Análisis Coyuntural

PROMOCION
DE PUBLICACIONES



FEDESARROLLO

	Revistas	Precio de oferta hasta agosto 31 de 1986
COYUNTURA ECONOMICA DE 1971 a 1979		$500.00 c/u
COYUNTURA ECONOMICA DE 1980 a 1984		700.00 c/u
INDICADORES DE LA ACTIVIDAD PRODUCTIVA Números 1, 3 y 4		200.00 c/u
	Libros	
Luis Jorge Garay	*El Pacto Andino Creación de un Mercado para Colombia*, 1981.	325.00
Hernando Gómez B.	*Finanzas Universitarias: Presente, Pasado y Futuro*, 1981	300.00
Miguel Urrutia	*Buses y Busetas*, 1981	175.00
Hernando Gómez O. Eduardo Wiesner D. (Eds.)	*Lecturas sobre Desarrollo Económico Colombiano*, 1978.	300.00
David Morawetz	*¿Por qué el Emperador no se viste con ropa Colombiana?*, 1982	260.00
Rodrigo Lozada, Eduardo Vélez	*Identificación y Participación Política en Colombia*, 1982.	275.00
Miguel Urrutia	*Ensayos sobre Historia Económica Colombiana*, 1980	300.00

PEDIDOS:

María Teresa Umaña
Depto. de Publicaciones
FEDESARROLLO
Calle 78 No. 9-91
Tels.: 2118018, 2118125, 2116714,2116734

Actividad Económica General

I. LOS SECTORES PRODUCTIVOS EN 1985 Y LAS PERSPECTIVAS PARA 1986

A. El Crecimiento Económico Global en 1985

El manejo de la política económica en 1985 estuvo dominado por el objetivo de fortalecer la situación del sector externo del país. Según el diagnóstico del gobierno, las posibilidades de recuperación de la economía estaban agotadas ante la débil situación de reservas internacionales y la presencia de un elevado déficit fiscal, lo que hacía necesario, entre otras medidas, recortar significativamente el gasto público y aumentar el nivel real de la tasa de cambio. Además, ya en los años anteriores se habían introducido diversas reformas en materia tributaria para elevar los ingresos del gobierno, especialmente en 1984, y se habían impuesto severos controles a las importaciones y los egresos de divisas para mejorar la situación del sector externo.

Los resultados económicos de 1985 estuvieron muy influidos por este conjunto de políticas. En la medida en que se logró el objetivo de fortalecer el sector externo mediante una disminución de los desequilibrios en cuenta corriente, se favoreció la actividad económica interna, ya que la contención de las importaciones y el aumento de las exportaciones menores, especialmente de manufacturas, elevaron la capacidad de gasto en bienes de producción nacional. Sin embargo, en la medida en que se tuvo éxito en reducir el déficit fiscal ocurrió el fenómeno opuesto, ya que la contención del gasto público y los mayores recursos tributarios debilitaron la capacidad de demanda de los consumidores.

El balance entre estos factores de signo opuesto tendió a ser ligeramente recesivo puesto que, como se preveía desde principios del año[1] la disminución del déficit del sector público fue más pronunciada que el fortalecimiento de la cuenta corriente con el exterior. En conse-

[1] *Véase Coyuntura Económica,* Vol. XV, No. 1, abril de 1985.

cuencia, el ritmo de crecimiento de la economía se redujo del 3.2% en 1984 a una cifra próxima al 2.0% en 1985, según estimativos provisionales del DANE. (Cuadro I.1.). Los sectores más afectados fueron aquellos más sensibles a la situación de la demanda agregada, y en particular las actividades urbanas. Así, la industria manufacturera pasó de crecer a un ritmo del 8% en 1984 a sólo 3% en 1985; el comercio cayó del 2.5% al 0.5% y el transporte del 2.2% al 1.5%. La falta de dinamismo también fue extensiva a la construcción, que no tuvo crecimiento alguno en 1985, ya que las cuantiosas inversiones en infraestructura en el sector minero resultaron compensadas por los menores ritmos de construcción del resto del sector público y por el agotamiento de los programas oficiales de edificación de viviendas. Unicamente las actividades primarias registraron un mayor dinamismo en 1985. Sin embargo, el crecimiento fue muy moderado en el sector agropecuario, especialmente entre los cultivos transitorios. En el caso de la minería, la producción creció en más del 30%, gracias al desempeño del carbón y a los mayores ritmos de extracción de petróleo.

B. Industria y Comercio

Durante 1985, los indicadores de la demanda agregada se comportaron en forma muy inestable. En los primeros meses del año, la capacidad de gasto interno del sector privado se situó en un nivel comparativamente alto en relación con el promedio de 1984, pues aunque desde un principio el gobierno llevó a efecto su decisión de contener el gasto, las importaciones de bienes se redujeron en forma aún más pronunciada. Por consiguiente, la mejoría del balance externo predominó inicialmente sobre la contracción del déficit fiscal, mejorando la capacidad de gasto interno. Sin embargo, hacia los meses de marzo y abril estas tendencias empezaron a revertirse. En efecto, el gasto real en importaciones tendió a aumentar desde esos meses a medida que se recuperaba el valor en dólares de las importaciones y se encarecían relativamente las divisas por la acelerada devaluación. Por su parte, el efecto contractivo del menor gasto público fue reforzado por el comportamiento de los ingresos tributarios, dando como resultado una disminución adicional en la capacidad de compra del sector privado. A estos factores de debilitamiento de la demanda vino a sumarse, además, la pérdida de poder adquisitivo de los salarios, no sólo en razón de las alzas de los precios de la canasta de consumo sino, también, de las moderadas tasas de ajuste salarial. Así las cosas, la capacidad de gasto interno del sector privado experimentó un debilitamiento continuo que sólo llegó a revertirse en los dos últimos meses del año, cuando se conjugaron varios factores favorables. El elemento expansivo más importante fue el gasto público, que tuvo una vigorosa recuperación hacia fines de año, gracias a los mayores pagos para programas de inversión. Aunque en menor medida, las actividades vinculadas al sector externo de la economía también contribuyeron a fortalecer la demanda agregada en las postrimerías del año, especialmente al elevarse el precio del café, del cual depende la capacidad de gasto interno del sector cafetero.

CUADRO I.1

CRECIMIENTO DE LOS SECTORES PRODUCTIVOS
1983 – 1985
(%)

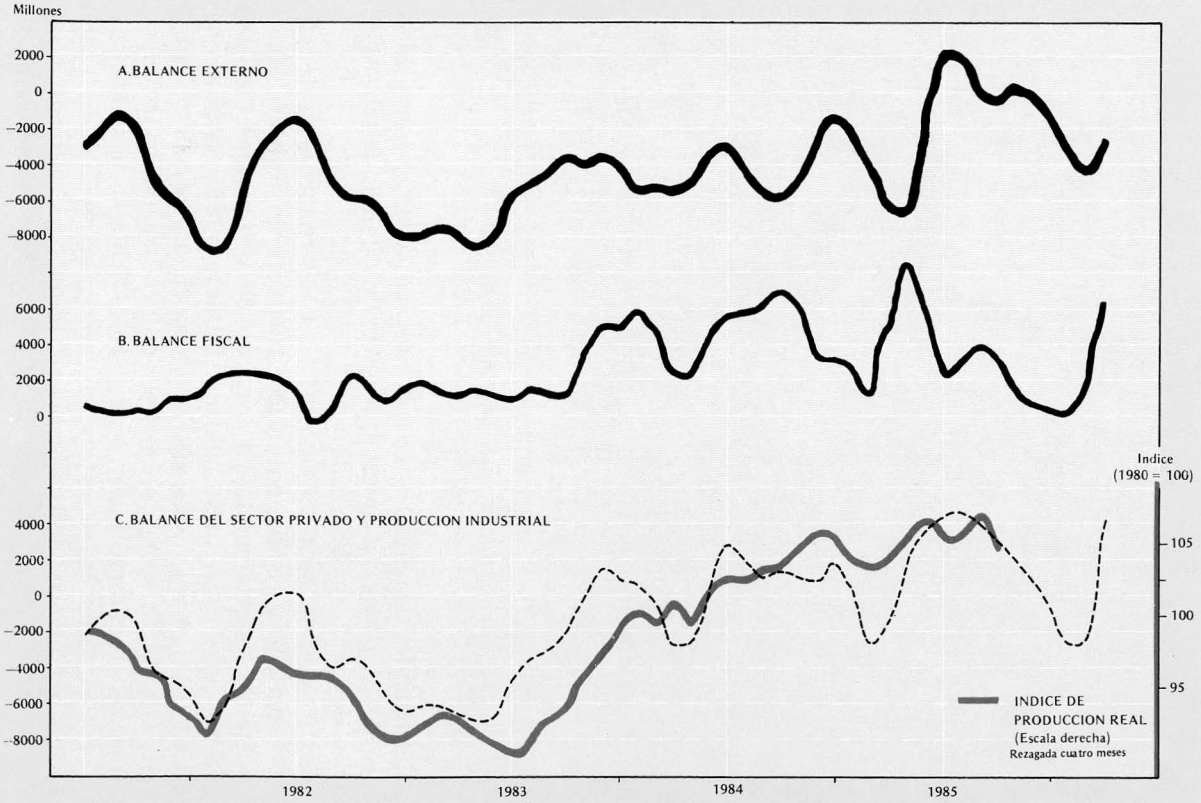
	1983	1984	1985_e
Agricultura, caza y pesca	1.8	1.1	1.8
Minería	13.2	24.0	30.7
Industria manufacturera	0.5	8.0	3.0
Electricidad, gas y agua	4.3	5.7	5.4
Construcción	5.1	1.2	0.0
Comercio	–1.9	2.5	0.5
Transporte	–1.1	2.2	1.5
Establecimientos financieros	3.2	2.7	2.5
Servicios del gobierno	3.9	3.1	2.0
Otros servicios	2.8	2.7	2.5
Total valor agregado	1.3	3.8	2.5
Derechos sobre importaciones	–8.7	–13.0	–15.0
Producto Interno Bruto	1.0	3.2	2.0

FUENTE: DANE, Cuentas Nacionales. (e, estimativo preliminar).

Las actividades comerciales fueron bastante susceptibles a la inestabilidad de la demanda, presentando primero una tendencia contractiva hasta mediados del año y tendiendo luego a recuperarse, especialmente en los dos últimos meses. La inestabilidad de las ventas fue más marcada en el comercio de bienes nacionales que en el comercio importador, a pesar de que también en este caso se registraron tendencias descendentes primero y una cierta recuperación desde mediados del año. De otra parte, el comercio de bienes nacionales estuvo afectado por otros factores de carácter más estructural, como la expansión del comercio informal y la generalización de las ventas directas de fábrica.

Las alteraciones de la demanda tuvieron un impacto menos marcado en la actividad industrial; si bien durante 1985 continuó registrándose una clara asociación entre los niveles de producción en la industria y la situación de la demanda cuatro meses atrás, como ha sido característico durante los últimos años (Gráfico I.1.). Los volúmenes de producción lograron mantenerse relativamente estables, a niveles semejantes a los de los últimos meses de 1984, gracias al papel amortiguador que jugaron los pedidos acumulados y los

GRAFICO I-1
INDICADORES DE LA DEMANDA AGREGADA Y PRODUCCION INDUSTRIAL



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, Muestra Mensual Manufacturera del DANE y Estadísticas del Banco de la República y Federación Nacional de Cafeteros. (Series suavizadas y desestacionalizadas).

inventarios de productos terminados. En efecto, los pedidos pendientes que se habían acumulado desde 1984 por los problemas de abastecimiento de materias primas permitieron aislar relativamente los ritmos de producción de las variaciones de corto plazo de la demanda. Además, durante el período de contracción de las ventas del comercio, una parte de la producción se destinó a reconstituir los inventarios de productos terminados en poder de la industria, y lo contrario sucedió al terminar el año.

Aunque la producción industrial no reflejó en toda su intensidad las varaciones de la demanda, sí estuvo limitada por esta, como lo expresaron los industriales a través de la Encuesta de Opinión Empresarial. En efecto, la insuficiencia de demanda ganó importancia a lo largo del año, manteniéndose además en todo momento como el principal obstáculo para el desarrollo de la producción (Véase el Gráfico II.2. en el capítulo sobre Actividad Económica Sectorial). En contraste, los temores de que la insuficiencia de divisas llegaran a paralizar las producciones industriales no se materializaron. Antes bien, los problemas de abastecimiento de materias primas se redujeron con el correr de los meses, llegando a niveles relativamente normales al concluir el año.

La remoción de este obstáculo y el fortalecimiento de los indicadores de demanda, especialmente en diciembre, se reflejaron en una actitud optimista entre los empresarios, que naturalmente se vio reforzada por la expectativa de una nueva bonanza cafetera. Como se observa en el Gráfico I.2., el clima de los negocios, tanto en la industria como en el comercio, llegó al final del año a uno de sus puntos más altos desde 1981.

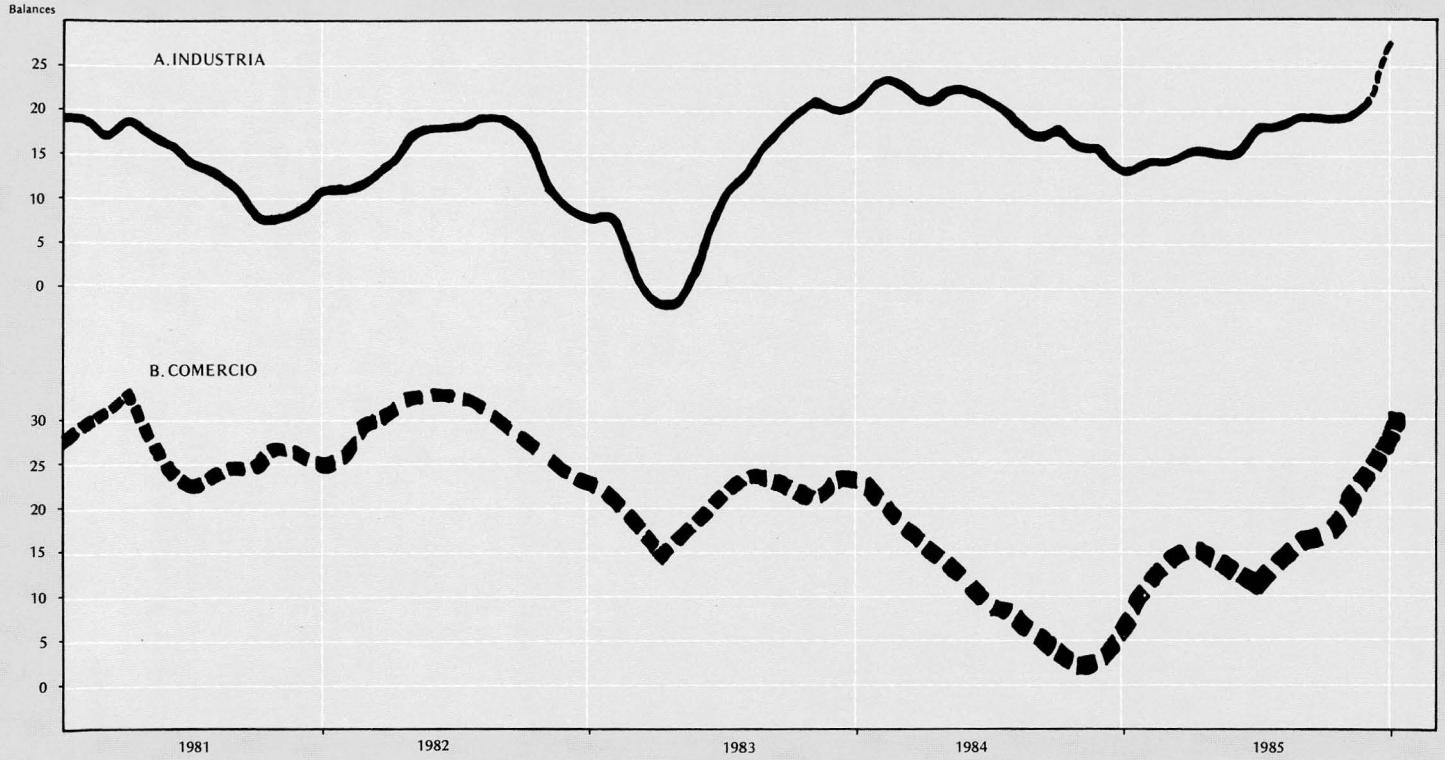
C. Agricultura y Ganadería

Según estimativos provisionales del Ministerio de Agricultura, durante 1985 se presentó un retroceso en la producción de los cultivos semestrales, que en conjunto cayeron un 1.6% respecto al año anterior (Cuadro I.2.). La falta de dinamismo fue más marcada en el segundo semestre del año, cuando las cosechas resultaron inferiores en un 4.2% a las de un año atrás, debido a las disminuciones experimentadas por el algodón, el maíz, la papa y el sorgo.

Entre los productos semestrales que registraron un buen comportamiento en 1985 cabe destacar la cebada, el trigo y el fríjol entre los importables y el ajonjolí entre los exportables, todos los cuales tuvieron un crecimiento muy destacado en el segundo semestre del año, favorecidos por el mejoramiento relativo de sus precios.

Las estadísticas disponibles señalan que la contracción que tuvieron los cultivos semestrales en 1985 se vio más que compensada por una notable expansión de los otros cultivos, cuyo crecimiento se estima en 9.4%, debido casi exclusivamente a la recuperación en el cultivo de caña de azúcar y a la mayor producción de hortalizas. En el primer caso, a pesar del estado depresivo de las cotizaciones internacionales, la producción con destino a la exportación se vio incentivada por efecto de la devaluación y los subsidios directos, dando

GRAFICO I-2
CLIMA DE LOS NEGOCIOS



[1] La observación del mes de diciembre corresponde al balance original.

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO. (Series desestacionalizadas y suavizadas).

CUADRO I.2

INDICADORES DE LA ACTIVIDAD AGROPECUARIA
(Tasas de crecimiento de la producción en precios constantes)

	1984	1985_p
Cultivos semestrales (semestres A y B)	5.1	−1.6
Cultivos anuales y permanentes	−0.2	9.4
Total agricultura sin café	1.9	4.9
Café	−15.9	−2.7
Total agricultura	−2.1	3.4
Producción pecuaria	5.7	1.7
Total agropecuario	0.6	2.8

FUENTE: Cálculos DNP con base en información del Ministerio de Agricultura.
p — provisional.

como resultado un crecimiento del 21.2% en el volumen cosechado. En el segundo, el comportamiento de los precios internos parece haber sido decisivo en la evolución de la producción. No obstante, la tasa de crecimiento del 18.9% calculada por el Ministerio se encuentra posiblemente afectada por la inclusión de algunos productos de la horticultura que no aparecen en la base de comparación.

Con esta posible fuente de sobreestimación, los estimativos provisionales señalan un crecimiento de la producción agrícola diferente de café del 4.9% en 1985. Por su parte, los cálculos sobre la cosecha cafetera reflejan un sesgo en el sentido contrario, subvalorando el crecimiento de la producción. La reducción del 2.7%, que proviene de cálculos de la Federación de Cafeteros, muestra en realidad el comportamiento de las compras internas del grano, más que el verdadero resultado de las cosechas. Como es sabido, en noviembre y diciembre se crearon expectativas de alzas de los precios del grano que indujeron a los productores y a las cooperativas a retener parte de la producción. Además, algunos indicios sugieren que parte de la producción puede haber sido exportada ilegalmente, sin quedar registrada en las estadísticas de compras. En lo que respecta a las actividades pecuarias, los estimativos señalan un crecimiento total del 1.7%, sensiblemente inferior al registrado el año anterior. El estancamiento del sector pecuario ha tenido su origen en la disminución del degüello, en especial el de machos, y en la pérdida de dinamismo de la producción de lácteos, que en 1985

estuvo muy afectada por factores climatológicos y sanitarios.

En suma, el crecimiento de la actividad agropecuaria se calcula provisionalmente en un 2.8%, lo cual sugiere una reactivación moderada con respecto a 1984, cuando la producción creció sólo 0.6%. Como lo señalan las estadísticas anteriores, el grupo de productos menos favorecido por estas tendencias ha sido el de los cultivos semestrales. El encarecimiento de los insumos, la mayoría de los cuales son de origen importado, la falta de equipos y maquinaria y las tendencias desfavorables de las cotizaciones internacionales aparecen como los factores que mayor influencia tuvieron en este comportamiento en 1985. Desafortunadamente, el panorama para estos productos no parece más claro en 1986, debido al efecto desfavorable que ha generado entre los productores el alza de las tasas de interés de los créditos de fomento para el sector y las expectativas de que se incrementen las importaciones de granos y otros alimentos. Los productores han observado además que la falta de un fondo de comercialización de las cosechas en el IDEMA es un factor adicional de incertidumbre, debido a que ya se han presentado retrasos en los pagos por parte de esta entidad.

D. Actividad Edificadora

La edificación de vivienda se debilitó apreciablemente en 1985 con respecto a los niveles de los años anteriores. Aunque las series que tradicionalmente se han utilizado como indicadores de la actividad edificadora no apuntan en esta dirección, la información obtenida de las entidades del sector señala un claro retroceso de la construcción urbana. Según se observa en el Cuadro 1.3., el indicador de área autorizada para construcción muestra un crecimiento superior al 5%, mientras que la producción de cemento permanece prácticamente sin cambio respecto al año anterior. Sin embargo, la primera de estas series parece haber sido influida por las perspectivas favorables que reinaron entre los constructores privados a lo largo del año por la buena situación financiera que tuvieron las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y que, como veremos, no se reflejaron con la misma intensidad en la concesión efectiva de créditos. Por su parte, la producción de cemento se encuentra afectada por el auge de las exportaciones, cuyo volumen había aumentado un 20% en los diez primeros meses del año, que una vez descontadas de la producción indican una caída aproximada del 8% en el consumo aparente.

Según estadísticas de la entidades del sector que han sido recopiladas por Planeación Nacional, en 1985 se construyeron unas 80.800 unidades de vivienda, lo que representa una contracción de aproximadamente el 31% respecto al año anterior. Es cierto que la reducción en el número de vivienda estuvo en parte compensada por una recomposición de la producción a favor de edificaciones de mayor costo unitario, debido a la mayor importancia adquirida por la CAVs frente al virtual estancamiento de los programas oficiales, en particular del Instituto de Crédito Territorial, que terminó sólo 14.300 viviendas en 1985, cuando en 1984 había concluido 58.300. Sin

CUADRO I.3

INDICADORES DE LA ACTIVIDAD EDIFICADORA

	1984	1985	Variación %
Area autorizada (11 ciudades, miles de metros cuadrados) 1/	6.404	6.745	5.3
Producción de cemento (miles de toneladas) 2/	3.935	3.926	−0.2
Número de viviendas terminadas 3/	116.863	80.800$_p$	−30.9
Crédito concedido para la edificación urbana (millones de pesos constantes de 1984) 4/	107.391	85.708	−20.2

FUENTE: DANE y Departamento Nacional de Planeación.

1/ Acumulado hasta noviembre.
2/ Acumulado hasta septiembre.
3/ Incluye ICT, BCH, CAVs, Fondo Nacional de Ahorro, Caja de Vivienda Militar y otras cajas.
4/ Comprende ICT, BCH, CAVs y Fondo Nacional de Ahorro. Se aplicó un deflactor basado en el índice de costos de la construcción de vivienda.

p — provisional.

embargo, como lo indican las estadísticas del crédito total concedido para la actividad edificadora, el repunte de la financiación otorgada por las CAVs no logró compensar en términos reales la contracción de las demás fuentes de financiamiento. En efecto, aunque el crédito de las CAVs aumentó en términos nominales en más de un 50%, el valor real de todo el financiamiento para el sector se contrajo en un 20%.

Así las cosas, tal como se preveía a comienzos de 1985, la actividad edificadora disminuyó de manera significativa en el último año, debido al agotamiento de los programas oficiales de construcción de vivienda. Las perspectivas para 1986 son más favorables, dada la situación de las CAVs y el fortalecimiento de las expectativas entre los diferentes sectores económicos. Debido al buen comportamiento de las captaciones de las Corporaciones, podría acelerarse el desembolso de los préstamos ya aprobados y superarse los niveles reales de financiamiento alcanzados en 1985. Desafortunadamente las recientes medidas de control a las tasas de interés han creado un clima de cautela entre estos intermediarios, por temor a que se reduzcan los volúmenes de captación, lo que puede dar lugar a que se retrase el desembolso de los recursos.

En cuanto a los programas de las entidades oficiales, parece razonable esperar que los niveles de actividad no se modifiquen apreciablemente respecto a 1985, de forma que el dinamismo de todo el sector dependerá del comportamiento de las CAVs.

E. Proyecciones de Crecimiento para 1986

En el Cuadro I.4., se presentan las proyecciones de crecimiento de los sectores productivos en 1986. La minería, la industria manufacturera y las actividades de transporte y comunicaciones serán las ramas económicas más dinámicas en el presente año. El sector minero continuará favorecido por el crecimiento de las exportaciones de carbón y por las perspectivas de exportación de petróleo de los yacimientos de Arauca. Por su parte, el aumento en la producción de la industria manufacturera reflejará el crecimiento previsible de la demanda agregada como resultado, principalmente, de los mayores ingresos reales de los caficultores y sus efectos multiplicativos sobre los demás ingresos. El impacto de la bonanza cafetera se sentirá también en las actividades de transporte y comunicaciones, por el crecimiento que se registrará en el volumen de exportaciones del grano. Además, las exportaciones de carbón y petróleo y la recuperación de las importaciones reales incidirán en el crecimiento del sector transportador.

El comercio se verá favorecido a su turno por el dinamismo industrial e importador, pero recibirá un desestímulo del lento crecimiento agropecuario. En efecto, se espera que las actividades del agro se mantengan relativamente estancadas, preservándose así la tendencia de los últimos años.

También se ha proyectado un crecimiento relativamente moderado

CUADRO I.4

PROYECCION DEL CRECIMIENTO DE LOS SECTORES PRODUCTIVOS EN 1986

	Baja	Alta
Agricultura, caza y pesca	2.5	3.0
Minería	20.0	25.0
Industria manufacturera	6.0	7.0
Construcción	0.0	2.0
Comercio	4.8	6.1
Transporte y comunicaciones	7.0	9.0
Establecimientos financieros	2.5	3.5
Servicios del gobierno	1.0	2.0
Otros servicios[a]	2.5	3.5
TOTAL VALOR AGREGADO	4.1	5.2
Derechos sobre importaciones	6.0	8.0
PRODUCTO INTERNO BRUTO	4.2	5.4

a. Incluye servicios personales y domésticos, alquileres de vivienda y (menos) servicios bancarios imputados.

FUENTE: Cálculos FEDESARROLLO.

para las actividades financieras y para los servicios del gobierno, en el primer caso debido a los problemas de riesgo y a las eventuales restricciones a la expansión crediticia y, en el segundo, por las políticas de contención de las plantas de personal en las entidades oficiales.

Finalmente, para el sector de la construcción se ha proyectado la tasa más baja de crecimiento en razón de la disminución del ritmo de inversión en los grandes proyectos mineros y del agotamiento de los programas oficiales de edificación de vivienda.

En síntesis, en 1986 se tendrán tasas muy diversas de crecimiento entre los diferentes sectores, reflejándose así la relativa concentración de los factores de expansión económica. El producto total de la economía crecerá sin embargo a una tasa entre 4.2% y 5.4%, retornándose, después de cinco años de relativo estancamiento, a tasas comparables con los promedios históricos de las decadas pasadas. Además, en vista de los menores ritmos de crecimiento poblacional, que pasaron de cerca del 3% entre 1964 y 1973 a menos del 1.7% posteriormente, el dinamismo de los ingresos por habitante será aún mayor que el que se tuvo en promedio en esas épocas.

II. EMPLEO

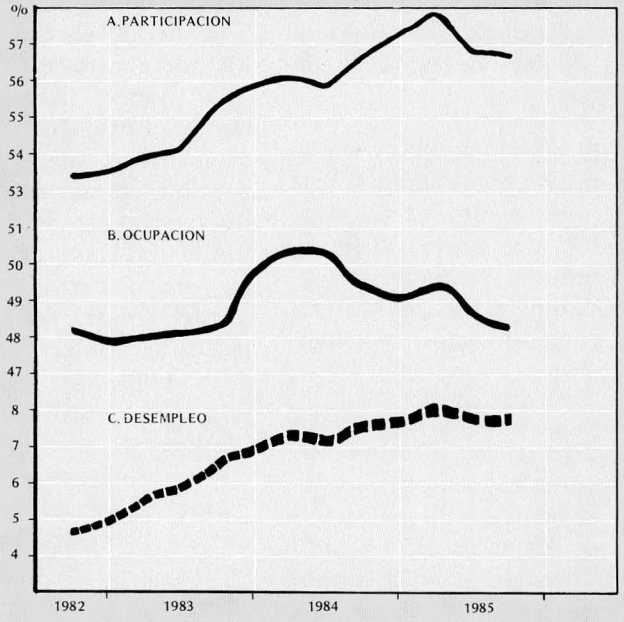
El comportamiento de los principales indicadores del mercado laboral revela que durante 1985 se agravó el problema del desempleo y que los niveles de ocupación retrocedieron a valores inferiores a los del año anterior. El aumento que se ha venido observando desde 1980 en la tasa de desempleo en las cuatro principales ciudades se acentuó en el último año, especialmente hacia el mes de julio, cuando el 14.7% de la población económicamente activa declaró estar desempleada. En las encuestas siguientes de septiembre y diciembre, los porcentajes registrados de desempleo fueron ligeramente inferiores, aunque influidos más por factores estacionales que por un cambio perceptible en las tendencias del mercado de trabajo. Por el contrario, como lo reflejan las tasas de ocupación, el deterioro de la situación laboral persistió hasta terminar el año. Este indicador, que mide el porcentaje de la población en edad de trabajar que se encuentra ocupada, señala que después de una ligera recuperación en el primer trimestre del año, el panorama laboral tendió a empeorar en los trimestres sucesivos. (Gráfico I.3.).

Un factor que impidió que el deterioro de la demanda de trabajo se manifestara cabalmente sobre las tasas de desempleo en proporción a la PEA, fue la disminución de la participación en el mercado laboral. En efecto, por primera vez desde 1976, a lo largo del último año se presentó una tendencia descendente en la participación laboral de la población, que parece estar asociada, tanto a la falta de oportunidades de trabajo, como a la caída muy pronunciada que tuvieron las remuneraciones salariales reales en todos los sectores económicos en 1985[2]. La pérdida de incentivos laborales parece estar afectando especialmente a los grupos más jóvenes de la población entre 15 y 29 años, cuya dis-

[2] Véase el capítulo sobre empleo y salarios en la entrega de diciembre de *Coyuntura Económica.*

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

GRAFICO I-3
INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO
EN LAS CUATRO GRANDES CIUDADES
(Porcentajes respecto a la población en edad de trabajar)



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO. (Datos desestacionalizadas y suavizados).

posición laboral es más sensible al nivel de las remuneraciones y a las posibilidades del mercado. Puesto que este grupo ha sido también el más afectado por la generalización del desempleo, su retiro de la fuerza de trabajo ha contribuido directamente a moderar las tasas de desempleo de la PEA. Por su parte, entre los grupos de mayores edades, los cambios en la participación y el aumento del desempleo han sido menos severos, pero a costa de la calidad y estabilidad de las ocupaciones, toda vez que han aumentado las actividades informales como mecanismo para suplir la falta de demanda de los mercados laborales organizados.

Según los cálculos provisionales del DANE, con base en estimativos de población elaborados antes del Censo, en el pasado mes de diciembre las cuatro principales ciudades tenían cerca de 474.000 desempleados, sin que en los últimos doce meses se hubiera presentado ningún cambio de importancia en esta situación (a diciembre de 1984 los desempleados eran unos 481.000). Frente a este volumen de desempleo, durante 1985 sólo se crearon cerca de 31.000 empleos, equivalente a un 1.0% de la población ya ocupada, y mucho menos de lo que se requeriría para revertir las tendencias de deterioro del mercado laboral.

La evolución de los agregados laborales por ciudades refleja además que la generación de nuevos puestos de trabajo no ha favorecido a Bogotá, donde se concentran cerca de la

mitad de los desempleados, y que en las otras ciudades ha seguido patrones poco homogéneos. En Bogotá, el volumen de empleo se había recuperado más rápidamente que en las otras ciudades, prácticamente desde el comienzo de la reactivación de 1983, pero esta expansión se debilitó el año siguiente y resultó revertida ligeramente en el último trimestres de 1985.

Como se observaba desde hace cerca de un año, la recuperación del empleo en Medellín ha revestido características particulares, pues aunque empezó tardíamente, ha sido más sostenida que en otras ciudades. De esta forma, los niveles de empleo registrados en diciembre pasado superaron en cerca del 12% los de dos años atrás.

Aún más tardía ha sido la recuperación de la demanda laboral en Cali. En efecto, únicamente a partir de julio de 1985 ha aparecido una tendencia expansiva en la ocupación, con una ampliación de unos 30.000 puestos de trabajo, que al mes de diciembre aún se mantenían. Aunque en el caso de Barranquilla también se registra algún crecimiento en el volumen de empleo en 1984, no se logró una recuperación estable de la ocupación. La situación laboral de esta ciudad es sin duda la más preocupante, puesto que el desempleo ha permanecido a niveles muy altos y la ocupación no ha logrado restablecerse en forma permanente ni significativa desde principios de 1983.

III. EL SECTOR EXTERNO

Los resultados más importantes en el frente externo de la economía en 1985 fueron la recuperación del nivel real de la tasa de cambio de mediados de los setenta y el fortalecimiento de la posición de reservas del país. De esta forma, se puso término a dos fuentes importantes de perturbación en el manejo de la política de los últimos años.

La devaluación real en año completo, medida en relación con una canasta de 22 monedas, según el destino de las exportaciones, fue superior al 30%, la más alta tasa desde el establecimiento del actual sistema cambiario en 1967. Esta fuerte devaluación del peso no dio lugar, sin embargo, a alteraciones de la misma magnitud en los precios relativos de la economía. Así, los precios relativos de los bienes exportados diferentes de café con respecto a los producidos para uso doméstico, se elevaron sólo un 2.7% durante 1985, y los importados un 6.1%[3]. Además, como se analiza en la sección de precios de este capítulo, la devaluación no indujo cambio alguno en los precios relativos de los bienes comercializables que conforman la canasta de consumo de las clases medias y bajas. En consecuencia, aunque la devaluación ciertamente mejoró las condiciones de competitividad de los productos colombianos en los mercados externos, es improbable que haya tendido a favorecer una reasignación sustancial de recursos a favor de los bienes de exportación o de los sustitutos de importación, o que haya alterado los patrones de demanda hacia los bienes no comercializables.

En términos de los resultados de la balanza de pagos, la devaluación fa-

[3] Véase el Capítulo de Sector Externo (Gráfico III.4).

voreció el desempeño de las exportaciones de productos menores, que crecieron en un 10% en 1985, y pudo haber contribuido parcialmente a la reducción del déficit de servicios no financieros que pasó de US$344 millones a unos US$50 millones. Sin embargo, estos dos rubros sólo explican una fracción menor de la mejoría de toda la balanza de pagos, que fue de más de US$1.700 millones, al pasarse de una caída de reservas de US$1.288 millones en 1985 a una acumulación positiva de US$425 millones en 1986. (Cuadro I.5.).

El renglón que más contribuyó en este resultado fue el financiamiento al sector privado, que registró una mejoría que puede calcularse en unos US$900 millones, en razón principalmente de los plazos mínimos de giro que se impusieron para el pago de importaciones y de los acuerdos logrados con la Federación de Cafeteros para que interrumpiera la cancelación de pasivos en el exterior. Mediante estas medidas logró contrarrestarse el efecto desfavorable que habría tenido la devaluación sobre los movimientos netos de capital al encarecer los recursos en moneda extranjera. En esta misma dirección actuaron los controles impuestos en los bancos de Estados Unidos, al inducir una reorientación de recursos de diferentes orígenes hacia el país.

En contraste con estos resultados en las operaciones financieras externas del sector privado, el renglón de financiamiento al sector público no mostró ninguna mejoría en 1985, puesto que las nuevas contrataciones que logró el gobierno como fruto del programa de ajuste no generaron desembolsos en 1985. En particular, los recursos del crédito Jumbo por US$1.000 millones contratado con la banca comercial sólo empezarán a ingresar en el presente año, y posiblemente a ritmos más lentos que lo inicialmente programado, debido a las nuevas perspectivas del sector externo.

En efecto, los acontecimientos que se presentaron en el mercado cafetero en las últimas semanas de 1985 transformaron el panorama de las cuentas externas del país. Al conocerse los efectos de la sequía brasileña, los precios externos del grano se elevaron en cerca de un 40% en el lapso de unas pocas semanas, llegando hasta un nivel máximo de US$2.60 por libra en los primeros días de 1986. La persistencia de las cotizaciones por encima de las franjas establecidas en el acuerdo internacional llevaron luego a liberar el mercado, eliminándose las cuotas de venta. En estas nuevas circunstancias, las posibilidades de exportación para el café colombiano se mejoraron apreciablemente, de forma que pueden proyectarse en unos US$2.900 millones, como se analiza en el documento presentado por FEDESARROLLO al Debate sobre el Manejo de la Bonanza Cafetera[4]. Aunque esta cifra representa un incremento del orden de los US$1.100 millones con respecto a las exportaciones de 1985, sólo una parte de los mayores ingresos pasarán a fortalecer la posición de reservas del país, ya que deberán deducirse los mayores gastos de comercialización y una partida de US$391 millones para la cancelación de los pasivos externos de la Federación.

---

[4] Véase *Debates de Coyuntura Económica*, No. 1, marzo de 1986.

CUADRO I.5.

PROYECCION DE LA BALANZA DE PAGOS
1984 – 1986
(Millones de dólares)

	1984	1985	1986
I. Balance en cuenta corriente	–1.870	–1.236	–581
A. Balanza comercial	–322	121	1.192
1. Exportaciones	3.414	3.667	5.085
a. Café	1.737	1.784	2.900
b. Carbón	34	119	258
c. Hidrocarburos	449	463	431
d. Ferroníquel	66	65	100
e. Otros	1.128	1.236	1.396
2. Compras de oro	244	314	320
3. Importaciones FOB	3.980	3.860	4.213
a. Combustibles	561	460	113
b. Otros	3.419	3.400	4.100
B. Servicios no financieros y transferencias (neto)	–344	–52	–231
C. Servicios financieros (neto)	–1.204	–1.305	–1.542
II. Financiación	582	1.601	1.335
A. Inversión directa	411	570	470
B. Crédito neto al Sector Público	1.221	1.250	1.150
C. Crédito neto al Sector Privado, contrapartidas y errores y omisiones	–1.050	–214	–285
III. Cambio en reservas brutas	–1.288	425	754
IV. Saldo en reservas brutas	1.888	2.313	3.067

FUENTE: 1984 Banco de la República. 1985-1986 cálculos de FEDESARROLLO.

De otro lado, las proyecciones de la balanza de pagos también se han visto afectadas por el desplome de los precios de los hidrocarburos desde fines del año pasado. Teniendo en cuenta que el país ha recuperado su posición de exportador neto de hidrocarburos, el efecto neto de los menores precios será desfavorable para sus cuentas externas. Según se analiza en el capítulo sobre Sector Externo de esta entrega, con un volumen de exportaciones netas de hidrocarburos de unos 90.000 barriles diarios, cada dólar de disminución de los precios del crudo implica una pérdida de unos US$22.5 millones anuales en el balance comercial externo.

Adicionalmente, la recuperación de las importaciones diferentes de

combustibles será otro factor que atenuará los efectos de la bonanza sobre la balanza de pagos. En vista del proceso de liberación gradual de las importaciones, es previsible que su monto se eleve a US$4.100 millones en 1986, frente a un valor estimado de US$3.400 millones en 1985, en ambos casos excluyendo combustibles.

Al conjugar estos elementos con los otros renglones del sector externo cuyas perspectivas no se han modificado en forma apreciable recientemente, se encuentra que la mejoría del balance comercial en 1986 será de unos US$900 millones, y que toda la cuenta corriente pasará de un déficit aproximado de US$1.200 millones en 1985 a cerca de la mitad de esta cifra en el presente año. (Cuadro I.5.).

De estas cifras se deduce que aunque el efecto de la bonanza será apreciable, no alcanzará una magnitud que exija modificar las bases de la política comercial externa. Además, no sería prudente suponer que la duración de la bonanza supere los dos años, por lo cual es necesario mantener los objetivos de promover otras exportaciones y de continuar consolidando las industrias sustitutivas de importaciones. En este contexto, son acertados los lineamientos de política que recientemente adoptó el CONPES, según los cuales el manejo cambiario buscará mantener el nivel real de la tasa de cambio y la política de importaciones se dirigirá a estimular la producción nacional, abandonando cualquier intento de utilizarla para fines de control monetario o anti-inflacionario[5].

El carácter temporal de la bonanza obliga también a descartar la política de cancelar en forma indiscriminada el crédito externo de que dispone actualmente el país. En esta área, las circunstancias favorables del sector externo deben utilizarse más bien para mejorar el perfil de la deuda, incentivando únicamente la cancelación de los créditos más onerosos de mediano y largo plazo y buscando reducir, dentro de límites manejables, el saldo del crédito comercial externo. La experiencia de la bonanza pasada muestra que existe un margen de acción relativamente amplio en este campo, que puede utilizarse nuevamente, puesto que las relaciones actuales de endeudamiento comercial con respecto a importaciones son elevadas[6]. Con tal fin, es aconsejable limitar este tipo de endeudamiento mediante la imposición de plazos máximos de giro a las importaciones y mediante su encarecimiento relativo a través de los bancos. De otra parte, es aconsejable incentivar nuevamente la adquisición de posición propia en moneda extranjera por parte de los bancos, para inducir la sustitución de recursos de origen externo por divisas del Banco de la República.

Suponiendo que la adopción de algunas de estas medidas disminuya en unos US$300 millones las entradas netas de capital en relación con el año anterior, se tendría un saldo en la cuenta de capitales de la balanza de pagos que permitiría cubrir el déficit proyectado de la cuenta co-

---

5 "Programa Macroeconómico 1986 —Crecimiento con Estabilidad—", Doc. DNP-2238 - UPG, febrero 20 de 1986.

6 Véase la sección V del capítulo de Sector Externo.

rriente, dejando un remanente entre US$700 millones y US$800 millones de acumulación de reservas. De esta forma, el año concluiría con un acervo de reservas internacionales alrededor de US$3.000 millones, equivalente a unos ocho meses y medio de importaciones.

IV. LA SITUACION FISCAL

A. Los Resultados de 1985

En el Cuadro I.6 se presenta el balance financiero del gobierno central al finalizar el año. El resultado más saliente en el manejo de las finanzas públicas en 1985 fue la reducción del déficit a menos de la mitad del valor corriente que había registrado en 1984, tanto desde el punto de las operaciones efectivas como de la causación del gasto. De esta forma el gobierno llevó a efecto su decisión de producir un ajuste muy significativo del desequilibrio fiscal, que como proporción del PIB en términos de causación se contrajo desde el 4.0% en 1984, al 1.4% un año más tarde.

El factor que más contribuyó a la disminución del déficit fue el dinamismo de los ingresos corrientes, que en términos de ingresos efectivos aumentaron cerca del 45%, alcan-

CUADRO I.6

BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL
Enero - Diciembre
(Millones de pesos)

	Operaciones efectivas			Causación del gasto		
	1984	1985p	Variación %	1984	1985p	Variación %
I. Ingresos corrientes neto	301.751	437.027	44.8	312.220	470.394	50.7
II. Gastos corrientes	330.192	384.720	16.5	352.458	396.643	12.5
A. Gastos de funcionamiento	304.805	349.015	14.5	321.888	360.989	12.1
B. Intereses de la deuda	23.960	32.942	37.5	30.570	35.654	16.6
C. Otros pagos	1.427	2.763	—	—	—	—
III. Ahorro	−28.441	52.307	—	−40.238	73.751	—
IV. Inversión	95.192[a/]	111.893[b/]	17.5	107.850	138.077	28.0
V. Déficit	123.633[a/]	59.585	−51.8	148.088	64.326	−56.6

a/ Incluye $12.599.3 millones provenientes del crédito liderado por el Chemical Bank.
b/ No incluye la operación de capitalización del IDEMA por $34.400 millones.

p — Datos provisionales.

FUENTE: Contraloría General de la República y Dirección Nacional de Impuestos.

zando un valor muy semejante al proyectado por *Coyuntura Económica* hace un año ($438.500 millones). El tributo que registró un mayor crecimiento fue el de ventas, superando los cálculos iniciales, y compensando el comportamiento menos favorable del impuesto generalizado del 8o/o sobre las importaciones. El impuesto de renta también tuvo un crecimiento muy satisfactorio, que se debió en su totalidad a las medidas adoptadas sobre retenciones y anticipos (Cuadro I.7.).

La política de austeridad del gobierno en 1985 se expresó claramente en la evolución del gasto corriente y en particular en las erogaciones para funcionamiento. Como se recordará, el dinamismo que venía mostrando dicho gasto hasta 1984 se había convertido en una de las preocupaciones centrales del gobierno. Para moderarlo, en 1985 se adoptó una política de ajustes salariales muy reducidos, cuyo efecto fue disminuir del 25.5o/o al 14.5o/o su ritmo de crecimiento.

En relación con la inversión, el gobierno adoptó en los primeros meses del año una política de contención severa, que se apoyaba en el argumento de que era necesario acudir a todos los medios de reducción del gasto público como único recurso para evitar la pérdida de reservas in-

CUADRO No. I.7

INGRESOS CORRIENTES DE LA NACION (RECAUDOS)
Enero - Diciembre
(Millones de pesos)

	1984	1985	Variación o/o	Proyección 1986	Variación o/o
Renta y complementarios	120.838	161.453	33.6	182.000	12.7
Ventas	88.096	135.982	54.4	176.000	29.4
– Internas	62.269	95.220	52.9	118.000	23.9
– Importaciones	25.827	40.762	57.8	58.000	42.3
Aduanas y recargos	40.522	55.473	36.9	75.000	35.2
Gasolina y ACPM	30.609	37.718	23.2	46.000	22.0
Timbre nacional	10.670[a/]	18.630[a/]	74.6	21.600	24.1
Impuesto CIF 8o/o	–	23.450[a/]	–	43.400	85.1
Café (6.5o/o)	8.460[a/]	13.810[a/]	63.2	30.000	117.2
Otros	18.250[a/]	29.490[a/]	61.6	54.000*	83.1
TOTAL RECAUDOS BRUTOS	316.526	476.000[a/]	50.4	628.000	31.9

FUENTE: *Informes de Recaudos* DIN e *Informe Financiero* de la Contraloría General de la República.

* Incluye impuesto sobre remesas a las empresas petroleras y mineras.

a/ Aproximado.

ternacionales. En desarrollo de esta política, durante los primeros siete meses del año los pagos de Tesorería para fines de inversión se mantuvieron en un promedio mensual por debajo de los $7.000 millones, lo que implicaba una disminución de este tipo de gasto del orden del 15% en términos de su poder de compra interno. Esta política no sólo tendía a deprimir por quinto año consecutivo el gasto real del gobierno en programas de inversión, sino que desconocía el hecho de que se disponía de fuentes de financiamiento sin utilizar, que hacían innecesario aplazar el gasto, especialmente cuando se hacía evidente que la situación cambiaria venía fortaleciéndose por efecto de las medidas de control directo a las importaciones y a las operaciones cambiarias.

La contención de la inversión tuvo lugar no solamente desde el punto de vista de los pagos de Tesorería; también afectó los giros, incluso en forma más pronunciada, puesto que su promedio mensual hasta julio no llegó siquiera a los $5.000 millones, incluyendo aquéllos contra reservas de la vigencia anterior. De esta forma, a pesar del reducido ritmo de pagos para inversión, no llegó a aumentar la presión sobre la Tesorería.

Este panorama dio un giro completo en los meses siguientes. El promedio mensual de pagos efectivos por concepto de inversión se elevó a $11.000 millones entre agosto y octubre y superó los $15.000 millones en los dos últimos meses del año. De esta forma, al concluir diciembre, las estadísticas de Tesorería alcanzaron a mostrar un crecimiento del 35.5% en el gasto de inversión con respecto a 1984[7]. El esfuerzo por recuperar la inversión fue aún más notorio en la etapa de los giros, cuyo promedio mensual se elevó a $12.000 millones entre agosto y octubre y a unos $34.000 millones en noviembre y diciembre. De esta forma, el gasto de inversión que se causó en estos dos meses prácticamente igualó el acumulado en los diez primeros meses del año.

Así las cosas, el gobierno siguió en 1985 una típica política de "pare y siga" con respecto al gasto en inversión, impidiendo en los primeros meses del año que se consolidara el proceso de reactivación que se había logrado en 1984, y luego generando una expansión acelerada, poco favorable para la estabilidad de la demanda y para el manejo monetario[8]. Dicha política de "pare y siga" no se debió a dificultades de financiamiento, ya que, como se podía prever desde principios del año, y según lo había observado *Coyuntura Económica*[9], el gobierno contaba con disponibilidades excesivas de financiamiento que le hubieran permitido una mejor programación del gasto. La verdadera razón de este manejo fue el propósito de cumplir las metas trimestrales que en materia monetaria, crediticia y cambiaria se había fijado el gobierno en el programa acordado con los organismos multilaterales de crédito con miras a obte-

[7] Excluyendo el crédito por $12.599.3 millones que el Chemical y otros bancos concedieron a las entidades descentralizadas a través del Gobierno Central.

[8] Véase el capítulo sobre Moneda y Crédito de esta entrega.

[9] Véase esta misma sección en la entrega de abril de 1985.

CUADRO I.8
FINANCIACION DEL DEFICIT DEL GOBIERNO NACIONAL
Operaciones Efectivas
Enero-Diciembre
(Millones de pesos)

	1984	1985	Variación o/o
A. Crédito interno neto	130.457	83.922	–35.7
1. Banco de la República	142.259	69.977	–50.8
– Cupos de crédito	62.524	69.977[d/]	11.9
– Fondo de Inversiones Públicas	18.738	–	–
– Cuenta Especial de Cambios	4.784	–	–
– Garantía TAN	56.213	–	–
2. Mercado financiero	791	57.044	–
– Bonos	3.203	18.967[c/]	–
– TAN	–2.412[a/]	38.077	–
3. Amortizaciones (menos)	12.594	43.100	–
B. Crédito externo neto	1.705	461	–73.0
1. Desembolsos	19.080[b/]	31.161	63.3
2. Amortizaciones (menos)	17.375	30.700	76.7
C. Variación de depósitos (menos)	8.529	24.798	–
D. Total financiación neta	123.633	59.585	–51.8

FUENTE: Departamento Nacional de Planeación (UIP-DAF), a partir de *Informes Mensuales* de la Tesorería General de la República.

a/ Neto de amortizaciones.
b/ Incluye $12.599.3 millones provenientes del crédito liderado por el Chemical Bank.
c/ Incluye $2.000 millones de crédito del ISS y Bonos de Financiamiento Presupuestal por $14.650 millones.
d/ Incluye $24.977.5 millones del cupo especial y $45.000 millones del cupo por Ley 55/85.

ner el crédito por US$1.000 millones con la banca comercial.

Como se observa en el Cuadro I.8. a pesar del impulso que recibió el gasto en los últimos meses, la Tesorería terminó el año con un saldo de depósitos superior en cerca de $25.000 millones al del año anterior. Teniendo en cuenta este factor contractivo, el acceso a los recursos primarios se redujo a cerca de una tercera parte del que había sido el año anterior. Como el efecto neto del crédito externo fue prácticamente nulo, el esfuerzo de financiación recayó así en mayor medida en las fuentes no monetarias de crédito interno, en particular en los TAN, que fueron colocados en su mayoría entre las entidades del sector público y la Federación de Cafeteros, y en

los Bonos de Financiamiento Presupuestal, suscritos por los contribuyentes de manera forzosa.

No es posible establecer con precisión cuáles fueron los resultados de ingresos y gastos para la totalidad del sector público. No obstante, según algunos estimativos realizados por Planeación Nacional con base en una muestra de las principales entidades descentralizadas, se deduce que el déficit consolidado del sector público, sin incluir el Fondo Nacional de Café, podría equivaler a un 5.4o/o del PIB en 1985, lo que representa una disminución de 2 puntos con respecto al déficit que se tenía en 1984 (Cuadro I.9.). Si se tiene en cuenta que el déficit (según causación) del Gobierno central se contrajo en el equivalente al 2.6o/o del PIB entre ambos años, se deduce que el sector descentralizado no contribuyó en los esfuerzos de ajuste fiscal. Aunque los ingresos de las entidades descentralizadas se comportaron en forma relativamente dinámica manteniendo su participación en el PIB, los gastos destinados a la inversión crecieron más rápidamente, especialmente entre las empresas no financieras de los sectores eléctrico y minero.

El ajuste del sector público como un todo fue menos severo que el proyectado por FEDESARROLLO a principios de 1985, a pesar de que lo contrario ocurrió en el gobierno central. Puesto que, además, esto se debió a un dinamismo del gasto mayor al esperado por el comportamiento de la inversión en el sector descentralizado, el resultado final del ajuste en términos de la actividad macroeconómica fue menos recesivo que lo inicialmente proyectado. Sin embargo, tal como se preveía hace un año, la magnitud del esfuerzo fiscal no se reflejó en el comportamiento de la cuenta corriente con el exterior, puesto que ésta se encontraba determinada por la existencia de controles a las importaciones y por las posibilidades de las exportaciones. Según se observa en el Cuadro I.9., el déficit en cuenta corriente se redujo en aproximadamente 1.1o/o del PIB en 1985, una cifra similar a la proyectada por *Coyuntura Económica* (1.3o/o), y ciertamente inferior al ajuste logrado en el frente fiscal (2.0o/o). De esta forma, si bien la corrección del desequilibrio fiscal fue menos recesiva de lo que se esperaba, sobrepasó la magnitud necesaria de ajuste, tanto de un punto de vista macroeconómico como financiero, sacrificando así unas mejores posibilidades de crecimiento económico.

B. Perspectivas para 1986

1. Los recursos de la bonanza cafetera

Después de conocidos los efectos de la sequía sobre la producción cafetera brasileña, y ante las alzas que experimentaron las cotizaciones externas del grano, el gremio cafetero y el Gobierno fijaron unas pautas de distribución de los excedentes de la bonanza cafetera. El acuerdo supuso que los excedentes distribuibles serían del orden de los $210.000 millones durante 1986, equivalentes aproximadamente a unos US$1.100 millones, y los cuales resultan de deducir a unos ingresos brutos de ventas externas de unos US$3.200 millones el valor de compra interno de la cosecha a los nuevos precios acordados, los gastos de comercialización internos y externos y una partida

CUADRO I.9

BALANCES DE LOS SECTORES MACROECONOMICOS
(Porcentajes del PIB a precios corrientes)

	Déficit Público (1)		Déficit externo en cuenta corriente (2)	Superávit privado (incluyendo sector cafetero) (3)
	Consolidado sin sector cafetero	Gobierno Central Nacional (causación)		
1981	4.2	3.7	3.7	0.5
1982	6.5	4.5	5.3	1.2
1983	7.7	4.3	5.1	2.6
1984	7.4	4.0	4.2	3.2
1985	5.4	1.4	3.1	2.3
Proyección 1986	5.7	1.1	1.7	4.0

(1) 1981-1982 según DANE, excluyendo el préstamo neto del Fondo Nacional del Café. 1983-1985 a partir de estadísticas del sector descentralizado y el sector central del Departamento Nacional de Planeación.

(2) 1981-1982 según DANE (préstamo neto del sector externo). En los años siguientes con base en el préstamo neto de 1982, la evolución de la balanza en cuenta corriente en dólares y la tasa de cambio promedio.

(3) Calculado por residuo.

de US$391 millones para cancelar la deuda externa del Fondo Nacional del Café. Como se analizó en una sección anterior de este capítulo, no es previsible que los ingresos brutos de ventas alcancen los US$3.200 millones en que se basan estos acuerdos sino, posiblemente, una cifra que oscilaría entre US$2.700 y US$2.900 millones. Por consiguiente, puede suponerse que los excedentes distribuibles estarán entre $115.000 millones y $150.000 millones, cuya distribución sería la siguiente:

a. Una tercera parte para programas gremiales de la Federación e inversiones en el Fondo Financiero Agropecuario (hasta por $12.000 millones) para que extienda créditos destinados a renovación y zoqueo del café. El acuerdo inicial contempla además que si las cotizaciones externas del grano se mantienen por encima de US$2.23 por libra hasta mediados de marzo, se destinarán hasta $35.000 millones, dentro de esa tercera parte de los excedentes, para respaldar la emisión de Títulos de

Ahorro Cafetero que a razón de $6.000 por saco serán entregados a los productores. Los recursos destinados a respaldar los TACs se invertirán en bonos del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, contribuyendo al propósito del gobierno de dirigir parte de los recursos de la bonanza a la capitalización de las entidades financieras.

b. Otra tercera parte de los excedentes se destinarán a capitalizar el Fondo Nacional del Café, con recursos que se invertirán en Títulos Canjeables por Certificados de Cambio.

c. La tercera parte restante quedará a disposición de la Nación a través de dos canales: la mitad en calidad de préstamo amortizable gradualmente a cinco años y a un interés subvencionado del 12%. De acuerdo con la propuesta de Ley presentada al Congreso, estos recursos permitirían sustituir endeudamiento externo que se había presupuestado suponiendo la colocación de US$200 millones en títulos de repatriación de capitales (Ley 7 de 1986) y en bonos hasta por US$40 millones que serían colocados en el mercado de capitales japonés. Puesto que es poco probable que el Congreso apruebe dicho proyecto en la actual legislatura, es incierto en la actualidad el mecanismo que se adoptará para utilizar dichos recursos.

En síntesis, los recursos adicionales de que dispondrá la Nación como efecto de la bonanza podrán estar entre unos $40.000 millones y $50.000 millones, sin tener en cuenta los que eventualmente se dirigirán al Fondo de Garantías si se mantiene el nivel preestablecido de precios internacionales. Además se recibirán $15.000 millones que el sector cafetero había acordado transferir con anterioridad a raíz del desastre del Nevado del Ruiz. Para efectos de la proyección del balance financiero del gobierno para 1986 que se presenta en el Cuadro I.10., se supone que el Gobierno recibirá un total de $60.000 millones del Fondo Nacional de Café, que serán contabilizados como una fuente de financiación.

2. Proyecciones de ingresos tributarios

Los estimativos de FEDESARROLLO sobre los ingresos corrientes del gobierno aparecen en el Cuadro I.7. Según se aprecia, es previsible que la mayoría de los tributos más importantes registren un dinamismo inferior al que tuvieron en 1985. En el caso del impuesto a la renta y complementarios, debe tenerse en cuenta que prácticamente todo el crecimiento alcanzado en 1985 se debió a la ampliación del régimen de retenciones y anticipos, cuyo efecto adicional en 1986 será muy moderado. Algo similar ocurrirá con el impuesto a las ventas, cuyo extraordinario dinamismo en el último año se debió a que el nuevo régimen sobre el valor agregado estuvo en vigencia durante todo el año, cuando sólo había regido a partir de abril en el año anterior. Sin embargo, el recaudo de este gravamen se verá relativamente fortalecido en el presente por el crecimiento de las importaciones y por el efecto rezagado que el acelerado ritmo de devaluación del año

CUADRO I.10

PROYECCION DEL BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL NACIONAL 1986
(Miles de millones de pesos)

	Operaciones Efectivas	Causación del Gasto
I. Ingresos corrientes netos	612.0	635.0
II. Gastos corrientes	534.0	546.0
A. Funcionamiento	455.0	461.0
– Servicios personales	121.0	120.0
– Gastos generales	20.0	21.0
– Transferencia	310.0	316.0
– Otros pagos	4.0	4.0
B. Intereses y comisiones	79.0	85.0
– Deuda interna	26.0	28.0
– Deuda externa	53.0	57.0
III. Ahorro	81.0	89.0
IV. Inversión	130.0	155.0
V. Déficit	49.0	66.0
VI. Financiación	49.0	
A. Crédito interno neto	163.3	
1. Banco de la República	71.7	
– Cupos de Crédito (neto)	70.0	
– Fondo Inversiones Públicas	1.7	
2. Mercado financiero	43.8	
– Bonos	3.8	
– TAN (neto amortización)	40.0	
3. Fondo Nacional del Café	60.0	
4. Amortizaciones	12.2	
B. Crédito externo neto	12.8	
1. Desembolsos	77.8	
2. Amortizaciones	65.0	
C. Variación de depósitos	(127.1)	

FUENTE: Cálculos FEDESARROLLO.

anterior ejercerá sobre la tasa de cambio promedia a la que se efectuarán las liquidaciones. Este mismo efecto favorecerá el comportamiento de los demás gravámenes a las importaciones, aunque en el caso del impuesto CIF 8% el crecimiento estará además afectado por el hecho de que su recaudo inicial a principios de 1985 fue anormalmente bajo por factores legales y administrativos.

Con excepción del impuesto ad-valorem a las exportaciones de café, que crecerá en razón de los altos precios de venta del grano, los tributos restantes tendrán ritmos de crecimiento vegetativo semejante al total

de ingresos de la economía. Adicionalmente, en la actual vigencia entrará a operar el gravamen de remesas de las empresas petroleras y mineras, que fue restablecido por la Ley 7 de 1986, subsanando así un evidente despropósito de la legislación anterior. Los recaudos esperados por este concepto para 1986 alcanzarán un monto alrededor de $3.300 millones, que han sido incluidos bajo el renglón de "otros" en la proyección. En este mismo renglón se han incluido $7.500 millones que PROEXPO debe transferir al gobierno en desarrollo de la política establecida para contribuir a financiar los subsidios a las exportaciones y otros $3.500 para redistribución de rentas del SENA, ICBF y otras entidades.

3. Perspectivas de gasto

De acuerdo con la proyección del balance financiero que se presenta en el Cuadro I.10., los gastos totales del gobierno central según operaciones efectivas podrían alcanzar los $664.000 millones en 1986, es decir, un 33.7% más que en la vigencia anterior. Aunque esta tasa sugiere un crecimiento inmoderado del gasto público, debe notarse que las estadísticas de transacciones efectivas proyectadas incluyen dos partidas que distorsionan las comparaciones. De una parte, se registran $27.400 millones de transferencias de la Nación al IFI, el ICEL y el proyecto hidroeléctrico de Betania, provenientes del crédito "Jumbo", y que no constituyen en realidad gasto adicional del Gobierno central. Además, se está incluyendo el costo de los intereses sobre la deuda en TAN, estimado en $22.700 millones, que aunque sí forma parte del gasto, no estaba incluido como tal en los resultados del año 1985. Hecho estos ajustes, el crecimiento proyectado es del 23.6%, que simplemente permitiría mantener inmodificado el gasto en términos reales.

Con respecto a la distribución del gasto, las proyecciones suponen que el rubro más dinámico será el de servicios personales, que crecerá a una tasa del 25.1%, como reflejo de los ajustes salariales acordados y los reescalafonamientos previsibles. Descontadas las operaciones mencionadas del crédito "Jumbo", las transferencias crecerán a una tasa del 18.7%. Este crecimiento resulta relativamente moderado, en especial si se tiene en cuenta que por una modificación en el procedimiento de los giros por la cesión del impuesto de ventas a los municipios y departamentos, se tendrá un aumento de unos $9.000 millones. También se prevé que la inversión del gobierno central tendrá un crecimiento modesto, del 16.2%, que implicará una reducción en términos reales respecto a 1985 (sin incluir la capitalización del IDEMA en la base de comparación).

4. El déficit y su financiamiento

Según estas proyecciones, el gobierno central fortalecerá su posición de ahorrador que logró recuperar en 1985 y reducirá además sus requerimientos netos de financiamiento. El déficit de operaciones efectivas podrá situarse en unos $49.000 millones en 1986, equivalentes al 0.8% del PIB. Los estimativos del gobierno muestran un déficit sensiblemente superior, del orden de $120.000 millones. Sin embargo, dichos cálculos

no son estrictamente comparables con los obtenidos según la metodología de operaciones efectivas convencionalmente utilizada hasta ahora en el país, porque incluyen los pagos directos por gastos militares y algunos pagos efectuados directamente en el exterior con recursos de crédito externo, que no constituyen operaciones efectivas de la Tesorería. Si se deducen dichas operaciones, el déficit previsto por el gobierno difiere muy poco del aquí presentado.

Como se aprecia en el Cuadro 1.10, el gobierno gozará de una situación de relativa holgura financiera, que le permitirá cubrir el faltante de recursos efectivos y acumular depósitos. Como ya se comentó, parte del financiamiento provendrá del Fondo Nacional del Café, lo que permitirá sustituir algunas fuentes de origen externo inicialmente previstas. Además, de acuerdo con la Ley 7a. de 1986 el gobierno tendrá acceso a cupos de crédito del Banco de la República por $70.000 millones, aparte del cupo ordinario por aproximadamente $39.400 millones, que podrá utilizar dentro de la vigencia de manera temporal. Teniendo en cuenta los recursos netos que de acuerdo con las autorizaciones podría generar la colocación de TAN (unos $40.000 millones, sin incluir pago de intereses), y suponiendo unos ingresos netos de crédito externo por $12.800 millones, al concluir el año se podrán tener depósitos de Tesorería superiores en más de $127.000 millones a los de fines de 1985.

Puesto que, de acuerdo con la Ley 7a., los recursos de los cupos de crédito con el Banco de la República sólo estarán disponibles después del 7 de agosto, habrá menos holgura en los primeros meses del año. Ademas, como ya se mencionó, es improbable que el Congreso apruebe en las actuales sesiones las propuestas de financiamiento con los recursos de la bonanza cafetera. Por consiguiente, este año podría repetirse la situación de 1985, cuando se represó el gasto discrecional durante la mayor parte del año, y en noviembre y diciembre se aceleró bruscamente el proceso de ejecución.

Estas circunstancias exigen que la programación del gasto y de las operaciones de la Tesorería sean objeto de una política más previsora que la que se ha tenido en años pasados. En primer lugar, ante la perspectiva de los excedentes de recursos líquidos, es deseable que se siga una política de gradual liquidación de los TAN que se encuentran colocados a tasas de mercado entre el público, manteniendo solamente aquellos suscritos a tasas reducidas entre las entidades oficiales que cuentan con excedentes financieros. En segundo término, el gobierno deberá proceder a reprogramar las amortizaciones de la deuda por él contratada para reducir sus costos financieros. Sin embargo, deberá ser muy cauteloso en el proceso de acelerar las amortizaciones o rechazar los desembolsos de los créditos externos, ya que tal cosa puede cerrarle el acceso a los mercados financieros que con tanta dificultad ha recuperado. En tercer lugar, es aconsejable que, de acuerdo con la evolución de los recursos, se inicie un proceso gradual de desmonte del impuesto del 8% sobre las importaciones, que fue establecido como un sustituto provisional a la devaluación del peso. Finalmente, es imprescindible que el gobierno haga uso de

las numerosas herramientas de manejo monetario que tiene a su alcance, como se discute en la sección siguiente de este capítulo, antes que a la contención del gasto público, con el fin de evitar el desbordamiento monetario. El gasto público no debe constituirse en herramienta de control monetario ya que por esta vía terminarían contrarrestándose los efectos expansivos de la *demanda real*, limitándose nuevamente las posibilidades de robustecer el crecimiento económico y sacrificando los programas de inversión del Gobierno central. Si bien es indiscutible que la bonanza cafetera debe contribuir a fortalecer las finanzas públicas, tal cosa no debe implicar una disminución adicional del gasto del sector central en términos reales, ya que el mismo objetivo puede alcanzarse a través del aumento de sus ingresos, tanto por virtud de la recuperación económica, como por una mayor contribución de los sectores favorecidos por la bonanza.

En la práctica, el acuerdo suscrito con los cafeteros implica que, en efecto, tal contribución va a darse, aunque no quede reflejada contablemente como parte de los ingresos del gobierno. Esta es una de las razones por las que la tributación del sector cafetero en forma explícita es preferible a la transferencia encubierta por la que se ha optado.

En síntesis, no puede cuestionarse la necesidad de que en la actual coyuntura se vigile con especial cuidado el comportamiento de los agregados monetarios y que se persiga un mejoramiento de la situación fiscal. Sin embargo, perseguir estos objetivos mediante un recorte adicional del gasto público limitaría los efectos benéficos de la bonanza sobre la actividad económica y por esta vía sobre las mismas finanzas del Estado. Este camino no es justificable cuando la economía se encuentra operando muy por debajo de sus capacidades productivas y cuando además se dispone de instrumentos más idóneos, tanto en el campo monetario como en el tributario, para alcanzar esos mismos fines.

C. Fortalecimiento de los Fiscos Regionales

El pasado mes de enero fue sancionada la Ley 12 de 1986, mediante la cual se transfiere gradualmente a los municipios y algunas dependencias públicas cerca del 20% de los recaudos del impuesto al valor agregado. Esta disposición se conjuga con otras medidas aprobadas por el Legislativo con miras a fortalecer la descentralización política y administrativa, en particular la Ley 14 de 1983, que reestructuró el sistema de transferencias, la Ley 3a. de 1986, que reformó la administración de los departamentos, y la Ley 11, que estableció un estatuto de administración municipal y ordenó la elección popular de alcaldes.

En la actualidad, el 25% de los recaudos del IVA se transfieren a los municipios (incluyendo el Distrito Especial), el 1.5% a las intendencias y comisarías, y el 3.5% a los departamentos con destino a las Cajas Seccionales de Previsión Social. La distribución actual de los recursos entre los municipios se fija así: un 70% según el tamaño relativo de su población respecto al total nacional y un 30% en partes iguales

entre los departamentos, que a su vez se distribuye entre los municipios según su población relativa en cada departamento, en ambos casos con base en las cifras aprobadas del último censo (1973, actualmente). Aunque en principio este sistema busca beneficiar a los municipios pequeños, es desfavorable, en general, para los municipios localizados en los departamentos más populosos. Además, es reconocido que debido a las mayores necesidades de gasto y las escasas fuentes de recursos de las localidades de menor tamaño, las transferencias recibidas por esta fuente son insuficientes. Por estas razones, la nueva Ley establece que las transferencias adicionales se dirijan en su mayor parte a los municipios de menos de 100.000 habitantes. A partir del segundo semestre de 1986 estos municipios recibirán en forma adicional un 0.4% de los recursos del IVA, y este porcentaje se aumentará gradualmente hasta alcanzar el 16.8% en 1992. La distribución de estas transferencias se basará en el tamaño de la población y en el esfuerzo fiscal que realicen los municipios, castigando a aquellos cuyas tasas de recaudo del impuesto predial como porcentaje de los avalúos se encuentren por debajo del promedio, y beneficiando a los que registren tasas por encima del promedio.

Otra parte de las nuevas transferencias se dirigirá, también de manera gradual, a incrementar la cesión que ya se venía haciendo a todos los municipios, incluidos los de menos de 100.000 habitantes. Esta transferencia se elevará del 25% al 28.5% del IVA, y su distribución se basará en el futuro únicamente en el tamaño de la población. De otro lado, la porción destinada a las intendencias y comisarías se reducirá del 1.5% actual al 0.7% a partir de julio próximo y al 0.5% desde 1989. Finalmente, se elevará el coeficiente para las Cajas Seccionales, que llegará al 4.0% en 1992, y se transferirá un 0.1% tanto para la Escuela Superior de Administración Pública como para el Instituto Geográfico Agustín Codazzi.

La totalidad de los nuevos recursos asignados por la Ley tendrá una destinación específica a gastos de inversión, y se condicionará su distribución entre las zonas rurales y urbanas de cada municipio, con el fin de evitar la concentración y el derroche de recursos en las cabeceras.

Puesto que la reasignación de estos recursos permitirá transferir también la responsabilidad de ciertas formas de gasto, la norma reviste al gobierno de facultades por el término de un año para que modifique la estructura y elimine funciones de los organismos que actualmente atienden frentes que deberán quedar al cuidado de las entidades municipales.

Las implicaciones de esta Ley serán de enorme trascendencia para los municipios, y por lo tanto deberán ser objeto de análisis detallados. Ya se cuenta sin embargo con una evaluación preliminar de sus efectos sobre la situación de ingresos de los municipios, de la cual pueden extraerse algunas conclusiones[10]. En la presente vigencia fiscal, las nuevas transferencias sólo representarán una

[10] Aghon, G., Arbeláez, B. y Cadena, H. "La Ley 12 de 1986: Nuevos Recursos para los Municipios", Departamento Nacional de Planeación, *mimeo.* (Documento preliminar).

erogación adicional de unos $1.000 millones, pero su costo ascenderá a unos $4.400 millones en 1987 y superará, en valores corrientes, los $110.000 millones en 1992. En términos comparativos con respecto al régimen anterior, estas cifras implicarán un crecimiento en las transferencias del IVA de 1.7% en 1985, del 6.7% en 1986 y del 67% en 1992.

La incidencia de las transferencias adicionales desde el punto de vista de los municipios menores de 100.000 habitantes será aún más significativa. Si los coeficientes de transferencia que se tendrán en 1992 se aplicaran en 1986, la mayoría de los municipios menores verían incrementados este tipo de recursos entre un 115 y un 160% con respecto a su situación de este mismo año.

Una de las virtudes del mecanismo de distribución de las transferencias adicionales a los municipios es el hecho de favorecer el esfuerzo fiscal. Sin embargo, los ejercicios de simulación efectuados en el trabajo citado sugieren que el efecto en términos de ingresos del esfuerzo adicional no será muy considerable y que, por consiguiente, puede no ser un correctivo a la pereza fiscal a que inducen las transferencias.

El aspecto más crítico de la Ley es, sin embargo, el que se refiere a la responsabilidad del gasto. El legislador buscó restringir el uso de los recursos a programas de inversión y previó posibles modificaciones de las funciones de las entidades que hoy operan en los municipios, con el ánimo de evitar duplicidades en los programas de gasto entre estas entidades y los municipios, y con el fin de buscar un uso adecuado de los nuevos recursos. No obstante, existe el riesgo de que en el término previsto de un año, y estando de por medio el cambio de gobierno, no logren introducirse las reformas que serían necesarias para lograr estos objetivos, lo que limitaría los verdaderos alcances descentralizadores de la Ley y facilitaría la desviación de los recursos hacia gastos de funcionamiento con la consecuente burocratización de los municipios.

De otro lado, para asegurar un uso eficiente de los recursos y permitir el desarrollo de programas integrales de inversión, es imprescindible que los municipios puedan contar con el apoyo técnico y financiero de alguna entidad especializada para el efecto. Esta función deberá ser desempeñada por un organismo financiero, que pueda aportar recursos complementarios bajo una cuidadosa programación técnica y financiera de las inversiones, lo que no sólo evitaría la dispersión de los recursos en pequeños proyectos, sino que aseguraría la tecnificación de las administraciones locales hacia el futuro. Un organismo como el Fondo Financiero de Desarrollo Urbano podría asumir estas funciones en su doble papel de entidad financiera y técnica especializada.

V. EL CONTROL MONETARIO

En términos reales, los medios de pago mostraron una tendencia descendente a lo largo de casi todo 1985. En efecto, durante los diez primeros meses del año se registraron tasas de crecimiento alrededor del 22 al 23%, que resultaban infe-

riores a los ritmos de inflación. Sin embargo, en los dos últimos meses de 1985 se aceleró la expansión monetaria, concluyéndose el año con un crecimiento del 28.2%.

El hecho de que las tasas anuales de crecimiento se hayan elevado sensiblemente hacia fines de año implica un recrudecimiento de la estacionalidad tradicional de los agregados monetarios, debido al manejo que se dio al gasto público, según se vio en la sección anterior, a la acumulación de reservas internacionales en las últimas semanas del año y al acceso del sistema bancario a los recursos de crédito primario por baja de depósitos y para fines de capitalización.

En el último año tuvieron lugar, además, algunos cambios de importancia en el origen de la liquidez. De una parte, la liquidez creada por el sistema bancario avanzó más rápidamente que la proveniente de la base monetaria (Cuadro I.11.). De otra, dentro de la base, las reservas internacionales desplazaron a los activos de crédito como fuentes de expansión, exigiendo incluso un rápido crecimiento de los pasivos no monetarios. Sin embargo, el efecto contractivo del aumento de estos pasivos no se debió a una política deliberada de control monetario sino, más bien, al atractivo que produjo la devaluación sobre los títulos del Banco de la República denominados en dólares y al mantenimiento de saldos de crédito externo sin utilizar por parte del gobierno.

El peligro de una explosión de los agregados monetarios es la principal preocupación que ha generado

CUADRO I.11

INDICADORES DE EVOLUCION Y COMPOSICION DE LA LIQUIDEZ
(Millones de pesos)

	Saldos a fin de:		Variación
	1984	1985	%
A. Base monetaria	327.463	412.205	25.9
— Reservas internacionales (en pesos)	192.216	339.438	76.6
— Crédito primario bruto	311.947	341.220	9.4
— Pasivos no monetarios (menos)	183.621	276.588	50.6
— Moneda de Tesorería	6.921	8.135	17.5
B. Liquidez secundaria	173.652	229.979	32.4
C. Medios de pago (A + B)	501.115	642.184	28.2
D. Cuasidineros	700.671	970.326	38.5
E. Oferta monetaria ampliada (C + D)	1.201.786	1.612.510	34.2

FUENTE: Banco de la República.

en el gobierno la perspectiva de la bonanza cafetera. Según sus cálculos, el ingreso adicional de divisas puede llevar el crecimiento de los medios de pago a una tasa hasta del 75o/o en 1986. Además, también según el gobierno, los instrumentos tradicionales de manejo monetario, como son los encajes y las operaciones de mercado abierto, ofrecen posibilidades muy estrechas en la actual coyuntura; en el primer caso porque los encajes actuales ya son muy altos y porque tasas aún mayores propiciarían la sustitución de depósitos en cuenta corriente por otras formas de depósito, y en el segundo, porque sería necesario incurrir en elevados costos fiscales y se induciría un aumento de las tasas de interés[11].

Estas limitaciones indudablemente existen, y se ven agravadas por la fragilidad del sistema financiero. Sin embargo, las autoridades cuentan con una amplia batería de instrumentos de carácter no tradicional para controlar los agregados monetarios. Muchos de ellos han sido utilizados en coyunturas pasadas, cuando se han tenido ritmos de acumulación de reservas incluso superiores a los que probablemente se tendrá en la bonanza actual.

Las necesidades de contracción monetaria pueden verse en los escenarios que se presentan en el Cuadro I.12., que han sido construidos suponiendo diferentes alternativas de ventas externas de café y considerando en todos los casos la existencia de otros factores de expansión internos, tal como han sido proyectados en un documento reciente del Banco de la República[12]. De acuerdo con las perspectivas de los demás rubros de la balanza cambiaria, unas ventas externas de café por US$3.200 millones podrían dar lugar a una acumulación de reservas hasta de US$ 1.300 millones, que implicaría un crecimiento de la base monetaria del orden del 79o/o. Un escenario más probable, con unas ventas de US$ 2.900 millones, reduciría la presión sobre la base al 65o/o, que exigiría crear mecanismos de contracción primaria equivalentes a unos $151.000 millones, o US$767 millones, con el fin de limitar el aumento de la base al 28o/o en el año.

Aunque estos montos de contracción son muy elevados, no son difíciles de alcanzar. En primer lugar, debe tenerse en cuenta que en la actual bonanza existen posibilidades relativamente amplias de esterilizar directamente los recursos en el propio Fondo Nacional del Café, ya que las alzas decretadas en el precio interno del grano sólo exigirán monetizar unos US$2.100 millones que se requieren para la compra de la cosecha y otros gastos internos. Descontados los recursos que se transferirán al gobierno, la diferencia entre esta suma y el valor de las ventas externas podrá ser objeto de esterilización directa, bien si el Fondo mantiene estos recursos en el exterior, o si los invierte internamente en títulos del Banco de la República, tales como los Títulos Canjeables por Certificados de Cambio, o como los Títulos de Participación.

[11] Comunicación dirigida por el Presidente y el Ministro de Hacienda al Consejo de Estado sobre la posibilidad de declarar la Emergencia Económica.

[12] Resumido por *El Tiempo*, lunes 17 de febrero, sección económica.

CUADRO I.12

ESCENARIOS DE EXPANSION MONETARIA

Ventas externas de café (US millones)	Acumulación potencial de reservas (US millones)	Expansión Potencial de la base (o/o)	Contracción necesaria 1/	
			En pesos (miles de millones)	En dólares (millones)
3.200	1.300	79.0	210	1.067
2.900	1.000	64.7	151	767
2.133	233	28.0	—	—

Supuestos: Las reservas (totales) se contabilizan a $196.8 por dólar; la Tesorería utiliza cupos de crédito por $70.000 millones pero eleva sus disponibilidades de caja en $93.000 millones; se monetizan los saldos de crédito externo sin utilizar y se usan normalmente los cupos de crédito doméstico ya existentes. El saldo de certificados de cambio se reduce a US$250 millones. Otros supuestos según el documento citado del Banco de la República.

1/ Para lograr un crecimiento de la base del 28o/o.

Naturalmente, esta posibilidad de manejo monetario quedaría debilitada si se opta por la política de elevar adicionalmente en términos reales el precio interno del grano en respuesta a nuevas alzas que puedan presentarse en los precios externos, ya que ello exigiría al Fondo una monetización mayor de recursos para la compra de la cosecha. En consecuencia, las posibilidades de manejo monetario dependen en forma crucial de la política que se siga en materia de precios internos del grano, más que del valor de las ventas externas. Como se observa en el cuadro, el manejo monetario actual sería consistente con unas ventas de café de unos US$2.133 millones, lo cual indica, sencillamente, que si los ingresos adicionales se esterilizan en forma directa se eliminarían las posibilidades de un desbordamiento monetario.

Las autoridades monetarias pueden, además, reducir en US$300 o US$400 millones la acumulación neta de reservas mediante la imposición de plazos máximos de giro a las importaciones y mediante medidas que tiendan a agilizar el pago de deudas externas de corto plazo y, en forma selectiva, algunas de mediano y largo plazo contratadas en condiciones poco favorables. Por otra parte, la magnitud de las reservas en poder del Banco de la República puede disminuirse también por canales internos, favoreciendo la ampliación de la posición propia en moneda extranjera de los bancos, lo que a su vez sustituiría el uso de recursos externos.

Para esterilizar los efectos monetarios de la acumulación restante de divisas, se tendrían a disposición varios instrumentos. De una parte, podrían imponerse depósitos de giro a las importaciones, en complemento a los plazos máximos de giro, para adelantar aún más el efecto contraccionista de las importaciones, sin inducir una disminución excesiva de los saldos del crédito comercial externo que podría ser desfavorable para el país ante una eventual destorcida de los precios del grano.

En segundo término, podría reformarse el mercado de Certificados de Cambio para que contribuya como mecanismo de contracción monetaria. Para ello es necesario que se aumente su atractivo para los inversionistas, el cual se ha reducido debido al menor ritmo de devaluación. Esto podría lograrse imponiéndole un descuento a la liquidación primaria de los Certificados que se expidan por concepto de exportaciones de café. Además, para obtener también un beneficio fiscal de este mecanismo y retribuir a las empresas públicas endeudadas parte de los costos que han incurrido por la devaluación, debería permitírseles el uso de los Certificados para efectuar sus pagos de servicio de la deuda al exterior.

También con el doble propósito de disminuir los costos del endeudamiento externo de las empresas públicas y de contribuir a la contracción monetaria deberá crearse un sistema de cancelación *interna* anticipada de dichas deudas en condiciones atractivas. Los pagos podrán hacerse en forma adelantada al Banco de la República —generándose así la contracción— pero sin que tenga lugar su giro inmediato al exterior, ya que no es conveniente que se reduzca el financiamiento público externo de mediano y largo plazo, cuando aún no se ha despejado el panorama de los mercados financieros externos.

Finalmente, debe insistirse en la necesidad de que se elimine el subsidio a las compras de oro, ya que, además de sus injustificables costos fiscales, este premio está generando una expansión monetaria indebida.

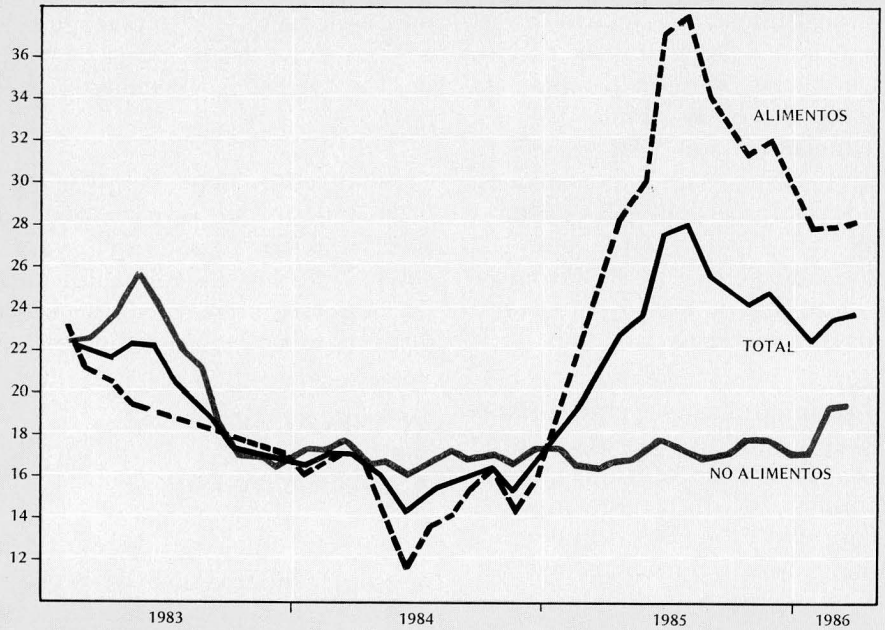
VI. INFLACION

A. Evolución reciente

Durante 1985, se presentaron dos fases bien definidas en la evolución de los precios al consumidor. Hasta el mes de junio los ritmos de inflación se elevaron en forma continua, llegando a tasas próximas al 28% anual. Según se aprecia en el Gráfico I.4., esta fase fue la continuación de tendencias que se venían presentando desde mediados de 1984, cuando se inició un proceso de aceleración de los precios de los alimentos, cuyos ritmos de crecimiento habían llegado a niveles muy bajos, inferiores al 11% como resultado del comportamiento de la producción y de la reversión temporal de los flujos de comercio con los países fronterizos. Después de esta fase de aceleración de los precios, en los últimos seis meses de 1985 las presiones inflacionarias cedieron sensiblemente, de suerte que, al concluir el año la tasa de crecimiento de los precios se situó en 22.5%.

El principal factor favorable a esta moderación de la inflación fueron

GRAFICO I-4
VARIACIONES ANUALES DE PRECIOS
(%)



Fuente: IPC DANE.

los alimentos y, entre ellos, especialmente los no procesados. Como lo indican las estadísticas del Cuadro I.13., la contribución de este grupo de artículos a la inflación se redujo en cerca de 5 puntos entre mayo y diciembre de 1985, explicando casi por completo la disminución del ritmo inflacionario en ese período. Los avícolas y ganaderos tuvieron un comportamiento más estable a lo largo del año, pero su contribución a la inflación fue superior a la que habían tenido en 1983 o 1984, debido a la presión que ejerció sobre los precios la prolongación de la etapa de retención de vientres del ciclo ganadero[13]. Estas tendencias podrían revertirse en los próximos meses, dependiendo del comportamiento de las lluvias y, en especial, de la evolución del mercado fronterizo con Venezuela, que ya ha dado muestras de un nuevo debilitamiento por efecto de la devaluación del bolívar en los mercados libres.

Entre los otros grupos de artículos que conforman la canasta de consumo, únicamente los servicios estatales contribuyeron a la aceleración de la inflación en el último año. Debido a la presión de la devaluación sobre la situación financiera de las empresas públicas, los servicios provistos por el Estado experimentaron ajustes de precios del 25.5% en promedio. Los ajustes más pronunciados correspondieron a los servicios de teléfono y electricidad, con alzas del 41.9% y el 36.4% en el año, pero

[13] Véase *Coyuntura Económica,* Vol. XV, No. 4, diciembre de 1985, pp. 76 ss.

la mayor incidencia en la inflación correspondió al servicio de agua, a pesar de que su encarecimiento fue más moderado (23.2%).

Aunque los servicios estatales se encarecieron en forma relativa, no ocurrió lo mismo con el conjunto de todos los servicios ya que, de una parte, los arrendamientos mantuvieron ritmos de ajuste del orden del 10% y de otra, las tarifas del transporte permanecieron prácticamente sin cambio durante todo el año. En efecto, la decisión de aplazar los reajustes de las tarifas para el año siguiente permitió que la contribución de los "otros servicios" a la inflación se redujera de 2.4 puntos en diciembre de 1984 a 1.5 puntos al concluir 1985. Sin embargo, algunas de esas alzas represadas se manifestaron ya en los dos primeros meses de 1986, elevándose nuevamente la contribución inflacionaria de los "otros servicios" a sus niveles promedios históricos de los últimos años (Cuadro I.13).

Este fenómeno contribuyó a generar la tasa de 3.15% de crecimiento de los precios en los meses de enero y febrero que han sido de las más altas observadas para los mismos meses en los últimos años. Sin embargo, no constituye la única causa de este resultado, ya que además los ritmos de crecimiento de los precios de los alimentos están muy por encima de los patrones de los últimos años, como lo muestra el mismo Cuadro I.13 o el Gráfico I.4.

Debido a la coincidencia de esta alta tasa de crecimiento de los precios con un marcado incremento de los medios de pago, algunos analistas han saltado a la conclusión de que ya está presente el mal que pronosticaban las autoridades económicas como consecuencia de la bonanza. Sin embargo, el comportamiento reciente de los precios de los alimentos sólo permite afirmar que se han detenido las tendencias de desaceleración que habían favorecido el descenso de la inflación desde mediados del año.

B. La devaluación y los precios relativos

La evolución de los precios de la canasta de consumo en 1985 dio lugar a variaciones de importancia en la estructura de los precios relativos: los alimentos y los servicios estatales se encarecieron relativamente, mientras que los arrendamientos y el transporte se abarataron. Estas modificaciones en los precios relativos de consumo tuvieron lugar al mismo tiempo que se producía una devaluación real del peso frente a las monedas de los países con que comercia Colombia del orden del 30%. Según postulados teóricos convencionales, la devaluación real debe traducirse en un encarecimiento relativo de aquellos artículos que son objeto del comercio internacional frente a los que no lo son. Esta es la base de la reasignación de recursos que persigue la devaluación, pues incentiva la producción de los bienes importables y exportables a costa de los artículos no comercializables, y a la vez tiende a desviar el consumo hacia estos últimos, para lograr así un mejoramiento del balance comercial con el exterior.

Aunque las categorías teóricas acerca de lo que es o no comerciali-

CUADRO I.13

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

(Comparación porcentual con el mismo mes del año anterior)

	Diciembre 1981	Diciembre 1982	Diciembre 1983	Mayo 1984	Diciembre 1984	Mayo 1985	Diciembre 1985	Enero 1986	Febrero 1986
Alimentos sin procesar	4.2	3.9	2.3	1.1	3.7	10.7	5.8	6.1	6.3
Avícolas y ganaderos	5.0	6.0	3.0	1.2	1.5	3.8	3.9	3.8	3.7
Agrícolas procesados	4.9	2.4	3.3	3.7	4.6	4.5	4.0	4.4	4.6
Industriales	3.6	3.1	2.7	2.8	3.4	3.4	3.4	3.5	3.4
Arrendamientos	4.8	4.5	1.9	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6
Servicios estatales	1.6	1.3	1.6	1.4	1.1	1.2	1.6	1.7	1.7
Otros servicios	2.3	2.8	1.8	2.3	2.4	2.1	1.5	2.3	2.4
Total inflación	26.4	24.0	16.6	14.2	18.2	27.6	22.5	23.5	23.7

FUENTE: DANE.

zable no son suficientemente precisas para aplicarlas al nivel de artículos específicos, es posible intentar una clasificación de los componentes de la canasta familiar definiendo como comercializables los bienes industriales en su totalidad y los alimentos que han sido objeto de importación o exportación en los últimos años, junto con sus manufacturas, y como no comercializables los alimentos restantes y los servicios.

Se puede observar el comportamiento de los precios de la canasta de consumo con base en esta clasificación en el Cuadro I.14. El principal resultado de este ejercicio es que, no obstante la fuerte devaluación del peso ocurrida en 1985, los precios relativos de los bienes comercializables, tomados en conjunto, no experimentaron ninguna variación frente a los de los artículos no comercializables. En el caso de los alimentos importables la modificación en los precios relativos operó en la dirección contraria, puesto que estos bienes se abarataron en forma relativa. Sólo en el caso de los bienes exportables hubo un encarecimiento relativo, del orden del 4% frente al conjunto de los demás artículos de la canasta. Entre el grupo de los bienes no comercializables, los alimentos de esta categoría tuvieron un encareci-

CUADRO I.14

VARIACIONES DE PRECIOS DE LOS ARTICULOS DE CONSUMO COMERCIALIZABLES Y NO COMERCIALIZABLES INTERNACIONALES EN 1985

GRUPO	VARIACION %
I. Comercializables	22.3
A. Alimentos comercializables	22.5
– Importables 1/	17.5
– Exportables 2/	26.9
B. Bienes industriales	22.0
II. No Comercializables	22.6
A. Alimentos no comercializables	36.0
B. Servicios	14.6
III. Total	22.4

FUENTE: IPC, DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

1/ Incluye todos los granos, harinas y sus manufacturas, aceites, manteca, margarina, pescado y manzanas.

2/ Comprende carnes de res, azúcar, chocolate y arroz.

miento muy apreciable, contrario a lo esperado, en tanto que los servicios sí se abarataron relativamente.

Así las cosas, la evolución de los precios en 1985 muestra que la devaluación no produjo los resultados convencionalmente esperados y que, por consiguiente, al menos entre los artículos que caracterizan el consumo familiar de las clases medias y bajas que se encuentran representados en la canasta del IPC, no se favoreció la reorientación de recursos perseguida para mejorar la balanza comercial con el exterior.

La presencia de componentes de costo no comercializable en la producción, la existencia de barreras comerciales y la escasa movilidad de los recursos son algunas de las razones que explican la contradicción entre estos resultados y los postulados convencionales. Al existir componentes de costo no comercializables, tales como los servicios y otros insumos, los bienes comercializables cuyos precios se fijan a partir de costos, no tienden a reflejar en forma nítida el efecto de la devaluación. Lo contrario ocurre con los bienes no comercializables cuyos precios se basan en costos que incluyen componentes que sí son afectados por la devaluación real. Estas prácticas de fijación de precios a partir de costos están amparadas además, por las barreras comerciales. En efecto, los controles a las importaciones, la discriminación de mercados y la diferenciación de productos permiten aislar relativamente los precios domésticos de los artículos comercializables de la influencia de los precios externos y la devaluación. En estas circunstancias, la devaluación puede elevar el precio de los bienes que son efectivamente exportados o importados, sin que ello se traduzca en alzas semejantes de los mismos bienes nacionales destinados al mercado interno. De otro lado, las rigideces de oferta que resultan de una movilidad limitada de los recursos en el corto y el mediano plazo hacen posible que se presenten importantes variaciones relativas de precios, al margen del proceso de devaluación real. En la experiencia reciente, los dos sectores típicos de oferta fija en el corto plazo, como son el productor de alimentos y el de arrendamientos de vivienda, tuvieron cambios importantes en sus precios relativos, en el primer caso en sentido ascendente, y en el segundo en sentido descendente.

La evolución de los precios relativos en 1985 sugiere así que la devaluación real tuvo un efecto directo relativamente modesto sobre las estructuras de consumo y producción de los artículos que conforman la canasta típica de las clases medias y bajas.

Actividad Económica Sectorial

INDUSTRIA Y COMERCIO

SECCION ESPECIAL: LA POLITICA INDUSTRIAL 1982 – 1986

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

1985 fue un año de estancamiento para las actividades del comercio y la industria. Según los indicadores disponibles el comercio no mostró prácticamente ningún crecimiento con respecto al año anterior. La industria tampoco registró una tendencia ascendente a lo largo del año, aunque el nivel de producción comparado con 1984 resultó mayor en una cifra próxima al 3%, porque la producción en los primeros meses de ese año había sido relativamente inferior. Estos resultados se dieron además en circunstancias diferentes. En el caso del comercio las ventas se comportaron en forma inestable a lo largo del año, debido a la volatilidad del gasto público y a los cambios en el sector externo, y estuvieron además afectadas por la generalización del comercio informal y las ventas directas de fábrica. En el caso de la industria, la evolución de la producción fue mucho más estable, como quiera que las fluctuaciones de la demanda resultaron amortiguadas por la acumulación de pedidos pendientes y por variaciones en los inventarios de productos terminados.

Los temores de que la escasez de materias primas y los problemas cambiarios se convirtieran en el principal obstáculo para el desempeño de la industria y el comercio en 1985 resultaron infundados. El principal limitante fue, en cambio, el nivel de demanda, reprimido por la pérdida de poder de compra de los salarios y por la política fiscal. El panorama para 1986 es, sin embargo, muy diferente, gracias al efecto que tendrán los mayores ingresos de los caficultores sobre el conjunto de la demanda agregada y en razón del clima favorable de los negocios que ha predominado desde diciembre pasado.

II. SITUACION DE LA INDUSTRIA Y EL COMERCIO

A. Evolución de la demanda

Al contrario de lo que sugerían al principio del año los indicadores de opinión, ni la escasez de materias primas importadas ni, en general, los

problemas del sector externo de la economía llegaron a convertirse en las restricciones principales para el desarrollo de la actividad comercial o industrial. El ritmo de las ventas de la producción estuvo limitado, más bien, por el comportamiento de la demanda agregada, que en 1985 registró una gran inestabilidad.

Como se aprecia en el Gráfico II-1, entre el último trimestre de 1984 y fines del tercer trimestre de 1985, la demanda agregada atravesó por un ciclo completo de expansión y posterior contracción. La fase expansiva se inició con una recuperación pronunciada pero poco duradera del gasto público, que había sido contenido durante varios meses. Tan pronto se inició 1985, se redujeron nuevamente los pagos del sector público, al seguirse una política de aplazamiento de los gastos en inversión y concederse alzas salariales moderadas, muy por debajo de la inflación. Sin embargo, este ajuste en el frente fiscal no se reflejó de inmediato en la capacidad de demanda interna del sector privado, porque el sector externo jugó un papel compensatorio. En efecto, durante los primeros meses del año disminuyó en forma apreciable el gasto en bienes importados, permitiendo que una mayor parte de los ingresos disponibles se dirigiera hacia la producción nacional. De esa forma, la capacidad interna de gasto del sector privado se mantuvo en niveles relativamente altos durante los primeros meses del año.

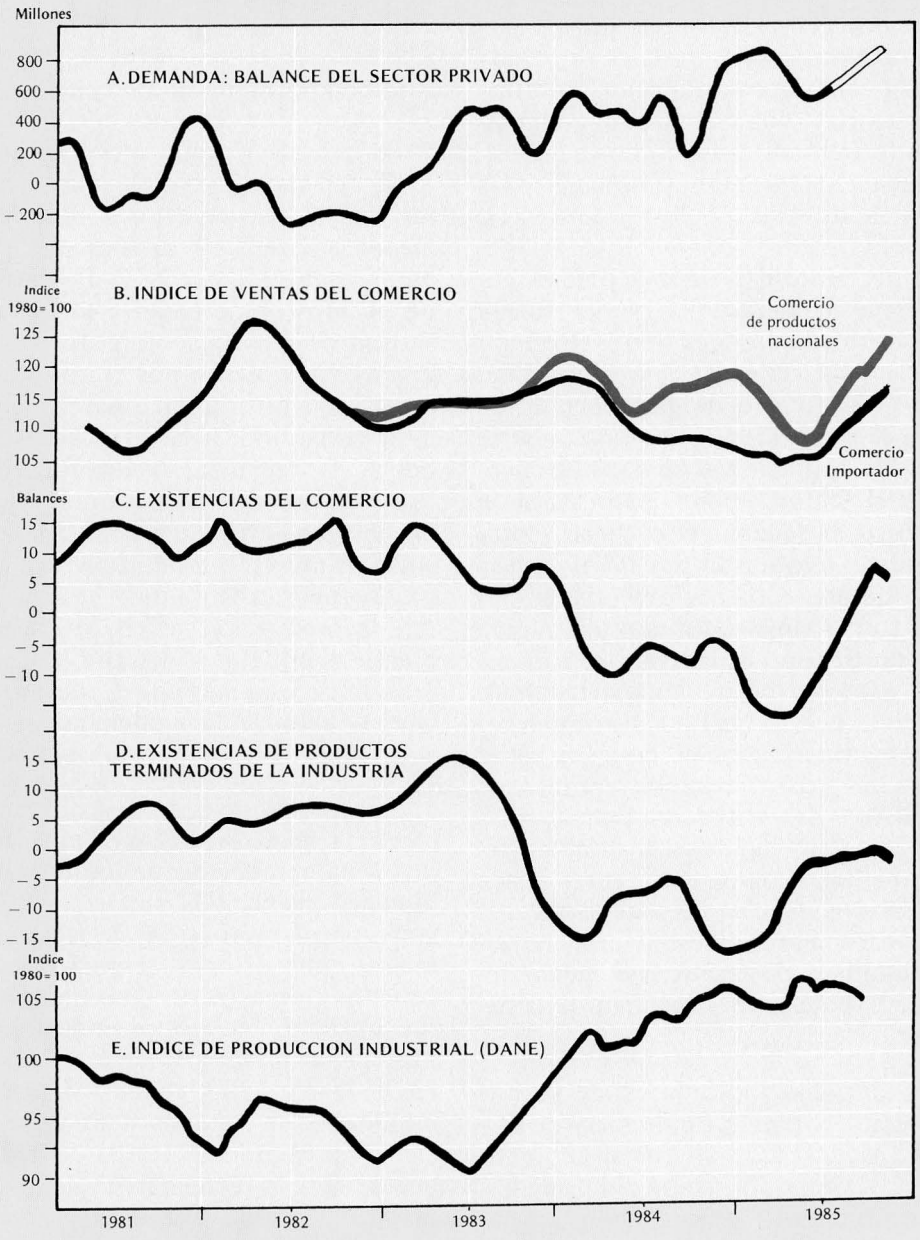
Hacia el segundo trimestre del año se inició, sin embargo, una fase de disminución en el balance de disponibilidades del sector privado, a medida que aumentaba el gasto en bienes de origen importado mientras se mantenían deprimidos los ingresos provenientes del sector público. Estas tendencias se venían además reforzando por los niveles más elevados de tributación resultantes de las diferentes reformas tributarias introducidas con anterioridad y por la erosión de la capacidad de compra de los ingresos urbanos, especialmente de los asalariados, debido al encarecimiento relativo de los alimentos.

En las postrimerías del año algunas de estas tendencias se modificaron. El cambio más importante ocurrió en las operaciones del sector público, puesto que en los dos últimos meses se revirtió la política de contención del gasto en inversión y se aceleraron los pagos. De otro lado, el ritmo de inflación descendió en los últimos meses del año y empezaron a elevarse en cambio los ingresos reales de los caficultores a través de aumentos en los precios de compra del grano.

B. El desempeño del comercio

Las fluctuaciones de la demanda agregada se reflejaron, aunque con cierto retraso, en el comportamiento del comercio. Como se observa en el Gráfico II.1.B., la actividad comercial sufrió un retroceso importante en la primera mitad del año pero se recuperó posteriormente. La caída fue particularmente marcada en el comercio de productos nacionales, que había logrado una cierta reactivación en el segundo semestre de 1984, pero no en el comercio importador, que ya había llegado a niveles bajos de actividad por las restricciones que de tiempo atrás se venían imponiendo a la concesión de licencias

GRAFICO II-1
DETERMINANTES DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL Y COMERCIAL



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, Encuesta Nacional Manufacturera del DANE. Estadísticas del Banco de la República, DANE y Federación Nacional de Cafeteros (Series desestacionalizadas y suavizadas).

de importación para el sector comercio.

La disminución en la actividad comercial a principios de 1985 se debió primero al deterioro sufrido por la demanda, pero resultó reforzada luego por la consolidación de otras tendencias que se venían gestando desde tiempo atrás, como la generalización del comercio informal y las ventas directas de los productores.

Los síntomas de inactividad comercial empezaron a perder fuerza desde mediados del año, reflejando en forma rezagada la recuperación de la capacidad de gasto del sector privado y evidenciando una mejoría en las condiciones de abastecimiento del sector. Como se aprecia en el gráfico, la recuperación de las ventas fue más pronunciada para el comercio de artículos nacionales y se dio en forma simultánea con una rápida reconstitución de inventarios para todo el sector. Este comportamiento sugiere que incluso los distribuidores de bienes nacionales podrían haber estado experimentando problemas por falta de existencias. Por su parte, el comercio importador también registró un repunte de ventas desde mediados de año, pero de características diferentes, pues fue más gradual y estable, mostrando así menor influencia de la inestabilidad de la demanda agregada.

Según los indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, el fortalecimiento de las ventas ha coincidido además con un gradual mejoramiento del clima de opinión entre los comerciantes. Según ellos, la situación económica se ha venido mejorando desde mediados del año y ha llegado ahora a uno de sus niveles más altos desde 1980. Además, hay expectativas de que continúe mejorando y de que en el término de seis meses las ventas alcancen volúmenes muy por encima de los actuales.

C. El comportamiento de la industria

La producción industrial durante 1985 fue menos sensible que el comercio a las fluctuaciones de la demanda agregada. A lo largo del año pudo apreciarse que la acumulación de pedidos por atender y una cierta actitud de cautela sobre el futuro de los negocios fueron dos factores que contribuyeron a aislar relativamente la actividad industrial de las vicisitudes de la demanda. Al mantener un volumen pendiente de órdenes de producción, los industriales lograron sostener unos niveles de actividad poco fluctuantes durante 1985. Aunque la producción se debilitó ligeramente a principios del año y luego unos seis meses más tarde, tales variaciones fueron muy moderadas frente a la inestabilidad de la demanda.

Es posible que la actitud de cautela arriba mencionada haya propiciado el mantenimiento de los altos volúmenes de pedidos pendientes. Sin embargo, la situación de abastecimiento de insumos, especialmente aquellos importados, posiblemente fue un factor no menos importante. Los pedidos se acumularon desde mediados de 1983, cuando las disponibilidades de insumos fueron insuficientes para atender con la celeridad necesaria a la recuperación de la demanda, y desde entonces prácticamente no han caído.

De otro lado, el comportamiento de las existencias de productos ter-

minados también contribuyó a aislar la producción de las variaciones de la demanda. Como se observa en el Gráfico II.1, la industria acumuló existencias en los primeros meses del año, cuando las ventas y los inventarios del comercio se estaban contrayendo, y luego los mantuvo sin mayores cambios en los meses siguientes, hasta noviembre y diciembre, cuando se redujeron ligeramente.

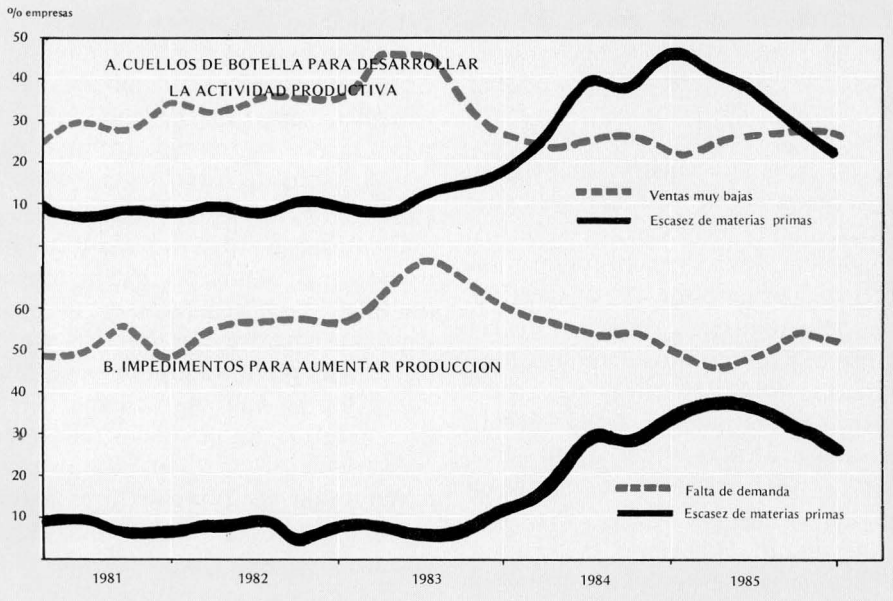
Todos los factores anteriores permitieron que la industria mantuviera a lo largo del año unos niveles de producción no muy distantes de los que había alcanzado en su mejor momento hacia finales de 1984 (Gráfico II.1.E). Sin embargo, por un efecto de comparación con los primeros meses de ese año, las cifras de crecimiento a principios de 1985 fueron relativamente altas, fluctuando alrededor del 4%, pero posteriormente fueron disminuyendo, hasta llegar a una tasa acumulada del 3.1% en los diez primeros meses del año, que es el último dato disponible.

Estos resultados están, sin embargo, muy influidos por el comportamiento de algunos sectores de gran peso en la producción total, como alimentos, que creció a tasas del orden del 12%, que podrían estar reflejando problemas estadísticos. Otros sectores determinantes del crecimiento industrial fueron el de derivados del petróleo y el de productos químicos, este último muy favorecido por la sustitución de importaciones. Por su parte, las exportaciones contribuyeron al desempeño del sector textil, que logró recuperar los mercados que había perdido desde 1983, y del sector de minerales no metálicos, debido a las mayores ventas de cemento.

Frente a las expectativas que se tenían al comienzo del año, los resultados que alcanzó la industria pueden considerarse satisfactorios. Debe recordarse que a finales de 1984, la escasez de materias primas era la principal razón que según los industriales estaba impidiendo el desarrollo de la actividad productiva (Gráfico II.2.A). Además, existía el temor de que se produjera una crisis cambiaria, si no lograban revertirse las tendencias de pérdida de las reservas internacionales. A juicio de *Coyuntura Económica*, éste no era sin embargo el riesgo más serio que enfrentaba la industria, pues ya el gobierno había tomado medidas muy efectivas en el frente cambiario para evitar la crisis y estaba dirigiendo muchos de sus esfuerzos a lograr nuevos recursos de crédito externo. El principal temor era, más bien, que la demanda agregada tuviera una contracción importante, inducida, principalmente, por el programa de ajuste fiscal del gobierno. Dicho programa se llevó a efecto, lográndose la meta de disminución del déficit que se perseguía, pero su impacto sobre la demanda fue menos desfavorable de lo que se preveía, debido a que el buen comportamiento de los impuestos redujo la necesidad de recortar aún más el gasto y a que las importaciones jugaron un papel compensatorio en la capacidad de demanda interna del sector privado.

Con todo, como se observa en el Gráfico II.2.B., en 1985 aumentó la importancia del problema de demanda como impedimento para elevar la producción, tal como se había previsto. Los problemas de abastecimiento de materias primas quedaron desplazados a un segundo lugar, a medida que se superaron las dificultades

GRAFICO II-2
EVOLUCION DE LOS PROBLEMAS DE LA INDUSTRIA



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO.

cambiarias y se perfeccionaron los métodos de control de las importaciones en INCOMEX.

D. Perspectivas para 1986

Las posibilidades del comercio y de la industria son mucho más promisorias que hace sólo unos pocos meses. Gracias a la bonanza cafetera, las perspectivas del sector externo han quedado despejadas para el mediano plazo y se ha fortalecido la demanda agregada. El efecto más inmediato para el comercio y la industria provendrá del aumento del poder de compra de los cafeteros, como resultado del alza real del precio interno del grano en cerca de 40% ocurrida entre diciembre y enero. Según estimativos de FEDESARROLLO, el efecto multiplicativo de estos mayores ingresos será suficiente para elevar el ritmo de crecimiento de la producción industrial entre 3 y 4 puntos porcentuales en 1986.

El cambio en las circunstancias externas de la economía ya se ha reflejado en la opinión de los comerciantes e industriales, según lo muestra la Encuesta de Opinión Empresarial. Las expectativas de ventas y de situación económica en el comercio tuvieron un repunte notable en el último mes del año, al igual que el clima empresarial, que llegó a su punto más alto desde 1980. Los industriales han sido más moderados en sus perspectivas, pero aún así, también en este caso se han alcanzado expectativas de producción y de situación económica relativamente altas.

La realización de estas expectativas dependerá del manejo que se dé a la bonanza. Uno de los peligros más inminentes es el recrudecimiento de la inflación, pero no tanto porque ocurra un desbordamiento monetario, como porque la oferta de alimentos puede resultar insuficiente para satisfacer las mayores demandas. El gobierno ha mostrado preocupación por el manejo monetario y dispone de una variedad de herramientas para evitar un crecimiento excesivo de los medios de pago[1]. En cambio, tiene menos posibilidades de incentivar la producción de alimentos, especialmente de la agricultura tradicional.

Como se discute en el capítulo de Actividad Económica General, también existe el peligro de que por razones monetarias el gobierno aplique una política de contracción del gasto público que termine por anular el efecto expansivo del mayor poder de compra de los cafeteros. Una política de este tipo sería especialmente desfavorable para los sectores de bienes de capital, puesto que se llevaría a cabo restringiendo el gasto de inversión y otras compras del sector público, más que disminuyendo el pago de salarios oficiales.

Un riesgo menos próximo consiste en que el ajuste macroeconómico ante la bonanza se haga mediante una liberación indiscriminada de importaciones, lo que directamente perjudicaría a los sectores industriales, regresándose a una situación semejante a la de principios de los años ochenta. El gobierno ha anunciado, sin embargo, que la liberación sólo cobijará bienes que no se producen en el país y que se orientará a mejorar las posibilidades de ampliación de la producción interna y de recuperación de la inversión.

Finalmente, no debe descartarse la posibilidad de que la escasez de capital de trabajo reaparezca como un limitante importante para el desempeño del comercio y de la industria. Si bien es improbable que el control monetario se base en restringir la actividad bancaria, como ocurrió en la bonanza pasada, es inevitable que las medidas monetarias se traduzcan en una menor disponibilidad de recursos de crédito de todo el sistema bancario. Además, la capacidad de irrigación de crédito se mantendrá limitada por la calidad de la cartera vigente y la debilidad patrimonial de la banca.

No obstante estos riesgos, no hay restricciones inmediatas que impidan que la recuperación previsible de la demanda agregada se traduzca en un crecimiento de la producción industrial en 1986 que puede proyectarse entre el 6% y el 7%.

[1] Véase el capítulo sobre Moneda y Banca en esta entrega de *Coyuntura Económica.*

III. SECCION ESPECIAL: LA POLITICA INDUSTRIAL DURANTE LA ADMINISTRACION BETANCUR

A. Introducción

Los sectores industriales fueron golpeados desde 1980 por una combinación de factores externos desfavorables y un manejo desacertado de las políticas económicas internas. En lo externo, el deterioro de las condiciones de intercambio, la recesión internacional y la generalización de las barreras al comercio dificultaron el acceso de las manufacturas a los mercados externos y tendieron a debilitar el poder de compra de los consumidores nacionales. En lo interno, estas tendencias se vieron reforzadas por el retraso en la devaluación del tipo de cambio, por una apertura indiscriminada a las importaciones de manufacturas y por una política fiscal que no jugó un papel compensatorio adecuado frente al debilitamiento del sector externo.

En este contexto, la actual administración se propuso reactivar la producción y consolidar el desarrollo económico mediante una serie de políticas dirigidas, expresamente, a fortalecer los sectores industriales, que deberían reforzar el manejo de variables propiamente macroeconómicas, tales como la tasa de cambio, el gasto público o las variables monetarias, entre otras.

En esta sección se analizan las principales medidas de política industrial adoptadas durante la presente administración y su coherencia con los objetivos que se propuso el Plan de Desarrollo para el período 1983-1986. El análisis se desarrolla alrededor de cuatro áreas de política: comercio exterior, política tributaria, política financiera y política de precios.

B. Política de Comercio Exterior

1. Objetivos del Plan de Desarrollo

En el ámbito del comercio exterior, el Plan *Cambio con Equidad* estableció objetivos de corto y de largo plazo. Los primeros se definieron de acuerdo con el propósito de reactivar la actividad industrial mediante la recuperación de la demanda interna. A la política de comercio exterior correspondía, dentro de este esquema, la "revisión de la estructura de protección efectiva a la industria con el objeto de adecuarla a las nuevas prioridades en materia de asignación de recursos y a la nueva política de aumentos efectivos en el nivel de protección. En particular, se busca incrementar la protección efectiva de los bienes de capital a niveles que permitan realizar la sustitución de importaciones propuesta en el Plan de Desarrollo"[2]. En este sentido se planteaba también la conveniencia de mantener el control cuantitativo de las importaciones para reforzar la estructura de protección, especialmente en los sectores más vulnerables a la competencia externa.

En cuanto a las exportaciones, el Plan se propuso mantener niveles adecuados de subsidios, así como racionalizar y flexibilizar el funcionamiento del sistema de incentivos, buscando su asignación selectiva hacia los productos con mayores po-

[2] *Cambio con Equidad, Plan de Desarrollo 1983-1986,* Departamento Nacional de Planeación, p. 101.

sibilidades relativas en el mercado mundial. El Plan contemplaba además el estímulo al comercio de trueque y la modificación de los mecanismos del Acuerdo de Cartagena que estuvieran entorpeciendo el desempeño del comercio externo de la industria nacional.

En lo que respecta a las políticas industriales de largo plazo, en el área de comercio exterior el Plan preveía la adopción de varias medidas para mejorar la eficiencia de los procesos de exportación. Así, se proyectaba la creación de un sistema de información de mercados, el mejoramiento de los servicios portuarios, la ampliación de los sistemas de transporte, la simplificación de trámites y la reglamentación de las actividades de las zonas francas. Además se proponía la adopción de una política que permitiera el aumento de la competitividad industrial mediante la especialización de la industria nacional y el mejoramiento de los sistemas de control de calidad, aunque no se precisaban los mecanismos que se utilizarían para alcanzar tal objetivo.

Finalmente, el Plan concedía una importancia especial a la política de producción de bienes de capital mediante medidas de carácter comercial, tales como el aumento en la protección de estos bienes, la reorientación de las compras oficiales hacia bienes nacionales, y el fortalecimiento a la inversión extranjera directa en este sector.

2. *Ejecución de la Política de Comercio Exterior 1982-1985*

Los instrumentos de política industrial en materia de comercio exterior pueden clasificarse en cinco grandes áreas: política arancelaria, sistemas de control cuantitativo a las importaciones, sistemas de incentivos a las exportaciones, regímenes especiales de intercambio y política de inversión extranjera. En esta sección se analiza el desempeño de la política industrial en estas áreas y su concordancia con los planteamientos del Plan de Desarrollo.

a) Política arancelaria

Desde el inicio de la presente administración se dio un proceso de aumento de los aranceles, que respondía a los objetivos más apremiantes de la política económica de corto plazo, así como al objetivo explícito de desviar la demanda interna hacia el consumo de bienes nacionales para favorecer la reactivación industrial.

Así, en el segundo semestre de 1982 se estableció un aumento de 20% en los aranceles (Decreto 3080 de 1982) para la mayoría de los artículos importados, manteniendo algunas excepciones para productos con alta incidencia en la canasta familiar, para rubros que no podían ser modificados por existir acuerdos previos (Acuerdo de Cartagena, GATT), para ciertos bienes de capital y para las importaciones destinadas a regiones afectadas por condiciones especiales. Estos productos exentos representaban una proporción considerable de los bienes importados, por lo que el efecto real de la reforma fue en la práctica muy inferior a lo que parecería a primera vista. Adicionalmente, debido a un proceso paulatino de desgravación que se venía dando desde 1970, la reforma de 1982 simplemente retornó el arancel

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

al nivel de 1979[3]. Posteriormente, en junio de 1983, se aumentó el arancel en un 10% adicional, manteniendo las mismas exenciones que en el decreto anterior.

La siguiente medida arancelaria de importancia fue un aumento generalizado del 25% del arancel, en agosto de 1984 (Decreto 2053), preservando nuevamente el mismo esquema de exenciones. Algunos meses después, en diciembre del mismo año, se impuso un gravamen mucho más generalizado, del 8%, sobre todas las compras externas del país, exceptuando solamente las de alimentos, fertilizantes y las importaciones por Plan Vallejo. Esta medida tuvo en buena parte una motivación fiscal, y como para esta época la mayoría de los bienes estaban sujetos a controles cuantitativos, no disminuyó adicionalmente las compras externas.

A partir de marzo de 1985 se dio un vuelco en el proceso de reformas arancelarias, al afectarse tanto el nivel como la estructura relativa del arancel. La nueva reforma se hizo en tres etapas, la última de las cuales se cumplió en septiembre de 1985. Las nuevas medidas se basaron en el argumento de que se habían acumulado altos niveles de tarifas sin que el recaudo fiscal hubiera aumentado significativamente. Adicionalmente se buscó corregir las amplias dispersiones en los aranceles y simplificar el complejo sistema de exenciones arancelarias.

Con esta reforma, los niveles máximos del arancel disminuyeron al 70%, excepto para el equipo y material de transporte. La desgravación fue sustancial, especialmente para los productos de consumo. Al mismo tiempo se aumentaron los aranceles mínimos en algunos capítulos importantes, todo lo cual redundó en una menor dispersión del arancel, mejorando las posibilidades de administración del sistema.

La evolución reciente de los aranceles nominales está resumida en el Cuadro II-1, en el cual se muestran las tarifas promedio por tipos de productos en tres momentos: primero, en 1981, que representa el nivel mínimo a que llegaron los aranceles después del proceso de desgravación que se dio en la década de los setenta; luego, febrero de 1985, cuando se alcanzaron los aranceles más altos después de los sucesivos aumentos que se dieron durante el período; y, finalmente, septiembre de 1985, fecha en la cual se concluyó el proceso de desgravación de 1985. En el cuadro se destaca el hecho de que durante el período 1981-85 se mantuvieron las características tradicionales del régimen arancelario colombiano: una mayor protección a los bienes de consumo y al equipo de transporte y niveles más bajos para las materias primas y los bienes de capital. Adicionalmente, el Cuadro II-1 muestra que la desgravación de 1985 fue muy significativa, puesto que la mayoría de los bienes alcanzaron aranceles promedio sólo un poco mayores que los de 1981.

Sin embargo, como se sabe ampliamente, los niveles del arancel nominal de los diferentes sectores no representan necesariamente el margen de protección arancelaria de que efectivamente se goza para su pro-

---

[3] *Coyuntura Económica,* diciembre 1982.

CUADRO II-1

ARANCELES NOMINALES PROMEDIO
(Promedios Aritméticos Simples)

	1981[1]	Feb. 1985[2]	Sept. 1985[2]
Bienes de consumo	...	66.1	46.2
Duradero	43.4	69.9	46.9
No Duradero	38.7	62.2	45.4
Bienes Intermedios	...	21.6	18.3
Combustibles y lubricantes	11.1	13.6	13.9
Materias primas para agricultura	6.2	14.5	12.0
Materias primas para industria	24.5	36.7	28.9
Materiales construcción	38.6	46.0	32.8
Bienes de Capital	...	37.4	27.0
Para industria	24.6	36.5	27.4
Para Agricultura	20.4	25.3	17.3
Equipo de Transporte	34.3	41.6	30.6
TOTAL	26.0	41.7	31.4

Fuente:
[1] Tomado de Montes y Candelo (1981).
[2] Cálculos de DNP.

ducción en el país, debido a que los aranceles que deben pagarse sobre los insumos importados tienden a disminuir ese margen. Por esa razón, el grado de protección conferido por el sistema arancelario se mide a través del coeficiente de protección arancelaria efectiva, que indica el porcentaje adicional de valor agregado que puede tener lugar en la industria productora gracias a todo el sistema de aranceles sobre los insumos y sobre el bien en cuestión.

En el Cuadro II-2 se presentan los cálculos de protección efectiva recientemente elaborados en el Departamento Nacional de Planeación con el objeto de analizar el efecto de las recientes reformas arancelarias. Las fechas que allí se comparan corresponden a los momentos "antes" y "después" del proceso de desgravación de 1985.

Como lo revelan estos cálculos, uno de los resultados de la reforma fue el haber reducido en forma exagerada los niveles de protección para la producción de bienes destinados al sector agrícola. Así, la protección efectiva para los insumos agrícolas se redujo un 25% y la correspondiente a los bienes de capital para el agro en 34%. Este efecto parece haber sido inducido por el afán de reducir las presiones de costos sobre la producción rural. Sin embargo, puesto que

CUADRO II-2

EFECTOS SOBRE LA PROTECCION EFECTIVA DE LA REFORMA ARANCELARIA DE 1985

	Indicadores de Protección Efectiva Media			
	Febrero 1985		Septiembre 1985	
	Promedio	Ponderada*	Promedio	Ponderada*
Bienes de Consumo				
Duradero	139.9	117.7	84.4	75.7
No Duradero	139.2	133.1	101.9	96.5
Bienes Intermedios				
Combustibles y lubricantes	13.7	10.2	20.3	10.2
Materias primas agricultura	3.4	23.1	1.1	17.3
Materias primas industria	59.1	52.7	45.3	41.6
Bienes de Capital				
Para construcción	76.1	67.1	51.8	51.2
Para Agricultura	26.0	27.1	15.1	17.9
Para industria	45.9	47.0	33.4	35.5
Equipo de transporte	72.5	80.9	49.1	54.7
TOTAL	71.4	66.4	52.0	49.5

* Se ponderaron los aranceles nominales para los valores importados en 1984.
Fuente: Cálculos de Planeación Nacional.

en muchos casos se llegó a niveles de protección excesivamente bajos, e incluso negativos, su consecuencia más importante podría ser desestimular la producción nacional de los mismos bienes con efectos que, en el largo plazo, pueden resultar incluso contrarios al propósito de la reducción de costos en el sector. Además, la desprotección del sector de bienes de capital para la agricultura es contraria a los postulados del Plan y difícilmente puede justificarse si se tiene en cuenta que los requerimientos tecnológicos para producir este tipo de bienes no son muy elevados, lo que permitiría un gradual desarrollo hacia la producción de otros bienes de capital de tecnologías más complejas. Las autoridades económicas son conscientes de que esta distorsión del nuevo arancel es indeseable y han indicado que buscarán su corrección.

De manera más general, en el cuadro se advierte que las rebajas arancelarias de 1985 ocasionaron una disminución de la protección en todos los tipos de bienes, y en promedio del 71.4% al 52% en la protección efectiva, que aunque es un nivel históricamente bajo, está aún por encima de los niveles más reducidos que se alcanzaron al principio de la década (43.8% en 1979[4]). Esto es igualmente cierto para la mayoría de los sectores, según se infiere del Cua-

dro II-3, en el que se relacionan los niveles de protección efectiva para algunos sectores que eran comparables en los dos trabajos citados sobre protección efectiva. Entre estos sectores se encuentran disminuciones ligeras en la protección respecto a 1979 en cuero y sus productos y en material de transporte. En maquinaria, sin embargo, se encuentra una caída de 21% en la protección efectiva, la cual es sorprendente dentro del contexto de la política propuesta en el Plan.

En los demás sectores la protección efectiva actual sobrepasa aún la que se tenía en 1979, y resulta incluso sustancialmente más alta en varias de las ramas de bienes de consumo que podrían considerarse tradicionales y cuya estructura productiva se encuentra bien consolidada.

Así las cosas, las reformas arancelarias ocurridas entre 1979 y 1985 no reflejan un cambio en la estructura de protección que tienda a aumentar la competitividad en los sectores más desarrollados y favorezca la consolidación de nuevos sectores, como sería deseable. Las reformas han mantenido la estructura tradicional arancelaria colombiana, que otorga las mayores ventajas a los bienes de consumo y al material de transporte y protege menos a los bienes de capital y a las materias primas.

No se puede afirmar que la política arancelaria de los últimos años haya seguido los propósitos que se le encomendaron en el Plan de Desarrollo, ya que aunque se dio un proceso de aumento en la protección entre 1982 y 1984, éste fue regido en buena parte por criterios fiscales y de defensa de las reservas, sin que la estructura hubiera cambiado según criterios de desarrollo industrial. La evolución de la política arancelaria no se compadece con los objetivos de largo plazo que buscaban lograr "importantes cambios cualitativos en la composición del producto industrial para alcanzar una consolidación del sector, entendiéndose por tales cambios la necesidad de que ramas de la industria hasta ahora poco desarrolladas incrementen su participación dentro de la oferta nacional"[5].

No obstante estas conclusiones, es importante tener presente que la protección arancelaria es sólo un componente de la protección. Existen, al menos, otros dos elementos que influyen en forma decisiva en la competitividad de la industria frente a la producción importada: el nivel real de la tasa de cambio y los diferentes mecanismos de control a las importaciones. Respecto a la primera de estas variables, según cálculos que se presentan en el capítulo sobre sector externo de esta revista, puede decirse que los niveles actuales de la tasa de cambio real se encuentran en su punto más alto desde 1970. En relación con 1979, que ha servido como punto de comparación para la protección arancelaria, el nivel de la tasa de cambio real actual es un 31% más alto. Este aumento equivale a una elevación de las tarifas en la misma cuantía en todos los sectores que, en promedio, compensa totalmente las rebajas en la protección arancela-

[4] Giraldo, G. "La estructura de la protección en Colombia". *Planeación y Desarrollo,* Vol. XI, No. 2, 1979.

[5] *Informe de Progreso del Plan de Desarrollo,* Documento DNP-2.094 - UEI, diciembre de 1984, p. 13.

CUADRO II-3

EVOLUCION DE LA PROTECCION EFECTIVA EN ALGUNOS SECTORES

	1979[1]	Feb. 1985[2]	Variación o/o Feb. 85/ 1979	Sept. 1985[2]	Variación o/o Sept. 85/ 1979
Alimentos	81.86	139.6	70.5	117.1	43.0
Bebidas	74.91	153.2	104.5	106.2	41.8
Tabaco	50.67	121.2	139.2	122.7	142.2
Vestuario	99.96	254.7	154.8	120.0	20.0
Muebles	90.72	179.9	98.3	99.7	9.9
Productos químicos	24.75	36.1	45.9	32.8	32.4
Papel	42.58	63.1	48.3	52.8	24.0
Cuero y sus productos	42.62	71.0	66.7	41.2	— 3.3
Maquinaria	39.13	47.6	21.6	30.7	— 21.4
Materiales de transporte	74.73	115.5	54.6	72.5	— 3.0
Eq. Profesional, científico Opticas y Fotografías	29.91	45.5	51.1	34.4	14.8
Armas y municiones	62.57	128.6	105.5	80.0	27.8

Fuentes:

[1] Giraldo E., Gonzalo, "Estructura de la Protección Arancelaria y Para-Arancelaria en Colombia después de la Reforma de 1979". *Revista de Planeación y Desarrollo,* Vol. XI, No. 2, mayo-agosto 1979. (Todos los datos son tomados del Cuadro No. 5, excepto los de Armas y municiones y de Maquinaria que se tomaron de los Cuadros Nos. 1 y 3, respectivamente).

[2] Cálculos del DNP, Unidad de Estudios Industriales.

Nota: Los sectores no son estrictamente comparables ya que los dos trabajos usan clasificaciones diferentes.

ria que tuvieron lugar en 1985, e incluso las sobrepasa, si se tiene en cuenta que debido al sistema de exenciones arancelarias, la verdadera protección conferida por el sistema arancelario es muy inferior a lo que indican todos los cálculos anteriores

b) Control de importaciones

El control cuantitativo a las importaciones se contemplaba en el Plan de Desarrollo como un instrumento que debía contribuir a expandir el mercado interno mediante la reasignación de la demanda hacia productos nacionales. Lo anterior se basaba en la evidencia de que los instrumentos arancelarios por sí solos no son suficientemente eficaces para lograr una asignación adecuada de las divisas que, además, no perjudique a la producción nacional.

En este sentido se dirigieron las medidas tomadas entre 1982 y 1984, que fueron trasladando paulatinamente la gran mayoría de los bienes importables del régimen de libre importación al de licencia previa. En mayo de 1982 el 71.6o/o de las posiciones arancelarias estaban sujetas al régimen de libre importación. Después de tres reformas importantes, la

primera en septiembre de 1982, la segunda en abril de 1983 y la tercera en febrero de 1984, quedó prácticamente todo el arancel bajo los regímenes de licencia previa y prohibida importación (Ver Cuadro No. II-4).

Adicionalmente, a partir del primer trimestre de 1984 se asignó un presupuesto mensual para importaciones por US$250 millones, lo que de hecho limitaba también las importaciones que quedaron bajo el régimen de libre (ya que estas solicitudes podían ser devueltas por agotamiento del presupuesto) y hacía más severa la restricción del régimen de previa.

La motivación de este proceso gradual de restricción a las importaciones fue claramente la necesidad de ahorrar divisas, ante la situación de escasez de reservas generada por el cierre de los mercados de capitales y el deterioro de la balanza comercial.

La racionalidad que predominó en este proceso de restricción fue la de evitar que se produjeran cuellos de botella para la actividad productiva, al tiempo que se lograba restablecer el equilibrio externo. Es así como los bienes que primero se trasladaron al régimen de licencia previa fueron los de consumo no duradero, los bienes agropecuarios y los materiales para la construcción. Sólo a partir de febrero de 1984 quedaron también afectados los bienes intermedios.

Por otro lado, las prioridades para la aprobación de licencias colocaron en primer lugar a las importaciones oficiales de primera necesidad (básicamente las del IDEMA y los proyectos mineros). Después le seguían los repuestos, las materias primas para la industria y los bienes de capital financiados a largo plazo.

A pesar de los cuidados que se tuvieron para no causar restricciones a la producción y debido a que el criterio central era el ahorro de divisas, se generaron problemas de abastecimiento de materias primas, causadas tanto por los rechazos a las solicitudes de licencias como por los retrasos debidos al aumento de la carga de trabajo de la Junta de Importaciones. En un estudio realizado por FEDESARROLLO[6] se muestra cómo los rechazos de licencias sí se atuvieron a la racionalidad mencionada más arriba, ya que fueron escasos para las solicitudes de importación de materias primas y productos intermedios, mayores en el caso de bienes de capital, y muy generalizados para las solicitudes de importación de bienes de consumo. Sin embargo, los retrasos en el estudio de las licencias fueron mayores para las materias primas y productos intermedios que para el resto de bienes, mostrando que dichas prioridades no se aplicaron al orden en que debían estudiarse las solicitudes. Fueron estos retrasos, más que los rechazos, los que más afectaron a la industria, según una encuesta especial realizada por FEDESARROLLO en junio de 1985[7].

Una prueba adicional de que la motivación fundamental del control de importaciones era el ahorro de reservas, se encuentra en la evolución

---

6 Villar, Leonardo, "El control cuantitativo a las importaciones en Colombia". Junio de 1983 - Junio 1984. *Coyuntura Económica* Vol. XV, No. 3 octubre de 1985.

7 *Coyuntura Económica,* Vol. XV, No. 3, octubre 1985, pág. 67.

CUADRO II-4

REGIMEN DE CONTROL DE IMPORTACIONES
(Porcentaje de ítems por régimen)

	1982[a]	1983[b]	1984[b]	1985[b]	Feb. 1986
Libre	71.6	41.9	0.56	27.0	36.0
Previa	28.4	58.1	83.0	71.6	62.6
Prohibida	—	—	16.5	1.4	1.4

Fuente: INCOMEX.

[a] En mayo de 1982.

[b] En diciembre.

de los criterios de rechazo de las licencias. Un trabajo sobre el particular[8] muestra cómo en el primer trimestre de 1983 el criterio que primó fue el de protección a la producción nacional (32% de los rechazos) mientras que en el segundo trimestre de 1984 el criterio predominante fue el de "restricción transitoria" (42.1% de los casos), reduciéndose el motivo de protección al 16.7% de los rechazos.

Es importante anotar aquí que aunque los controles llegaron a restringir la capacidad productiva de una proporción importante de empresas, especialmente hacia principios de 1985, el efecto final del control a las importaciones fue positivo para la industria, puesto que logró recuperar una porción sustancial del mercado interno[9].

En abril de 1985 se inició un proceso de liberación de posiciones arancelarias, empezando por ítems que estaban bajo el régimen de licencia previa pero que de hecho obtenían casi automáticamente la aprobación, lo cual contribuyó a mejorar el funcionamiento del sistema de licencias. Posteriormente se fueron liberando numerosas posiciones de materias primas y bienes intermedios[10]. Sin embargo, durante 1985 se mantuvo el presupuesto mensual de US$250 millones, impidiendo que el traslado de posiciones al régimen de libre importación se tradujera efectivamente en una liberación. En febrero de 1986 se liberaron 452 posiciones más, esta vez incluyendo algunas de bienes de capital, quedando así el 36% del arancel en el régimen de libre. Este nivel, sin embargo, equivale aproximadamente sólo a la mitad de lo que era en 1982, el momento de máxima liberación.

Según lo demuestran los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial, el proceso de liberación selectiva que ha venido ocurriendo des-

[8] Villar, *op. cit.*, pág. 160.

[9] Véase *Coyuntura Económica,* abril de 1985, pp. 42-48.

[10] Véase el capítulo sobre Sector Externo en esta entrega.

de principios de 1985 ha contribuido a que disminuyan los cuellos de botella para la producción. De otro lado, no hay evidencia de que la liberación haya sido contraria a los propósitos de protección de la industria, ya que los bienes liberados hasta el momento han sido prioritariamente aquellos que no se producen en el país. En síntesis, tanto el proceso de control a las importaciones como su gradual liberación posterior han buscado defender a la industria nacional, con resultados positivos.

Otras medidas que se tomaron durante el período con el propósito de proteger a la industria nacional frente a la extranjera, fueron las referentes a los contratos del sector oficial, las cuales buscaron poner en igualdad de condiciones de competitividad a las empresas nacionales en las licitaciones internacionales dentro y fuera del país. En esta dirección se estableció un "Régimen de Contratación Pública" (Decreto 222 de 1983) modificando el sistema de evaluación de proyectos para favorecer a las empresas nacionales, particularmente a las productoras de bienes de capital que tienen en el sector público una buena parte de su demanda. Esta medida fue un paso hacia el objetivo planteado en el Plan de Desarrollo de reorientar las compras del gobierno para favorecer la producción nacional de bienes de capital. A pesar de estos esfuerzos, las importaciones oficiales fueron las más lentas en responder a los controles, lo cual, sumado a la prelación del sector oficial en la asignación del presupuesto de divisas, contribuyó a empeorar las restricciones para el sector privado en las épocas más críticas de 1984.

c) Política de exportaciones

El fomento a las exportaciones industriales se propuso dentro de la política industrial del Plan de Desarrollo como uno de los objetivos específicos que permitiría a su vez el logro de las metas más generales: en el corto plazo la política exportadora contribuiría a ampliar la demanda por bienes industriales para lograr la reactivación industrial, en el largo plazo la promoción de exportaciones, especialmente en sectores no tradicionales, ayudaría a cambiar la estructura industrial para hacerla menos dependiente del mercado interno.

En esta dirección se encaminaron la mayoría de las medidas tomadas en relación con las exportaciones, particularmente las comprendidas dentro de la Ley Marco del Comercio Exterior expedida en 1983. Dicha ley transformó el CAT en un Certificado de Reembolso Tributario, introduciéndole varias innovaciones importantes. El nuevo incentivo fue concebido expresamente como un reintegro tributario, con el fin de evitar las medidas retaliatorias que venían tomando algunos países para los bienes subsidiados procedentes de Colombia. Esta variación fue en realidad más nominal que efectiva, pues el CERT podría seguir siendo considerado como un subsidio por los países compradores, como en efecto ha sucedido, por ejemplo en el caso de las flores que se exportan a Estados Unidos.

El cambio más importante que se le introdujo a este sistema de subsidios fue la flexibilización de sus niveles, con el fin de que pudieran mo-

dificarse en cualquier momento con una vigencia mínima de tres meses de acuerdo con la situación específica de competitividad de cada producto, e incluso en forma selectiva según los países de destino.

La reglamentación del CERT en marzo de 1984 según estas nuevas directrices coincidió con un aumento sustancial en los niveles de subsidio para un número importante de productos, reforzándose así los aumentos que se habían decretado para el CAT del año anterior. En el Cuadro II-5 se muestra la evolución del nivel promedio del subsidio efectivo otorgado a las exportaciones de manufacturas desde 1973. Como allí se aprecia, en los últimos año se elevó sustancialmente el coeficiente de incentivos tributarios, pasando del 12% en 1982 al 22.4% estimado en 1985, que constituye el nivel más alto de la serie. Es importante señalar que esta evolución se debió no sólo a los mayores coeficientes nominales que fueron concedidos sino, también, a la eliminación del plazo de maduración de los certificados, lo que elevó su valor efectivo para el exportador, especialmente desde 1984.

En diciembre pasado, se determinaron los nuevos niveles de CERT aplicables para 1986 (Decreto 3832). En la nueva estructura se redujo el número de escalas y la dispersión de los niveles vigentes, buscando una mayor racionalidad en la asignación y un menor costo fiscal. Los niveles promedios se redujeron en consecuencia para la mayoría de los productos industriales. Sin embargo, en razón de la devaluación real del peso en 1985, ello no implica que se hubieran deteriorado los ingresos reales efectivos para los exportadores. Además, es cuestionable la efectividad del CERT como instrumento de promoción de las exportaciones manufactureras. La diversidad de criterios que orientaron su asignación y los cambios más frecuentes de que fue objeto, convirtieron al CERT en un estímulo incierto, difícil de tener en cuenta por parte de los exportadores en el momento de tomar la decisión de exportar. Por consiguiente, es probable que gran parte de este incentivo haya sido considerado por los productores como una ganancia extraordinaria, sin mayor efecto sobre las exportaciones.

En los últimos años también se introdujeron diversas reformas al mecanismo del Plan Vallejo, que ha sido otro de los instrumentos tradicionales de fomento a las exportaciones de manufacturas. Las principales modificaciones se hicieron en febrero de 1985 (Decreto 631), siguiendo los planteamientos que ya se habían definido en el Plan de Exportaciones formulado en los últimos meses de 1984. Las reformas se dirigieron a facilitar las importaciones dirigidas a la producción de bienes de exportación. En primer término, se simplificó administrativamente el sistema, sustituyendo la firma de contratos por la autorización de programas de exportación-importación más operativos, y reduciendo las exigencias administrativas para los pequeños y medianos exportadores. Adicionalmente se disminuyeron los requisitos para la importación de bienes de capital y se eliminó la preferencia del sistema por el uso de insumos nacionales. Con la nueva reglamentación puesta en vigor, el exportador puede importar por el sistema de Plan Vallejo incluso aquellos bienes que se producen también en el país.

CUADRO II-5

EVOLUCION DE LOS INCENTIVOS A LAS EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS

	CAT ó CERT[1]	Crédito de Proexpo[2]	Plan Vallejo[3]	Total Incentivos[4]
1973	22.0	1.0	1.9	24.9
1974	23.7	1.0	2.2	26.9
1975	2.2	1.2	1.4	4.8
1976	3.1	1.1	1.5	5.7
1977	4.1	3.0	2.0	9.1
1978	3.6	3.7	2.0	9.3
1979	3.5	3.0	2.4	8.9
1980	9.4	3.2	3.1	15.7
1981	11.7	4.2	2.8	18.7
1982	12.0	6.0	2.1	20.1
1983	18.7	4.9	2.0	25.6
1984	21.7	5.1	2.6	29.4
1985	22.4	4.1	3.7	30.2

Fuente: 1973 – 1983 a partir de Lora, E. "Los sistemas de incentivos y financiamiento y el comportamiento de las exportaciones menores", FEDESARROLLO, *Informe de investigación,* 1985. Los cálculos para 1984 y 1985 son estimativos.

1 Las tasas del CAT otorgado hasta 1983 provienen de cálculos del DANE. Para 1984 y 1985 se estimaron con base en una muestra de productos seleccionados por Fernández, J., *et. al.* "Estudio de incentivos a la exportaciones en Colombia", mimeo, 1985.

2 No incluye crédito para inversión.

3 Con base en el coeficiente de importaciones Plan Vallejo vs. exportaciones menores totales.

Aunque son inciertos los efectos que estas modificaciones podrían producir sobre el volumen de compras de insumos domésticos, es claro que una alternativa más deseable, en la que no se castigaría la competitividad de las exportaciones ni la producción de insumos domésticos, sería la concesión de subsidios al exportador por el sobreprecio que debe pagar al adquirir los insumos internos, de forma que se neutralice el sesgo que produce la protección arancelaria sobre los precios internos. Esta alternativa tendería además a aumentar la generación neta de divisas del sistema, cosa que no ocurre en el sistema vigente.

En adición al Plan Vallejo, en los últimos años se crearon otros sistemas de intercambio. En 1985 se introdujo el sistema de Importación-Exportación, SIEX, como una alternativa al programa de Plan Vallejo. El SIEX permite la libre importación de insumos para la producción de bienes de exportación, pero no exime del pago de aranceles sobre los mismos ni obliga al exportador a re-

nunciar al CERT sobre el componente importado de las exportaciones. En términos generales los SIEX pueden considerarse atractivos en aquellos casos en que los niveles efectivos del CERT superan la tasa de gravámenes arancelarios sobre los insumos. Sin embargo, en la práctica esta condición difícilmente se cumpliría, lo que convierte al SIEX en un instrumento superfluo[11].

Desde 1984 estuvieron también en operación los denominados Sistemas Especiales de Intercambio, SEIC, contemplados en la Ley Marco de Comercio Exterior. Dichos sistemas se concibieron como mecanismos para efectuar importaciones no reembolsables con el compromiso de efectuar exportaciones mediante las modalidades de trueque, compensación y triangulación. Los SEIC llegaron a tener alguna importancia en 1984, ante las condiciones restrictivas de liquidez internacional por las que atravesaba la economía colombiana, pero desde principios de 1985 empezaron a desmontarse y se encuentran en la actualidad bastante restringidos[12].

Junto con el CERT y el Plan Vallejo, el crédito de PROEXPO ha sido uno de los instrumentos centrales de la política exportadora. Las exportaciones de manufacturas pueden beneficiarse, al igual que los demás productos, de una diversidad de líneas de financiamiento de capital de trabajo, de postembarque y de créditos para inversión en capital fijo.

La evolución de este instrumento ha sido ambigua en lo que se refiere a la industria manufacturera. Después de un aumento bastante significativo del crédito concedido en 1982, en 1983 y 1984 se presentó una disminución en el valor real del crédito otorgado y una caída de la participación de la industria en el crédito total concedido por PROEXPO. Esta disminución de la utilización del crédito por parte de la industria se debió al debilitamiento de las exportaciones, ya que no implicó ningún cambio significativo en los niveles de cubrimiento con respecto al valor de las exportaciones de manufacturas (Cuadro II-6). Esta tendencia se revirtió en 1985, cuando se dio un fuerte aumento en el valor real del crédito a la industria exportadora como reflejo, tanto del aumento en el valor de las exportaciones de dólares, como de la devaluación real del peso. Se puede afirmar entonces que la utilización del crédito de PROEXPO durante el período contemplado dependió ante todo de la evolución de las exportaciones industriales, más que de cambios en los criterios de asignación de los recursos.

En el Cuadro II-5 se aprecia la evolución de los principales incentivos a las exportaciones. Como allí se ve, los niveles que se lograron en los últimos años son los más altos de la serie, con una clara tendencia ascendente, al menos entre 1979 y 1984, debida principalmente al comportamiento del CAT o CERT, que logra recuperar los valores que había tenido en 1973. En cambio, los incen-

[11] Fernández, J., et. al. "Protección Aduanera e Incentivos a las exportaciones. Experiencia colombiana reciente". *Revista de Planeación y Desarrollo,* diciembre 1985.

[12] Para una evaluación de los SEIC, véase Fernández, J., "Trueque y Compensación a la colombiana", *Coyuntura Económica,* junio de 1985.

CUADRO II-6

CREDITO DE PROEXPO A LA INDUSTRIA

	Crédito total Proexpo (Mill. $)	Crédito a Industria (Mill. $)	Participación Industria (%)	Crecimiento real del crédito a industria	Cubrimiento del crédito a industria[1]
1981	39.327.2	27.438.2	69.8		47.4
1982	44.972.4	34.587.5	76.9	4.2	57.4
1983	46.937.4	34.643.1	73.8	– 8.8	58.0
1984	62.865.4	40.044.2	63.7	– 3.3	57.6
1985[2]		60.053.9		20.4	57.0

[1] Crédito a industria/ Valor en pesos de exportaciones industriales.
[2] Se contaron dos veces los recursos de Res. 22/84 para hacer viables las comparaciones.
Fuente: PROEXPO. Cálculos de FEDESARROLLO.

tivos del crédito de PROEXPO como proporción de las exportaciones han tendido a disminuir, con una caída más pronunciada en 1985, ya que en este año, como parte de las medidas acordadas con los organismos internacionales, se aumentaron las tasas de interés del crédito de PROEXPO, disminuyendo así el subsidio implícito.

No obstante la tendencia ascendente del conjunto de los subsidios, las exportaciones de manufacturas registran una evolución poco alentadora, en especial entre 1982 y 1984, cuando caen en forma continua (Cuadro II-7). Esta evolución aparece en parte relacionada con el deterioro de los precios de exportación en comparación con la evolución de los precios domésticos de los bienes industriales (Cuadro II-8), sobre todo en 1983. Como se observa en el cuadro, los subsidios otorgados a las exportaciones han logrado que el precio relativo efectivamente recibido por las exportaciones se mantenga en aumento desde 1980, lo que en principio debería hacer más atractivas las exportaciones. Posiblemente su pobre respuesta se debe tanto a factores externos, tales como el cierre temporal que tuvieron los mercados vecinos, como a la posible ineficacia de los incentivos, debido a una asignación inadecuada y a la falta de estabilidad de los mecanismos de promoción. El

CUADRO II-7

EXPORTACIONES INDUSTRIALES
(Excepto combustibles y derivados del petróleo)
(Millones de dólares)

	Valor	Variación %
1981	1.062.1	
1982	933.0	–12.2
1983	747.8	–19.8
1984	683.0[e]	– 8.7
1985	753.0[e]	10.2

Fuente: DANE, Estimaciones de FEDESARROLLO.
[e] Estimado

CUADRO II-8

EVOLUCION DE LOS PRECIOS RELATIVOS DE LAS EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS
(1980 = 100)

Fin de	Precios de Exportación[1]	Precios Domésticos[2]	Precios relativos (sin subsidios)[3]	Coeficiente de subsidios de exportación[4]	Precios Relativos (con subsidios)[5]
1980	100.0	100.0	100.0	15.7	100.0
1981	123.7	120.5	102.7	18.7	105.3
1982	167.6	145.4	115.3	20.1	119.7
1983	188.4	171.7	109.7	25.6	119.1
1984	228.3	205.9	110.9	29.4	124.5
1985*	320.8	254.5	126.1	30.2	141.8

Fuentes:
[1] y [2] A partir de índices de precios al por mayor en pesos del Banco de la República para bienes industriales (excluyendo refinación de petróleo y derivados).
[3] = 1 y 2.
[4] = Véase cuadro anterior.
[5] = 1 x (1 + 4) / 2 x 1.57.
* Estimado con cifras hasta octubre.

análisis de la experiencia de un caso exitoso, como es el brasileño, sugiere que este último puede ser un factor de gran importancia[13].

d) Zonas francas

El Plan de Desarrollo planteaba la conveniencia de restructurar y fortalecer las zonas francas para convertirlas en verdaderas plataformas de exportación de manufacturas. Las primeras medidas que se tomaron en esta materia (Decreto 369/84 del Ministerio de Desarrollo) no apuntaron sin embargo en esta dirección, sino que buscaron controlar las importaciones que se estaban haciendo a través de las zonas francas en condiciones desfavorables para la industria del resto del país. El propósito de fortalecer la capacidad exportadora de las zonas francas sólo se materializó con una disposición legal en 1985, mediante la aprobación de un proyecto de Ley que otorga libertad cambiaria y concede exenciones tributarias totales por diez años a las empresas que se instalen en zonas francas para producir en forma exclusiva para la exportación. Aunque el atractivo de esta medida dependerá de algunos aspectos aún pendientes de reglamentación, no cabe esperar que tenga en el futuro un efecto significativo sobre las exportaciones industriales, ya que la exigencia de exportar totalmente la producción resulta muy restrictiva. Una alternativa más flexible y eficiente desde un punto de vista económico

[13] Véase Lora, E. "Lecciones de la experiencia brasileña de fomento a las exportaciones" en esta entrega de *Coyuntura Económica.*

habría sido la creación de un sistema arancelario especial para la importación de productos originados en las zonas francas. La nueva legislación es criticable además por razones cambiarias, ya que el gobierno quedó facultado para no exigir siquiera el reintegro de las divisas dirigidas a hacer pagos en pesos por concepto de salarios u otros gastos[14].

e) Política de inversión extranjera

Dentro del objetivo del Plan de Desarrollo de aumentar la inversión industrial, se contemplaba como uno de los principales mecanismos estimular la inversión extranjera que complementara la formación interna de capital. En este sentido el CONPES definió en 1983 unos "lineamientos generales sobre política de inversión extranjera" que determinaron un viraje bastante marcado en relación con la política que se venía siguiendo durante las últimas décadas. Las principales modificaciones fueron:

i) Aumento de la tasa de remesa de utilidades en cerca de un 50% para los sectores considerados prioritarios (equipo y material de transporte, equipo profesional y científico, equipo eléctrico, maquinaria no eléctrica, productos químicos, abonos, productos metálicos, curtiduría, fundición de metales, procesamiento de alimentos y siderúrgica; servicios turísticos y de transporte, pesca y cultivos de tardío rendimiento)[15].

La tasa de remesas también se aumentó para empresas con inversiones en manufactura y agroindustria con exportaciones superiores al 50% de su producción y para inversiones en ciertas zonas deprimidas del país o zonas francas.

ii) Suspensión del requisito de transformación en empresas mixtas en el caso de las empresas extranjeras con coeficientes de integración de materia prima nacional por encima del 50%, ó cuyas exportaciones superaron el 25% de su producción[16].

iii) Suspensión de los requisitos de descentralización que regían para la inversión extranjera.

iv) Exención del impuesto de renta para pagos de asistencia técnica y préstamos externos y deducción del 50% del impuesto de renta a empresas que inviertan en zonas geográficas específicas y en zonas francas.

En adición a estas medidas, el gobierno ha adelantado campañas de promoción tanto en el país como en el exterior, con el ánimo de dar a conocer proyectos de inversión y atraer nuevos inversionistas extranjeros.

En una entrega anterior de *Coyuntura Económica* se llegó a la conclusión de que aunque el aumento de las tasas de remesas de utilidades sí constituía un incentivo para atraer capitales al país, los costos serían muy altos comparados con el endeudamiento externo. Como allí se afirmaba, "si sólo se desea obtener divisas, es más adecuado comprar ex-

[14] El proyecto de Ley sobre zonas francas fue analizado en *Coyuntura Económica,* abril de 1985, pp. 74-76.

[15] Resolución 36 de 1983 del CONPES.

[16] Decreto 3548 de 1983.

clusivamente dicho factor, endeudándose o manejando la tasa de cambio y los subsidios a la exportación..."[17]. La inversión extranjera es justificable cuando pueden obtenerse beneficios tecnológicos en la producción o ventajas amplias para la comercialización externa de los productos, o cuando mejora las posibilidades de adquisición de patentes y otros derechos. Desafortunadamente, los sectores escogidos por el CONPES constituyen una lista demasiado amplia para pensar que se está ejerciendo una verdadera selectividad.

Otra crítica fundamental que puede hacerse a las medidas sobre inversión extranjera es la inconveniencia de tomar como referencia para aplicar los incentivos ciertos límites de exportación o integración que conceden nuevas ventajas a las empresas ya constituidas que cumplen con esos requisitos, sin incentivar necesariamente aumentos en el ingreso de divisas. Puesto que todo incentivo representa un costo, es preciso que su asignación se haga en forma marginal, o al menos contrastando su costo con los beneficios adicionales esperados.

La evolución de la inversión extranjera directa durante el período 1982-85 pone en cuestión la efectividad de las políticas adoptadas. Aunque en 1983 y 1984 se registraron crecimientos importantes, al año siguiente la inversión se contrajo en un 47%, registrando niveles inferiores a los de los últimos años (Cuadro II-9). En cuanto hace a la industria, únicamente en 1984 se experimentó un dinamismo apreciable.

C. Política tributaria

Según el Plan de Desarrollo, el impuesto a las ventas debía utilizarse como un instrumento fiscal para fortalecer el desarrollo industrial. El Plan consideraba que la estructura de dicho gravamen estaba perjudicando a la industria, en la medida en que las altas tarifas y su falta de neutralidad ante los cambios en la composición de la canasta familiar estaban fomentando el contrabando. Esta línea de ideas era coherente con el objetivo primordial de la política industrial de corto plazo, consistente en reactivar el sector mediante la recuperación de la demanda interna.

La reforma al impuesto a las ventas que efectivamente se hizo en 1983 tuvo, sin embargo, una motivación netamente fiscalista, más que un objetivo de estímulo a la actividad industrial. Aunque se dice que el efecto de la reforma sobre la industria manufacturera fue neutro, pues no se alteró la tarifa promedio del 10%[18], los cambios fueron de importancia para muchos sectores.

El principal efecto de la reforma fue ampliar la base del impuesto del nivel manufacturero y de importación, que era la que regía, para incluir todo el comercio al detal, previendo un régimen simplificado para minoristas pequeños. Puesto que el objetivo era el de aumentar el recaudo y no el de modificar la estructura tarifaria para favorecer a la industria, fue necesario además simplificar las

[17] Echavarría, J.J. et. al., "El proceso colombiano de industrialización. Algunas ideas sobre un viejo debate", *Coyuntura Económica,* Vol. XIII, No. 3, septiembre 1983, p. 208.

[18] DNP, Ejecución de la Política Industrial, Doc. DNP/2. 094-UEI. Bogotá, 1984.

CUADRO II-9

INVERSION EXTRANJERA DIRECTA APROBADA POR EL DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACION SEGUN SECTORES ECONOMICOS
(Miles US$)

SECTOR	1981	1982	1983	1984	1985
Minería	15.576	1.677	38.221	14.250	
Financiero	5.354	7.740	7.332	18.660	
Manufacturero	73.670	88.104	77.358	109.886	
Serv. y Comerc.	33.953	11.807	13.505	18.835	
Otros	37.128	407	2.914	540	
TOTAL	165.681	109.757	139.330	162.171	86.452
Variación (Total %)		–33.7	27.0	16.0	–46.7

FUENTE: DNP.

tarifas, ya que la inclusión de miles de contribuyentes adicionales exigía una tarifa unificada para permitir el funcionamiento del sistema. La unificación de tarifas no se podría justificar con el argumento de que mantendría la neutralidad entre las diferentes ramas de la producción, puesto que éste no podría ser un objetivo deseable. La diferenciación de las tarifas entre sectores debería ser precisamente un instrumento de asignación de recursos y de distribución del ingreso muy útil para reforzar otros instrumentos de manejo sectorial.

De hecho, la unificación de tarifas, y particularmente el aumento de la tasa al 10%, tuvo efectos negativos para algunos sectores. Así, el aumento de la tarifa para bienes de consumo básicos como textiles, prendas de vestir y calzado, implicó efectos regresivos no despreciables, contrarios a la expansión de la demanda en esos y otros sectores de la producción. De igual forma, el aumento de la tarifa a los bienes de capital fue desestimulante para la inversión y para la producción. El efecto fue aún más desfavorable sobre el sector metalmecánico puesto que se mantuvo la exención de gravámenes a los bienes de capital importados con destino a las industrias básicas, que se había establecido desde la Reforma Tributaria de 1974. Dados los bajos niveles de protección efectiva de este sector, el mayor impuesto a las ventas de bienes de capital implicó así un desestímulo adicional difícil de conciliar con el objetivo de desarrollar el sector[19].

[19] Una descripción detallada de los efectos de la reforma al impuesto a las ventas se encuentra en el trabajo realizado por Guillermo Perry "Impuesto al Valor Agregado", agosto, 1984, *mimeo* FEDESARROLLO.

En materia fiscal, en el último cuatrienio también se tomaron medidas para incentivar la capitalización y democratizar la sociedad anónima. Con este doble propósito, en la reforma fiscal de 1982-1983 se estableció un descuento para aliviar la doble tributación y se creó un estímulo fiscal para la emisión de acciones.

La eliminación parcial de la doble tributación no se rigió, sin embargo, por criterios técnicos, redundando a la postre en una situación de mayor regresividad favorable a los accionistas de ingresos medios y altos, puesto que en razón del descuento que les fue concedido quedaron mejor que si las utilidades fueran gravadas directamente sobre ellos, cosa que no ocurrió para los accionistas de menores ingresos.

De otra parte, ni el alivio a la doble tributación ni el estímulo a la emisión de acciones resolvieron el problema de la preferencia por el endeudamiento, cuyo origen está en el hecho de que los intereses sean deducibles como costo. En esta materia, hacia finales de 1982, el gobierno había tomado la decisión de limitar la deducción de interés, que luego echó atrás por razones técnicas justificables. Por consiguiente, fue poco lo que se avanzó en el propósito de desincentivar el financiamiento e inducir por consiguiente la capitalización empresarial.

D. Política financiera

En el Plan de Desarrollo se consideraba que la política financiera para el sector industrial se debía orientar al objetivo de lograr la reactivación de la industria. En esta dirección se planteaba la necesidad de reducir el costo del crédito para aliviar la situación financiera de las empresas y de disminuir los niveles de endeudamiento de la industria. Adicionalmente se consideraba deseable aumentar el financiamiento de capital de trabajo puesto que, debido a la falta de dinamismo de la demanda de bienes industriales y a la acumulación de inventarios, se habían elevado los requerimientos financieros de las empresas.

Aparte de estos objetivos específicos, la política financiera debería servir según el Plan como un instrumento complementario para el logro de otros objetivos de largo plazo, como la modificación de la estructura industrial mediante el fomento a los sectores no tradicionales y como la recuperación y consolidación de las exportaciones industriales.

Frente a estos objetivos, las principales decisiones de política relacionadas con el financiamiento a las actividades industriales fueron:

1. La creación de cupos especiales para sectores con dificultades financieras, los cuales favorecieron a empresas de los sectores siderúrgico, textil, obras públicas y minería. Además, mediante una línea de crédito establecida para que los intermediarios financieros liquidaran bienes recibidos en dación de pago se fortaleció la capacidad de financiamiento a las empresas industriales. La cartera vigente del total de estos cupos ascendía en agosto de 1985 a cerca de $20.000 millones.

[20] Un análisis del carácter antitécnico de esta medida se encuentra en Ocampo, J.A. y G. Perry, "La reforma fiscal 1982-1983", *Coyuntura Económica,* Vol. XIII, No. 1, marzo 1983.

2. La expedición de medidas para el fomento de la capitalización empresarial. En esta dirección se orientó la Resolución 116 de 1983, que creó el Fondo de Capitalización Empresarial para financiar la compra de nuevas emisiones de acciones de las empresas o de bonos convertibles en acciones. En un principio este fondo se limitó a los sectores manufacturero, de la construcción y el comercio interno, pero posteriormente (Resolución 55 de 1985) se amplió hacia las actividades del comercio exportador y el transporte aéreo. Además se ampliaron las cantidades financiables y se mejoraron las condiciones del redescuento para hacer más atractiva su utilización. Con estas modificaciones se pretendió convertir al FCE en un instrumento fundamental de rescate del sector empresarial, como parte de un plan de apoyo que además estableció la posibilidad de renovar o prorrogar ciertos créditos de emergencia y de fomento, sujeto a la celebración de acuerdos entre acreedores y deudores que aseguraran la capitalización de las empresas y permitieran su fortalecimiento financiero.

   Aunque la utilización del FCE no ha tenido el dinamismo que se esperaba, desde su creación se han más que duplicado los promedios históricos de capitalización empresarial, según el Banco de la República. Las modificaciones que se le introdujeron en agosto de 1985 podrían aumentar su utilización en el futuro, especialmente por parte de aquellas empresas con situaciones financieras más críticas, que no habían podido acudir anteriormente al Fondo.

3. La creación de un mecanismo de reprogramación de la deuda externa de las empresas privadas, según Resolución 33 de 1984. Dada la concentración del endeudamiento externo privado, este sistema se orientó a favorecer un número reducido de grandes empresas fuertemente endeudadas en el exterior. Según las cartas de intención presentadas al Banco de la República por las empresas, las renegociaciones podrían llegar hasta US$ 714 millones, equivalentes a una quinta parte de la deuda privada externa.

4. La modificación de las condiciones de redescuento de los recursos del Fondo Financiero Industrial y el Fondo de Inversiones Privadas, mediante Resolución 109 de 1983. El propósito de esta medida fue aumentar la rentabilidad de la intermediación financiera de estos Fondos, para inducir una mayor utilización de sus recursos. Con ese fin, se ató la tasa de redescuento al costo de captación de los Certificados de Depósito a Término. Posteriormente, en agosto de 1985, se adoptó esta misma práctica para los recursos del Fondo de Capitalización Empresarial. Como se aprecia en el Cuadro II-10, a pesar de estas medidas, la concesión de créditos a través de los Fondos ha sido muy poco dinámica, habiendo disminuido en términos reales, tanto en 1984 como en 1985.

Como se deduce de este resumen de las principales medidas sobre financiamiento industrial, el problema que mayor atención recibió por parte de la política económica fue el rela-

CUADRO II-10

CREDITOS NUEVOS CONCEDIDOS POR LOS FONDOS DE FOMENTO INDUSTRIAL
(Millones de $)

	FFI	FIP	FCE	Líneas Externas	TOTAL	Crecimiento Real
1981	2.214	2.900	–	2.793	7.907	–
1982	7.134	4.192	–	2.364	13.690	43.2
1983	4.378	4.210	3.596	4.914	17.098	13.7
1984	4.792	3.005	4.478	5.757	18.032	–11.4
1985	4.376	1.984	3.403	3.916	13.724	–40.9

FUENTE: Departamento de Crédito de Fomento. Banco de la República.

cionado con la falta de capitalización y el exceso de endeudamiento de las empresas. Los otros objetivos que perseguía el Plan, tales como una mayor irrigación de crédito de capital de trabajo, la disminución del costo del crédito, o el financiamiento preferencial de los sectores manufactureros no tradicionales, no quedaron reflejados en decisiones de política ni, mucho menos, en realizaciones concretas. Incluso, como puede verse en el Cuadro II-11, en materia de tasas de interés, la tendencia fue la opuesta, pues en general los recursos de fomento se encarecieron en los últimos años.

Nada de esto sugiere, sin embargo, que el énfasis en los problemas de endeudamiento de las empresas hubiera sido inadecuado, ya que el esfuerzo que inicialmente se hizo en reactivar la producción industrial y fortalecer las empresas mediante una mayor irrigación de crédito terminó en un verdadero fiasco, dada la renuencia de los intermediarios a conceder nuevos préstamos en una situación de alto endeudamiento de las empresas y de recesión de demanda[21].

Como lo muestran las estadísticas del Cuadro II-12, el crédito concedido a la industria se contrajo en términos reales en 1982 y 1983, justamente cuando el énfasis de la política era hacia una mayor irrigación. Sin embargo, esto no implicó en realidad menores niveles de cubrimiento, los cuales registraron cambios de muy poca importancia, puesto que la actividad industrial se estaba contrayendo. Así, los hechos demostraron que resultaba difícil asignarle un papel activo a una variable que, como el

[21] Véase Perry, G. "La política económica de la administración Betancur", *Coyuntura Económica*, octubre 1984.

CUADRO II-11

COSTO DE CREDITO PARA LA INDUSTRIA
(Tasas anuales efectivas)

	1983	1984	1985
FFI			
Proyectos en Bogotá, Cali y Medellín	26 (a)	33.4	32.3
Proyectos en otras ciudades	24 (a)	30.3	29.4
Línea para Bienes de Capital	26 (a)	33.4	30–32.3
Proyectos en Zonas Fronterizas			26.9
FIP			
Proyectos en Bogotá, Cali y Medellín	27 (a)	34.9	33.8
Proyectos en otras ciudades	26 (a)	33.7	32.6
Proyectos en Zonas Fronterizas			30.4
Proyectos en empresas con activos mayores a $3.470 millones		37.6	36.3
PROEXPO			
Prefinanciación de exportaciones y capital de trabajo	19 (a)	21.5	24.1
Apoyo al pequeño y mediano exportador	17 (a)	21.5	24.1
FCE			
Sociedades Anónimas Abiertas	20.2	20.2	24
Otras Sociedades Anónimas	30.8	36.6	32.3
Operaciones underwriting	26.7	30.8	23
Recursos Externos			
Segunda Línea CAF			
– Preinversión	15.75 (b)	13.25 (b)	13.25 (b)
– Ejecución	15.75 (b)	15.75 (b)	15.25 (b)
– Capital de trabajo	15.75 (b)	15.75 (b)	13.75 – 15.25 (b)
Corporaciones de Ahorro y Vivienda			
– Para industria de materiales de construcción	30.5	34.4	36.5
Bancos Comerciales			
– Préstamos Corrientes	34-36 (a)	51.1	51.6

(a) Tasa anual nominal
(b) En dólares.

FUENTE: *Memorando Económico,* Vol. 1, No. 12, Diciembre 1983, Vol. II, No. 12, Diciembre 1984 y Vol. III, No. 12, Diciembre, 1985.

crédito, tendía más bien a depender del estado general de la producción y de la situación y solidez de las empresas.

Las críticas que pueden hacerse a la política de financiamiento industrial apuntan, más bien, en otras dos direcciones. De una parte, las medidas que se tomaron para otorgar recursos a ciertos sectores buscaron en realidad fortalecer empresas específicas, sacrificándose así el criterio establecido desde la reforma financiera de 1974, según el cual el acceso a los cupos y líneas de crédito debe ser

CUADRO II-12

CREDITOS NUEVOS A LA INDUSTRIA [1/]

	Valor (millones de pesos)	Participación en crédito total %	Crecimiento Real [2/] %	Crédito/ Prod. Industrial
1981	89.755	23.2		9.4
1982	107.883	23.6	–0.5	9.7
1983	113.850	21.7	–3.9	9.3
1984	140.567	22.5	3.3	8.8

1/ No incluye crédito externo ni extrabancario.

2/ Deflactado por el Indice de Precios al por mayor del comercio para la industria.

FUENTE: Revista Banco de la República.

general, y no restringido a beneficiarios preseleccionados. De otra parte, es criticable que el otorgamiento de subsidios financieros no haya seguido criterios claros y que se hayan mantenido, por lo general, en todos aquellos casos en que se deseaba simplemente dirigir recursos financieros hacia actividades o sectores en circunstancias especiales. De esta forma, se ha preservado una identificación injustificable entre el crédito *dirigido* y el crédito *subsidiado*, cuando los objetivos que se buscan con uno y otro son diferentes. El crédito dirigido tiene la finalidad de otorgar recursos a sectores o actividades que no tienen acceso a él en el mercado financiero por diversas razones. El crédito subsidiado, por otra parte, se debe otorgar a actividades que presentan externalidades positivas, y que por lo tanto tienen una utilidad social mayor que la privada. Esta diferencia justifica el que se les otorgue un subsidio, pues de otra forma este tipo de actividades no se realizarían[22].

Los criterios de asignación de crédito de fomento no han tenido en cuenta esta racionalidad, ya que aunque para el otorgamiento de un crédito sí se consideran factores tales como las externalidades positivas que genere el proyecto, las condiciones financieras no dependen de éstas sino del tipo de línea que se esté utilizando.

E. Política de precios industriales

Las prácticas de control de precios han sido utilizadas en forma selectiva como uno de los instrumentos de la política industrial colombiana. Sin

[22] Ver Mejía, Millán y Perry, *Las políticas y criterios de asignación del crédito de fomento a la industria,* Informe presentado al Banco de la República, junio, 1983.

embargo, los objetivos a los cuales se dirige el control rara vez han sido explícitos y no existe ninguna definición oficial que pueda tomarse como base de una política general de precios. El tema no aparece siquiera mencionado en el Plan de Desarrollo para el período 1983-1986.

Los productos industriales sujetos a controles de precios no constituyen tampoco un grupo homogéneo; entre ellos se cuentan algunos productos de consumo masivo como las gaseosas, las cervezas y los productos farmacéuticos; bienes de consumo suntuario, como son los vehículos privados; algunos insumos de la agricultura (abonos, fertilizantes, pesticidas); materias primas para la industria, especialmente productos químicos; insumos para el sector transportador, como llantas y neumáticos; o para la construcción, como el cemento; e incluso bienes de capital, como son los vehículos de servicio público (Cuadro II-13).

Los rasgos más comunes entre los productos que son objeto de control de precios son el hecho de ser producidos en condiciones oligopólicas, por un número muy reducido de productores y, posiblemente, el tratarse de bienes que presentan demandas muy inelásticas por satisfacer necesidades básicas de consumo, o por ser insumos difícilmente sustituibles que se utilizan, a su vez, en la producción de bienes o servicios cuyas demandas son muy rígidas. No obstante, es evidente que esta caracterización no aplica por igual a todos los bienes (piénsese, por ejemplo, en el caso de la cerveza o de los vehículos de uso privado), ni implica un criterio exhaustivo de escogencia de los productos controlables, ya que habría muchos otros artículos que reunirían condiciones semejantes.

Según se aprecia en el Cuadro II-13, hay una diversidad de entidades que intervienen en el control de precios, según el tipo de productos y sugiriendo el predominio del criterio de protección del comprador. En cuanto hace al régimen de control utilizado, el mismo cuadro muestra que el sistema predominante en enero de 1985 era el control directo, que consiste en que la entidad responsable fija directamente el precio máximo autorizado. En esa fecha, únicamente algunos productos farmacéuticos, el material quirúrgico, los productos de la salud y los textos y útiles escolares se encontraban bajo el régimen de libertad vigilada. En este régimen las empresas productoras gozan de mayor autonomía, aunque deben obtener aprobación de la entidad responsable para modificar los precios. En algunos casos, dicha aprobación ha tenido una forma tácita, considerándose otorgada cuando la entidad no se pronuncia en contrario.

La distribución de los productos según regímenes de control ha sido, sin embargo, bastante inestable. La mayoría de las materias primas controladas y las cervezas han sido trasladadas de uno a otro régimen en los últimos tres años, incluso más de una vez. Además, como se registra en el mismo Cuadro II-13, casi la totalidad de los productos que se encontraban a principios de 1985 en el régimen de control directo se pasaron a un nuevo régimen, denominado de "libertad con tope", que consiste en autorizar incrementos anuales de precios iguales a la inflación del año anterior.

CUADRO II-13

PRODUCTOS INDUSTRIALES BAJO CONTROL DE PRECIOS

PRODUCTO	Ministerio a cargo	Régimen hasta enero 1985	Régimen vigente
I. Bienes de consumo			
Gaseosas	Desarrollo	Control directo	Libertad con tope
Cervezas	Desarrollo	Control directo	Libertad con tope
Productos farmacéuticos, quirúrgicos, etc.	Salud	Control directo ó libertad vigilada	Libertad con tope
Textos y útiles escolares	Educación	Libertad vigilada	
Vehículos privados	Desarrollo	Control directo	Libertad con tope
II. Materias primas			
A. Para la agricultura			
Abonos y fertilizantes	Agricutura	Libertad vigilada	
Pesticidas	Agricultura	Control directo	
B. Para la industria			
Caprolactama	Desarrollo	Control directo	Libertad con tope
Cordonel de Nylon	Desarrollo	Control directo	Libertad con tope
Negro de humo	Desarrollo	Control directo	Libertad con tope
Derivados del petróleo	Minas y energía	Control directo	
C. Para el transporte público y de carga			
Llantas y neumáticos	Desarrollo	Control directo	Libertad con tope
D. Para la construcción			
Cemento Portland gris	Desarrollo	Control directo	Libertad con tope
Productos asbesto-cemento	Desarrollo	Control directo	Libertad con tope
III. Bienes de capital			
Vehículos servicio público	Desarrollo	Control directo	Libertad con tope

FUENTE: "Control de Precios", *documento de trabajo,* Unidad de Estudios Industriales, DNP, 1986

Esta nueva práctica implica en realidad renunciar a los criterios que podían tenerse en el pasado para autorizar las alzas, con el fin de adoptar como única guía el aumento del índice de precios al consumidor, que por supuesto no tiene por qué reflejar la evolución de los costos de los diferentes productos, especialmente cuando tienen un alto contenido importado, ni puede captar las modificaciones de productividad o las necesidades de expansión de las producciones.

Una posible ventaja del nuevo régimen consiste en su claridad para el productor, a diferencia de lo que su-

cedía con los sistemas anteriores, puesto que no eran explícitos los criterios utilizados para definir las alzas, lo cual conducía a considerar que todo precio controlado era un "precio político". De otra parte, aun en los casos en que existían criterios bien establecidos, como en los medicamentos hasta 1983, donde las alzas se basaban en el comportamiento de los costos directos de producción, existían grandes desventajas, pues se inducía el aumento de ciertos gastos innecesarios (envases y etiquetas, por ejemplo), y se tendía a generar una diferenciación artificial de productos para modificar los precios.

Sin embargo, aunque el sistema de libertad con tope no tiene estas desventajas, en la práctica tiende a perpetuar las distorsiones resultantes de los sistemas anteriores, a impedir los cambios en los precios relativos que deberían resultar de las modificaciones en las estructuras de costos y a fortalecer los mecanismos de reproducción de las alzas de precios básicos que más influyen en el IPC, y en particular las de los alimentos.

En síntesis, el control de precios de las manufacturas constituye un área particularmente frágil de la política industrial, y en la cual no han sido explícitos los criterios de delimitación de las alzas ni las razones para los cambios que se han dado en los regímenes de control.

Sector Externo

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

Durante 1985, el crecimiento moderado fue la nota predominante entre las principales economías del mundo. Después de una corta reactivación en 1984, los países miembros de la OECD registraron un crecimiento promedio inferior al 3% el último año y tuvieron, a su vez, una disminución considerable en sus niveles de inflación como resultado principalmente de la depresión de los mercados internacionales. Para el conjunto de países latinoamericanos, el lento crecimiento de los países desarrollados y la caída de los precios internacionales, especialmente de productos básicos, fueron desfavorables, pues dificultaron el ajuste de sus economías e indujeron un menor crecimiento. En efecto, los países del área crecieron en un escaso 2.8% en promedio en 1985. Si se excluye al Brasil, que creció en un 7%, se encuentra que el crecimiento promedio de los países restantes no llegó siquiera al 1%.

Otro fenómeno sobresaliente en la evolución de la economía internacional en 1985, fue la pérdida de valor del dólar frente a las principales monedas de los países industrializados. Este hecho tuvo repercusiones en todas las economías de la región cuyas monedas se encuentran atadas al dólar, y en particular en el caso colombiano, ya que la devaluación del dólar facilitó la recuperación del nivel real de la tasa de cambio que se había fijado como objetivo de política.

Junto con la sustancial devaluación real del peso, los principales acontecimientos en el sector externo colombiano en 1985 fueron la eliminación del déficit de las transacciones comerciales de la balanza de pagos y el fortalecimiento de la posición de reservas internacionales. El saldo ligeramente positivo que arrojó la balanza comercial se debió a la reducción de las importaciones, que cayeron en una cifra estimada de unos US$120 millones, y a las mayores exportaciones de carbón y otros productos, en especial de origen industrial. Aunque el déficit de la cuenta corriente con el exterior sólo se redujo parcialmente, pasan-

do de US$1.870 millones en 1984 a unos US$1.200 en 1985, las entradas netas de capital lograron cubrir totalmente este faltante y dejar además un remanente de US$425 millones para mejorar la posición de reservas del país. Los buenos resultados financieros no se debieron, sin embargo, a las gestiones del gobierno en los mercados internacionales, como habría cabido esperar, sino a las operaciones del sector privado, el cual disminuyó el ritmo de sus cancelaciones y obtuvo nuevos recursos, sobre todo de carácter comercial, para sujetarse a los plazos mínimos de giro impuestos a las importaciones.

1985 concluyó además con un panorama externo alterado por los cambios en las cotizaciones del café y de los hidrocarburos en los mercados internacionales. En respuesta a la sequía brasileña, los precios externos del grano se situarán en 1986 en niveles alrededor de US$2.00 por libra, lo que unido a las posibilidades de mayores volúmenes de ventas dará como resultado un incremento de unos US$1.100 millones en el valor de las exportaciones del grano. Sin embargo, no todo este incremento afectará los resultados cambiarios, ya que se tendrán también mayores costos de comercialización y además se cancelará la deuda externa del Fondo Nacional del Café (US$ 391 millones). Los mayores ingresos por concepto de café se verán compensados adicionalmente por el debilitamiento de las perspectivas en materia de hidrocarburos, debido a la caída de las cotizaciones externas, ya que por cada dólar de reducción en el precio del crudo el país percibirá un deterioro de US$22 millones en el balance de hidrocarburos.

En cualquier caso, en 1986 se logrará una nueva disminución en el desequilibrio de la cuenta corriente, ya que el déficit registrado en 1985 se reducirá a la mitad aproximadamente en el presente año. De otra parte, las operaciones de financiamiento continuarán arrojando entradas netas relativamente elevadas, que permitirán cubrir el déficit corriente y elevar adicionalmente las reservas internacionales entre US$700 y US$800 millones al concluir el año.

II. ECONOMIA INTERNACIONAL

A. Evolución de los Países Industrializados

1. Crecimiento económico

Durante 1985 las economías industrializadas presenciaron una desaceleración significativa en sus tasas de crecimiento. En efecto, después de registrar un crecimiento del 4.9% durante 1984, el conjunto de países miembros de la OECD vio incrementar su PNB sólo un 2.75% durante 1985. Como resultado, el optimismo asociado a la reactivación de 1984 —impulsado principalmente por el crecimiento de los Estados Unidos— ha sido sustituido por unas expectativas de crecimiento aún menores para los próximos dos años.

Los inesperados resultados de 1985 se explican principalmente por el comportamiento de las economías estadinenses, japonesa y alemana. En los Estados Unidos, a pesar de un notable crecimiento en la demanda (4.25%), la producción sólo aumentó en un 2.5% debido a la desacu-

mulación de inventarios y al crecimiento del déficit comercial. Por el contrario, en Japón y Alemania, la debilidad de la demanda fue el factor que indujo la desaceleración en el crecimiento. A su vez, el moderado aumento de los salarios reales y la caída en la inversión pública fueron los elementos causantes del estancamiento del consumo privado y de la inversión en estos países.

La devaluación del dólar que siguió a la reunión del "Grupo de los Cinco" en septiembre pasado tendrá implicaciones importantes sobre el crecimiento y la inflación en la mayoría de los países industrializados. Comparando con el punto más alto alcanzado en febrero de 1985, el valor de la moneda norteamericana ha caído en un 18% frente a las de los otros países de la OECD (28% frente al marco y 23% frente al yen)[1]. Los países cuyas monedas se están apreciando presentarán un crecimiento de sus mercados internos pero verán disminuidas sus exportaciones netas, ocurriendo lo contrario en aquellos países cuyas monedas se deprecian en términos reales. Este último grupo estará conformado principalmente por los Estados Unidos, que ahora tendrá un crecimiento del PNB más acorde con el crecimiento de la demanda doméstica, toda vez que tenderá a disminuir la parte de la demanda que se desviaba hacia compras netas al resto del mundo.

La actividad económica japonesa será la más afectada por las variaciones que se esperan en las tasas de cambio entre los países desarrollados. En cambio, para los países europeos los efectos serán favorables, ya que aunque sus exportaciones posiblemente caerán, se reducirán el costo de sus importaciones, disminuyendo así las presiones inflacionarias y ampliando el margen de acción para llevar a cabo políticas expansivas.

Hechas estas consideraciones, y en ausencia de nuevas medidas proteccionistas por parte de los Estados Unidos, las economías industrializadas crecerán durante 1986 a una tasa ligeramente inferior al 3%. Este bajo nivel de crecimiento constituye un panorama sombrío para los países del Tercer Mundo, que requieren de una reactivación de sus deprimidas exportaciones.

2. Inflación

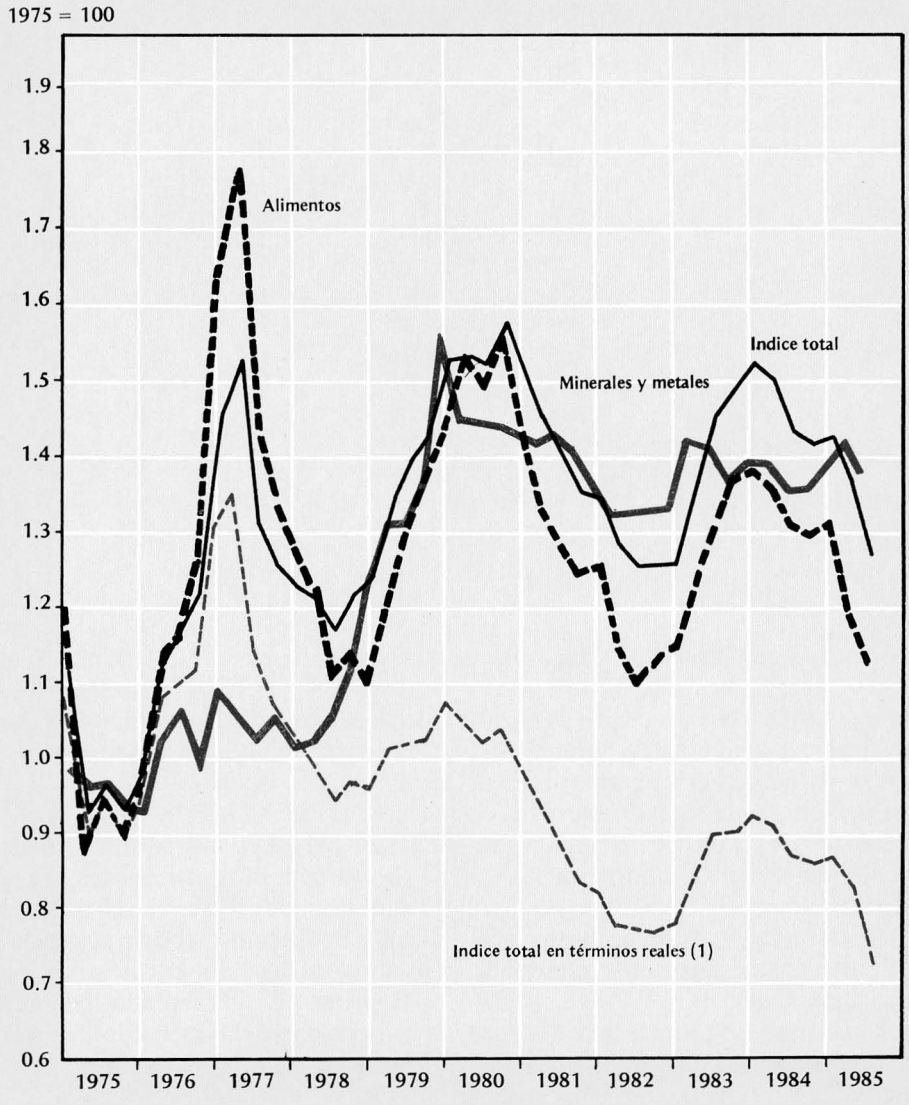
La moderada inflación registrada en 1985 entre los países industrializados, se explica por el deterioro persistente en los precios internacionales de los bienes primarios (incluyendo petróleo) y por la debilidad de los mercados laborales, la cual ha impedido que los salarios crezcan a un ritmo acorde con las mejorías en productividad. Por efecto de estas circunstancias, en septiembre pasado la tasa anual de crecimiento en los precios al consumidor en los países de la OECD alcanzó un nivel de 4.3%, el más bajo en los últimos 16 años.

Después de una ligera recuperación durante 1983-1984, los precios internacionales de los bienes primarios cayeron durante 1985 a un nivel que se encuentra un 30% por debajo del prevaleciente en 1980[2].

[1] *World Financial Market,* enero de 1986.

[2] Según el índice en dólares de los precios de los bienes primarios sin petróleo elaborado por la UNCTAD.

GRAFICO III-1
PRECIOS DE LOS BIENES BASICOS
(EN TERMINOS DE DEG'S)



Fuente: Indices de precios de los bienes básicos excluyendo petróleo de la UNCTAD.
[1] Indice total deflactado por los precios de las exportaciones manufactureras de la OECA.

CUADRO III-1

CRECIMIENTO DEL PRODUCTO

	1982	1983	1984	1985	1986_p
Estados Unidos	−2.1	3.7	6.8	2.5	2.75
Japón	3.3	3.4	5.8	5.0	3.50
Alemania	−1.0	1.5	2.7	2.25	3.25
Francia	1.8	0.7	1.6	1.0	2.00
Reino Unido	1.9	3.2	2.6	3.25	2.25
Total OECD Europa	0.6	1.5	2.4	2.25	2.25
Total OECD	−0.3	2.7	4.9	2.75	2.75
Argentina	−6.3	3.0	2.0	−3.0	
Brasil	1.4	−2.7	4.8	7.0	
Colombia	1.0	1.2	3.6	2.0	
Chile	−13.1	−0.5	6.2	2.0	
México	0.0	−5.2	3.5	3.5	
Perú	−0.2	−12.0	4.4	2.0	
Venezuela	−1.3	−5.6	−1.1	0.0	
Bolivia	−6.6	−8.6	−3.7	−2.5	
Total América Latina	−1.5	−2.5	3.2	2.8	

Fuente: OECD *Economic Outlook,* diciembre de 1985 y CEPAL, *Balance preliminar de la economía latinoamericana,* 1985.

^{p} Proyectado

Este comportamiento se explica principalmente por la situación de la demanda, aunque en algunos casos, especialmente los cereales, también ha tenido influencia el incremento en la producción mundial exportable. Dentro de los factores de demanda, el bajo crecimiento de los países industrializados, el nivel de las tasas reales de interés y los menores precios reales del petróleo tienen una importancia decisiva. El nivel de las tasas de interés tiene efectos sobre los precios de los productos básicos, tanto por su impacto sobre los costos de almacenamiento, como por la presión que ejerce sobre los países endeudados para ampliar sus exportaciones. La caída en los precios del petróleo ha incidido también sobre las cotizaciones de los demás bienes primarios, tanto a través de la reducción de costos, como del abaratamiento de algunos sustitutos sintéticos.

Las perspectivas para el presente año no son muy diferentes, ya que aunque la devaluación del dólar podría permitir una recuperación de los precios de los alimentos y las materias primas en el mercado internacional, no parece haber tenido aún la fuerza necesaria para producir ese efecto.

3. Empleo

Debido al lento crecimiento en la producción, la situación del empleo

no mejoró sustancialmente en los países industrializados durante 1985: la tasa media de desempleo alcanzó un nivel de 8.25%, sólo ligeramente inferior al 8.4% registrado en 1984.

Este resultado se debió a que la mejoría en la tasa estadinense, que pasó de un 7.5% a un 7.25% durante el período en cuestión, fue parcialmente contrarrestado por el empeoramiento del desempleo en los países europeos, que se elevó del 10.7% al 11.0% de la población económicamente activa. La cesantía, que ha sido particularmente fuerte entre los jóvenes y entre los desempleados durante más de un año, se ha debido tanto al lento crecimiento económico como a la incidencia de los proyectos de inversión poco intensivos en mano de obra. A pesar del bajo crecimiento en los salarios reales (inferior a las ganancias en productividad), las perspectivas para los próximos dos años sugieren pocos cambios en la situación actual del desempleo en los países industrializados.

4. Comercio internacional y balances corrientes

La caída del dólar que tuvo lugar durante la mayor parte de 1985, y que se hizo aún más intensa después de la reunión del Grupo de los Cinco, da bases para prever cambios importantes en los flujos comerciales entre los países industrializados. Adicionalmente, las tasas cruzadas entre las monedas de estos países han sufrido modificaciones sustanciales que refuerzan los cambios esperados en los balances comerciales y de cuenta corriente. Sin embargo, como un todo, los países de la OECD mantedrán en 1986 un déficit en su balance de cuenta corriente en niveles cercanos a los de 1985 (US$72.000 millones).

Dado el menor impacto que tienen las modificaciones del dólar sobre la competitividad de los productos europeos, es de esperarse que la mayor parte de los efectos de la devaluación de esa moneda se produzcan en el comercio entre los Estados Unidos y Japón. En efecto, se espera que en el primero de estos países la tasa de crecimiento de las exportaciones supere a la de las importaciones desde finales del presente año, y que ocurra lo opuesto en el Japón. A pesar de este cambio en las tendencias recientes, el déficit externo en cuenta corriente de los Estados Unidos seguirá incrementándose hasta alcanzar en 1986 un monto cercano a los US$150.000 millones, nivel que supera en un 14% el registrado durante 1985. Este crecimiento en el déficit externo estadinense resultará no sólo de los efectos negativos que producirá la devaluación sobre los términos de intercambio (aunque compensados en el mediano plazo por la respuesta de las cantidades), sino, también, por el crecimiento de los intereses sobre el saldo de la deuda acumulada.

Lo que ocurra con el balance en cuenta corriente en los demás países europeos depende en gran medida del comportamiento de su posición competitiva. En algunos países como Alemania, Austria y Holanda, la baja inflación registrada recientemente impedirá que la devaluación del dólar deteriore su posición competitiva de mediano plazo. Otros, como Inglaterra y Noruega, con costos cre-

cientes y deterioro en los precios del petróleo, tendrán más dificultades para mejorar su posición externa. Sin embargo, en el caso inglés, estas dificultades serán contrarrestadas por la continua depreciación de la libra esterlina frente a las demás monedas europeas y al yen japonés. Por el contrario, el fortalecimiento del franco francés y del yen frente a las demás monedas, con excepción del dólar, será un factor que debilitará la posición comercial de Francia y del Japón.

En los países desarrollados existe consenso acerca de lo insostenible que puede resultar un déficit externo de US$150.000 millones en los Estados Unidos. Por esa razón, no es descartable la posibilidad de una mayor devaluación del dólar, aunque no de una manera acelerada, toda vez que sus efectos inflacionarios sobre la economía estadinense impedirían una mejoría en la competitividad de su producción. Todo parece indicar que para corregir el desequilibrio externo de los Estados Unidos son necesarias ciertas disparidades entre las tasas de crecimiento de ese país y las del resto de la OECD. Algunos analistas afirman que "una reducción sostenida del 1% en el crecimiento real de la demanda doméstica total en los Estados Unidos y Canadá, y un incremento del 1% en todos los demás países de la OECD, podrían producir a los 3 años una mejoría en la cuenta corriente de los Estados Unidos de US$35.000 millones"[4].

[3] OECD, *Economic Outlook*.

B. La evolución de América Latina

1. Crecimiento

Según cifras de la CEPAL[4], el producto interno bruto de América Latina aumentó 2.8% durante 1985, y su ingreso per-cápita 0.5%. Estas cifras son inferiores a las registradas durante 1984, del 3.2% y 1% respectivamente. Si se excluye al Brasil, que tuvo un extraordinario crecimiento (7%) como resultado de la reactivación de la demanda interna, los resultados para los demás países son aún más preocupantes. En este caso, "el aumento del producto global en 1985 no habría alcanzado siquiera el 1% y el producto por habitante, en lugar de subir levemente, habría disminuido 1.5%".

Otros países que tuvieron un comportamiento satisfactorio durante el pasado año fueron Cuba y Paraguay, que registraron niveles de crecimiento del 4.5% y 4% respectivamente. En el primero de estos países el crecimiento estuvo liderado por la industria, que se expandió a una tasa superior al 7%, mientras que en Paraguay el aumento del producto fue logrado por un dinamismo más homogéneo entre los diferentes sectores. México obtuvo un crecimiento del 3.5% que, aunque muy inferior a sus niveles históricos, supera el de la mayoría de los países latinoamericanos. Este crecimiento es atribuible a la recuperación del gasto interno y al sustancial incremento en las importaciones, que aumentaron en un 36% con respecto al nivel de 1984. Sin embargo, la reducción que se presentó en el superávit comercial

[4] CEPAL, *Balance Preliminar sobre la Economía Latinoamericana*, 1985.

dio origen a una nueva devaluación y a la adopción de políticas deflacionistas que impidieron un mejor comportamiento de la actividad económica.

El resto de países latinoamericanos tuvieron desempeños menos favorables, de forma que su producto per-cápita se mantuvo prácticamente estancado, como en el caso de Chile, e incluso el de Colombia, o se redujo francamente como ocurrió en la mayoría de las economías restantes del área. Dentro de este último grupo se encuentran algunos de los países con mayor ingreso per-cápita en América Latina, tales como Argentina, Uruguay y Venezuela. El PIB argentino cayó en un 3.0%, interrumpiéndose así la recuperación que tuvo lugar durante 1983 y 1984. Esta contracción, aunque inferior a la presentada durante 1981-1982, se debió al plan de estabilización adoptado a mediados de año. En el caso venezolano, la reducción en la producción de petróleo y los menores ingresos públicos asociados llevaron a que el producto por habitante disminuyera por octavo año consecutivo[5]. Otro de los casos de persistente deterioro del ingreso lo constituye Bolivia. El PIB por habitante en este país se redujo en un 5.0% durante 1985, acumulando así una contracción del 29.4% en lo corrido de los ochentas.

2. Inflación

Al contrario de lo ocurrido en los países desarrollados, en América Latina el lento crecimiento no condujo a menores tasas de inflación sino, más bien, a que se exacerbaran las presiones inflacionarias. Durante 1985 la tasa media de inflación[6] registró el nivel récord de 328.3%, significativamente superior al 185.2% obtenido durante 1984. Este incremento estuvo influido por el extraordinario crecimiento de los precios en Bolivia, donde la tasa de inflación del 2.200% registrada en 1984 se elevó al 11.300% durante el período comprendido entre noviembre de 1984 y noviembre de 1985. Al excluir a Bolivia y a Cuba, se advierte que la tasa media de inflación tuvo una ligera moderación, al descender del 152% en 1984 al 144.7% en 1985. Este resultado está muy influido por los exagerados crecimientos en los precios de Perú (170%), Brasil (218%), Nicaragua (250%) y Argentina (463%). Sólo en cinco de los veinticuatro países los precios al consumidor crecieron en menos de un 10% durante 1985.

En el caso argentino, la implantación a partir de junio del denominado "plan austral" logró revertir el proceso hiperinflacionario que venía dándose desde años atrás, y que había llevado el ritmo de inflación anual al 1.100% en ese momento. La estrategia adoptada comprendió la congelación de los precios claves (incluyendo el tipo de cambio), así como la introducción de una nueva moneda, el austral, cuyo valor aumentaría mensualmente en un 30% en términos de la vieja moneda. De esta manera se logró romper el componente inercial del proceso y desmontar las expectativas inflaciona-

[5] El caso venezolano aparece claramente ilustrado en Rodríguez, M., "Auge Petrolero, Estancamiento y Políticas de Ajuste en Venezuela", *Coyuntura Económica*, diciembre de 1985.

[6] Ponderada por la población de los respectivos países.

rias. Así, los precios al consumidor, que habían aumentado durante el primer semestre a un ritmo mensual del 30%, pasaron a crecer sólo un 2% mensual en el período septiembre-noviembre.

El nuevo gobierno peruano adoptó una estrategia similar al ajustar drásticamente la tasa de cambio y aumentar los salarios reales, logrando a la postre, reducir las expectativas inflacionarias. De otra parte, el nuevo gobierno boliviano también encauzó la política económica hacia el logro del mismo objetivo, aunque utilizando un ajuste ortodoxo con mayores sacrificios por parte de los trabajadores. Recientemente Brasil, en un intento por desindexar la economía, adoptó un conjunto de medidas similares a las utilizadas en la Argentina, incluyendo la modificación del sistema monetario y la creación de una nueva moneda.

3. El empleo

El desempleo urbano aumentó en la mayoría de los países para los cuales se cuenta con información. Las tasas de desempleo registraron en 1985 niveles exageradamente elevados en Chile (17.7%), Colombia (14.2%) y Venezuela (14%), como resultado de las políticas monetarias y fiscales adoptadas por las autoridades, con el fin de ajustar las economías de esos países.

La contracción del producto en la Argentina ocasionó una elevación del desempleo, que pasó del 4.6% en 1984 al 6.6% en 1985. En contraste, la reactivación brasileña permitió reducir el desempleo durante 1985 a sólo un 6% de la población económicamente activa.

4. Comercio internacional y evolución de la cuenta corriente

La corrección del déficit en cuenta corriente que se venía presentando desde 1982 se revirtió durante 1985 como resultado del deterioro en los términos de intercambio y de la caída en las cantidades exportadoras. En efecto, después de haber aumentado en un 11.5% durante 1984, el valor de las exportaciones de bienes de América Latina se redujo en un 6% durante 1985, mientras que los volúmenes exportados disminuyeron en un 2%. Este comportamiento global estuvo dominado por la caída en los precios y en las cantidades exportadas por parte de México y los demás países exportadores de petróleo (excepto Bolivia). Las exportaciones de manufacturas en Brasil y México también experimentaron un considerable deterioro, como resultado de los menores precios en el primero y de las menores cantidades exportadas en el segundo.

De otra parte, las importaciones disminuyeron levemente durante 1985 (−2.0%). Aunque el comportamiento de esta variable presenta una mayor disparidad entre los diferentes países, su rasgo más común es el hecho de que las compras externas se mantengan aún a niveles inferiores a los de 1980 (excepto en Paraguay).

Como un todo, el superávit comercial ascendió a US$34.300 millones durante 1985, lo que representa un retroceso del 11.4% frente a 1984. Este comportamiento se explica en su mayor parte por el deterioro en el superávit comercial mexicano, que debido al crecimieno del 20% en el valor de las importaciones y

a la contracción del 10% en las exportaciones, se redujo en unos US$4.700 millones en el último año.

Ante unos egresos netos por servicios e intereses relativamente estables, la evolución del balance comercial se reflejó plenamente sobre la cuenta corriente para el conjunto de países del área. Así, el déficit en cuenta corriente pasó de un nivel de US$1.000 millones en 1984 a US$4.400 durante 1985. Este deterioro en la cuenta corriente coincidió con una disminución en la entrada neta de capitales por cerca de US$ 36.700 millones, lo que virtualmente detuvo el proceso de recuperación de las reservas internacionales de los países del área.

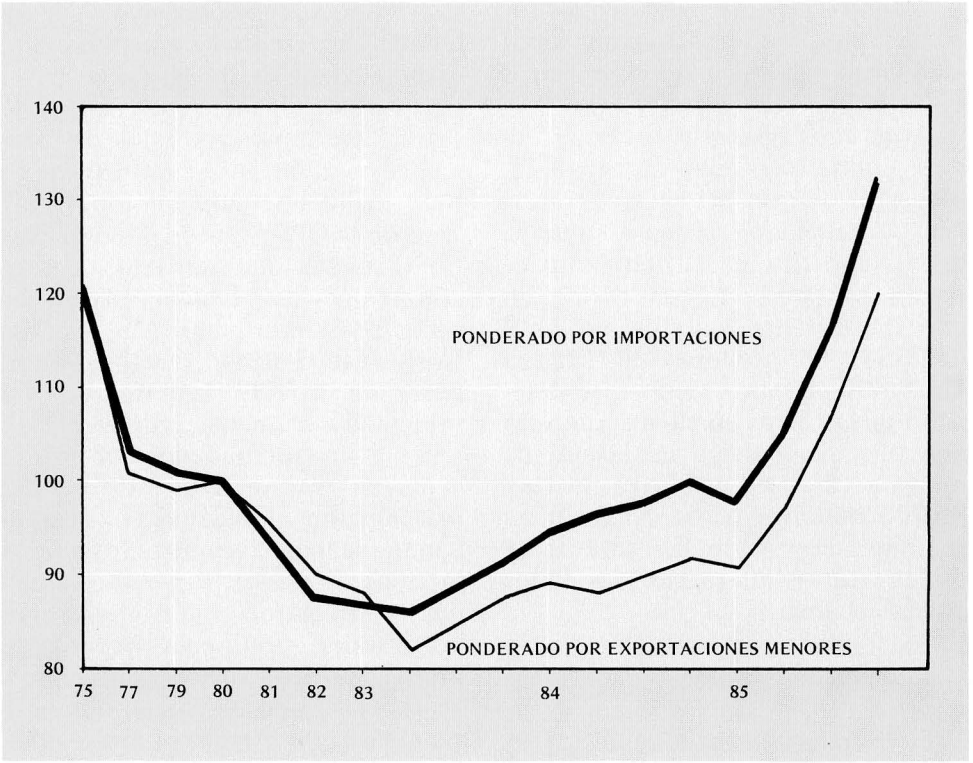
C. El mercado petrolero

En respuesta a un gran déficit en cuenta corriente y a la erosión de sus reservas internacionales, Arabia Saudita incrementó su producción de crudo a finales de 1985. Después de haber reducido su producción a menos de 2.5 millones de barriles diarios durante la mayor parte del año anterior con el ánimo de sostener los precios internacionales, el primer productor dentro de la OPEP decidió incrementar su ritmo de extracción a niveles cercanos a los 5.5 millones de barriles por día. Este aumento en la oferta originó el desplome reciente en los precios internacionales, que de un nivel de US$30 por barril a mediados de noviembre pasado, han llegado a niveles cercanos a los US$12 en los primeros días del mes de marzo.

La disminución de precios tiene como escenario una guerra de precios cuyo objetivo es desplazar a los países productos no miembros de la OPEP, y en especial a aquellos cuyas explotaciones están ubicadas en el Mar del Norte que tienen costos de extracción superiores a los del promedio de la Organización. Esta política, que ha suscitado divisiones en el seno de la OPEP, puede no lograr sus fines, puesto que aun con menores cotizaciones que la actual, la mayor parte de la producción del Mar del Norte seguirá siendo rentable. Al interior de la OPEP la división se ha presentado entre dos grupos de países: por un lado aquellos que ante la caída de sus ingresos desde 1982 reaccionaron rápidamente acomodando sus importaciones a los nuevos ingresos de divisas, y por otro aquellos que dilataron el ajuste en las importaciones, prefiriendo reducir su producción para sostener los precios. El primer grupo de países, representado hoy por Argelia, Libia e Irán, presiona por una reducción en las cantidades producidas por los países del Golfo Pérsico. El segundo grupo prefiere mantener a toda costa la guerra de precios, lo que según algunos analistas podría ser más perjudicial para los países de la OPEP que para sus competidores europeos. En efecto, si se considera que un 40% de los ingresos del gobierno en un país como Nigeria provienen de la tributación de la industria petrolera, mientras que en Inglaterra este porcentaje sólo asciende al 8% no es muy difícil adivinar "cuál ministro de Hacienda perderá más sangre en una guerra de precios"[7].

III. EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO

Durante el pasado mes de noviembre la tasa de cambio real recuperó



su nivel histórico de 1975. La eliminación total del atraso cambiario fue particularmente intensa a partir del segundo trimestre de 1985, cuando la acelerada devaluación del peso se conjugó con el fortalecimiento del yen y de las monedas europeas frente al dólar. Tal como se observa en el Gráfico III-2, la moneda colombiana había sufrido desde el año de 1975, un proceso de revaluación real que tuvo su mayor intensidad durante el primer trimestre de 1983, cuando la tasa de cambio real se ubicó en un 27.4o/o por debajo del nivel observado en 1975. Desde agosto de 1983 el ritmo de devaluación mensual fue incrementado a un nivel anual equivalente del 28.3o/o que se mantuvo sin mayores variaciones hasta diciembre de 1984. Este ritmo de devaluación del peso permitió una gradual recuperación de parte del terreno perdido durante los años anteriores. En el último trimestre de 1984 la tasa de cambio real se encontraba así un 14.6o/o por encima del nivel más bajo de 1983, aunque aún reflejaba un atraso del 16.8o/o con respecto al nivel de 1975.

Al establecerse como meta del programa de ajuste la recuperación del nivel de paridad en la tasa de cambio antes de finalizar 1985, fue necesario incrementar sustancialmente el ritmo de devaluación durante 1985 (Ver Cuadro III-2). No obstante, el fortalecimiento del dólar en los mercados internacionales, contrarrestó inicialmente los esfuerzos por devaluar en términos reales la moneda

[7] Ver The Economist, diciembre 20 de 1985.

CUADRO III-2

EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO OFICIAL

	1983		1984		1985		1986*	
	$/US	Variac. anual equiva-lente o/o	$/US	Variac. anual equiva-lente o/o	$/US	Variac. anual equiva-lente o/o	$/US	Variac. anual equiva-lente o/o
Enero	71.45	21.7	90.63	28.2	116.6	32.6	175.00	21.35
Febrero	72.81	25.4	92.53	28.3	120.1	42.6		
Marzo	74.19	25.3	94.47	28.3	126.3	82.9		
Abril	75.60	25.3	96.45	28.3	132.58	79.0		
Mayo	77.04	25.4	98.47	28.3	138.70	71.9		
Junio	78.51	25.4	100.40	26.2	142.90	43.0		
Julio	80.00	25.3	102.65	30.5	147.79	49.7		
Agosto	81.68	28.3	104.81	28.4	152.06	40.7		
Septiembre	83.40	28.4	107.01	28.3	157.90	57.2		
Octubre	85.15	28.3	109.26	28.4	162.43	40.4		
Noviembre	86.94	28.4	111.55	28.3	166.64	35.9		
Diciembre	88.77	28.4	113.89	28.3	172.20	48.3		

Fuente: Bolsa de Bogotá.

* Hasta enero 24.

colombiana. Así, durante los primeros tres meses del año se observó un retroceso frente a lo obtenido a finales de 1984. Por consiguiente, dado el objetivo que se buscaba, se hizo necesario mantener la devaluación en los meses sucesivos en niveles que hasta entonces eran desconocidos desde el establecimiento del actual sistema cambiario. A la postre, la devaluación que sufrió el dólar durante el resto del año, permitió el logro del objetivo buscado. La decisión tomada por el "Grupo de los Cinco" en el mes de septiembre, comentada en la sección anterior de este capítulo, que condujo a la fuerte revaluación del yen, la libra esterlina, el marco alemán, el franco francés y la lira italiana frente al dólar, fue esencial para el cumplimiento de la meta que se había impuesto el gobierno. Por esta razón, en sólo el último trimestre, la moneda colombiana se devaluó en un 13.1o/o en términos reales, haciendo que la tasa de cambio real frente a una canasta de 22 países ponderados según nuestras importaciones —ponderación que le da más peso al "Grupo de los Cinco"—, superara en noviembre pasado en un 9.9o/o el nivel de 1975.

Tal y como se ha venido señalando en las últimas entregas de *Coyuntura Económica,* el logro de la tasa de cambio real de 1975 puede resultar insuficiente para restablecer la competitividad de nuestra producción. El atraso que ha presentado la

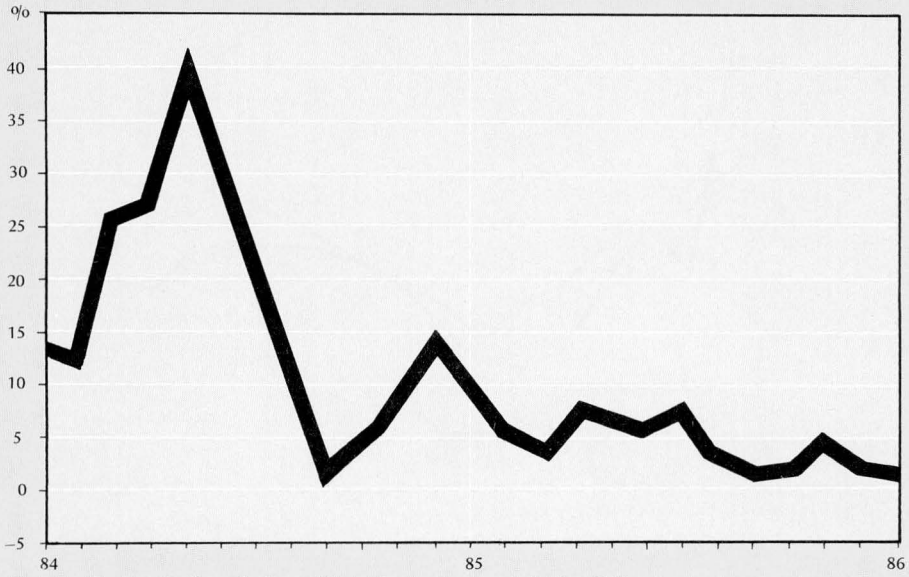
inversión industrial y la caída en los precios internacionales de los bienes comercializables de interés para el país, son elementos que hacen muy diferente la situación de hoy a la de 1975. Por esta razón, el incremento de la tasa de cambio real debe aún ser un objetivo de la política económica durante el presente año. Sólo así se logrará reactivar y consolidar el desarrollo de las exportaciones menores. A diferencia de lo ocurrido durante la pasada bonanza cafetera, los mayores ingresos de divisas no deben conducir a disminuir la tasa de devaluación para perseguir objetivos monetarios, ya que la tasa de cambio no debe manejarse con un criterio sectorial de corto plazo, sino con miras a lograr objetivos globales de mediano y largo plazo. Por lo tanto, la tasa de devaluación no deberá ser inferior a la inflación que se ha estimado entre 22% y 25% para 1985. Dada la caída en las tasas de interés internacionales, el menor ritmo de devaluación permitirá una reducción en las tasas de interés internas sin inducir movimientos de capitales especulativos.

Al observar la razón entre la tasa de cambio paralela y la oficial (Gráfico III-3), se aprecia que durante 1984 el diferencial había tenido un comportamiento bastante errático, a pesar de la estabilidad en el ritmo de devaluación de la tasa oficial, en parte atribuible a la incertidumbre sobre la estabilidad cambiaria. Al moderarse las expectativas de una crisis cambiaria hacia mediados de año, el diferencial se redujo desde niveles cercanos al 40% en mayo de 1984 hasta eliminarse casi enteramente en agosto de ese año. Durante los últimos meses de 1984 el dólar paralelo nuevamente se elevó por encima del oficial, pero en el mes de diciembre comenzó una nueva fase de reducción del diferencial. Paradójicamente, la acelerada devaluación durante los primeros meses de 1985 no disparó la cotización paralela, la cual incluso se quedó rezagada con respecto a la oficial. Sin embargo, a partir del mes de abril, cuando comenzó a vislumbrarse la permanencia de una mayor devaluación durante el resto del año, la cotización en el mercado paralelo se elevó, reflejando la mayor presión ejercida por la demanda especulativa de divisas. En los meses sucesivos el diferencial se mantuvo estable y a un nivel relativamente moderado, evidenciando así la virtual erradicación de las expectativas que en el año anterior habían producido el fenómeno contrario.

Según lo muestran análisis recientes[8], el comportamiento del diferencial se refleja sobre el balance de servicios no financieros, rubro a través del cual opera buena parte del arbitraje entre los dos mercados. Así, la permanencia de un diferencial importante a favor de la tasa de cambio negra durante 1984 parece haber contribuido a la generación del déficit de servicios no financieros de ese año. En contraste, en 1985, cuando prevaleció un diferencial estable y más moderado, las operaciones cambiarias de la cuenta de servicios no financieros resultaron superavitarias. Estos resultados fueron posibles, además, por la introducción de controles a los depósitos en los bancos

[8] En particular ver Patricia Correa, "Determinantes de la cuenta de servicios de la balanza cambiaria", en *Ensayos sobre Política Económica,* diciembre de 1984.

GRAFICO III-3
DIFERENCIAL ENTRE LA TASA DE CAMBIO NEGRA
Y LA OFICIAL (%)

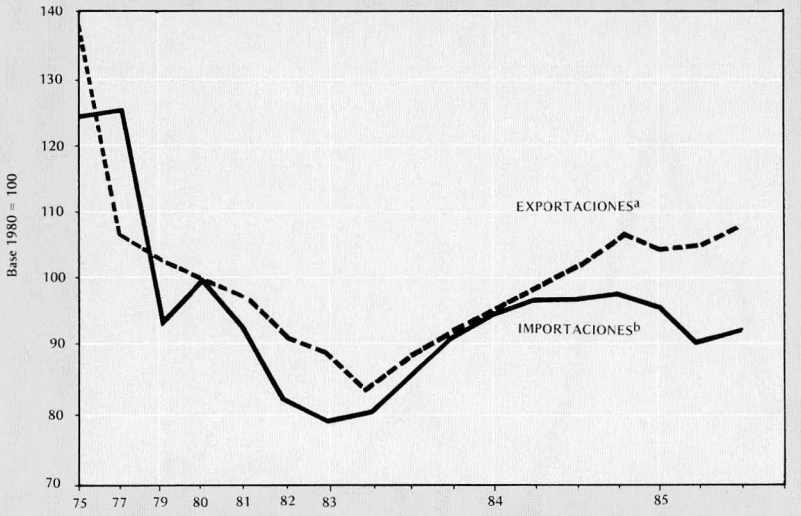


Fuente: Estrategia Económica y Financiera y Banco de la República.

de los Estados Unidos, ya que esa medida aumentó la oferta de divisas en el mercado paralelo, impidiendo que la devaluación generara efectos desestabilizadores a través del encarecimiento de la cotización negra. Al obtenerse simultáneamente una mejoría en la tasa de cambio real y una disminución y estabilización del diferencial, se logró como efecto el aumento de los ingresos y la disminución de los egresos en la cuenta de servicios no financieros.

El proceso de devaluación del peso también produjo efectos sobre los precios relativos de las exportaciones y las importaciones, como era de esperarse, pero de una magnitud menos apreciable que el aumento logrado en la tasa de cambio real. En el primer semestre del año dichos precios relativos llegaron incluso a disminuir, debido a la fuerte caída en los precios internacionales de los bienes relevantes y a la aceleración de la inflación interna. A partir del segundo semestre, tal como se observa en el Gráfico III-4, se revirtió esta tendencia, produciéndose un incremento en el precio relativo de las exportaciones e importaciones frente a los bienes producidos y consumidos domésticamente. Sin embargo, la mejoría en los precios relativos no ha sido suficiente para recuperar los niveles de 1975, hecho que refuerza aún más los argumentos para perseguir en el mediano plazo una mayor devaluación real. Estos resultados ponen de presente que el logro de una tasa de cambio real equivalente a la de 1975 no fue suficiente para restablecer niveles de competitividad comparables con los que tenían entonces los productos colombianos.

GRAFICO III-4
INDICE DE LOS PRECIOS RELATIVOS DE LOS BIENES COMERCIALIZADOS



a Indice de precios al por mayor de productos exportados sin café dividido por el de bienes producidos y consumidos internamente.

b Indice de precios al por mayor de productos importados dividido por el de bienes producidos y consumidos internamente.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

IV. BALANCE COMERCIAL

A. Evolución global

El balance comercial de la balanza cambiaria (Ver Cuadro III-13) arrojó un superávit de US$984.2 millones durante 1985, lo cual constituye una notoria mejoría frente a los continuos déficit que se presentaron durante el período 1981-1984. Esta mejoría en el saldo comercial es atribuible tanto a la contracción en los giros al exterior para el pago de importaciones como a los mayores reintegros por exportaciones. Las compras de oro, que ya habían presentado un significativo incremento en 1984, mantuvieron su dinamismo en 1985 contribuyendo así a mejorar la situación comercial frente al resto del mundo.

Los giros por importaciones se redujeron en casi US$775 millones, al pasar de un monto total de US$3.026 millones en 1984 a US$2.253 millones en 1985. Esta caída es el resultado de los mayores controles a la concesión de licencias aplicados desde el segundo trimestre de 1984. La menor aprobación de licencias, que se manifestó con cierto rezago sobre los giros, fue reforzada por el establecimiento de plazos mínimos de giro desde finales de 1984. Esta medida obligó a los importadores a financiar sus compras por seis meses como mínimo, aumentado así el distanciamiento entre el momento de aprobación de las licencias y el giro de las divisas. Este último elemento ha originado un represamiento en los giros por importaciones lo que permitirá que en 1986 se den egresos cambia-

CUADRO III-3

BALANCE COMERCIAL SEGUN REGISTROS DEL INCOMEX
Enero – Diciembre
(Millones de dólares)

	1984	1985	Variación o/o
Total exportaciones	3.043	3.347	10.0
—Café	1.774	1.809	2.0
—Otras	1.269	1.538	21.2
Importaciones	3.940	4.599	16.7
Balance comercial	—897	—1.252	39.5

Fuente: INCOMEX.

rios por este concepto muy superiores a los de 1985.

Los reintegros por exportaciones de café aumentaron en un 10.6o/o en el último año, como resultado de la menor cancelación de pasivos del Fondo Nacional del Café durante 1985 en comparación con el año anterior, cuando el pago de deudas de esta entidad dio lugar a una brecha del 20o/o entre el valor de las exportaciones y los reintegros efectivos. En 1985 esta diferencia se redujo al 11o/o, que puede considerarse normal, habida cuenta de los costos de comercialización.

El inicio de las exportaciones de carbón desde la Zona Norte del Cerrejón y las mayores exportaciones de ferroníquel marcaron la evolución de las exportaciones diferentes a café durante 1985. Así, el total por este concepto ascendió en el pasado año a US$1.253 millones, un 18.2o/o más que lo obtenido en 1984. A su turno, las compras de oro, que son asimilables en términos cambiarios a una exportación, presentaron un crecimiento muy destacado, del 30.8o/o entre 1984 y 1985. Este aumento, que elevó los ingresos cambiarios por este concepto a US$408 millones, es atribuible al sobreprecio del 30o/o otorgado desde febrero de 1984. En la edición pasada de *Coyuntura Económica* se cuestionó la utilidad de mantener dicha medida, dado el alto costo fiscal que representa. A los argumentos allí presentados cabe agregar que ante las nuevas perspectivas cambiarias, el sobreprecio resulta francamente injustificable también desde el punto de vista del control de los agregados monetarios.

Cuando se analizan las cifras de comercio exterior según los registros del INCOMEX (Ver Cuadro III-3), la balanza comercial arroja resultados menos alentadores que los que se deducen de los movimientos cambiarios. En efecto, en este caso se presenta un drástico crecimiento (39.5o/o) en el déficit comercial, que

pasa de US$897 millones en 1984 a US$1.252 millones en 1985. Este resultado se debe, en primer lugar, a que los registros del INCOMEX no contabilizan algunos de los rubros de la balanza cambiaria que han tenido un comportamiento muy favorable, como las compras de oro y las exportaciones de hidrocarburos, y, en segundo lugar, a la liberación de importaciones efectuada durante 1985, cuyo impacto cambiario todavía no se ha manifestado. En desarrollo de esta política de liberación, los registros de importación alcanzaron durante 1985 un monto de US$4.599 millones, lo que implica un incremento del 16.7% frente a 1984.

Este crecimiento en las importaciones aprobadas por el INCOMEX no se reflejó sin embargo, en un deterioro semejante del balance comercial, puesto que fue parcialmente contrarrestado por el mayor dinamismo de los registros de exportaciones menores, que crecieron en un 21.2% entre los períodos en consideración.

A diferencia de los registros del INCOMEX, los manifiestos del DANE (Cuadro III-4) sí reproducen las tendencias observadas a nivel de la balanza cambiaria. Según las cifras del DANE, disponibles sólo para el período enero-agosto, el déficit comercial aparentemente se redujo de forma apreciable durante 1985. Según esta fuente, la contracción de las importaciones es el elemento individual más importante en la explicación del mencionado resultado. Así, durante los primeros ocho meses del año, el déficit comercial logró reducirse de US$552 millones en 1984 a US$25 millones en 1985, como resultado de una contracción del 14.4% en el valor de las mercancías importadas y un crecimiento del 5.4% en el valor de las exportaciones entre los períodos en consideración.

B. Balance comercial de combustibles

Después de haber presentado un superávit de US$23 millones durante 1984, el balance comercial de hidrocarburos mostró al final del año anterior un virtual equilibrio (Cuadro III-5). Este resultado, que puede parecer paradójico dada la mayor producción nacional del crudo, es adjudicable a varios factores. En primer lugar, los menores precios internacionales para la mayoría de los derivados originaron un caída del 2.6% en el valor de las exportaciones, a pesar del incremento del 17.3% en los volúmenes exportados entre 1984 y 1985.

La caída en las cantidades de crudo importado (–29.7%) fue reforzada a su vez, por los menores precios internacionales. Así, las importaciones de crudo pasaron de US$255 entre enero y noviembre de 1984 a US$ 173 millones en igual período de 1985, lo que representa una caída del 32.2%. No obstante, las menores importaciones de crudo fueron totalmente contrarrestadas por el crecimiento en las importaciones de gasolina motor, que aumentaron en cerca de un 63%, tanto en volumen como en valor. Este comportamiento de las importaciones de gasolina se debió a las limitaciones en la capacidad de refinación en el país, que exige el desvío hacia mayores importaciones de todo el crecimiento en la

CUADRO III-4

BALANCE COMERCIAL SEGUN MANIFIESTOS DE ADUANA
Enero – Septiembre

	1984	1985	Variación o/o
Exportaciones	2.599.7	2.577.5	–0.8
–Café	1.355.1	1.250.7	–7.7
–Combustibles	369.9	430.8	16.5
–Otros	874.7	895.9	2.4
Importaciones	3.117.5	2.778.5	–10.9
–Combustibles	344.1	378.2	13.2
–Otras	2.783.4	2.400.3	–13.8
Balance comercial	–517.8	–201.0	–61.2

Fuente: DANE.

CUADRO III-5

COMERCIO EXTERIOR DE CRUDOS Y DERIVADOS
Enero – Noviembre

	Volumen (Barriles/día)			Valor (millones US$)		
	1984	1985	1985/84	1984	1985	1985/84
Importaciones	43.207	44.576	3.16	414.3	425.05	2.59
–Crudo	27.456	19.306	– 29.68	254.9	172.89	–32.17
–Gasolina motor	15.537	25.270	62.64	154.1	252.16	63.63
–Otros[1]	214	–	–100.00	5.3	–	–100.0
Exportaciones	47.529	55.747	17.29	436.82	425.2	–2.66
–Combustóleo	44.934	52.723	17.33	397.47	381.9	–3.99
–Turbocombustible	2.294	2.383	3.88	33.38	32.8	–1.73
–Otros[2]	301	641	112.9	5.97	10.5	75.88
Balance Comercial	4.322	11.171	158.5	22.52	0.15	–99.3

[1] Incluye cera aceitosa y parafina.
[2] Incluye parafina, ácido nafténico, benceno, avigas, bunkers, emulsión aceitosa, soda gastada y marine fuel oil.
Fuente: Ecopetrol.

demanda doméstica. Por esta misma razón, aunque es de esperarse que el país deje de importar crudo a partir de finales de 1986, seguirá requiriendo de las importaciones de gasolina que, como efecto de un exceso de capacidad instalada de refinación en el mundo, presentan precios declinantes. En este contexto, no parece urgente ampliar la capacidad de refinación interna, dados los márgenes negativos de refinación que se han venido presentando en el mercado internacional. Sin embargo, es deseable que el país aumente la producción de gasolina sin incrementar la capacidad instalada de refinación. Este objetivo puede lograrse si se utiliza una mayor proporción de crudos livianos —como los descubiertos en el Arauca— para cargar las refinerías. Una medida en tal dirección exigirá la exportación de una mezcla de crudos livianos y pesados —como lo hacen los principales exportadores— y no solamente crudos livianos, como lo prefieren las compañías asociadas.

C. Exportaciones de café

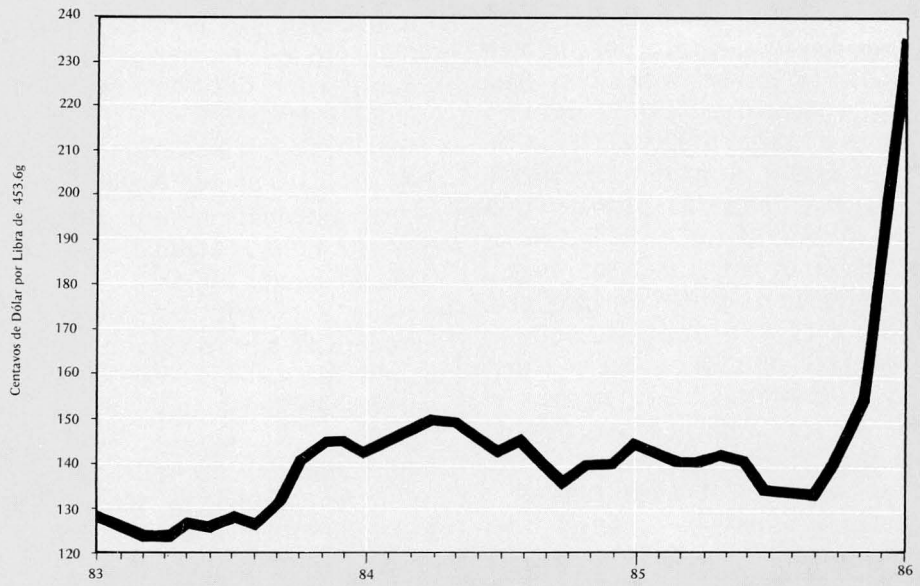
Las condiciones del mercado internacional del café se modificaron considerablemente a finales de 1985 como resultado de la fuerte sequía que azotó desde el mes de mayo los principales estados brasileños productores del grano. Aunque la sequía no afectó la producción del año cafetero 1985/86, sí impidió el florecimiento de los cafetos, lo que tendrá como efecto una drástica disminución en la producción brasileña en el año cafetero 1986/87. Así, mientras que la cosecha brasileña en 1985/86 será una de las mejores de los últimos años, alcanzando un nivel cercano a los 30 millones de sacos, se cree que durante 1986/87 descenderá a un nivel de unos 16.5 millones de sacos. En 1987/88 la cosecha se recuperará parcialmente registrando un volumen de 22.0 millones de sacos.

Adicionalmente, algunos países centroamericanos y africanos que experimentan convulsiones de índole política, verán afectada su producción en el período 1986/87. Este tipo de situación es particularmente preocupante en los casos de Nicaragua, El Salvador, Angola y Uganda. Por su parte, Etiopía sufre también las consecuencias de una prolongada sequía.

Estos sucesos despertaron desde mediados de octubre unas tendencias alcistas en el mercado internacional, alentadas sobre todo por la presencia de especuladores de dentro y fuera del mercado cafetero. De esta manera, la cotización internacional para el café "otros suaves" pasó de un nivel de US$1.33 en promedio en septiembre pasado a US$2.35 en promedio durante el mes de enero del presente año (Ver Gráfico III-5). El precio indicativo compuesto que se hallaba en el nivel de US$1.20 (promedio móvil de 15 días) al iniciarse el año cafetero 1985/86, superó el nivel de los US$2.10 por libra durante la primera quincena de enero.

De acuerdo con las cláusulas del Acuerdo "a no ser de que el Consejo decida lo contrario, las cuotas se suspenderán tan pronto como... el promedio móvil de 15 días del precio indicativo compuesto se mantenga, durante 45 días de mercado consecutivos, 3.5% o más por encima del precio más alto para el aumento de cuotas (US$1.45)". Estas condiciones se cumplieron el 12 de diciembre de

GRAFICO III-5
PRECIO INTERNACIONAL CAFE COLOMBIANO (OTROS SUAVES)



Fuente: FEDECAFE.

1985 cuando el mencionado indicador alcanzó los US$1.50 por libra. A partir de ese momento comenzó el conteo de 45 días, que culminó el 18 de febrero, fecha en la cual se suspendieron las cuotas. La suspensión de cuotas originará una disminución en los precios que ya han mostrado tendencias a la baja desde finales de enero. Según fuentes que consultan las expectativas de los especuladores en la bolsa de Nueva York, el café colombiano se cotizará en niveles ligeramente inferiores a los US$2.00 en los primeros días de mayo. A partir de ese momento, las expectativas de helada comenzarán a jugar un rol que recuperará los precios internacionales. Este interludio, que durará hasta agosto-septiembre, será seguido de una nueva fase declinante durante el final del año.

Las tendencias a la baja que posiblemente se presentarán hasta el mes de mayo estarán reforzadas por el comportamiento de los especuladores que compraron contratos durante los meses de diciembre y enero. Como algunos de estos especuladores —y especialmente aquellos provenientes de otros mercados— no están interesados en la entrega física del café, preferirán revender los contratos, incluso asumiendo una pérdida, lo que presionará las cotizaciones en el mercado de futuros a la baja. Adicionalmente, las exportaciones del Brasil que habían sido restringidas durante el primer trimestre para presionar los precios internacionales, tenderán a aumentar en desarrollo de las recientes políticas de estabilización de precios anunciado por los nuevos directivos de los organismos

rectores de la política cafetera brasileña.

Con la suspensión de las cuotas, Colombia podrá elevar sus ventas colocando en el mercado un volumen de unos 950 mil sacos por mes, para un total de exportaciones de 11.5 millones de sacos durante 1986. Con una cotización promedio para los cafés centrales entre US$1.90 y US$ 2.0 por libra, el valor (FOB) de las exportaciones en 1986 se ubicará muy probablemente en un rango entre los US$2.700 y los US$2.900 millones. Teniendo en cuenta el acuerdo que celebraron los cafeteros y el gobierno acerca de la repartición de estos ingresos extraordinarios[9], parte de esos recursos será utilizada para cancelar los pasivos externos del Fondo Nacional del Café que ascienden a US$391 millones. Por este motivo, los reintegros por exportaciones de café no aumentarán en igual magnitud que las ventas. Teniendo en cuenta además los posibles descuentos de venta y los gastos de comercialización externa, cabe esperar que los reintegros se ubiquen alrededor de los US$2.100 a US$2.300 millones en 1986, es decir unos US$525 a US$725 millones por encima del año anterior. Un elemento que puede influir en este volumen de reintegros es la práctica utilizada en la política de comercialización externa del café colombiano, consistente en otorgar a los compradores una garantía a la baja de los precios externos durante períodos de 60 días. Por esta razón, una caída en la cotización internacional tiene efectos desfavorables, no sólo sobre las ventas que se realizan en adelante sino, también sobre las ya concertadas.

La gran diferencia entre el precio internacional y el precio interno posiblemente estimulará —al igual que durante la pasada bonanza— el contrabando de café. En efecto, la interrupción de los mecanismos de control previstos en el Acuerdo facilitó esta actividad durante el período 1976-80. En la actualidad, sería recomendable que Colombia asumiera la posición de mantener un sistema completo de controles, aun bajo condiciones de suspensión de cuotas. La emisión de Certificados de Origen, Tránsito y Re-exportación, y el requerimiento de estampillas para realizar los embarques, no sólo son una fuente de información vital en el comercio del café, sino que en algunos países impiden la generalización del contrabando. Será preciso mantener un sistema similar de certificados hasta la reiniciación del mecanismo de cuotas, cuidando que no existan limitaciones en la emisión de estampillas de exportación, como tampoco en las cantidades exportadas a los no-miembros. De esta forma, no sólo se logrará un mayor control al contrabando, sino que además será más fácil la transición hacia una nueva vigencia de las cuotas, cuando el promedio móvil de 15 días se ubique nuevamente por debajo de US$1.34, como lo prevé el Pacto.

D. Exportaciones menores

A pesar del estancamiento en la actividad económica en los países vecinos, del debilitamiento de la reactivación en los países industrializados y del deterioro en los precios internacionales de la mayoría de

[9] Véase la sección sobre política fiscal en el capítulo de Actividad Económica General de esta entrega.

CUADRO III-6

COMPORTAMIENTO DE LAS EXPORTACIONES MENORES
ENERO – DICIEMBRE
(Miles de dólares)

	1984	1985	Variación o/o
I. SECTORAGROPECUARIO	511.021	526.759	3.5
– Banano	201.350	193.470	– 4.2
– Flores	133.018	141.462	6.3
– Azúcar	39.200	38.281	– 2.4
– Algodón fibra corta	32.323	52.682	63.0
– Algodón fibra larga	25.158	11.328	– 55.0
– Tabaco negro	20.622	21.925	6.3
– Arroz blanqueado	8.795	24.523	178.8
– Cacao en grano	10.396	6.490	– 37.6
– Langostinos y moluscos	26.175	27.147	3.7
– Carne de bovino	13.478	11.451	– 15.0
II. SECTOR MINERO	88.590	198.117	123.6
– Carbón	58.271	156.102	167.9
– Platino	9.259	14.581	57.5
– Piedras preciosas	21.060	27.434	30.3
III. SECTOR INDUSTRIAL	620.610	747.009	20.9
– Alimentos y bebidas	49.194	54.815	11.4
– Hilados y tejidos	74.410	80.043	7.6
– Confecciones	53.878	69.531	29.0
– Maderas y sus manufacturas	7.125	19.165	169.0
– Cuero y sus manufacturas	34.844	61.878**	77.6
– Artes Gráficas	84.561	101.690	20.2
– Cajas de cartón	33.126	29.503	– 10.9
– Productos editoriales y papel	51.435	72.187	40.3
– Industria química[1]	131.746	157.156	19.3
– Minerales no metálicos	52.882	63.322	19.7
– Cemento	33.681	45.967	36.5
– Demás productos[2]	19.201	17.355	– 9.6
– Metalmecánico	131.970	139.409	5.6
– Ferroníquel	66.298	53.942	– 18.6
Demás productos[3]	65.672	85.467	30.1
TOTAL SECTORES	1.220.221	1.473.835	20.8
Demás productos	48.395	64.058	32.4
TOTAL EXPORTACIONES	1.268.616	1.537.943**	21.2

* Cifras provisionales.
** Se excluyen registros de cueros crudos de bovino por US$10 millones.
1 Corresponde a los productos de los capítulos del Arancel del 28 al 40.
2 Corresponde a los productos de los capítulos del Arancel del 68 al 70.
3 Corresponde a los productos de los capítulos del Arancel del 71 al 89.
Fuente: Registros aprobados INCOMEX.

nuestros productos de exportación, las exportaciones no tradicionales registraron un considerable crecimiento durante 1985. En efecto, el valor total de las exportaciones diferentes a café según registros de INCOMEX fue de US$1.538 millones durante 1985, cifra superior en un 21.2% a la obtenida en 1984 y sólo un 5% por debajo del nivel de 1980 (Ver Cuadro III-6). La recuperación de las exportaciones menores puede atribuirse al efecto conjunto de la devaluación real de la moneda colombiana, el mantenimiento de los CERT y, en alguna medida, a las modificaciones de tipo administrativo que agilizaron la aprobación de importaciones para los exportadores.

En cuanto a la evolución por sectores, se puede observar en el Cuadro III-6, cómo en términos absolutos fue el sector industrial el que más contribuyó en el aumento de las exportaciones menores. Las exportaciones industriales crecieron en US$126 millones (21%) entre 1984 y 1985 como resultado de un comportamiento favorable en la mayoría de los sectores. Es especialmente significativo el repunte de las exportaciones de confecciones (29%), de cuero y sus manufacturas (77.6%), productos editoriales y papel (40.3%), industria química (19.3%) y cemento (36.5%).

Aunque el deterioro en los precios internacionales fue menos común en las manufacturas que entre los productos del sector agropecuario y minero, los alimentos, las confecciones y los productos químicos parecen haber sido afectados por ese fenómeno.

Por su parte, las exportaciones del sector minero presentaron un gran dinamismo en términos relativos. El crecimiento se originó principalmente, en las exportaciones de carbón de la Zona Norte del Cerrejón, que aportó cerca de US$100 millones al aumento en los registros de exportación. Otros productos de origen minero, como el platino y las piedras preciosas, también obtuvieron buenos resultados al registrar incrementos del 57.5% y 30.3% respectivamente.

En contraste, el sector agropecuario registró muy poco dinamismo, debido a que el crecimiento en las cantidades exportadas fue virtualmente contrarrestado por los menores precios. Sin embargo, y a diferencia de lo ocurrido en el sector industrial, se presentaron grandes diferencias de comportamiento entre los diferentes productos agrícolas. Dentro de los que tuvieron un mayor deterioro sobresalen el banano, el algodón de fibra larga, el cacao, la carne y en menor medida el azúcar. Este último producto sufrió un deterioro tan severo en el precio internacional que impidió que el incremento del 80% en las cantidades exportadas generara un valor superior al registrado el año anterior. Los productos mencionados tuvieron un comportamiento desfavorable, bien como resultado de problemas de producción (banano) o por el cierre de los mercados tradicionales. Entre las exportaciones agropecuarias con un comportamiento favorable, se pueden mencionar las flores, cuyo valor aumentó en un 6.3%, el algodón de fibra corta y el tabaco. Cabe observar que estos tres productos lograron incrementos en el valor a costa de cre-

cimientos mucho mayores en los volúmenes exportados debido a la caída en sus precios externos. Como un todo, las exportaciones agropecuarias crecieron sólo a un 3.5%, cifra muy inferior a la de los otros sectores[10].

De otra parte, la Comunidad Económica Europea y el Grupo Andino constituyeron los mercados más dinámicos para las exportaciones colombianas durante 1985. La recuperación del mercado europeo se debió a mayores ventas de carbón, tabaco negro y ferroníquel a Alemania occidental, Francia y Holanda. Dentro del Grupo Andino fueron Venezuela, con sus mayores compras de confecciones, cuero, manufacturas de madera y algodón, y Perú, que aumentó sus importaciones de resinas, libros y carnes, los países que más contribuyeron en ese resultado. El mercado estadinense tuvo un menor dinamismo, si bien absorbió parte del crecimiento de las exportaciones de carbón, cemento y químicos. Por el contrario, Japón redujo sus compras de productos colombianos diferentes al café, en especial azúcar y ferroníquel.

De otro lado, cuando se analiza la información proveniente de los manifiestos de aduana, el gran dinamismo observado en los registros parece desvirtuarse. En efecto, durante el período enero-septiembre de 1985 el valor de las exportaciones menores medido a través de los manifiestos —que es el concepto relevante para propósitos de balanza de pagos— ascendió a US$895 millones, sólo un 2.4% más que lo obtenido en igual período durante 1984. Este resultado sugiere que gran parte de los registros no se ha traducido en mayores exportaciones efectivas y que el crecimiento de los registros del INCOMEX exagera el dinamismo de las exportaciones menores durante 1985.

E. Importaciones

1. Evolución de las importaciones aprobadas

Los registros de importación del INCOMEX alcanzaron durante el pasado año un nivel de US$4.689 millones, cifra superior en un 17.7% a la observada durante 1984. Este crecimiento fue particularmente intenso durante el último trimestre (Ver Gráfico III-7), cuando las licencias aprobadas se incrementaron en un 61.4% en comparación con igual período de 1984. La liberación de importaciones que se presentó durante 1985 llevó el monto total de registros durante el período septiembre-diciembre de 1985 al nivel trimestral más alto de los últimos tres años.

Cuando se consideran las importaciones aprobadas según el carácter del importador, se observa que como un todo fue la industria el mayor beneficiario de la liberación con un crecimiento del 38.2% de los registros aprobados a este sector. Las importaciones para el sector comercio, que habían tenido una contracción mayor que las destinadas a la industria durante 1983 y 1984[11], tuvieron en

[10] Debido a un error en el procesamiento de la información por parte nuestra, en la sección agrícola de la pasada entrega de *Coyuntura Económica* se presentaron datos de exportaciones agropecuarias que muestran caídas pronunciadas en casi todos los ítems, que no reflejan el verdadero comportamiento de dichas ventas.

CUADRO III-7

IMPORTACIONES APROBADAS SEGUN CARACTER DEL IMPORTADOR, FORMA DE PAGO Y REGIMEN
(Millones de dólares, FOB)
Enero – Diciembre

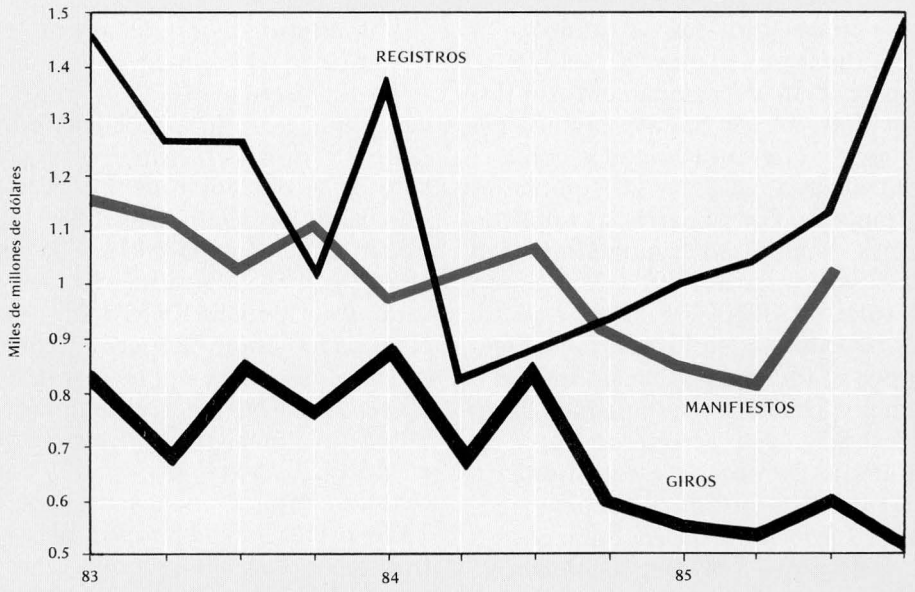
	1983	%	1984	%	1985	%	1984/83 %	1985/84 %
I. Carácter del Importador								
1. Industria	2.202.3	43.8	1.952.8	49.0	2.699.0	57.6	–11.3	38.2
2. Comercio	1.290.2	25.6	769.1	19.3	9.159.0	19.5	–40.4	19.1
3. Oficial	1.537.7	30.6	1.260.5	31.7	1.074.0	22.9	–18.0	– 14.8
II. Forma de pago								
1. Reembolsables	4.340.6	86.3	3.423.9	86.0	3.722.6	79.4	–21.1	8.7
a. Giro ordinario	3.703.3	73.6	2.884.8	72.4	3.204.9	47.7	–22.1	11.1
b. Compensación	146.8	2.9	28.1	0.7	54.9	1.2	–80.9	95.4
c. Créditos[1]	490.5	9.8	511.1	12.8	4.628.0	9.9	4.2	– 9.5
2. No reembolsables	689.6	13.7	558.5	14.0	966.3	20.6	–19.0	73.0
III. Régimen								
1. Libre	2.084.8	41.4	841.3	21.1	1.975.7[2]	42.1	–59.7	134.8
2. Previa	2.945.4	58.6	3.141.1	78.9	2.713.2	57.9	6.6	– 13.6
IV. TOTAL	5.030.2	100.0	3.982.4	100.0	4.688.9	100.0	–20.8	17.7

Fuente: INCOMEX.

1 Regímenes especiales, créditos registrados y operaciones Decreto 340 de 1984.

2 Incluye Plan Vallejo, libre reembolsable y no reembolsables. Dentro de las libres reembolsables se cobijan las importaciones tramitadas por previa de las posiciones trasladadas a libre mediante las resoluciones 17, 20, 27, 28, 39, 42 y 46 del Consejo Directivo de Comercio Exterior durante 1985.

GRAFICO III-6
EVOLUCION DE LAS IMPORTACIONES TRIMESTRALES



Fuente: DANE, Incomex y Banco de la República.

1985 un incremento más moderado, del 19.1%. Las importaciones oficiales disminuyeron en un 15% durante 1985 como resultado de las menores compras de hidrocarburos por parte de Ecopetrol. Igualmente, las menores compras de bienes de capital para el sector público contribuyeron en la explicación de este resultado.

Como resultado de esta evolución, las importaciones para el comercio mantuvieron durante 1985 la misma participación dentro del total que en 1984 (19%), mientras que las importaciones oficiales cedieron participación a la industria, que absorbió el 58% del total, nivel muy superior al promedio de 45% obtenido entre 1979 y 1984.

Estos cambios se reflejaron también en la composición de las importaciones según uso o destino económico, que en 1985 favoreció las materias primas y bienes intermedios. Las importaciones de bienes de capital y de bienes de consumo disminuyeron en términos absolutos durante 1985 como resultado de una deliberada prioridad que se le otorgó a la importación de insumos. Estos hechos están asociados al pobre desempeño de la inversión privada y pública (excluyendo el sector energético).

De otra parte, al descomponer las importaciones según su forma de

[11] La disminución de las importaciones para el comercio fue de 33% en 1983 y de 40% en 1984. La industria afrontó disminuciones de 15% y 11% respectivamente.

pago se aprecia cómo el mayor crecimiento fue el obtenido por las no-reembolsables, que son consideradas dentro del régimen de libre. Este comportamiento es atribuible al gran dinamismo que ha tenido la construcción de campamentos e instalaciones en los nuevos campos petroleros y que son equipados con bienes traídos al país por las compañías extranjeras. Por su parte, las importaciones reembolsables aumentaron en un 8.7% durante 1985, alcanzando un total de US$3.205 millones. Este mayor valor se explica principalmente por el incremento en las importaciones que se cancelan mediante giro ordinario (que crecieron en un 11.1%). Dentro de este último rubro se destacan aquellas con plazos de giro inferior a un año, que corresponden en su mayoría a alimentos, materias primas y bienes intermedios, y que dadas las prioridades en la asignación de licencias y las dificultades de financiamiento, son las más dinámicas en la actualidad.

Las importaciones con plazos de giro superiores a los dos años y las financiadas con recursos de crédito externo (artículos 133 y 139 del D. L. 444 de 1967) presentaron durante 1985 una considerable reducción. Estas últimas disminuyeron en un 9.5% como resultado de la restricción general a las importaciones de bienes de capital y a las menores compras en el exterior de las entidades oficiales. A su vez, las importaciones provenientes de los países con los cuales se tienen acuerdos de compensación de pagos tuvieron durante 1985, un valor de US$55 millones, superior en un 95% al de 1984. Este dinamismo es atribuible a destinación de recursos específicos para tal fin, así como a la revisión de esos acuerdos por parte de las diferentes comisiones mixtas realizadas durante 1985.

Por último, las importaciones realizadas bajo el régimen libre, que en 1984 representaron el 21.1% del total, duplicaron su participación durante 1985. En efecto, y como resultado de la liberación de 1.338 ítems a lo largo de 1985, este rubro registró un incremento del 134.8% entre 1984 y 1985, alcanzando así un valor total de US$1.975 millones en el pasado año. Consecuentemente las importaciones en el régimen de previa pasaron de representar un 79% del total en 1984 a un 58% en 1985. Esta reducción en la participación implicó una disminución del 13.6% entre 1984 y 1985 para este tipo de importaciones, cuyo valor total en 1985 fue de US$2.713 millones.

2. La liberación de importaciones

El cumplimiento de los compromisos realizados con el Banco Mundial en materia de política comercial, el gobierno llevó a cabo a lo largo de 1985 un acelerado proceso de liberación de importaciones. La meta que se impuso inicialmente —como condición para el otorgamiento de US$300 millones para financiar importaciones en la producción de bienes exportables— fue alcanzar durante 1985 un nivel de liberación del 56% en valor[12]. Este compromiso

[12] Respecto al total de importaciones de 1984 y entendiendo por "libre" (a) posiciones arancelarias del régimen de libre importación; (b) bienes internados bajo sistemas especiales de importación-exportación (Plan Vallejo y SIEX); (c) productos provenientes del Grupo Andino y del resto de la ALADI en condiciones de libertad, pero no comprendidos en la

CUADRO III-8

MAGNITUD DE LA LIBERACION

Regimen	1974[1] a o/o	1974[1] b o/o	1979 a o/o	1979 b o/o	1982 a o/o	1982 b o/o	1984 a o/o	1984 b o/o	1985 a o/o	1985 b o/o	1986[2] a o/o
Libre	29.6	45.8	53.6	48.4	70.8	62.3	0.5	21.3	27.0	42.1	36.0
Previa	70.4	54.2	46.4	51.6	29.2	37.7	83.0	78.7	71.6	57.9	62.6
Prohibida	—	—	—	—	—	—	16.5	—	1.4	—	1.4

1 Junio.
2 Febrero.
a Participación porcentual de posiciones del Arancel según regimen.
b Participación porcentual del valor de las importaciones reembolsables según regimen.
Fuente: INCOMEX.

fue ampliamente cumplido no sólo en términos del valor registrado en 1984, sino aun tomando como base el año de 1985; mientras que la meta inicial implicaba elevar al 11.3o/o el valor total de las importaciones en el régimen de libre (en sentido estricto), las cifras de la sección anterior muestran que dicha participación llegó al 42.1o/o. Adicionalmente, al finalizar 1985 se tenía un total de 1.361 posiciones arancelarias en el régimen de libre (un 27.1o/o del total de posiciones), en vez de las 1.164 que se habían acordado en un principio. Así, la liberación fue incluso más profunda de lo que se acordó con el Banco Mundial para el otorgamiento del crédito externo. Finalmente, las estrategias de desarrollo y los intereses de ambas partes convergieron evitando así problemas en el cumplimiento de las metas. Los compromisos que se adquirieron para 1986 implicarán elevar hacia marzo el porcentaje en cuestión a 63o/o (tomando como base 1985), lo cual es de esperarse que pueda lograrse fácilmente, más aún cuando el gobierno acaba de liberar en el pasado mes de febrero 452 posiciones arancelarias. Esta última liberación, que elevó de 17o/o a 36o/o el número de posiciones del universo arancelario en régimen de libre, tiene un valor estimado de US$500 millones, que permitirá sobrepasar las metas acordadas. Así, quedan en el régimen de libre importación un total de 1.811 posiciones, muy cerca de lo que se considera puede ser el número de posiciones para las cuales no existe producción nacional comprobada.

En el Cuadro III-8 se aprecia la magnitud de la liberación en términos comparativos. Según el porcentaje de posiciones del arancel en cada régimen, el 36o/o alcanzado en febrero del presente año es superior al

lista general de libre importación; (d) bienes procedentes de puertos libres; (e) importaciones reembolsables de gasolina realizadas por Ecopetrol; (f) *todas* las importaciones *no* reembolsables.

29.6% obtenido a mediados de 1974, aunque está por debajo del promedio para el período 1979-1982. Cuando se trata de las participaciones en valor, el nivel de 1985 es aún inferior al de 1974 y por lo tanto menor que el período 1979-1982. Sin embargo, aunque lo anterior sugeriría que la actual liberación ha tenido un alcance más moderado que la efectuada al final de la pasada bonanza cafetera, ya se ha ido más lejos en términos relativos en el grado de liberación de algunos grupos de productos de gran importancia, como el conjunto de las materias primas.

Recientemente el gobierno ha venido negociando con el Banco Mundial los términos y condiciones bajo las cuales se otorgará un crédito de política agropecuaria. Estas condiciones al parecer exigirán elevar al 67% el porcentaje de liberación bajo la misma definición de importaciones "libres". Al respecto cabe señalar que independientemente de la facilidad con que se puedan cumplir esas metas, dado el viraje en la situación del sector externo, el gobierno no debería comprometerse en ningún tipo de acuerdos para profundizar la liberación. Antes bien, debe recuperarse la autonomía y discrecionalidad en materia de política comercial para evitar que se convierta en elemento permanente de negociación con las entidades multilaterales de crédito.

3. Importaciones efectivas y giros

Tal como se aprecia en el Gráfico III-6, la evolución de las importaciones según manifiestos de aduana y según giros del Banco de la República presenta diferencias consideradas en comparación con los registros del INCOMEX. Las importaciones efectivas (manifiestos) disminuyeron durante el período enero-septiembre en un 10.9% con respecto a 1984, reflejando así rezagadamente los mayores controles a la aprobación de licencias durante 1984. Es de esperar que durante el último trimestre de 1985 los manifiestos hayan comenzado a presentar tasas de crecimiento positivas, como ha sido el caso de los registros desde principios del año. El comportamiento de los giros es sin duda el más singular, ya que su severa contracción durante 1985 (una caída del 25.5%) pone de manifiesto una gran acumulación de giros pospuestos, como efecto de los plazos mínimos vigentes durante la mayor parte del año. Esta represión originará un crecimiento de los giros durante 1986 que no será inferior al 20%, teniendo en cuenta tanto el comportamiento de las importaciones reembolsables durante 1985, como las nuevas medidas de liberación.

V. ENDEUDAMIENTO EXTERNO PRIVADO

En septiembre del año pasado el saldo vigente de la deuda externa colombiana llegó a US$12.363 millones, de los cuales US$8.869 millones (71.7%) se encuentran en manos del sector público y la diferencia, US$3.494 millones (28.3%) corresponden al sector privado.

La composición de la deuda privada externa se puede apreciar en el Cuadro No. III-9. Allí se observa cómo el endeudamiento privado más importante es el que se realiza a través del sistema financiero nacional y en especial a través de los bancos co-

CUADRO III-9

DEUDA EXTERNA COLOMBIANA
COMPOSICION
(Millones de dólares)

	Deuda Pública	Deuda privada										Total Deuda Externa
		Directa						Sistema financiero[5] (5)				
		Artículo 128 (1)	Artículo 131 (2)	Artículo 132 (3)	Otras (4)	Menos garantizada por sector público	Subtotal	Bancos (6)	Corporaciones	Subtotal	Total Privada	
1970	1319	162	109		82	70	283	157	17	174	457	1776
1971	1472	228	119	15	71	74	359	207	31	238	597	2069
1972	1726	292	105	45	64	69	437	177	28	205	642	2368
1973	2022	273	97	72	58	63	437	208	30	238	675	2697
1974	2220	211	85	124	62	56	426	489	41	530	956	3176
1975	2470	276	85	110	53	47	477	506	50	556	1.033	3502
1976	2562	284	104	81	53	37	485	610	48	658	1.143	3705
1977	2779	267	119	135	49	46	524	432	60	492	1.016	3795
1978	2896	275	84	234	40	36	597	454	86	540	1.137	4033
1979	3456	299	163	312	41	30	785	873	108	981	1.766	5222
1980	4179	338	172	390	49	44	905	1.011	205	1.216	2.121	6300
1981	5168	645	260	514	57	96	1.380	1.100	237	1.337	2.717	7885
1982	6078	930	273	621	88	99	1.813	1.210	309	1.519	3.332	9410
1983	6958	988	296	474	80	86	1.752	1.474	257	1.731	3.483	10441
1984	8090	957	476	439	78	74	1.876	1.441	144	1.585	3.461	11551
1985*	8869	982	512	442	94	66	1.964	1.387	143	1.530	3.494	12363

* Hasta septiembre.

(1) Deudas para inversión o gastos en el país.

(2) Compromisos contraídos para montaje de fábricas u otros proyectos de interés económico y social.

(3) 1970-1977 estimaciones de Montes F. y Jaramillo J. C. "El comportamiento del endeudamiento externo para la financiación de importaciones", Revista Banco de la República, marzo 1978; 1978-1981 estimación según la relación observada entre el saldo de la deuda respecto al valor total del cupo registrado para 1982.

(4) Comprende: Artículo 133 y 136 D.L. 444/67; Resolución 23 de 1965 de la Junta Monetaria, y Resolución 109 del DNP.

(5) Tomado de los balances de bancos y corporaciones.

(6) Incluye pasivos con corresponsales extranjeros, aceptaciones, financiación por aceptaciones y/o avances, sucursales extranjeras y abonos diferidos, menos los activos por financiación de futuras exportaciones y créditos de exportación utilizados. Escluye Caja Agraria.

Fuente: Banco de la República. Departamento de Investigaciones Económicas y Oficina de Cambios.

merciales. La deuda externa del sector privado contratada mediante las corporaciones financieras ha venido disminuyendo desde 1982 y en la actualidad sólo constituye el 4o/o de la deuda privada externa.

El endeudamiento privado contratado a través del sistema financiero nacional está asociado casi exclusivamente al comercio de importación. Por consiguiente, para analizar su evolución, resulta ilustrativo comparar su monto con el de las importaciones, estableciendo una relación entre ambos. Este indicador, que aparece en el Cuadro No. III-10, muestra cómo después de una participación elevada durante los años 1974-1976,

CUADRO III-10

ALGUNOS INDICADORES DE LA DEUDA PRIVADA EXTERNA

	Directa Artículo 132/ Importaciones o/o	Sistema Financiero Nal./ Importaciones o/o
1970	—	21.7
1971	1.7	26.4
1972	5.3	24.2
1973	7.3	24.2
1974	8.2	35.1
1975	7.7	39.0
1976	4.9	39.5
1977	6.8	24.9
1978	9.1	21.1
1979	10.4	32.7
1980	9.1	28.4
1981	10.9	28.3
1982	11.6	28.4
1983	10.6	38.8
1984	11.0	39.8
1985*	12.9	41.3

* Hasta septiembre.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

la deuda privada externa contratada a través del sistema financiero como proporción de las importaciones se redujo durante la pasada bonanza cafetera, alcanzando su nivel más bajo (21.1o/o) en 1978. En el presente decenio se revirtió esta tendencia, de manera tal que durante los últimos tres años se han alcanzado los niveles históricos más altos en esta relación.

Un análisis semejante para la deuda contratada directamente por el sector privado en el exterior para financiar importaciones (Art. 132) arroja los mismos resultados. En el Cuadro III-10 se observa cómo el coeficiente entre este tipo de préstamos y las importaciones disminuyó durante la pasada bonanza, aunque en forma menos apreciable, y luego aumentó en forma permanente desde principios de los ochenta, ya que aunque el saldo de estos recursos se redujo, lo hizo más moderadamente que las importaciones. Por su parte, el monto del endeudamiento externo registrado por el sector privado en la Oficina de Cambios y cuyo destino es la inversión o los gastos en el país --Artículo 128— presenta desde 1982 un total estancamiento que refleja tanto la situación del mercado financiero internacional como la falta de atractivo de este tipo de recursos. Finalmente, los préstamos destinados a financiar el montaje de fábricas y otros proyectos (Art. 131) muestran un comportamiento peculiar, con un crecimiento notable en 1984 y 1985.

La evolución de las principales líneas de endeudamiento privado externo muestra que existe un amplio margen de acción para la política económica, ya que la demanda de estos recursos puede modificarse sensiblemente ante variaciones de sus

CUADRO III-11

PROYECCION DEL COMERCIO EXTERIOR DE HIDROCARBUROS PARA 1986

	Precios Altos	Precios Bajos
Exportaciones (US$ Millones)	575.6	431.3
Fuel - oil (mbd)	51.8	51.8
Precio (US$/bl)	12.0	9.0
Valor (US$ Millones)	226.9	167.5
Crudo (mbd)	49.3	49.3
Ecopetrol	24.3	24.3
Asociados	25.0	25.0
Precio (US$/bl)	16.0	12.0
Valor (US$ Millones)	287.9	215.9
ACPM (mbd)	4.2	4.2
Precio (US$/bl)	19.0	15.0
Valor (US$ Millones)	29.1	23.0
Otros (US$ Millones)	31.7	24.9
Importaciones (US$ Millones)	151.1	173.8
Gasolina (mbd)	20.7	20.7
Precio (US$/bl)	20.0	15.0
Valor (US$ Millones)	151.1	113.3
Balance Comercial	424.5	318.0

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

costos o como efecto de restricciones directas. Siguiendo la experiencia de la bonanza pasada, pueden tomarse varias medidas con el fin de disminuir los egresos cambiarios provenientes del endeudamiento privado externo de corto plazo. Como se analizó en el debate sobre el Manejo de la Bonanza Cafetera organizado por FEDESARROLLO[13], tales medidas pueden incluir la imposición de encajes sobre los pasivos de los bancos en moneda extranjera, la fijación de plazos máximos de giro para el pago de importación y la creación de estímulos para la ampliación de la posición propia de los bancos, lo cual incentivaría la sustitución de recursos externos por divisas del Banco de la República.

VI. EVOLUCION GLOBAL Y PERSPECTIVAS DE LA BALANZA CAMBIARIA Y DE LA BALANZA DE PAGOS.

El comportamiento global de la balanza de pagos en el último año se caracterizó por la reducción del déficit en cuenta corriente, que pasó de US$1.870 millones en 1984 a una

[13] Véase *Debates sobre Coyuntura Económica*, No. 1, marzo de 1986.

cifra estimada en unos US$1.236 en 1985 (Cuadro III-12). Esta última magnitud fue inferior en US$425 millones a los ingresos netos de capital, lo que permitió un incremento por igual magnitud en las reservas internacionales. El mejoramiento de la cuenta corriente fue posible gracias al cambio en la situación comercial, ya que de un déficit de US$322 millones en 1984 se pasó a un superávit calculado en US$121 millones en 1985. A su vez, la corrección del desequilibrio comercial fue el resultado de la reducción en las importaciones, el aumento en las exportaciones (carbón y otras menores) y el incremento en las compras de oro. Entre tanto, el déficit de la cuenta de servicios no financieros de la balanza de pagos experimentó un reducción que fue virtualmente compensada por el incremento en los egresos netos por servicios financieros.

Estos resultados aparecen confirmados en la evolución de la balanza cambiaria del Banco de la República (Cuadro III-13). Sin embargo, según esta contabilización, el mejoramiento en la cuenta corriente resulta muy superior al observado a través de la balanza de pagos. Así, de un déficit US$1.675 millones en 1984 se pasa a un superávit de US$142 millones en 1985. Esta diferencia en el orden de magnitud del ajuste externo es explicable tanto por el comportamiento del balance comercial, como por el de servicios no financieros de la balanza cambiaria. En efecto, el balance comercial presenta una mejoría según operaciones cambiarias superior en US$770 millones a la que se deduce según la balanza de pagos, y la cual se debe a mayores reintegros por exportaciones, especialmente de café, y a la contención de los giros por importaciones, operaciones ambas que implican en realidad entradas netas de capital comercial. Por su parte, y tal como se comenta en una sección anterior del presente capítulo, los ingresos netos no financieros de la balanza cambiaria registraron durante 1985 un saldo positivo de US$214 millones, después de haber sido negativos en US$187 millones en 1984. La política de devaluación y los mayores controles a los depósitos bancarios en EE.UU. son los factores que aparentemente explican este resultado. De otro lado, la cuenta de capital petróleo y pagos para refinación también vio reducir su déficit como efecto combinado de los mayores ingresos de capital petróleo, debido al auge en la actividad exploratoria, y los menores pagos para refinación.

Con respecto a los movimientos de capital, los hechos más destacados fueron la reducción en la inversión directa y el mayor flujo de los otros ingresos netos con destino al sector privado. El crédito neto al sector público disminuyó a pesar del ingreso del crédito de mediano plazo concedido por el Fondo Andino de Reservas en cuantía de US$229 millones a comienzos de 1985. Finalmente, el rubro denominado otros movimientos de divisas, que había generado ingresos netos en 1984, produjo egresos netos en 1985 por efecto del agotamiento en las utilidades obtenidas en las ventas externas de oro. Como un todo, la cuenta de capital de la balanza cambiaria arrojó un saldo positivo de US$301 millones, que unido al superávit en cuenta corriente permitió incrementar las reservas internacionales en US$425 millones.

CUADRO III-12

PROYECCIONES DE LA BALANZA DE PAGOS
1984 – 1986
(Millones de dólares)

	1984	1985	1986
I. Balance en cuenta corriente	−1.870	−1.236	− 581
A. Balanza comercial	− 322	121	1.192
1. Exportaciones	3.414	3.667	5.085
a. Café	1.737	1.784	2.900
b. Carbón	34	119	258
c. Hidrocarburos	449	463	431
d. Ferroníquel	66	65	100
e. Otros	1.128	1.236	1.396
2. Compras de oro	244	314	320
3. Importaciones FOB	3.980	3.860	4.213
a. Combustibles	561	460	113
b. Otros	3.419	3.400	4.100
B. Servicios no financieros y transferencias (neto)	− 344	− 52	− 231
C. Servicios financieros (neto)	−1.204	−1.305	−1.542
1. Ingreso de intereses	124	88	128
2. Egresos de intereses	1.328	1.393	1.670
II Financiación	582	1.661	1.335
A. Inversión directa	411	570	470
B. Crédito neto al sector público	1.221	1.250	1.150
C. Crédito neto al sector privado, contrapartidas y errores y omisiones	−1.050	− 114	− 285
III. Cambio en reservas brutas	−1.288	425	754
IV. Saldo en reservas brutas	1.888	2.313	3.067

Fuente: 1984 Banco de la República. 1985-1986 cálculos de FEDESARROLLO.

Así, el saldo en reservas ascendió a US$2.313 millones.

Las perspectivas del sector externo para el presente año estarán muy influidas por el comportamiento del mercado cafetero y por la evolución de los precios del petróleo. En la proyección de la balanza de pagos que se presenta en el Cuadro III-12 se supone que las exportaciones de café llegarán a US$2.900 millones, tal como se discutió en una sección anterior. Por su parte, las exportaciones de hidrocarburos podrán situarse alrededor de US$431 millones, bajo el supuesto de que los precios del crudo se mantengan en US$12 por barril. Como se aprecia en la descomposición detallada de la proyección del comercio exterior de hidrocarburos (Cuadro III-11) las disminuciones recientes en el precio internacional del petróleo tendrán un impacto *negativo* considerable sobre nuestro balance comercial. En efecto, como puede

CUADRO III-13

BALANZA CAMBIARIA
Enero – Diciembre
(Millones de dólares)

	1984	1985[p]	1985/84	1986[e]
I. Balance en cuenta corriente	–1.675.2	142.7	–	80
A. Balance comercial	– 229.2	984.2	–	1.228
1. Exportación de bienes	2.485.1	2.828.5	13.8	3.595
a. Café	1.425.1	1.575.7	10.6	2.300
b. Otros	1.060.0	1.252.8	18.2	1.395
2. Compras de oro	312.2	408.3	30.8	368
3. Importación de bienes	3.026.5	2.252.6	–25.6	2.735
a. Petróleo y gasolina	68.5	42.0	–38.7	35
b. Otros	2.958.0	2.210.6	–	2.700
B. Balance de servicios y otras transacciones corrientes	–1.446.0	–841.6	–	–1.148
1. Servicios de capital (neto)[a]	– 967.1	–976.4	–	–1.126
a. Ingresos	98.7	81.0	–17.9	94
b. Egresos	10.658.0	1.057.4	– 0.8	1.220
2. Servicios no financieros y transferencias	– 187.0	218.0	–	98
a. Ingresos	517.9	893.0	72.4	821
b. Egresos	704.9	674.6	– 4.3	723
3. Capital petróleo y pagos para refinación	– 291.0	– 83.6	–	– 120
a. Ingresos de capital petróleo	104.1	217.8	14.4	230
b. Pagos para refinación	396.0	301.4	–23.9	350
II. Balance de capitales	342.3	301.1	–12.0	674
A. Inversión directa	250.3	105.3	–145.0	117
B. Crédito neto al sector privado	– 150.1	26.3	–	64
C. Crédito neto al sector público (Incluye Banco de la República)	242.1	169.5	– 30.0	493
III. Otros movimientos de divisas[b]	44.5	– 18.5	–	–
IV. Variación en reservas brutas	–1.288.4	425.4	–	754
V. Saldo en reservas brutas	1.887.4	2.312.8	22.5	3.066.2

Fuente: Banco de la República y Proyección de FEDESARROLLO.

e Estimado

p Provisional

a Incluye intereses, utilidades y dividendos

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

deducirse de esas proyecciones, cada dólar que cae el precio del crudo reduce nuestras exportaciones en US$ 30 millones, mientras que sólo contrae las importaciones en US$7.5 millones. Este resultado se debe al hecho de que el país ha vuelto a ser un exportador neto de hidrocarburos en volúmenes que en 1986 serán superiores a los 90.000 barriles diarios. Las proyecciones más recientes indican que las exportaciones de 1986 comprenderán unos 52.000 barriles diarios de fuel-oil, cerca de 49.000 barriles de crudo y algunas cantidades menores de ACPM y otros productos. Por su parte, las importaciones serán de gasolina en su totalidad, pues dada la insuficiente capacidad de refinación, la demanda superará en unos 21.000 barriles diarios la producción doméstica.

Por otro lado, en 1986 el carbón continuará consolidándose como uno de los principales productos de exportación. Es de esperarse que durante 1986 el valor de las exportaciones por este concepto ascienda a US$258 millones, correspondientes a 6.96 millones de toneladas a un precio unitario de US$37. Aunque recientemente el precio del carbón ha disminuido por debajo de ese nivel, esto no afectará las ventas que se realicen este año, las cuales se encuentran pactadas a precios fijos. Finalmente, las demás exportaciones podrán crecer a una tasa del 13%, que refleja la evolución de los registros en los últimos meses, dando así como resultado unas exportaciones totales de bienes superiores a los US$5.000 millones y casi un 40% mayores que las de 1985.

Esta mejoría no se reflejará enteramente en el balance comercial, puesto que, en desarrollo de la política de liberación, las importaciones diferentes de combustibles también serán muy dinámicas en 1986, con un crecimiento de hasta el 20%. Así las cosas, el balance comercial arrojará un superávit de unos US$1.200 millones en 1986. Este resultado permitirá, a su vez, reducir el déficit en cuenta corriente a cerca de US$580 millones, es decir a menos de la mitad del registrado en 1985. Sin embargo, la cuenta de capitales tendrá durante 1986 un saldo inferior al del último año como resultado del comportamiento de la inversión directa y de menores ingresos netos de capital para los sectores público y privado.

Las operaciones cambiarias mostrarán, sin embargo, un comportamiento sensiblemente diferente. En efecto, dado que los reintegros no reflejarán plenamente el mayor valor de las exportaciones de café y que además se tendrá un crecimiento importante en los giros por importaciones que estuvieron represados en 1985, el balance comercial no mejorará en forma significativa. Más aún, puede esperarse que el superávit cambiario en cuenta corriente se vea reducido durante 1986 como resultado de los mayores pagos de intereses y de una reducción en los ingresos netos por servicios no financieros, cuyo comportamiento fue excepcional en el pasado año (Cuadro III-13).

En suma, las operaciones externas en 1986 generarán una acumulación de reservas entre US$700 y US$800 millones, elevando el saldo a una cifra alrededor de US$3.000, suficiente para adquirir el equivalente a 8 meses y medio de importaciones.

Moneda y Crédito

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

En 1985 la oferta monetaria tuvo un crecimiento nominal superior al promedio de los últimos años. En términos reales, sin embargo, después de su crecimiento en 1984, mostró una tendencia descendente durante casi todo 1985. La economía dispuso de una liquidez real media en el año similar a la de 1984, pero su distribución se concentró en forma marcada en los últimos meses, acentuándose así su comportamiento estacional.

Sobresale en 1985 la importancia adquirida por la expansión primaria proveniente del superávit en cuenta corriente y de la revalorización en pesos de las reservas internacionales inducida por la alta tasa de devaluación. En contraste, los créditos domésticos, público y privado, tuvieron una expansión apenas equivalente, en pesos constantes, al 15% de la registrada en 1984. Esto se debió en gran parte a que el gobierno nacional sustituyó la financiación con recursos de emisión, por financiación en TAN, cuyo crecimiento bordeó el 200%.

El total de activos financieros tuvo un crecimiento del 42%, el más alto desde 1981. Este comportamiento obedeció no sólo al repunte de los TAN, sino al gran atractivo rentable de los papeles denominados en dólares, como los Títulos Canjeables y los Certificados de Cambio que, a su vez, al ser pasivos no monetarios del Emisor, contribuyeron a contraer la base monetaria en $56.000 millones.

La perspectiva de la bonanza cafetera de 1986 exigirá que la política monetaria del año en curso dirija todos sus esfuerzos a esterilizar los excedentes de divisas provenientes del sector externo. La experiencia de la bonanza de los años setenta enseña que las autoridades cuentan con una gran diversidad de instrumentos para adelantar esta política. Las medidas deberán estar encaminadas a acelerar los egresos de divisas facilitando el giro de importaciones, a limitar las entradas de divisas, particularmente las provenientes de endeuda-

miento de corto plazo y a diferir la monetización de los excedentes que se generen por las mayores ventas de café. En esta dirección, será necesario adelantar una política encaminada a captar dichos excedentes en Certificados de Cambio y otros papeles.

Las medidas de contracción deberán centrarse en la expansión de la base monetaria y no en las fuentes secundarias de liquidez, debido a la frágil situación en que se encuentra el sistema financiero y para evitar que se generen nuevas distorsiones en la estructura de pasivos de las entidades, como ocurrió a fines de los setentas por la permanencia prolongada del encaje marginal.

En enero pasado el gobierno adoptó medidas dirigidas a reducir las tasas de interés activas y pasivas de las operaciones de los intermediarios financieros. El gobierno consideró que al haberse reducido la tasa de devaluación y estabilizado la situación externa de la economía, había condiciones favorables a la disminución de las tasas de interés que, sin embargo, era necesario inducir mediante medidas de tipo administrativo. Aunque los controles son acertados, y aparecen justificados en razón de la estructura y funcionamiento del mercado financiero colombiano, pueden resultar demasiado frágiles desde el punto de vista operativo, especialmente si por razones monetarias las autorizaciones se ven precisadas a acudir en forma masiva a las operaciones de mercado abierto.

II. LA OFERTA MONETARIA

Al finalizar 1985, la oferta monetaria presentó una tasa de crecimiento del 27.5%, la más alta desde 1980, aunque similar al promedio registrado en la última década[1] (Cuadro IV-1). El aumento en los medios de pago estuvo concentrado en la base monetaria, consolidando la tendencia de los últimos años[2]. La disminución de encajes bancarios que se había seguido al iniciarse la presente administración, llegó a significar un aumento en el multiplicador en 1983 equivalente al 41.5% de la expansión total para ese año. A partir de entonces, la base ha recuperado su participación en la creación de nueva liquidez, hasta representar, en el pasado año, el 94.1% del crecimiento total.

A. La base monetaria

En 1984 la principal característica del comportamiento de la base fue la importancia adquirida por el crédito doméstico, principalmente el público, como fuente de expansión monetaria, frente a la contracción que se originaba en el sector externo. Esta situación se modificó radicalmente en 1985. La expansión del crédito doméstico fue relativamente mucho menos importante y en cambio adquirió una gran importancia,

---

[1] La oferta monetaria creció, en la última década, a una tasa promedio geométrica del 27%. Entre 1975 y 1980, esta tasa fue del 29.5%, y del 24.5% entre 1980 y 1985.

[2] En 1985, el 94.1% del crecimiento de M1 puede ser atribuido al crecimiento de la base, el 4.7% al crecimiento del multiplicador y el 1.2% al efecto mixto base y multiplicador. En los últimos cuatro años la distribución ha sido (en porcentajes):

Año	Efecto base	Efecto multiplicador	Efecto mixto
1982	69.5	25.2	4.6
1983	52.9	41.5	5.6
1984	79.1	17.6	3.3
1985	94.1	4.7	1.2

CUADRO IV-1

MEDIOS DE PAGO, BASE MONETARIA Y MULTIPLICADOR
1975 – 1985
(Millones de pesos)

Años	Medios de pago	Tasa de Crecimiento	Base Monetaria	Tasa de Crecimiento	Multiplicador	Tasa de Crecimiento
1975	58.915	27.8	34.747	21.2	1.5608	–3.0
1976	79.383	34.7	53.426	53.8	1.4858	–4.8
1977	103.503	30.4	74.865	40.1	1.3825	–7.0
1978	134.880	30.3	101.274	35.3	1.3318	–3.7
1979	167.593	24.2	132.044	30.3	1.2692	–4.7
1980	214.287	27.9	170.118	28.9	1.2596	–0.8
1981	259.709	21.2	207.164	21.8	1.2536	–0.5
1982	325.699	25.4	243.758	17.7	1.3362	6.6
1983	408.925	25.6	276.728	13.5	1.4777	10.6
1984	503.678	23.2	327.463	18.4	1.5381	4.1
1985	642.184	27.5	412.205	25.9	1.5579	1.3

Fuente: Banco de la República.

por primera vez desde la bonanza cafetera pasada, la expansión proveniente del sector externo de la economía.

Esta transformación de la estructura de los activos del Banco de la República fue en gran parte efecto de la aplicación de la política de ajuste macroeconómico en 1985, que restringió el crédito doméstico, particularmente el público, e indujo una revalorización de las cuentas del Emisor en moneda extranjera como producto de la devaluación del peso. Sin embargo, la presión expansiva que implicaba este manejo fue contrarrestada con contracciones significativas provenientes de los pasivos no monetarios del Banco Emisor, particularmente aquellos denominados en dólares, cuyo atractivo fue sustancial debido al mismo ritmo de la devaluación.

B. Comportamiento del Sector Externo

Por primera vez en los últimos años, las operaciones cambiarias corrientes del sector externo tuvieron un saldo superavitario que, aunado al movimiento neto pasivo en la cuenta de capital, significó que el sector externo pasó de ser contraccionista a contribuir con más de la cuarta parte de la expansión primaria. (Cuadro IV-2). Este comportamiento contrasta con la situación de 1984, cuando la contracción monetaria proveniente de la cuenta corriente externa llegó a significar el 48% de la base existente a finales de 1983.

El efecto monetario de las reservas internacionales se debió no sólo al cambio en el saldo de las reservas en dólares, sino al denominado "efecto precio", que capta la influencia de

CUADRO IV-2

ORIGEN DE LOS CAMBIOS EN LA BASE MONETARIA
SEGUN SECTORES ECONOMICOS
(1981 – 1985)
(Millones de pesos)

	1981	1982	1983	1984	1985
Sector gobierno	49.882	104.394	97.315	168.207	20.060
Crédito neto del Banco de la República	– 592	54.003	42.580	147.267	17.892
Utilidades en compra-venta de divisas	30.356	41.727	58.930	–	–
Endeudamiento externo neto	20.118	8.634	4.195	20.940	2.168
Sector privado	26.910	27.385	19.021	39.521	29.127
Crédito neto del Banco de la República	5.572	5.867	16.151	28.171	7.517
Endeudamiento externo neto	21.338	21.518	2.870	11.350	21.610
Banco de la República	– 458	–27.018	36.932	–23.269	–31.062
Operaciones monetarias					56.876
Endeudamiento externo neto					25.814
Saldo corriente de la balanza cambiaria	**–35.185**				
cambiaria	–35.185	–77.971	–123.800	–131.973	23.433
Otros	– 4.103	9.804	3.501	– 1.754	43.184
Cambio en la base monetaria	37.046	36.954	32.969	50.732	84.742

Fuente: Banco de la República.

las variaciones de la tasa de cambio sobre el valor de las reservas en pesos. La acelerada tasa de devaluación de 1985 llevó a que el "efecto precio" representara el 80.2% de la expansión proveniente del cambio en reservas y el 36.1% de la base a fines de 1984.

El comportamiento de las cuentas externas no fue, sin embargo, homogéneo a través del año. En los primeros siete meses de 1985 el saldo corriente de la balanza cambiaria representó una contracción de $28.000 millones frente a una contracción total de la base, en lo corrido del año, de $57.000 millones. En cambio, en la segunda mitad del año, y en particular los últimos meses, la balanza cambiaria representó una expansión de $51.400 millones frente a la expansión total de $142.000 millones. No obstante, la devaluación en los siete meses iniciales de 1985 contribuyó, a través del efecto en la valoración en pesos de las reservas, en $54.500 millones a la expansión primaria, contrarrestado así ampliamente la contracción proveniente del "efecto cantidad". Otro tanto ocurrió en los meses restantes de forma que, para el total del año, la acelerada tasa de devaluación representó una expansión de $118.000 millones.

C. El crédito al Sector Gobierno

Como se observa en el Cuadro IV-2, la emisión primaria para el gobierno bordeó los $150.000 millones en 1984, provenientes del cupo de reactivación establecido por la Ley 12 de 1983, la utilización de la garantía del Banco de la República sobre los TAN, el cupo de sustitución de recursos externos y la utilización del cupo especial[3]. El estricto cumplimiento de las metas trazadas en el programa de ajuste macroeconómico del gobierno nacional para 1985 representó una drástica reducción de estas fuentes de financiamiento para el gobierno. Por eso, mientras que el crédito neto del Banco de la República al gobierno nacional fue la principal fuerza motriz de la expansión en 1984, en 1985 contribuyó en sólo $17.900 millones a la expansión de la base monetaria[4], que representan apenas un 12o/o del valor de la base a principios del año. Durante el segundo semestre de 1985, el gobierno llegó incluso a ser contraccionista en aproximadamente $620 millones. El gobierno pasó así de generar el 74o/o de la expansión bruta de la base en 1984 al 6.9o/o en 1985.

D. El crédito primario al Sector Privado

El crédito neto del Banco de la República al sector privado se expandió moderadamente en 1985, siendo apenas la cuarta parte de la expansión experimentada en 1984. Esta expansión moderada de sólo $7.500 millones representó el 2.3o/o de la base existente a principios de año.

El financiamiento primario al sector privado favoreció especialmente a los bancos, cuyo crédito del Emisor creció en un 26.9o/o en 1985, como consecuencia principalmente de un aumento del 93.3o/o en el cupo extraordinario de los bancos[5]. Por su parte, el crédito neto a las entidades de fomento descendió en $14.000 millones, como consecuencia de la contracción del crédito neto a PROEXPO y al Fondo Financiero Agropecuario, y de la contracción de $13.360 millones generada por el FAVI. Esta cifra es, sin embargo, una fracción de la que se tenía al concluir el primer semestre de 1985, debido a los excesos de recursos que tuvieron las corporaciones de ahorro y vivienda, que no pudieron ser colocados con igual rapidez. Como se recordará, dichos excesos terminaron siendo invertidos en Títulos Canjeables por Certificados de Cambio a través del FAVI, de forma que, en última instancia, fueron remunerados a cargo de la Cuenta Especial de Cambios.

E. Operaciones pasivas del Emisor

Los saldos de los títulos del Emisor aumentaron en $56.876 millones durante 1985, es decir en el equivalente al 17.4o/o de la base al iniciarse el año. Dichos títulos fueron el principal canal de contracción de la base,

---

[3] Véase *Coyuntura Económica*, Vol. XV, No. 1 (abril 1985) págs. 126-127.

[4] El déficit fiscal que genera expansión primaria está compuesto por el endeudamiento externo, el crédito primario al gobierno y las utilidades por compraventa de divisas, en la medida que estas sean entregadas al gobierno.

[5] Incluye $6.650 millones utilizados con cargo a la Resolución 39/82, $6.364 millones de la Resolución 35/84 y $18.161 millones del cupo extraordinario. La Resolución 33/84 de restructuración de la deuda tuvo un efecto ligeramente contractivo.

contrarrestando las presiones expansivas del lado de los activos y, en particular de las reservas internacionales.

Esta contracción monetaria se originó principalmente en un incremento de los Certificados de Cambio en circulación por $42.000 millones. El aumento paralelo de los Títulos Canjeables no se debió a un fenómeno de mercado, sino a la autorización concedida a las entidades públicas, la Federación de Cafeteros y la FEN para que invirtieran en tales títulos el producto de sus préstamos externos (Resoluciones 23 y 71/84 de la Junta Monetaria).

La contracción bruta en 1985 no fue, así, consecuencia de una política explícita de operaciones de mercado abierto diseñada para contrarrestar las presiones extranjeras de los activos del Banco. Por el contrario, esas "operaciones pasivas" reflejaron más bien otros factores tales como la decisión de aislar el efecto de la devaluación sobre la deuda externa de las empresas públicas en el exterior y el interés de los inversionistas de adquirir Certificados de Cambio por su gran rentabilidad. La contracción que se generó tiene, por tanto, un carácter transitorio, por fuera del control directo de la autoridad monetaria, que podría resultar en una presión expansiva importante para el manejo monetario de 1986, debido a los menores ritmos actuales de devaluación.

III. LOS MEDIOS DE PAGO Y SU DISTRIBUCION EN EL AÑO

En términos reales, los medios de pago al finalizar el año registraron un crecimiento relativamente apreciable, del 4.1%. Sin embargo, si se mide con base en los saldos promedios anuales, la oferta monetaria en realidad se contrajo a lo largo de 1985 en un 0.8%. Esta aparente contradicción se explica por la gran concentración del crecimiento real en los últimos meses del año, comportamiento que a menudo se tilda de "estacional", implicando que esta "estacionalidad" es intrínseca al funcionamiento mismo de la economía y que, por lo tanto, no es solucionable. Sin embargo, como veremos, esta estacionalidad no tiene por qué presentarse necesariamente y su eliminación, o al menos su reducción, sería deseable si se pretende mantener un nivel más estable de liquidez durante el año con miras a reducir los altibajos de la demanda y a moderar las presiones periódicas sobre el comportamiento de algunos precios.

En el Cuadro IV-3 puede observarse que la proporción del crecimiento anual de los medios de pago atribuible al último trimestre ha tendido a aumentar desde 1980, compensando además completamente en 1984 y 1985 la contracción monetaria ocurrida en los meses anteriores del año. Para explicar este comportamiento es útil analizar la evolución reciente de los dos componentes de los medios de pago: efectivo y depósitos. El efectivo en circulación ha tendido a ganar importancia en el total de los medios de pago, particularmente hacia fines del año (Gráfico IV-2). Es preciso anotar que esta tendencia es más inquietante cuando se tiene en cuenta que es contraria a los patrones de largo plazo en cualquier economía a medida que se desarrollan las actividades de mercado y aumenta la urbanización.

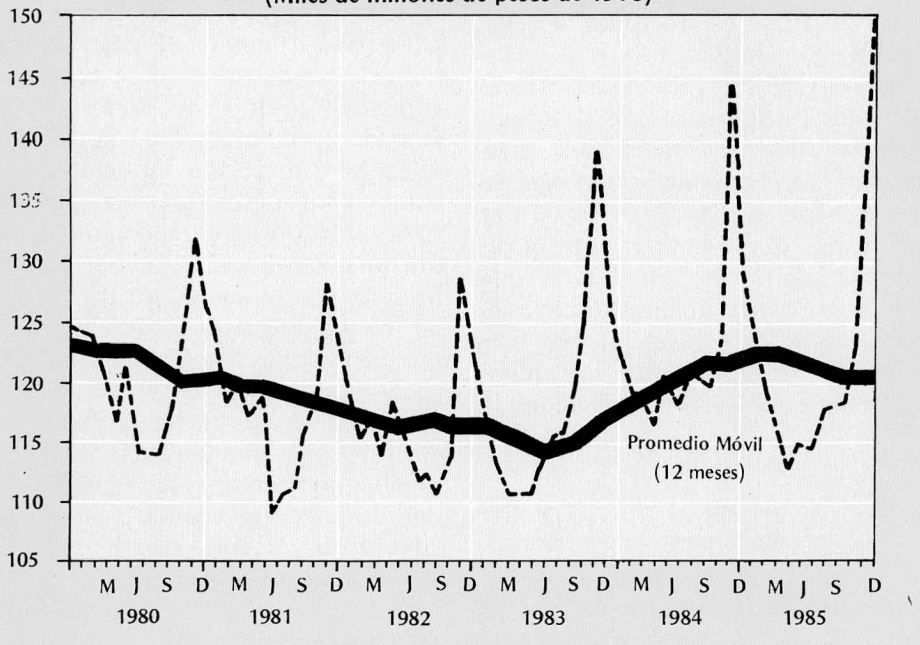
CUADRO IV-3

CONCENTRACION TEMPORAL DEL CRECIMIENTO
DE LA OFERTA MONETARIA
(Miles de millones de pesos)

	Medios de pago		Base		Indice de Concentración %	
	(1) Año Completo	(2) Ultimo Trimestre	(3) Año Completo	(4) Ultimo Trimestre	(2)/(1)	(4)/(3)
1980	46.6	9.1	38.1	34.1	19.5	89.5
1981	45.6	41.6	37.0	43.4	91.2	117.3
1982	65.9	51.9	36.6	49.5	78.8	135.2
1983	83.2	77.0	33.0	63.1	92.5	191.2
1984	94.9	101.9	50.8	97.0	107.4	190.9
1985	138.4	153.5	84.7	132.9	110.9	157.0

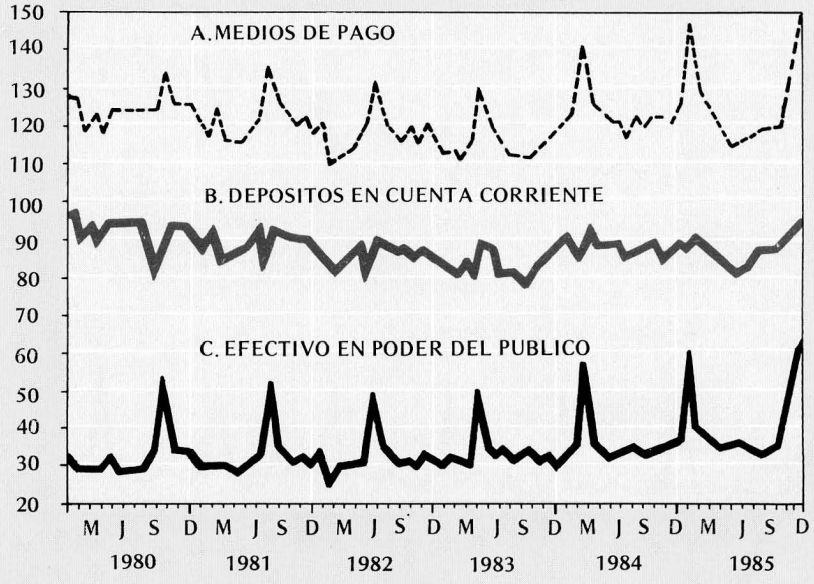
Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

GRAFICO IV-1
MEDIOS DE PAGO REALES
(Miles de millones de pesos de 1978)



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

GRAFICO IV-2
MEDIOS DE PAGO Y SUS COMPONENTES
(Miles de millones de pesos de 1978)



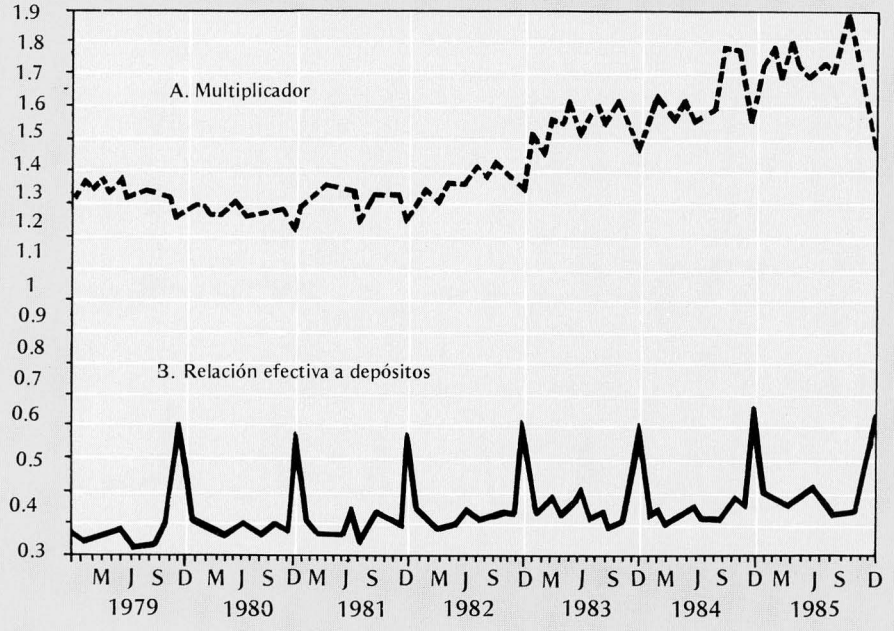
Fuente: Banco de la República.

Las autoridades monetarias no disponen de instrumentos que incidan directamente sobre la decisión de los agentes de mantener saldos en efectivo fuera del sistema bancario, como sí los tienen sobre las cuentas corrientes. Sin embargo, el aumento registrado por el efectivo en diciembre no se compensa por un descenso equivalente en los depósitos en cuenta corriente[6]. Estos hechos sugieren, por lo tanto, que la explicación de la estacionalidad podría buscarse en los factores que afectan la reserva bancaria y, en particular, en las otras fuentes que surten las cuentas y las reservas. Al enfrentar los retiros en efectivo por parte de los depositantes en los últimos meses del año, los bancos acuden tanto a sus reservas como a otras fuentes. Debido a este acceso, el efectivo que retorna a los bancos en los primeros meses de cada año, no se utiliza en su totalidad para reconstituir las reservas, sino que se queda en circulación entre el público. Este comportamiento favorece así el aumento de la relación efectivo a depósitos, que tiende a ser mayor entre más fuerte sea la estacionalidad, como lo muestran las series de los últimos años.

Ahora bien, la mayor demanda de efectivo ha sido atribuida a los requerimientos estacionales de crédito para la adquisición de cosechas (en particular la cafetera), a las características de la legislación tributaria y al prolongado cierre de los bancos al final del año.

[6] En 1985, por ejemplo el aumento en el efectivo fue de $105.390 millones frente a un aumento de $17.390 millones en los depósitos de cuenta corriente (Gráfico IV-2).

GRAFICO IV-3
EL MULTIPLICADOR Y LA RELACION EFECTIVO A DEPOSITOS

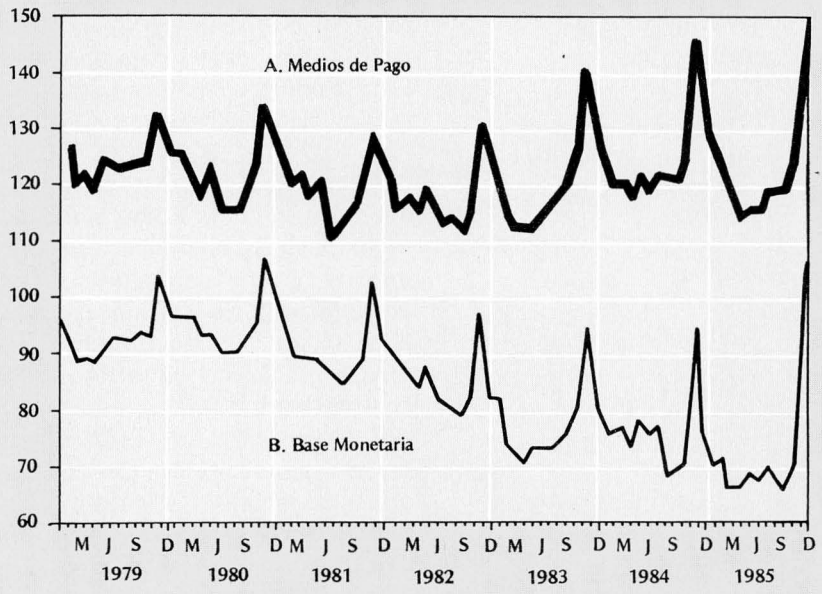


Sin embargo, estas explicaciones no demuestran que este comportamiento sea completamente inalterable, ni que tenga que reflejarse en fluctuaciones de la base hacia fines de año como las que se han registrado recientemente. En efecto, cuando se observan las series de medios de pago según origen, se desprende claramente que la creciente estacionalidad se ha centrado en la base monetaria. La estacionalidad del multiplicador, y en particular de la relación efectivo/depósitos (Gráfico IV-3) ha sido relativamente constante en los últimos seis años. Sin embargo, la base monetaria, sí ha acentuado su estacionalidad (Gráfico IV-4) por razones atribuibles más bien a su oferta. Por ejemplo, en el último año este comportamiento refleja, por un lado, la represión sobre pagos de Tesorería, en particular de la inversión pública, para concentrarlos en los últimos meses y, por el otro, la entrada neta de divisas en el último trimestre. La política que buscaba el estricto cumplimiento de unas metas de ajuste fiscal condujo a un celo extremo de las autoridades durante los nueve primeros meses por el temor de la esperada expansión final, expansión que se produjo con aún más crudeza que los años anteriores[7].

En conclusión, si bien parte de la "estacionalidad" es inducida por el comportamiento "endógeno" del público en su preferencia por efectivo al finalizar el año por factores par-

[7] Véase la sección sobre finanzas públicas en el Capítulo de Actividad Económica General de esta entrega.

GRAFICO IV-4
MEDIOS DE PAGO Y BASE MONETARIA
(Miles de millones de pesos 1978)



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

cialmente modificables, ha sido agravada en los últimos años por un manejo desacertado de la política económica.

IV. ACTIVOS LIQUIDOS RENTABLES

En 1985, los cuasidineros tuvieron la más alta tasa de crecimiento desde 1981, llegando a representar más del 60% de la oferta monetaria ampliada y el 87.7% del total de activos financieros de la economía (Cuadros IV-5 y IV-6). Este crecimiento estuvo impulsado por la vigorosa recuperación de las captaciones de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, cuya rentabilidad fue atada a la de los Certificados de Depósito a Término. El aumento en los depósitos de los CAV, del 44% en 1985, indujo la aparición de excesos de liquidez a lo largo del año, que pasaron al FAVI, y que en parte se invirtieron en Títulos Canjeables por Certificados de Cambio. Como todos estos activos se agregan en los cálculos del valor de los activos líquidos rentables de la economía, queda implícita una doble contabilización de algunos ahorros financieros, que obliga a tomar reserva la tasa del 44% de crecimiento de esta variable en 1985. No obstante, de todas formas es apreciable el dinamismo de otros activos financieros de importancia, en especial los Certificados de Cambio y los Títulos de Ahorro Nacional, favorecidos los primeros por la devaluación y los segundos por la política del gobierno de reducir el endeudamiento de origen primario. No obstante, aunque estos dos pape-

CUADRO IV-4

EVOLUCION DEL EFECTIVO COMO PORCENTAJE DE LOS MEDIOS DE PAGO 1976 – 1985

1976	Octubre	24.2
	Diciembre	36.4
1977	Octubre	24.4
	Diciembre	39.9
1978	Octubre	24.5
	Diciembre	39.8
1979	Octubre	24.8
	Diciembre	40.3
1980	Octubre	27.4
	Diciembre	39.3
1981	Octubre	27.8
	Diciembre	39.1
1982	Octubre	29.6
	Diciembre	39.9
1983	Octubre	27.8
	Diciembre	40.9
1984	Octubre	31.5
	Diciembre	41.5
1985	Octubre	29.4
	Diciembre	40.9

Fuente: L. Currie, *Moneda en Colombia: Comportamiento y Control,* Fondo Cultural Cafetero, Bogotá, 1983, Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

les se colocaron en cuantías apreciables en 1985, no hay evidencia de que ello se haya hecho a costa de los activos financieros del sector privado, que en conjunto crecieron a una tasa del 34% y entre los cuales se destacan por su dinamismo los CDT de los bancos y corporaciones financieras, que podrían ser muy vulnerables a la competencia de otros papeles.

IV. LAS PERSPECTIVAS MONETARIAS PARA 1986.

La acumulación de reservas internacionales esperada para 1986, así como la amenaza de una expansión latente en algunos pasivos no monetarios vinculados con la tasa de cambio, como el Certificado de Cambio, exigirán rediseñar gran parte de la política monetaria para contrarrestar las presiones expansionistas sobre los medios de pago.

Para establecer los criterios que deben orientar la nueva política monetaria es conveniente, en primera instancia, tener una idea, al menos aproximada, de las necesidades de contracción. Un documento elaborado por el Banco de la República recientemente apunta justamente en esa dirección[8]. Tomando como base una acumulación de reservas de unos US$1.000 millones y considerando los compromisos ya adquiridos de emisión a través de cupos de crédito y otras fuentes, se llega a la conclusión de que la base monetaria crecería en 64.7% en 1986, y los medios de pago en un porcentaje semejante. De este ejercicio puede deducirse que si se persigue un objetivo de crecimiento monetario del 28%, que sería compatible con las perspectivas de inflación y crecimiento dentro de un enfoque convencional de la demanda de dinero, tendría que contrarrestarse el crecimiento latente por el 37% restante (equivalente a unos $151.000 millones, o US$767 millones de contracción necesaria de la base monetaria[9]).

En segundo lugar, es indispensable tener presente las principales restricciones que enfrenta en la actualidad

[8] Resumido en *El Tiempo*, lunes 17 de febrero, sección económica.

[9] Véase la sección sobre control monetario en el capítulo de Actividad Económica General.

CUADRO IV-5

ACTIVOS LIQUIDOS RENTABLES
(Millones de pesos)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Sistema Financiero	244.839	388.128	494.806	665.290	826.373	1.106.044
Depósitos de ahorro (Bancos)	57.241	72.725	84.278	106.033	128.748	172.022
CDT (bancos y financieras)	69.909	140.651	161.005	211.278	273.155	372.391
Depósitos (CAV)	83.817	122.209	171.847	244.544	303.661	436.524
Pagarés (CFC)	18.774	36.553	44.722	56.147	63.096	77.990
Cédulas Hipotecarias	11.126	12.025	14.139	15.982	27.720	34.797
Bonos Cafeteros	3.972	3.965	4.015	4.689	4.969	1.070
Certificados Cafeteros Valorizables	—	—	14.800	20.581	17.949	625
Certificados Eléctricos Valorizables	—	—	—	6.036	7.075	10.544
Títulos de Ahorro Cafetero	1.825	—	—	—	—	81
Títulos del Banco de la República	49.236	51.320	84.312	47.987	68.779	126.282
Participación	21.372	18.562	17.878	3.488	2	1
Canjeables	9.511	9.745	23.967	13.834	26.878	41.586
Certificados de Cambio	13.396	16.806	31.862	20.292	30.394	72.564
Agroindustriales	4.957	6.207	10.605	10.373	11.505	12.131
Títulos del Gobierno Nacional	5.065	4.229	3.335	19.476	24.257	72.388
Bonos de Desarrollo Económico	5.065	4.229	3.335	2.473	308	216
Títulos de Ahorro Nacional	—	—	—	17.003	23.949	72.172
Total	299.140	443.677	582.453	732.753	919.409	1.304.714
Tasa de crecimiento anual (%)	65.1	48.3	31.3	25.8	25.5	41.9

Fuente: Banco de la República.

CUADRO IV-6

CUASIDINEROS Y OFERTA MONETARIA AMPLIADA
(Millones de pesos)

Años	Cuasidineros (1)	Variación (%)	Oferta Monetaria Ampliada (2)	Variación (%)	(1)/(2) (%)
1980	214407	70.0	428694	46.0	50.01
1981	337440	57.4	597132	39.3	56.51
1982	418076	23.9	743654	24.5	56.22
1983	561855	34.4	970780	30.5	57.88
1984	704627	25.4	1208422	24.2	58.31
1985	970326	37.7	1612510	33.4	60.17

Fuente: Banco de la República.

la política monetaria. Una de tales restricciones, y posiblemente la más limitante, es la fragilidad del sistema financiero, que impedirá que el esfuerzo de contracción se base en la imposición de mayores encajes. Una política de este tipo reduciría la generación de crédito bancario y, por consiguiente, sería un obstáculo al saneamiento de la cartera. Además, induciría la captación de recursos costosos, diferentes a los depósitos en cuenta corriente, con un efecto desfavorable sobre la rentabilidad de las operaciones de crédito, cuyo precio se encuentra controlado. Debido a la imposibilidad de actuar sobre la creación secundaria de dinero, el control monetario deberá restringirse, por consiguiente, a la base monetaria.

También es preciso tener en cuenta que el control a las tasas de interés recientemente decretada por el gobierno, y que se comenta en la siguiente sección de este capítulo constituye un obstáculo al manejo monetario, porque impedirá utilizar en forma masiva el mecanismo de las operaciones de mercado abierto para lograr disminuir la base monetaria.

Existe la opinión de que otra restricción al manejo monetario es la necesidad de mantener un ritmo de devaluación suficientemente alto que preserve y aun eleve, el nivel real de la tasa de cambio. Sin embargo, como se demostró en la bonanza pasada, el efecto de reducir el ritmo de devaluación, dejando revaluar el peso, sería expansionista en términos netos, porque el atractivo que se crearía para que ingresaran capitales no registrados sobrepasaría el efecto desestimulante sobre las operaciones de la cuenta corriente en el corto plazo. Por eso, un ritmo de devaluación del 23% al 25%, como ha sido propuesto por FEDESARROLLO, no va en contravía, sino que apoya el propósito del control monetario.

Finalmente, la situación de los mercados financieros externos es otro factor restrictivo del manejo monetario. El panorama financiero en los mercados internacionales se encuentra amenazado por la posibilidad de nuevas moratorias en los pagos por parte de países productores de petróleo, como México y Ecuador. En esa eventualidad volvería a verse recortado el flujo del crédito en el futuro, lo que hace desaconsejable en la actual coyuntura acelerar indiscriminadamente el pago de los créditos con el fin de inducir una contracción monetaria.

Con estas restricciones, ¿con cuánles instrumentos de política cuenta el gobierno para llevar a cabo la contracción buscada? La experiencia del manejo monetario en la bonanza de los setentas muestra que pueden utilizarse una diversidad de herramientas con tal fin[10]. Dejando de lado las implicaciones monetarias de la política fiscal que se siguió entonces[11],

---

[10] La bonanza cafetera de 1976-1978 ha sido ampliamente debatida en la literatura de los últimos años. El manejo monetario aparece reseñado, por ejemplo, en: Eduardo Sarmiento, "Estabilización de la Economía Colombiana: diciembre 1976 - junio 1978", *Revista del Banco de la República,* agosto 1978, Fernando Montes "Situación y Política Monetaria: 1977", *Revista del Banco de la República*, Diciembre de 1979 y en Mauricio Cabrera y Rodrigo Quintero, "La Política Cambiaria y el Manejo del Superávit de la Balanza de Pagos", *Revista Banca y Finanzas,* septiembre 1979.

[11] Véase al respecto la sección de política fiscal en el capítulo de Actividad Económica Gene-

las herramientas que se usaron en esa oportunidad pueden agruparse en tres categorías: las destinadas a disminuir los ingresos cambiarios, las diseñaladas para acelerar los pagos al exterior y aquéllas que buscaron diferir la monetización de las divisas.

El primer grupo de medidas atacaron el problema de la acumulación de divisas restringiendo los ingresos provenientes de los movimientos de capital, esencialmente mediante mecanismos de sustitución de deuda externa por interna. Con este propósito se suspendieron los reintegros anticipados de ventas de café y otros productos y se eliminó la prefinanciación de exportaciones con recursos externos. También se suspendieron algunas líneas de crédito externas destinadas a financiar gastos de inversión o capital de trabajo y las líneas de crédito directas para financiar importaciones de bienes de capital y materias primas. Igualmente se buscó estimular la sustitución del endeudamiento externo de las entidades financieras, encareciendo el crédito con corresponsales en el exterior y estimulando el uso de recursos en moneda extranjera del Banco de la República, mediante el mecanismo de la posición propia. Para este efecto se impusieron encajes sobre las exigibilidades en moneda extranjera, y se incentivó directamente la ampliación de la posición propia. Finalmente, se reforzaron los controles administrativos para la monetización de las divisas con el fin de evitar las exportaciones ficticias y reducir los ingresos de capitales especulativos.

En segundo término, se redujo el rezago en el giro de divisas al exterior por importaciones y servicios, disminuyendo los plazos de financiación y giro al exterior, estableciendo depósitos previos a la nacionalización de mercancías, estimulando los pagos anticipados y simplificando los trámites administrativos.

El tercer conjunto de medidas se orientó a diferir la monetización de las divisas y a congelar los excedentes de ingresos de los sectores exportadores. Con este propósito, se diseñó el régimen de Certificados de Cambio diferidos, que fue una de las principales fuentes de contracción en el período de la bonanza, y se obligó al Fondo Nacional del Café a invertir parte de sus excesos de liquidez en Títulos Canjeables por Certificados de Cambio.

La mayor parte de este instrumental puede utilizarse nuevamente en la actual bonanza, teniendo en cuenta las restricciones ya señaladas. El gobierno ya ha tomado medidas en algunas de estas materias acordando con la Federación la esterilización directa de parte de los excedentes de recursos externos, eliminando los plazos mínimos de giro que existían para el pago de importaciones, concediendo facilidades a los bancos para cancelar deudas pendientes en el exterior y propiciando la cancelación de los pasivos externos de corto plazo de la Federación. En adición a estas medidas, puede aún hacerse uso del instrumental disponible mediante las siguientes acciones, propuestas ya por FEDESARROLLO en un reciente debate sobre coyuntura económica[12]:

ral de esta revista y el documento presentado por FEDESARROLLO en los *Debates de Coyuntura Económica*, No. 1, marzo de 1985.

[12] Ibid.

1. *Establecer plazos máximos de giro* para el pago de las importaciones. Con base en unas importaciones reembolsables de unos US$3.200 millones que efectivamente se realicen en 1986, la aceleración de los pagos en un mes *en promedio*, representa una contracción de unos US$270 millones, que equivalen a cerca de la tercera parte de las necesidades de contención del crecimiento de la base. Este cálculo rudimentario muestra así la potencialidad de este instrumento, cuyo uso es imprescindible en la actualidad.

2. *Imponer depósitos adicionales de giro*. En complemento a la medida anterior, y con el fin de mantener un saldo de crédito comercial precautelativo, pueden imponerse además depósitos de giro para lograr una esterilización interna, aún más acelerada, a cuenta de las importaciones.

3. *Estimular la adquisición de posición propia* por parte de los bancos, por un lado permitiendo que se reconstituya la posición perdida en el pasado por los problemas de pagos internacionales y, por otra, concediendo condiciones favorables de pago de la posición nueva y colocando en préstamo entre los bancos divisas adicionales a cambio de depósitos temporales.

4. *Encarecer la captación de recursos externos* por parte de los bancos, en caso de ser necesario, mediante la imposición de encajes a los pasivos en moneda extranjera diferentes a los del Banco de la República.

5. *Fortalecer el mercado de Certificados de Cambio*, cuyo atractivo para los inversionistas tenderá a reducirse por los menores ritmos de devaluación. Es urgente la adopción de medidas en esta dirección pues los Certificados podrían convertirse en un canal de expansión monetaria de gran importancia en 1986. Con el fin de que jueguen el papel contrario, debe restablecerse un sistema de descuentos que mejore su rendimiento para los inversionistas, que sería aplicable a los ingresos externos de origen cafetero. Además, para evitar que su uso para efectuar giros al exterior contrarreste la eficacia de algunas de las medidas anteriormente propuestas, deberá restringirse a los giros para cancelación de la deuda externa, especialmente de las empresas públicas. De esta forma, se conseguirá además transferir recursos del sector cafetero, beneficiado por la devaluación y los altos precios externos, hacia aquellos sectores que han sido desfavorecidos por el encarecimiento de las divisas en términos reales.

6. *Estimular la cancelación interna de deudas con el exterior*, mediante la creación de un mecanismo de pago al Banco de la República, de forma que se logre la esterilización de recursos internos sin reducir el financiamiento externo contratado en condiciones favorables.

7. *Eliminar los subsidios a las compras de oro*, que en la actualidad son completamente injustificables debido a la devaluación real del peso, y que en 1985 dieron origen a una expansión monetaria de unos $15.000 millones.

Mediante la adopción de estas medidas, en adición a las que ya se han tomado, pueden lograrse los objetivos de control monetario, dentro de las restricciones que plantea su manejo y sin sacrificar el objetivo de recuperar la actividad económica, como sucedería si se adopta como estrategia de orientación monetaria la reducción del gasto público para fortalecer la posición de la Tesorería.

Finalmente, cabe observar que, en caso de que se presenten nuevas alzas en los precios externos del grano que tiendan a aumentar el valor de las exportaciones, deberá acudirse a su esterilización directa, manteniendo los ingresos adicionales como inversión del Fondo Nacional del Café en el exterior o en títulos del Banco de la República. Además deberá evitarse trasladar parte de dichas alzas a los precios internos, ya que tal cosa aumentaría las necesidades de recursos del Fondo, reduciendo las posibilidades de esterilización.

V. LA INTERVENCION DE LAS TASAS DE INTERESES

A. Las medidas

El 22 de enero pasado, las autoridades económicas redujeron administrativamente las tasas activas y pasivas de interés. Con el argumento de que las condiciones macroeconómicas eran propicias para la reducción de los tipos de interés institucionales, las autoridades decidieron intervenir el espectro de las tasas reconocidas por los intermediarios en sus transacciones de captación y de colocación de recursos.

Implícitamente, las autoridades reconocieron la inflexibilidad hacia abajo de la estructura de las tasas de interés, aun dentro de un contexto macroeconómico favorable. Esta inflexibilidad heredada del pasado por la existencia de imperfecciones y restricciones institucionales requería, como en efecto se hizo, no sólo la expedición de medidas, sino la creación de nuevos instrumentos de control para asegurar el cumplimiento de las normas gubernamentales. La innovación más importante fue la de exigir a los intermediarios la estipulación en los pagarés de las tasas efectivas del crédito. Complementariamente, el gobierno presentó al Congreso un proyecto legislativo destinado a fijar mecanismos de control sobre la práctica de las contraprestaciones que utilizan los intermediarios para elevar el costo efectivo de los recursos de crédito.

La intervención sobre la tasas de interés fue diseñada no sólo para reducir su nivel sino para inducir un cambio en su estructura, previendo que los recursos captados a mayor plazo tuvieran una remuneración más alta. Las medidas intentan así modificar la conformación del mercado de activos financieros, el cual en los últimos quince años se concentró en el corto plazo, ofreciendo simultáneamente una alta liquidez con los rendimientos más significativos del mercado.

En el Cuadro IV-7 puede verse la situación de las tasas de interés antes y después de las medidas de control de enero pasado. En relación con las tasas pasivas, los límites fijados tienden a reducir la dispersión previamente existente, mediante un recorte más pronunciado de los documentos de más corto plazo de las compa-

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

CUADRO IV-7

TASAS DE INTERES EFECTIVAS ANTES Y DESPUES DEL CONTROL (%)

	Antes	Después
Tasas de Interés Pasivas		
CDT a 90 días	35.7	30.8
CDT UPAC a 180 días	30.4	27.1
CDT UPAC a 360 días	31.6	28.3
Cuenta UPAC a 90 días	29.2	25.8
Documentos por cobrar por C.F.C.[1]	38.8	30.8
Tasas de Interés Activas		
Bancos Comerciales y Corporaciones Financieras	42.7	41.1
Corporaciones de Ahorro y Vivienda		
Préstamos para adquisición de vivienda hasta 1.300 UPAC	30.4	27.1
Entre 1.300 y 1.500 UPAC	32.2	28.1
Entre 5.000 y 10.000 UPAC	32.8	29.5
Entre 10.000 y 15.000 UPAC	36.5	33.1
Adquisición de lotes con servicios	32.2	30.1
Industria de materiales de construcción	36.5	33.1
Crédito de constructores	34.7	31.3
Compañías de Financiamiento comercial	50.4	43.3

Fuente: Revista *Memorando Económico* de febrero de 1986, Cuadro 1.
[1] Compañías de Financiamiento Comercial.

ñías de financiamiento comercial y los bancos. Sin embargo, al mismo tiempo se aumentó el diferencial entre el rendimiento de las cuentas UPAC y el de los recursos a término de las corporaciones de ahorro y vivienda, con el propósito de aumentar el atractivo relativo del ahorro a mayores plazos.

Las reducciones en las tasas activas siguieron un patrón semejante, puesto que se buscó mantener los márgenes financieros brutos de los diferentes intermediarios. En consecuencia, las tasas se redujeron más para los créditos otorgados por las entidades más dependientes de recursos inicialmente más costosos. Así, para los créditos de las compañías de financiamiento comercial, el interés efectivo disminuyó en unos siete puntos, mientras que para los créditos hipotecarios de las corporaciones de ahorro y vivienda la disminución fue de unos tres o cuatro puntos, según el valor de los créditos. En el caso de los bancos, las estadísticas del cuadro sugieren una reducción muy leve, de menos de dos puntos, que quizás no refleja la verdadera disminución respecto a las tasas efectivas que habían sido usuales en los últimos meses (45 ó 46%), respecto a las cuales la caída es de unos cuatro puntos.

B. La segmentación del mercado financiero y el control de las tasas de interés

La estructura y funcionamiento del mercado financiero colombiano están muy influidos por factores de carácter institucional y, en algunas épocas, por la variedad de activos oficiales colocados en el mercado por razones monetarias y para el financiamiento parcial del déficit fiscal. En las últimas décadas los factores institucionales han participado en el desarrollo y diversificación de los activos financieros, contribuyendo significativamente a la *segmentación* del mercado e influyendo en la configuración de la *estructura temporal* de los rendimientos. Actualmente cerca de las tres cuartas partes de los activos líquidos rentables se transan según las condiciones de liquidez, plazos y rendimientos establecidos por el gobierno o por la Junta Monetaria[13]. En definitiva, *el patrón de comportamiento de los agentes económicos* se ve afectado por los condicionamientos institucionales que gravitan sobre los distintos activos financieros. En el caso extremo de una segmentación perfecta del mercado financiero, los rendimientos de los activos dependerían exclusivamente de las limitantes institucionales sobre su oferta y demanda. En la práctica, la segmentación de los mercados es más compleja: a los factores institucionales se suma una variedad de elementos que la acentúan, sin llegar al límite de la segmentación perfecta. Una experiencia reconocida ha sido la de la formación de franjas de inversionistas "especializados" en los diferentes activos, dependiendo generalmente del grado de información económica, del acceso a los centros financieros y de los niveles relativos de riqueza e ingreso, pero también de la eventual relevancia de factores especulativos. La resultante económica ha sido una sustituibilidad muy reducida entre los activos financieros[14].

Precisamente, la segmentación significativa del mercado financiero se ha convertido en un argumento favorable a la regulación administrativa de los rendimientos financieros, cuando sus niveles reales se traduzcan en unos costos del crédito incompatibles con la evolución deseada de los sectores productivos[15]. Los efectos compensatorios que se derivarían de un eventual fortalecimiento de los mercados paralelos no serían apreciables en razón de la escasa sustituibilidad entre los activos financieros.

C. La fragilidad de las medidas de reducción de los tipos de interés

La política financiera no es independiente de la política cambiaria. La versión extrema de esta relación

[13] Véase el Cuadro IV. 5.

[14] "Los bajos niveles de las elasticidades de sustitución señalan indudablemente una alta segmentación del mercado financiero... El mercado de capital todavía se encuentra en un proceso elemental de desarrollo. El acceso a la información sobre las ventajas de las distintas opciones de inversión está limitado a un grupo reducido y las posibilidades de adquirir los títulos más rentables se reducen prácticamente a los grandes centros urbanos. Todo esto ha configurado una estructura en la cual la demanda de cada activo está constituida en una alta proporción por inversionistas cautivos. El traslado de un activo a otro sólo puede lograrse con diferenciales significativos de las tasas de interés y dentro de períodos largos". Sarmiento, Eduardo. *Funcionamiento y control de una economía en desequilibrio*. (Bogotá, Cerec - Contranal, 1984: pgs. 200-201).

[15] *Coyuntura Económica*. Vol. XIV No. 1, marzo 1984, pág. 170.

aparece en los textos cuando se supone una sustituibilidad perfecta entre los activos líquidos rentables internos y externos. Con este enfoque se esperaría una correlación significativa entre la evolución de las cotizaciones internas y externas, ponderadas estas últimas por el ritmo de devaluación. La experiencia colombiana no ha estado colocada en las previsiones de los textos, ya que si bien en ciertos períodos se ha observado una notable cercanía entre los indicadores citados[16], en otros, los indicadores parecen actuar en función de motivos independientes.

Históricamente, el arbitraje automático de los capitales ha sido restringido por el control de cambios y por regulaciones cuantitativas de la entrada o salida de capitales. La resistencia de estas barreras se debilita en las coyunturas deficitarias de la balanza de pagos, particularmente si se produce un ambiente de expectativas de devaluación. Precisamente en los últimos dos años uno de los mayores temores fue el de la incapacidad de los mecanismos de control para impedir la actividad del arbitraje de intereses. En 1985 el ritmo de devaluación aventajó sustancialmente el diferencial de tasas de interés, lo cual podría sugerir una cierta presencia de escollos a la libre movilidad de capitales o, al contrario, una anticipación de los agentes económicos, quienes habrían ajustado previamente su portafolio[17].

Al anunciar la medidas de reducción de los tipos de interés, las autoridades explicaron que el escenario económico era favorable para su expedición. Según el gobierno, el avance cambiario del último año permitiría continuar con un ritmo de devaluación mucho menor, abriendo la posibilidad de reducir moderadamente las tasas de interés. En otras palabras, el gobierno acogió el criterio de las paridades para coordinar su nueva política financiera con la política cambiaria: el gobierno vigilaría conjuntamente con los bancos públicos y privados el comportamiento de las tasas internas y externas para ajustar su nueva política a las variaciones del mercado.

D. Otros condicionantes a las medidas de control

La fragilidad de las medidas de regulación de los intereses depende de factores macroeconómicos e institucionales. Los conflictos se insinúan en las perspectivas actuales de expansión monetaria ligadas a los desarrollos del sector externo. Una ampliación significativa de las operaciones de mercado abierto con títulos del Banco de la República y otros papeles conformaría un segmento de activos financieros con rendimientos relativamente más altos que podrían afectar parcialmente las captaciones más dinámicas de los intermediarios financieros[18].

[16] Según Sarmiento, en estos casos "se justifica plenamente la intervención del Estado en el mercado financiero para fijar las tasas por procedimientos administrativos y para orientar los fondos preferencialmente hacia las actividades productivas", *Ibid.* pág. 212.

[17] Esta última hipótesis fue planteada por Mauricio Carrizosa en la última convención bancaria. "Las tasas de interés y el ahorro financiero en Colombia". Reproducido en *Banca y Finanzas* No. 189, septiembre de 1985.

[18] Sin embargo, no debe olvidarse que el mercado financiero es regulado, las tasas requeridas por las operaciones de mercado abierto no deberán ser tan altas como en un contexto de mercado libre. *Funcionamiento y Control.* Ibid. Capítulo VIII.

Al nivel de las instituciones financieras, las medidas constituyen un estímulo a las corrientes de pagos por el alivio otorgado a los deudores; pero en este punto aparecen orientaciones difíciles de conciliar, ya que si bien se aligera la carga de los deudores, los intermediarios encontrarían una oportunidad para ensanchar el margen de intermediación. Las autoridades dispusieron la baja paralela en las tasas de captación y colocación, anticipando que las instituciones financieras seguirían operando con el margen existente en el momento de las disposiciones. Lo cierto es que uno de los síntomas más dicientes del deterioro del negocio bancario ha sido el descenso vertical del margen de intermediación, el principal indicador de la rentabilidad de los bancos[19]. El conflicto radica en que si bien el descenso de las tasas favorece el proceso de repago a los bancos, éstos tendrían ahora la posibilidad de ampliar su rentabilidad sosteniendo los niveles previos de las tasas de colocación.

Para garantizar la eficacia de las medidas se estableció la estipulación de las tasas efectivas en las operaciones de crédito y se presentó al Congreso una iniciativa enderezada a crear controles sobre las contraprestaciones que los bancos podrían exigir a sus clientes elevando las tasas efectivas sobre el crédito. La incertidumbre y la demora asociadas a la consideración legislativa del proyecto y los inconvenientes prácticos de los métodos de seguimiento propuestos, permiten prever que el cumplimiento de las normas sobre tasas de colocación efectivas será por lo menos parcial.

[19] En las empresas financieras, el margen de intermediación es una aproximación al *mark-up* de las empresas industriales.

En resumen, de la reducción de los intereses puede esperarse una recuperación de los flujos de pagos y probablemente un efecto reactivador sobre la demanda interna. Sin embargo, la duración y eficacia de las medidas está sujeta a las opciones que el gobierno acoja ante eventuales dilemas del manejo macroeconómico, y ante las exigencias del control monetario requerido durante la bonanza cafetera. La puesta en práctica de las disposiciones al nivel de los intermediarios tampoco está exenta de dificultades, ya que la baja rentabilidad del negocio bancario y la viabilidad limitada de los controles propuestos podría inducir a las instituciones a elevar su margen de intermediación.

Finalmente, hay que reconocer la significación institucional de las medidas sobre los intereses, independientemente de su permanencia y sus efectos en el futuro inmediato. Constituyen una experiencia nueva y capitalizable de la política económica, cuyo perfeccionamiento debe continuarse, particularmente en lo relacionado con el control de las tasas efectivas de colocación. En el mediano plazo, si se logran unos niveles razonables de capitalización e innovación tecnológica en los intermediarios financieros, la efectividad de unas medidas similares sería superior si se cuenta con los mecanismos de control apropiados. En términos de la política macroeconómica, las medidas constituyen un aporte a la experiencia de los controles cuantitativos, entendidos como instrumentos de regulación de la demanda agregada. Un manejo efectivo de los mismos facilitaría la regulación del crédito interno de acuerdo con las necesidades globales de la economía.