios relativos de los bienes comercializados presentan un importante cambio de tendencia a partir del primer trimestre de 1985. Durante este período, los precios de los bienes importables y exportables, en relación con el conjunto de bienes producidos y consumidos domésticamente, presentan disminución después de haber

CUADRO IV-3

**INDICES DE PRECIOS
RELATIVOS DE LOS BIENES
COMERCIALIZADOS**
Base 1980 = 100

Período (promedio)	Importaciones ^a	Exportaciones menores ^b
1970-73	131.7	96.1
1975	138.1	124.5
1977	107.0	125.3
1979	102.7	93.7
1980	100.0	100.0
1981	97.7	93.5
1982	91.6	82.6
1983 I	89.3	79.4
II	84.1	80.6
III	89.4	86.7
IV	92.9	92.1
1984 I	96.0	95.6
II	99.4	97.5
III	102.4	97.5
IV	106.8	98.2
1985 I	104.5	96.3
Abril	104.5	93.1

^a Índice de precios al por mayor de productos importados dividido por el de bienes producidos y consumidos internamente.

^b Índice de precios al por mayor de productos exportados sin café dividido por el de bienes producidos y consumidos internamente.

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

aumentado durante los dos últimos años. Este resultado se debe a que los esfuerzos de devaluar más rápido que el ritmo de inflación doméstico fueron más que contrarrestados por las tendencias descendentes de los precios internacionales.

III. BALANCE COMERCIAL

A. Evolución global

Debido a los mayores reintegros de café y a la reducción en los giros de importación, el balance comercial medido según la balanza cambiaria registró un superávit de US\$295 millones durante los primeros cuatro meses de 1985. En comparación con el mismo período del año anterior la balanza comercial tuvo una mejoría de cerca de US\$660 millones, como reflejo, fundamentalmente, de un crecimiento del 68% en los reintegros de café y una disminución de un 29.4% en los giros por importaciones. Igualmente, el crecimiento en las exportaciones menores (15.8%) y en las compras de oro (90.7%) son factores que contribuyeron al logro del superávit comercial durante los primeros meses del presente año.

Según los registros del INCOMEX (Cuadro IV-4), la balanza comercial en este mismo período muestra, sin embargo, un déficit de US\$258.3 millones, ya que no incluye ni las exportaciones de combustibles ni las compras de oro. No obstante, las tendencias del balance comercial según esta fuente confirman la magnitud del ajuste externo logrado en relación con el primer trimestre de 1984, cuando los registros de importaciones excedieron en cerca de US\$600 millones los de exportaciones. No obstante, el resultado es menos favorable cuando la comparación se hace con los otros trimestres de 1984, con respecto a los cuales el déficit se ha ampliado. Este comportamiento se explica casi en su totalidad por el crecimiento en los registros de importación, ya que las importaciones mensualmente aprobadas en

CUADRO IV-4

BALANCE COMERCIAL SEGUN REGISTROS DE INCOMEX

ENERO-ABRIL

(Millones de dólares)

	1983	1984	1985*	85/84
1. Exportaciones	864.5	928.8	1,049.6	13.0
a. Café	507.4	554.4	629.9	13.6
b. Otros ¹	357.1	374.1	419.7	12.2
2. Importaciones	2,037.3	1,520.3	1,334.9	- 12.2
3. Balance comercial	- 1,172.8	- 591.5	- 285.3	

* Cifras provisionales.

¹ Netos de ajustes por anulaciones y modificaciones en valor. No incluyen exportaciones de combustibles y lubricantes ni compras de oro.

Fuente: INCOMEX.

1985 son superiores a las de los últimos meses de 1984. Aunque las mayores importaciones aprobadas podrían resultar compensadas por el aumento en las exportaciones de combustibles, esta tendencia puede estar señalando la iniciación, a todas luces prematura, de un proceso de levantamiento de las restricciones a las importaciones, dentro de la nueva política comercial que parece haber adoptado el país, como se discute más adelante.

B. Balance comercial de combustibles

Uno de los acontecimientos económicos de mayor importancia durante 1984 lo constituyó la consolidación de un superávit comercial en la balanza de hidrocarburos. El aumento en la producción doméstica, asociada al descubrimiento de nuevos pozos de petróleo, permitió elevar las exportaciones de combustibles y derivados del petróleo en US\$100 mi-

llones y reducir las importaciones en cerca de US\$190 millones, (Ver Cuadro IV-5). La balanza comercial para este conjunto de bienes, pasó así de ser altamente deficitaria en 1983 (-US\$220 millones a tener un superávit de US\$67.4 millones en 1984.

Durante los primeros meses de 1985 los ingresos de la balanza de combustibles han sido reforzados por la iniciación de las exportaciones de carbón en gran escala de la Zona Norte del Cerrejón. Sin embargo, en razón de las elevadas importaciones de combustibles en los meses de enero y febrero, el superávit se redujo en un 34% con respecto al del mismo período del año anterior (Cuadro IV-5). También influyeron en este resultado las tendencias de las cotizaciones internacionales del fuel oil, que han pasado de US\$26 por barril a cerca de US\$17 en el último año, y que, de mantenerse, implicarían me-

CUADRO IV-5

BALANZA COMERCIAL DE COMBUSTIBLES^a
(Millones de dólares FOB)

	Enero—Diciembre		Variación 1984/83 (%)	Enero—Febrero		Variación 1985/84 (%)
	1983	1984		1984	1985	
Exportaciones	417.7	517.7	23.9	90.0	96.8	7.5
Importaciones	638.4	450.3	- 29.5	59.7	76.9	28.8
B. Comercial	-220.7	67.4		30.3	19.9	-34.3

^a Capítulo 27 de la clasificación Nabandina (incluye carbón).

Fuente: DANE.

nores ingresos de divisas del orden de US\$100 millones por año.

C. Exportaciones de café

El aumento de las exportaciones del grano que tuvo lugar en 1984 no se tradujo en un incremento en los ingresos cambiarios, debido a que hacia finales de 1983 se reintrodujo el mecanismo de reintegros anticipados, que permitió adelantar las entregas de divisas al Banco de la República. Por esta razón, el monto de los reintegros en los primeros cuatro meses de 1985 (US\$547 millones) resulta comparativamente elevado frente al del mismo período del año anterior (US\$326 millones). Sin embargo, en este comportamiento también ha influido favorablemente el mayor control que ha ejercido recientemente el gobierno sobre las finanzas del Fondo Nacional del Café, limitando la cancelación de sus pasivos externos e induciendo al sector cafetero a contribuir en el financiamiento del déficit fiscal a través de la compra de Títulos de Ahorro Nacional.

Con respecto a los registros de exportación efectuados durante los primeros cuatro meses del presente año, se observa un crecimiento del 13.6% (Cuadro IV-4) asociado a la mayor cuota de exportación asignada a Colombia. A pesar de que las negociaciones del Acuerdo para el año cafetero 1984-5 condujeron a la fijación de una cuota elevada según las tendencias del mercado, los precios no han tendido a debilitarse. Por el contrario, la cotización promedio en los primeros cuatro meses de 1985 fue superior en más de US 3 ¢ /lb. a la de los últimos cuatro meses de 1984. Aunque las cotizaciones actuales están por debajo del promedio alcanzado en 1984, es preciso recordar que en los primeros meses del año pasado los precios fueron presionados por las dificultades de algunos países para realizar los embarques y debido a la deficiente calidad de los inventarios del grano en algunas naciones exportadoras.

Actualmente los problemas de suministros parecen haberse superado y la atención de los miembros del A-

CUADRO IV-6
EXPORTACIONES APROBADAS POR RENGLONES PRINCIPALES
ENERO – FEBRERO

	Cantidades (miles de toneladas)			Valor (millones de dólares FOB)		
	1984	1985	85/84	1984	1985	85/84
Café verde	98.9	100.5	1.6	288.8	290.1	+ 4.5
Otros productos agropecuarios						
Plátanos	157.7	134.6	- 14.6	30.7	26.0	- 15.3
Flores	7.7	9.8	+ 27.3	22.6	27.7	+ 22.6
Azúcares crudos	25.0	24.0	- 4.0	7.0	5.0	- 28.6
Tabaco negro	1.8	2.2	+ 22.2	3.7	4.6	+ 24.3
Algodón ^a	7.5	7.1	- 5.3	14.0	9.9	- 29.3
Crustáceos y moluscos	0.3	0.5	+ 66.6	3.7	4.0	+ 8.1
Carne ^b	2.4	0.3	- 87.5	5.8	0.6	- 90.0
Arroz	8.7	8.0	- 8.0	2.3	3.2	+ 39.1
Minerales						
Ferroníquel	2.6	7.6	+192.3	4.9	14.2	+189.8
Carbón	48.5	359.1	+640.4	2.2	15.0	+581.8
Manufacturas						
Extracto o esencias de café	3.7	0.7	- 81.1	14.2	5.0	- 64.8
Cemento Portland	84.3	124.8	+ 48.0	3.1	3.4	+ 9.7
Hilados y tejidos de algodón ^c	2.1	2.9	+ 38.1	8.4	7.7	- 8.3
Confecciones ^d	0.4	0.5	+ 25.0	5.9	7.6	+ 28.8
Manuf. de cuero ^e	0.3	0.4	+ 33.3	2.6	4.6	+ 76.9
Papel, cartón, impresos, etc. ^f	13.0	14.9	+ 14.6	14.0	15.0	+ 7.1
Productos químicos y conexos ^g	15.0	16.2	+ 8.0	16.0	16.3	+ 1.9

^a Incluye algodón de fibra corta y de fibra larga.

^b Carne de bovino sin deshuesar.

^c Capítulo 55 excepto posiciones 5501-001 y 5501-0002.

^d Capítulos 61 y 62.

^e Capítulo 42.

^f Capítulos 48 y 49.

^g Sección VI.

Fuente: INCOMEX.

cuerdo se ha desplazado al problema de las ventas a los países no-miembros. El deterioro de los precios del café vendido a estos mercados, originado en la existencia de excedentes de oferta, ha dado pie a que los países productores busquen mecanismos para regular este tipo de ventas, con el fin de que los países consumidores miembros no se vean inducidos a abandonar el Acuerdo o a presionar por menores franjas de precios en las próximas deliberaciones.

D. Exportaciones menores

1. Evolución de las exportaciones menores aprobadas en 1985

Según los registros del Incomex, las exportaciones menores crecieron durante los primeros cuatro meses de 1985 en un 12.2% en comparación con igual período en el año anterior. Este resultado es favorable si se considera que entre 1984 y 1983 la tasa de crecimiento en las exportaciones diferentes a café fue de 3.3%, habiendo sido negativa (-12.4%) entre 1983 y 1982.

El rasgo más característico de esta reciente recuperación es la dinámica que han adquirido las manufacturas, especialmente aquellas que han sido importantes tradicionalmente entre las exportaciones menores, como las confecciones, los productos de cuero y el cemento, que habían sido afectadas por reducciones de importancia en 1983 y 1984. Según datos provisionales, hasta mediados de abril las exportaciones de manufacturas se habían incrementado en un 15.4%, lo cual es indicativo de un cambio de tendencia en relación con los años pasados.

Mucho menos dinámico ha sido el conjunto de las exportaciones agropecuarias diferentes de café, puesto que aunque algunos artículos han registrado crecimientos significativos —flores y tabaco—, se han presentado disminuciones en varios de los productos que más contribuyen al total, en especial en el caso del plátano y el algodón. De igual forma, se han mantenido muy deprimidos el azúcar y la carne, que hasta 1983 tuvieron una cierta importancia entre las exportaciones menores y que en la actualidad ocupan un lugar muy marginal.

En contraste con las exportaciones agrícolas, las mineras se encuentran en un momento muy dinámico, debido al inicio del programa de exportaciones anticipadas de carbón del Cerrejón Zona Norte y al incremento en las exportaciones de ferroníquel, si bien éstas últimas no han dado origen a reintegros, pues el producto de las ventas ha sido utilizado por Cerromatoso para cancelar deudas en el exterior. No obstante, el crecimiento de las exportaciones de carbón no ha alcanzado las metas previstas en el plan de exportaciones y se han debilitado las perspectivas del sector por el cierre de la explotación de la Zona Centro del Cerrejón.

2. Política de exportaciones

Las medidas adoptadas recientemente por el gobierno en materia de exportaciones incluyen la elevación en la tasa de interés de los créditos de Proexpo, conforme a las exigencias del Banco Mundial, y la revocación de la medida tomada en abril de 1984 mediante la cual se otorgaban 10 puntos adicionales en el CERT a aquellas exportaciones cuyo destino

era alguno de los países miembros de la Aladi. De otra parte, se encuentra en preparación la reglamentación final de lo que será el Sistema Especial de Importaciones—Exportaciones, SEIX, creado bajo los términos acordados en el crédito de US\$300 millones con el mismo Banco, cuyo destino es la financiación de importaciones para la producción de exportaciones.

En la última edición de *Coyuntura Económica* se comentaron extensamente las implicaciones del nuevo sistema del Plan Vallejo y su relación con los mecanismos ya existentes. Vale la pena recalcar, sin embargo, la necesidad de fijar un mínimo de valor agregado a las exportaciones susceptibles de beneficiarse con este nuevo sistema, para evitar una situación de discriminación en contra de los insumos de producción nacional y con el fin de aumentar el efecto neto de las nuevas medidas sobre la balanza de pagos. En cumplimiento de los acuerdos con el Banco Mundial, se prevé también un desmonte de los subsidios a las exportaciones, comenzando con una reducción gradual de los mismos de acuerdo con la evolución de la tasa de cambio.

Como lo ha señalado *Coyuntura Económica*, la tasa de cambio constituye una variable de tipo macroeconómico, cuyo manejo no puede quedar atado al objetivo de la promoción de exportaciones. Además, la consolidación de una oferta exportable estable y competitiva, y la penetración en nuevos mercados externos requieren de un sistema de incentivos que no puede ser sustituido por el manejo de tipo de cambio. La racionalización —no el desmonte— de la estructura de subsidios es necesaria

para apoyar el desarrollo de las exportaciones menores y para lograr una mayor eficiencia en la asignación de los recursos públicos destinados a las exportaciones. A este propósito contribuirá la decisión recientemente adoptada de reorientar parte de los recursos de destinación específica de PROEXPO hacia la financiación del CERT, puesto que ello exigirá racionalizar su asignación y compatibilizar sus criterios de manejo con los de otorgamiento de créditos a las exportaciones por parte de PROEXPO.

E. Compras de oro

Aunque las compras de oro han disminuido ligeramente desde sus niveles más altos alcanzados a fines de 1984, en el período enero-abril de 1985 se mantenían en más de un 90% por encima de los valores de los mismos meses del año anterior. Este comportamiento se explica por el sobreprecio del 30% otorgado por el gobierno a las compras del metal a partir de febrero de 1984.

El estancamiento de las compras, después de su continuo crecimiento durante el año pasado refleja, de una parte, la reducción en el precio internacional del oro, que en el primer trimestre de 1985 se situó un 21.3% por debajo de su nivel de un año atrás y, de otra, el gradual agotamiento de la medida como estímulo a la producción. Como ha sido analizado en otras oportunidades por *Coyuntura Económica*, el sobreprecio de compra representa unos costos fiscales que castigan la Cuenta Especial de Cambios y que no responden a un criterio global de asignación de subsidios que tenga como objetivo la máxima generación *total* de divisas. Así mismo, el efecto colateral que

antes se obtenía del sobrecio al lograr la revalorización del oro de las reservas internacionales, ya ha llegado a su límite, y no sería justificable proseguir con él produciendo una sobrevaloración ficticia a un elevado costo fiscal.

F. Importaciones

1. Evolución de las importaciones durante el primer trimestre de 1985.

Como se aprecia en el Cuadro IV-7, las importaciones aprobadas por el INCOMEX durante el primer trimes-

tre de 1985 ascendieron a US\$ 1.007.3 millones, cifra inferior en un 25.6% a la de igual período en el año anterior.

Esta disminución en los registros se explica enteramente por una caída en las importaciones reembolsables, pues aquellas que se hacen bajo el sistema de Plan Vallejo o que no son reembolsables experimentan un crecimiento, significativamente alto para las últimas, cuando se comparan los períodos en consideración. Dentro de las importaciones reembolsables, son aquellas que se pagan mediante giro ordinario las que deter-

CUADRO IV-7

IMPORTACIONES APROBADAS SEGUN CARACTER DEL IMPORTADOR
FORMA DE PAGO Y REGIMEN
(Enero - Marzo)
(Millones de dólares FOB)

	1984	%	1985	%	1985/84
I. Reembolsables	1192.0	88.0	771.2	76.5	-35.3
1. Forma de pago					
a) Giro ordinario	958.7	70.8	662.4	65.6	-31.0
b) Compensación	4.4	0.3	8.8	0.9	+100.0
c) Regímenes especiales	19.1	1.4	9.8	1.0	-48.7
d) Créditos ¹	209.8	15.5	90.2	9.0	-57.0
2. Carácter del importador ²					
a) Oficiales	310.1	25.6	142.2	17.7	54.1
b) Privadas	902.3	74.4	661.1	82.3	-26.7
II. No reembolsables	125.8	9.3	195.3	19.4	+55.2
III. Plan Vallejo	36.7	2.7	40.8	4.1	+11.2
IV. Régimen					
1. Libre ³	448.4	33.1	135.2	13.4	-69.8
2. Previa	906.1	66.9	872.1	86.6	- 3.8
V. Total	1354.5	100.0	1007.3	100.0	-25.6

¹ Incluye recursos de crédito externo a mediano y largo plazo.

² No incluye Plan Vallejo.

³ Incluye reembolsables y no reembolsables.

Fuente: INCOMEX.

minan el comportamiento global de las importaciones. Adicionalmente, con respecto al total de importaciones reembolsables pagadas mediante giro ordinario, aquéllas que tienen un plazo de pago inferior a un año aumentaron su participación del 78.40% al 95% en el primer trimestre del año, lo cual refleja principalmente los cambios de composición según tipo de bienes, a favor de las materias primas, como se señala más adelante.

La disminución más severa en el valor de los registros clasificados según régimen se ha presentado en el grupo de libre importación, cuya participación en el total ha descendido al 13.40%. Aunque este comportamiento refleja en parte la capacidad de manejo discrecional que se ha mantenido sobre el régimen de libre, la principal razón de la contracción de estas importaciones fueron las menores compras de combustibles. Por su parte, las importaciones que se realizan bajo el régimen de licencia previa aumentaron su participación en el total, si bien experimentaron una ligera reducción de valor (3.80%).

En cuanto al uso o destino económico de las importaciones, la disminución en los registros recayó principalmente sobre los bienes de consumo y sobre los de capital. Así, mientras que los primeros disminuyeron en un 43.40% y los segundos en un 43.50%, las importaciones de bienes intermedios y materias primas cayeron en un 16.80% durante el período en consideración (ver Cuadro No. IV-8).

En el grupo de materias primas únicamente se presentó una disminución considerable en las importacio-

nes de combustibles, debido a los factores comentados en la sección correspondiente de este capítulo. Entre tanto, el único rubro que experimentó crecimiento fue el de materiales de construcción. En efecto, estas importaciones, que representaban entre enero y marzo de 1984 un 2.70% del total, pasaron a tener una participación del 5.30% a lo largo del mismo período en 1985. Adicionalmente, vale la pena anotar que cuando se analiza la evolución de las importaciones según destino económico, se evidencia un mayor deterioro en aquéllas dirigidas a la agricultura en comparación con las de la industria, tanto para las materias primas como para los bienes de capital.

La disminución de las importaciones efectivamente realizadas, según manifiestos de aduana, ha sido menos abrupta que la contratación en los registros en los primeros meses del año. Según un estimativo provisional, la reducción por manifiestos en el primer trimestre fue del orden del 110%, en tanto que los registros disminuyeron en 25.60%. Esta divergencia de comportamiento se debe en parte a los rezagos que median entre la concesión de licencias y la realización de las importaciones, pero principalmente al hecho de que en el primer trimestre de 1984, que sirve de base de comparación, el INCO-MEX otorgó licencias por valores elevados en relación con los trimestres inmediatamente anteriores y respecto a los montos que se han mantenido desde entonces.

A su vez, los giros por importaciones disminuyeron en el trimestre en un monto superior a los registrados y a las importaciones efectivamente realizadas según manifiestos. La agu-

CUADRO IV-8

IMPORTACIONES SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO
PRIMER TRIMESTRE 1984 – 1985
(Millones de dólares)

	1984	%	1985	%	1985/84
I. Bienes de consumo	157.0	11.6	88.8	8.8	-43.4
1. No duradero	89.2	6.6	47.3	4.7	-47.0
2. Duradero	67.8	5.0	41.6	4.1	-38.6
II. Materias primas y productos intermedios	687.1	50.7	571.8	56.8	-16.8
3. Combustibles	90.2	6.7	39.3	3.9	-56.4
4. Para la agricultura	57.8	4.2	39.6	3.9	-31.5
5. Para la industria	539.1	39.8	492.8	48.9	- 8.6
III. Bienes de capital	493.3	36.4	278.8	27.7	-43.5
6. Materiales de construcción	36.4	2.7	53.1	5.3	+45.9
7. Para la agricultura	21.4	1.6	5.8	0.6	-72.9
8. Para la industria	307.9	22.7	153.0	15.2	-50.3
9. Equipo de transporte	127.6	9.4	66.9	6.6	-47.6
IV. Diversos	16.6	12.3	7.9	0.8	-52.4
V. Inconsistencias	—		68.0	6.8	
Total	1354.5	100.0	1007.3	100.0	-25.6

Fuente: Registros de Importación del INCOMEX.

da contracción de los giros (36.4%) resultó de la convergencia de dos fenómenos. De una parte, del parcial agotamiento del proceso de aceleración de los pagos por importaciones que había ocurrido desde 1983, y que en los primeros trimestres de 1984 había llevado a aumentar los egresos cambiarios por importaciones a pesar de que las importaciones efectivas venían disminuyendo desde mediados de 1982. De otro lado, la disminución reciente de los giros se debió también a las medidas que la Junta Monetaria adoptó a fines de 1984 para contrarrestar ese proceso, en particular a la Resolución 82, mediante la cual se impusieron plazos mínimos de giro para obligar a los

importadores a mantener mayores períodos de financiamiento de importaciones; y a la Resolución 83 que restableció los depósitos de giro.

2. Política de importaciones

Como resultado de los compromisos establecidos entre el gobierno y el Banco Mundial, con el fin de asegurar el otorgamiento del crédito por US\$300 millones para exportaciones, se están produciendo una serie de modificaciones en la política comercial cuya discusión pública es impostergable. En materia de importaciones, el gobierno se ha comprometido a efectuar una liberación que cubra aproximadamente el 55-60% del va-

lor de los bienes importados, a recortar y homogeneizar los aranceles y a desmontar los procedimientos administrativos de control a las importaciones.

En desarrollo de estos compromisos, durante el mes de abril, 350 posiciones que eran de prohibida importación pasaron a licencia previa y alrededor de 500 que se encontraban bajo el régimen de licencia previa fueron liberados. Actualmente se está considerando un nuevo paquete de liberación que comprendería el transpaso de 359 posiciones de prohibida importación a licencia previa y de 28 de este último régimen a libre importación. También se han tomado ya medidas que redujeron la dispersión de los aranceles y la tasa promedio para un 20% del total de posiciones. Recientemente fueron además reducidos los plazos mínimos para el pago de las importaciones de materias primas y de bienes de capital que habían sido fijados por la Resolución 82, arriba mencionada.

En la discusión de la política de liberación que ha adoptado el gobierno es conveniente distinguir entre las implicaciones inmediatas de las medidas y las motivaciones que el gobierno ha tenido para adoptarlas. En cuanto a lo primero, los voceros oficiales han reiterado que, no obstante el número de posiciones liberadas, su impacto sobre el valor de las importaciones no dista de ser marginal, debido a que se trata de bienes importados por entidades públicas (como Ecopetrol), que ya venían realizando las mismas importaciones, o porque los productos liberados son de escaso valor y reducida importancia potencial en el comercio internacional del país. En consecuencia, es preci-

so discutir cuáles fueron las razones del gobierno para adoptar una serie de modificaciones que, a su propio juicio, son en gran medida inconsecuentes.

La redenominación como "libres" de un conjunto de importaciones, que incluye las no reembolsables, Plan Vallejo, las oficiales, y las realizadas a través del programa de importaciones para exportaciones, SEIX, puede facilitar al gobierno cumplir con las metas de liberación preestablecidas con el Banco Mundial, con un mínimo de traumatismos, pero implica un cambio de reorientación de la política, al aceptar la liberación como objetivo de mediano plazo y la política de control a las importaciones como área susceptible de negociación con las entidades internacionales. Estos criterios contrastan con la posición que había mantenido hasta hace algunos meses la actual administración, al recuperar los instrumentos de control de las importaciones como herramientas necesarias para conciliar los objetivos de ajuste del sector externo y de recuperación de la actividad económica interna, y al defender la autonomía del país en el diseño de su política comercial externa.

Las modificaciones introducidas al régimen comercial han generado además una gran confusión en el sector privado sobre los propósitos de las políticas del gobierno, contribuyendo a disminuir su eficacia y a generar un clima de incertidumbre, y han sacrificado una de las virtudes del sistema comercial colombiano desde el punto de vista de la comunidad internacional, cual era su arreglo institucional claro y estable.

CUADRO IV-9
BALANZA CAMBIARIA
ENERO – ABRIL
(Millones de dólares)

	1984	1985	%
I. Balance en cuenta corriente	-877.5	-213.7	
A. Balance comercial	-369.6	295.1	
1. Exportaciones de bienes	671.3	947.6	41.2
a) Café	325.8	547.4	68.0
b) Otros	345.5	400.2	15.8
2. Compras de oro	69.0	131.5	90.7
3. Importación de bienes	1109.9	784.0	- 29.4
a) Petróleo y gasolina	62.7	0	-100.0
b) Otros	1047.2	784.0	- 25.1
B. Balance de servicios y otras instalaciones corrientes	- 507.9	- 508.8	
1. Servicios de capital (neto) ^a	- 339.3	- 363.1	
a) Ingresos	31.0	26.6	- 14.3
b) Egresos	370.3	389.7	5.2
2. Servicios no financieros y transferencias	- 72.5	- 22.5	xx
a) Ingresos	157.6	221.9	40.8
b) Egresos	230.1	244.4	6.2
3. Capital petróleo y pagos para refinación	- 96.1	- 123.2	
a) Ingresos de capital petróleo	19.6	39.1	99.4
b) Pagos para refinación	115.7	162.2	20.9
II. Balance de capitales	49.8	124.5	150.0
A. Inversión directa	77.8	46.4	- 31.5
B. Crédito neto al sector privado	- 96.8	- 27.0	
C. Crédito neto al sector público	68.8	105.1	52.7
III. Otros movimientos de divisas ^b	- 100.5	- 31.9	
IV. Variación en reservas brutas	- 928.2	- 121.1	
V. Saldo en reservas brutas	2247.7	1766.3	

^a Incluye intereses, utilidades y dividendos.

^b Operaciones Swap, depósitos en moneda extranjera de los bancos, utilidades en ventas de oro, pérdidas netas en compraventa de divisas y DEG.

Fuente: Banco de la República (cifras provisionales).

Finalmente, es paradójico que el gobierno haya desechado la posibilidad de utilizar los recursos de contingencia ofrecidos por el Fondo Monetario Internacional, con el argumento de que el país no necesitaba

en las circunstancias actuales de créditos de balanza de pagos, y que al mismo tiempo haya entrado a negociar nuevas áreas de política económica con el Banco Mundial, para obtener el mismo tipo de recursos.

III. BALANZA DE SERVICIOS Y FLUJOS DE CAPITAL EN LA BALANZA CAMBIARIA

La notable mejoría del balance comercial en lo que va corrido del presente año ha sido reforzada por un buen desempeño en los demás componentes de la cuenta corriente y en el balance de capitales. En particular, los ingresos por servicios no financieros y transferencias presentan un incremento del 40.8% durante los primeros cuatro meses del año en comparación con igual período en el año anterior. Dentro de los ingresos por servicios no financieros, han sido los de turismo los que más han contribuido a lograr este significativo aumento. La explicación de este comportamiento se encuentra, no en medidas de orden interno como serían la aceleración de la devaluación, sino principalmente en circunstancias externas que aumentaron la afluencia de divisas e impidieron que la tasa de cambio negra se elevara proporcionalmente cuando la tasa oficial se incrementaba aceleradamente. Dados los mecanismos de arbitraje entre uno y otro mercado, la reducción en la ganancia asociada al ingreso de dólares a través del mercado negro hizo posible un incremento en las divisas ingresadas al país por intermedio del Banco de la República. Estas razones llevaron a que los ingresos de turismo fueran especialmente altos en el mes de marzo cuando las dos tasas de cambio estuvieron más cerca. En el mes de abril, cuando comenzaron a distanciarse, los ingresos por servicios no financieros volvieron a disminuir.

El comportamiento favorable de los servicios no financieros fue compensado por un deterioro en los ser-

vicios financieros netos, como producto de una disminución de los ingresos y un aumento de los egresos. Adicionalmente, los pagos para refinación de petróleo y las compras de gas natural aumentaron considerablemente durante los cuatro primeros meses del año en comparación con igual período en el año anterior (ver Cuadro IV-9). El incremento en las compras de gas natural, del 161.2%, explica en buena parte por qué los mayores ingresos de servicios no financieros no se reflejaron en una mejoría en la balanza de servicios.

En relación con los flujos de capital se observa un deterioro en la inversión extranjera directa, compensado por los mayores desembolsos y menores amortizaciones de crédito externo, tanto para el sector privado como para el sector público como un todo. Sin embargo, entre los movimientos de capitales del sector público se observa un comportamiento diferente entre el capital oficial y el crédito otorgado al Banco de la República. Mientras que el primero registra un crecimiento en las amortizaciones y una disminución en las entradas de capital, el segundo muestra un incremento neto debido en buena parte al préstamo concedido por el Fondo Andino de Reservas, que ingresó al país en el mes de febrero último.

IV. LOS FLUJOS DE CAPITAL Y LA CUENTA CORRIENTE EN LA BALANZA DE PAGOS

Los cuantiosos déficits comerciales de balanza de pagos que se presentaron desde comienzos de los ochentas, fueron eliminados por primera vez en el último trimestre de

CUADRO IV-10

EVOLUCION TRIMESTRAL DE LA BALANZA CAMBIARIA Y DE LA BALANZA DE PAGOS
(Millones de dólares)

Año y trimestre	Balance comercial		Balance de servicios y otras transacciones corrientes (B. cambiaria)			Balance en cta. corriente		Balance de capitales y otros movimientos de divisas		Variación en reservas brutas
	Balanza Cambiaria	Balanza Pagos ¹	Total	Servicios	Servicios no fin.	Balanza Cambiaria	Balanza Pagos	Balanza Cambiaria	Balanza pagos ²	
1982 I	-198.2	-330.4	-152.7	-136.0	- 16.7	-350.9	-483.1	22.1	154.1	-329.0
II	-121.8	-317.0	- 96.3	- 87.7	- 8.6	-218.1	-413.3	230.2	425.4	- 12.1
III	-249.8	-385.4	-358.7	-192.2	-166.5	-608.0	-744.1	140.9	276.5	-467.6
IV	156.6	-393.3	-203.5	-164.2	- 39.3	- 46.9	-596.8	91.4	552.6	+ 44.2
1983 I	-322.1	-376.8	-386.1	-192.7	-193.4	-708.2	-762.9	71.0	125.7	-637.2
II	107.4	-344.2	-358.0	-139.3	-218.7	-250.6	-702.2	- 56.9	394.7	-307.5
III	-271.1	-183.0	-442.6	-221.3	-221.3	-713.7	-625.6	- 23.0	-110.8	-736.4
IV	86.4	-300.3	-234.5	-195.7	- 38.8	-148.1	-534.8	112.4	499.1	- 35.7
1984 I	-382.3	-111.9	-360.2	-235.5	-124.7	-742.5	-472.1	27.9	-242.5	-714.6
II	67.5	- 74.8	-441.5	-252.9	-188.6	-374.0	-516.3	- 0.9	141.4	-374.9
III	-121.7	-165.3	-451.4	-279.1	-172.3	-573.1	-616.7	163.9	207.5	-409.2
IV	209.0	8.6	-225.8	-199.8	- 26.0	- 16.8	-217.2	22.7	427.4	+210.2
1985 I	240.6	- 15.5 ^e	-361.4	-262.0	- 99.4	-120.8	-376.1	152.6	408.7	+ 31.8

¹ Elimina el sobreprecio del 30% sobre las compras de oro.

² Obtenido por residuo.

^e Estimado.

Fuente: Banco de la República, DANE y cálculos FEDESARROLLO

1984 (Cuadro IV-10). El control a las importaciones iniciado en 1983 y el crecimiento en las exportaciones totales durante 1984 dieron lugar a un gradual mejoramiento en el balance comercial hasta conseguir la virtual eliminación de los desajustes. Esta tendencia no se manifestó igualmente rápido sobre las operaciones cambiarias, debido a la lentitud en los reintegros por exportaciones, a la acumulación de pagos por importaciones realizadas en períodos anteriores y al cambio en la estructura de financiamiento de las nuevas importaciones, por la mayor participación de los bienes intermedios, cuyos períodos de financiamiento externo son menores.

También en el último trimestre de 1984 se logró reducir el déficit de servicios, lo cual contribuyó al mejoramiento de toda la cuenta corriente según la balanza de pagos. La contracción del desbalance en las transacciones de servicios se debió al comportamiento de los no financieros, cuyos egresos experimentaron una sustancial disminución, y al crecimiento estacional de los ingresos (Cuadro IV-11).

Finalmente, a los resultados anteriores se sumaron los mayores ingresos de capital a fines de 1984 para producir un aumento de US\$210 millones en el nivel de las reservas internacionales del país en el último trimestre de ese año, poniendo así freno al drenaje continuo de los últimos tres años. Los mayores ingresos de capital reflejan el esfuerzo realizado durante 1984 para elevar las contracciones de crédito público y agilizar su desembolso, con lo cual se revirtió la política equivocada que se siguió al principio de la actual admi-

CUADRO IV-11

**BALANZA CAMBIARIA DE
SERVICIOS NO FINANCIEROS**
(Millones de dólares)

Año	Ingresos	Egresos	Balance
1982 I	345.5	362.2	- 16.7
II	231.9	240.5	- 8.6
III	193.8	360.3	-166.5
IV	244.2	283.5	- 39.3
1983 I	164.1	357.5	-193.4
II	161.9	380.6	-218.7
III	142.3	363.6	-221.3
IV	198.6	237.4	- 38.8
1984 I	146.5	271.2	-124.7
II	128.0	316.6	-188.6
III	163.3	335.6	-172.3
IV	183.4	209.4	- 26.0
1985 I	205.9	305.3	- 99.4

Fuente: Balanza Cambiaria del Banco de la República.

nistración, consistente en negociar sólo "un crédito a la vez". Sin embargo, algunas medidas adoptadas a fines de 1984 contribuyeron también a reforzar significativamente el mejoramiento de la balanza de capitales. En particular, el establecimiento de plazos mínimos para realizar los giros por importaciones y máximos para efectuar los reintegros incidieron positivamente en los resultados del balance de capitales según la balanza de pagos (así como en las operaciones cambiarias corrientes).

Los resultados anteriores se han mantenido durante el primer trimestre de 1985, a pesar del incremento en el déficit en la cuenta corriente producido por el deterioro de la balanza de servicios. En cuanto hace a

los servicios financieros, este deterioro se explica por el incremento en los egresos por intereses, dividendos y utilidades y por la reducción en los ingresos provenientes del manejo de las reservas internacionales. El balance de servicios no financieros también empeoró debido a los mayores egresos en la compra de petróleo y gas natural para refinación (Cuadro IV-11).

Sin embargo, el comportamiento deficitario en la cuenta corriente fue más que contrarrestado por entradas netas de capital durante el primer trimestre de 1985, dando como resultado una nueva variación positiva en las reservas, por US\$31.8 millones. También en esta oportunidad el incremento en el balance de capitales de la balanza cambiaria se explica por mayores desembolsos de capital oficial, mientras que sobre la balanza de pagos han influido además otras utilidades de crédito público que no generan movimientos cambiarios, así como la mayor consecución de créditos por parte de los importadores y la menor cancelación de pasivos o conformación de activos en el exterior por parte de los exportadores y del público en general. Así las cosas, el freno al proceso de contracción del crédito comercial es el factor que ha permitido que la mejoría en la cuenta corriente de la balanza de pagos se refleje en los movimientos cambiarios corrientes y que, en conjunción con los mayores desembolsos de crédito externo, especialmente oficial, explica el control a la caída de las reservas internacionales.

V. PERSPECTIVAS

Los resultados que arrojen las cuentas del sector externo al concluir

1985 dependerán decisivamente de la actitud de la banca internacional para el otorgamiento del paquete de créditos que se encuentra en negociación y de la persistencia de las actuales tendencias favorables de la cuenta corriente, que se verán fortalecidos por las mayores exportaciones del sector energético. Sin embargo dichas tendencias podrían deteriorarse si el gobierno adopta una política inadecuada de liberación de importaciones y de desmonte generalizado de los sistemas de incentivos a las exportaciones, siguiendo los lineamientos de los organismos multilaterales de crédito.

Recientemente se han venido definiendo las condiciones bajo las cuales la banca privada otorgará un crédito por US\$1.000 millones con destino al financiamiento de diversas entidades públicas (Carbocol, US\$423 millones; Ecopetrol, US\$200 millones; Betania, US\$120 millones), a la recapitalización del sistema financiero (US\$100 millones), y a la financiación de importaciones para exportaciones, en complemento del crédito del Banco Mundial (US\$100 millones).

Aunque los términos de contratación de los empréstitos no resultarán onerosos en términos financieros, debido a la amplitud de los plazos y los moderados márgenes por encima de la tasa de interés preferencial, su verdadero costo debe verse en términos de los ajustes de orden macroeconómico y de los cambios de orientación que ha sufrido la política económica para ceñirse a los requerimientos de la banca internacional. Como se discute en los capítulos sobre Actividad Económica General y sobre Precios, las condiciones actuales de la econo-

mía colombiana hacen muy improbable que se pueda alcanzar el conjunto de metas fijadas en el programa de ajuste.

En particular, las alzas que han venido experimentando los precios de los alimentos han exacerbado el conflicto entre las metas de inflación y de devaluación real del peso, y entre ellas y el mantenimiento del poder de compra de los salarios reales. Por consiguiente, el cronograma de desembolsos de crédito externo podría verse afectado en vista de estos resultados, o podrían ser necesarios ajustes adicionales al programa ma-

croeconómico, haciendo aún más costosa en términos internos la consecución de los recursos de crédito externo.

Una buena parte de los recursos externos que aspira recibir el gobierno en 1985 se destinará directamente a programas para fortalecer los sectores exportadores e industriales y el sistema financiero, dentro de una orientación de política económica que concede la mayor importancia a los factores de oferta y que contrasta con las directrices de la política económica de los primeros dos años de la actual administración.