16 JUL. 1985

ISSN 0120 - 3576

VOLUMEN XV No. 2
JUNIO 1985

E.2

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

FEDESARROLLO

coyuntura económica

ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA

DIRECTOR EJECUTIVO
José Antonio Ocampo Gaviria

EDITOR COYUNTURA ECONOMICA
Eduardo Lora Torres

INVESTIGADORES
Luis Alejandro Aguilar
Mauricio Avella Gómez
Mauricio Cárdenas Santamaría
Catalina Crane de Durán
María Errazuriz
José Leibovich
Juan Luis Londoño de la Cuesta
Juan José Perfetti del Corral
Mauricio Reina
Leonardo Villar Gómez
Jorge Vivas Reyna

PUBLICACIONES
María Teresa Umaña Herrera

ASISTENTES DE INVESTIGACION
Constanza María Valdés Sánchez
Guillermo Bonilla Muñoz

SECRETARIO GENERAL
Joaquín Bernal Ramírez

INVESTIGADORES ASOCIADOS
Germán Botero Arboleda
Luis Jorge Garay Salamanca
Juan José Echavarría Soto
Hernando Gómez Buendía
Francisco Ortega Acosta
Guillermo Perry Rubio
Luis Carlos Valenzuela
Jaime Vásquez Caro

ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL
Catalina Crane de Durán
Germán Mancera Méndez

DIRECTORA DE LA BIBLIOTECA
Lucía Fenney Pérez Moreno

CONSEJO DIRECTIVO

Germán Botero de los Ríos
Jorge Cárdenas Gutiérrez
José Alejandro Cortés
Henry Eder Caicedo
Alvaro Hernán Mejía
José Vicente Mogollón
Juan Gonzalo Restrepo
Oliverio Phillips Michelsen
Jorge Mejía Salazar
Gastón Abello
Javier Ramírez Soto
Carlos Antonio Espinosa Soto
Sara Ordóñez de Londoño
Rodrigo Botero Montoya
Hernando Gómez Otálora
Francisco Ortega Acosta
Roberto Junguito Bonnet
Jaime Carvajal Sinisterra
Miguel Urrutia Montoya
Hugo Ferreira Neira
Benjamín Martínez Moriones
Alejandro Figueroa
Rodrigo Escobar Navia
Guillermo Perry Rubio

Tarifa Postal Reducida
Resolución No. 0475 del 22 de febrero de 1985
Permiso No. 468

16 JUL. 1985

coyuntura económica



FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

VOLUMEN XV
No. 2
Junio 1985

Coyuntura Económica es una publicación de la
Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO
Calle 78 No. 9-91 - Teléfonos: 21180 18 - 211 81 25 - 211 83 73
211 82 67 - 211 67 34 - 211 67 14
Apartado Aéreo No. 75074 - Bogotá, D.E., Colombia
Licencia del Ministerio de Gobierno No. 000374

Composición y Artes: Gráficas Ambar - Teléfono 263 62 71

Impresor: Editorial Presencia, Calle 23 No. 24-50 - Teléfono 268 18 17, Bogotá

coyuntura económica

Editorial 3

Análisis Coyuntural

Actividad Económica General 9
Actividad Económica Sectorial 34
Precios. 53
Sector Externo 71

Informes de Investigación

Ahorro e Inversión en Colombia *José Antonio Ocampo, Juan Luis Londoño y Leonardo Villar.* 93
Políticas de Regulación de la Oferta de Café, *José Antonio Ocampo.* 142

Informe Especial.

Trueque y Compensación a la Colombiana, *Javier Fernández R.* 163

Comentarios

Debates sobre Polítia Cafetera. 193

Editorial

La corrección de los desequilibrios externos y la recuperación de la confianza de la banca internacional sobre la capacidad crediticia del país han continuado siendo los objetivos rectores de la política económica. El énfasis excesivo en estos objetivos ha llevado a descuidar el crecimiento y la actividad económica interna. De esta manera, los niveles de producción de los sectores industriales han permanecido estancados desde mediados de 1984 y la situación del comercio se ha deteriorado. Con ello, ha languidecido la generación de nuevos puestos de trabajo y el desempleo ha alcanzado las más altas tasas conocidas por el país. La calidad de las ocupaciones ha continuado deteriorándose a medida que avanzan las actividades informales y el subempleo como únicas alternativas de obtención de ingresos para grandes masas de la población.

En materia cambiaria, el ritmo de devaluación se ha mantenido a tasas extraordinariamente altas, con el ánimo de lograr aceleradamente el nivel de la tasa de cambio real de mediados de los setentas. La importancia concedida al ajuste acelerado del tipo de cambio no se concilia, sin embargo, con la limitada influencia de esta variable sobre la cuenta corriente con el exterior en el corto plazo, toda vez que las importaciones se encuentran ya controladas mediante restricciones cuantitativas y dado que el conjunto de las exportaciones son poco sensibles al nivel de la tasa de cambio real. Unicamente las exportaciones menores pueden ser estimuladas a través de la devaluación, y ello sólo en el mediano plazo y de manera limitada. Ni las exportaciones cafeteras, ni las mineras, que son en conjunto más importantes que las menores, reaccionan favorablemente a los incentivos cambiarios.

Los ajustes que el gobierno ha venido introduciendo a los regímenes de control a las importaciones en los últimos meses han confirmado además la intención de asignar al manejo cambiario un papel creciente en la política comercial externa del país, en detrimento de los instrumentos directos de control, gracias a los cua-

les se logró la eliminación de los desequilibrios comerciales externos desde el último trimestre de 1984. Aunque se ha argüído que las nuevas medidas no modifican sustancialmente los sistemas existentes, ha quedado claro que el gobierno ha aceptado que esta área de política se convierta en materia de negociación con las entidades internacionales, en aras de lograr su respaldo en la búsqueda de recursos de crédito externo. De esta forma, los condicionamientos no se han limitado a las políticas de carácter macroeconómico, sino que han invadido incluso las áreas de política comercial. La diversidad de compromisos adquiridos ha sido el resultado de una estrategia de negociación innecesariamente compleja que ha multiplicado los centros de discusión y retrasado las gestiones por evitar la suscripción de un acuerdo formal con el Fondo Monetario Internacional.

También las políticas fiscales han sido moldeadas con el propósito de lograr el respaldo de las entidades internacionales, aceptando la contracción abrupta del déficit como componente del programa de estabilización. Los resultados de las operaciones fiscales de los primeros meses del año hacen ya evidente que gran parte del peso del ajuste recaerá en el gasto público, particularmente en el de inversión, en desmedro de los niveles de demanda de la industria y de la construcción, y a costa de los programas de carácter social de la actual administración. La severidad del ajuste no resulta justificable por razones de financiamiento del gobierno ni como mecanismo para mejorar aún más el sector externo. Respecto a lo primero, el Congreso ha autorizado recursos de financiamiento que sobrepasan las necesidades de la Tesorería de acuerdo con las proyecciones y metas del gobierno, y que por consiguiente podrían permitir políticas menos restringidas del gasto. Por su parte, la cuenta corriente con el exterior se encuentra determinada por las políticas de control directo ya mencionadas, por lo cual resulta redundante asignar también el instrumento del gasto público a su consecución. El efecto de hacerlo no es otro que desestimular la producción sacrificando los objetivos internos de empleo y crecimiento económico.

* * *

El recrudecimiento de la inflación por la insuficiente oferta de alimentos ha surgido como un nuevo factor de perturbación de la actividad económica. Un manejo desacertado de las políticas de inventarios e importaciones de alimentos, la falta de apoyo crediticio y tecnológico a los pequeños productores y el encarecimiento de los insumos concurrieron para producir una aceleración abrupta de los precios de los alimentos, cuya fuerza y persistencia el gobierno tardó en aceptar. Los más altos precios de los alimentos han reducido la capacidad de las familias para adquirir bienes industriales, convirtiéndose así en un factor adicional de restricción a la actividad económica.

La aceleración de estos precios ha exacerbado además el conflicto entre los objetivos perseguidos por las políticas del gobierno. Un ritmo de inflación del 22% y el logro del nivel de la tasa de cambio real de mediados de los setentas son dos metas fijadas por el gobierno, que aparecían factibles de lograr con los ritmos de crecimiento de los precios de los ali-

mentos que se registraron hasta el tercer trimestre de 1984, pero que ya no lo son actualmente. Estos dos objetivos sólo podrían conciliarse limitando los ajustes salariales a tasas completamente irreales, que deprimirían severamente el poder de compra de los trabajadores.

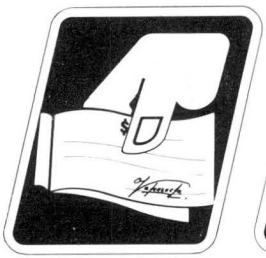
En las actuales circunstancias, sería equivocado perseguir a ultranza el objetivo de devaluación real, ya que por este canal se aceleraría la trasmisión de las alzas de precios de los alimentos a todos los demás, propiciando así un círculo inflacionario de carácter permanente. Igual cosa ocurriría si los trabajadores buscaran un inmediato restablecimiento del poder de compra de sus salarios. Los costos sociales y políticos de esta situación de conflicto deben evitarse mediante una solución de compromiso, en la que el gobierno acepte postergar el logro del objetivo de devaluación real y los trabajadores admitan una reducción moderada del salario real, de forma que la inflación no se eleve de sus niveles actuales. Para ello, es preciso además que el gobierno se distancie de la recomendación de los organismos internacionales de elevar las tarifas de los servicios públicos para cubrir los costos de las empresas en el corto plazo y que renuncie al propósito de ajustar el precio de la gasolina a los niveles internacionales.

Aunque el gobierno no cuenta con instrumentos de políticas para contener de manera inmediata las tendencias de precios de los alimentos, sí puede orientar sus esfuerzos a fortalecer la capacidad de respuesta de la oferta agrícola, adecuando los sistemas de financiamiento y provisión de insumos a los pequeños agricultores y recuperando la capacidad de intervención en el mercado con existencias reguladoras. Unicamente una política estable de apoyo a la producción agrícola permitirá remover el obstáculo que la insuficiente oferta de alimentos ha representado a la estabilidad y el crecimiento económico en las últimas décadas.

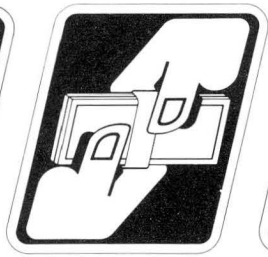
Análisis Coyuntural

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

Conozca nuestro sistema dinámico de servicios en permanente movimiento:



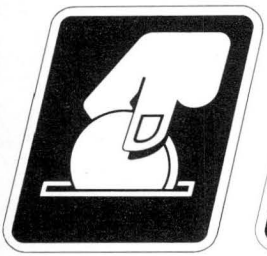
CUENTA CORRIENTE POPULAR.
Para mover su dinero con seguridad.



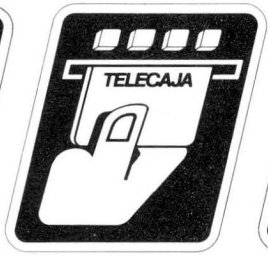
CREDITO POPULAR.
Para mover su negocio y así progresar.



COMERCIO EXTERIOR.
Para mover sus negocios por el mundo.



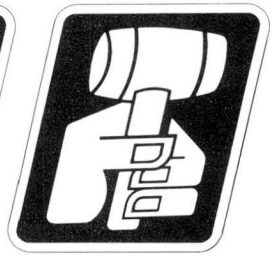
AHORROS.
CAJA DE ACERO
C.D.T. POPULAR.
Para moverse en el futuro.



TELECAJA POPULAR.
Para moverse a toda hora.



CREDIBANCO POPULAR.
Para moverse tranquilo.



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

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

BANCO POPULAR

Grande, sólido y seguro.

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

Actividad económica general

I. EL COMPORTAMIENTO DE LA ACTIVIDAD ECONOMICA

A. Industria y comercio

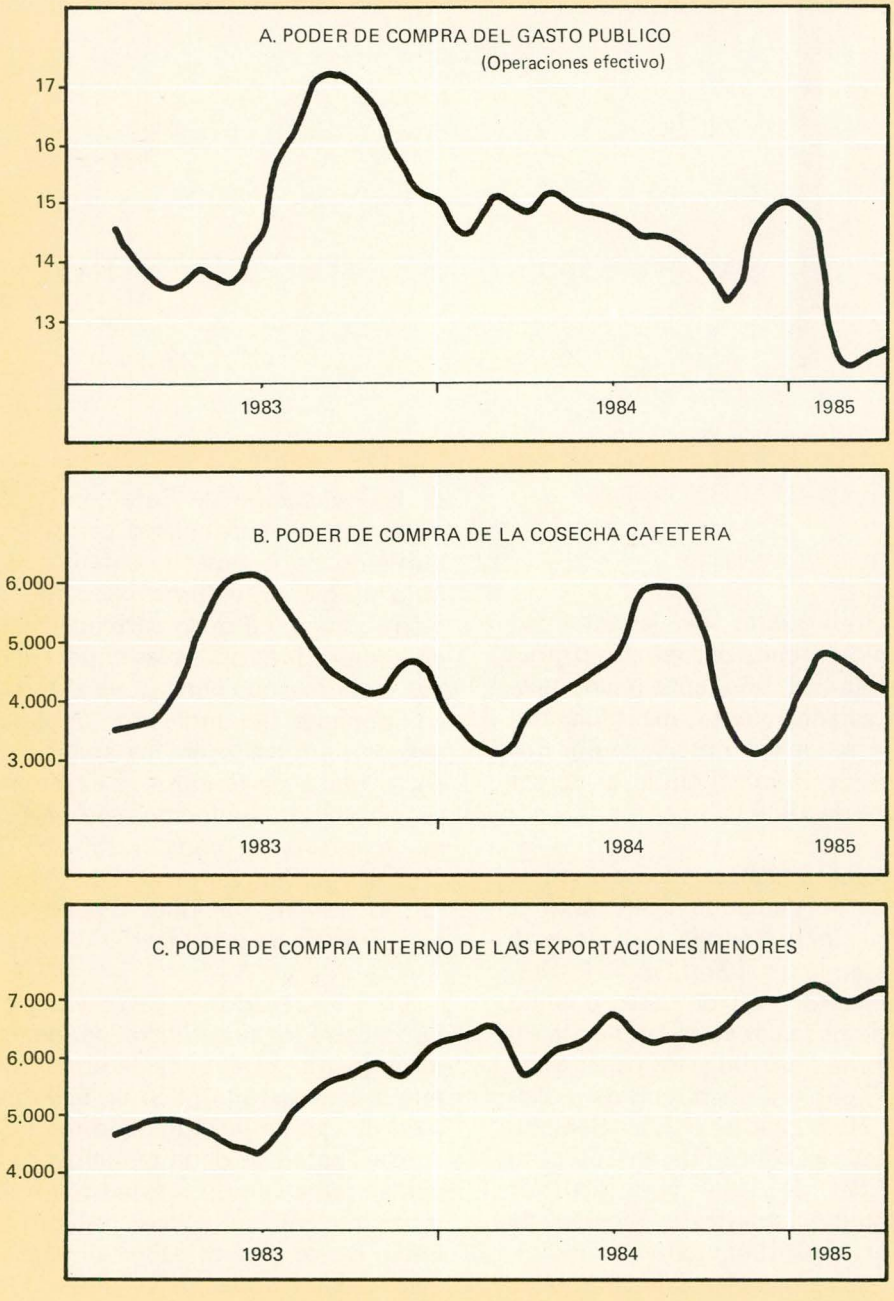
Los indicadores de la actividad económica urbana durante los primeros meses del año continúan mostrando estancamiento, manteniéndose así la tendencia observada por *Coyuntura Económica* desde el tercer trimestre de 1984.

El debilitamiento de las fuentes exógenas de demanda agregada es el principal factor explicativo de este comportamiento (Gráfico I-1). Después del alto nivel de gasto público en términos reales alcanzado en la segunda mitad de 1983, los pagos efectivos del gobierno han tendido a contraerse. No obstante, el financiamiento monetario concedido al Gobierno hacia fines de 1984 para sustituir parcialmente faltantes de recursos de inversión permitió alterar temporalmente esa tendencia. Este comportamiento del gasto público contribuyó a compensar la reducción que para la misma época presentaron los pagos de la Federación de Cafeteros y los exportadores particulares para la adquisición de la cosecha cafetera, debido al menor volumen de producción del grano. Por su parte, el poder de compra interno de las exportaciones menores, que constituye el tercer componente del indicador de gasto exógeno utilizado en los análisis de corto plazo de *Coyuntura Económica*, ha venido evolucionando de forma más estable, como resultado de un crecimiento real moderado del volumen de exportaciones y del continuo proceso de devaluación del peso.

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

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

$ millones



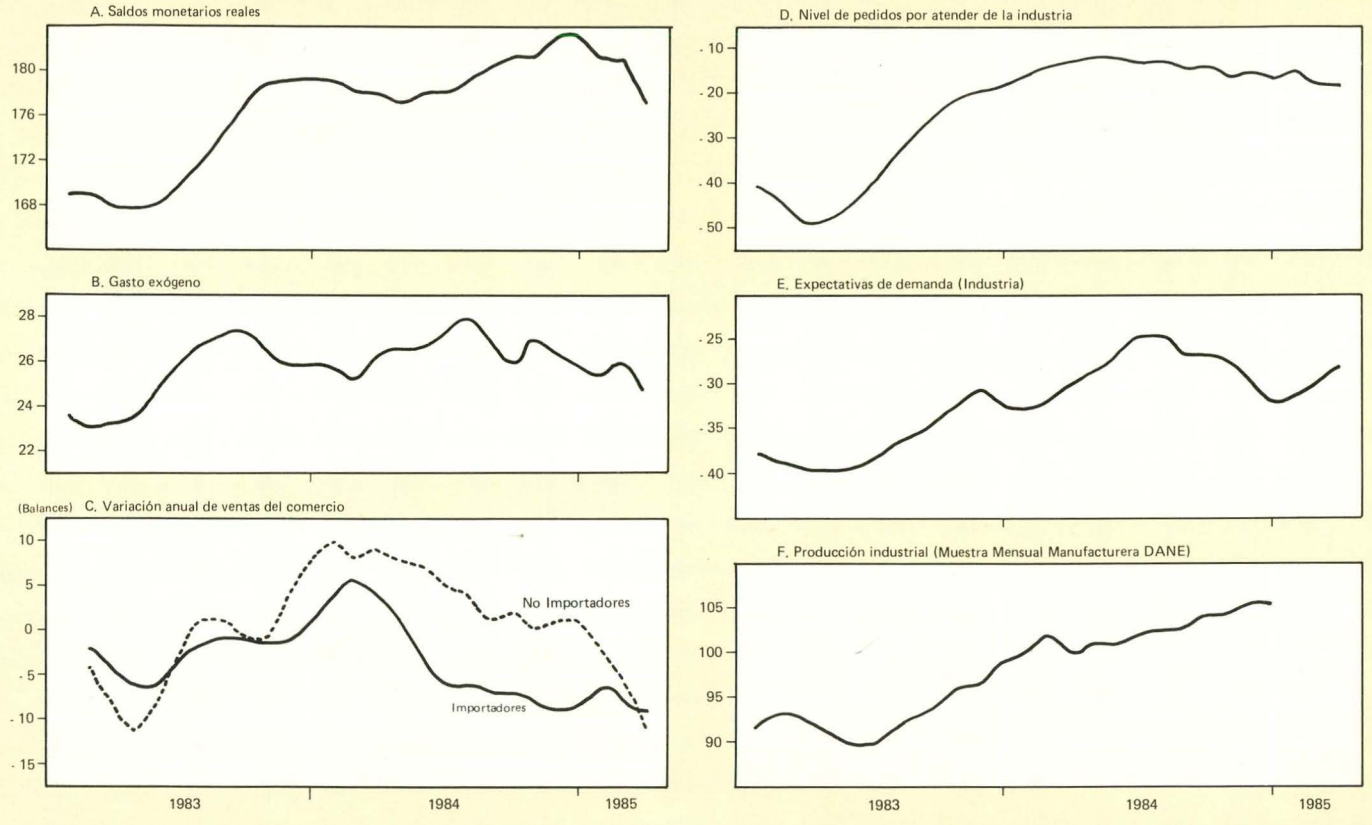
Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en estadísticas del DANE y Banco de la República. Series mensuales desestacionalizadas y suavizadas.

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

A pesar de este desempeño desfavorable del comercio, la situación económica en los sectores industriales se ha mantenido a niveles que resultan altos en comparación con años anteriores (Gráficos I-2 y I-3). La razón de esta mayor estabilidad se encuentra en la evolución de los pedidos industriales, ya que aunque el *flujo* de nuevos pedidos ha empezado a disminuir por efecto de la pérdida de dinamismo de la demanda, el *nivel* de pedidos por atender se ha mantenido alto debido a la acumulación de pedidos que se venía dando desde el inicio de la recuperación de la demanda. Durante este período los industriales no pudieron responder a la demanda con la misma rapidez con que ésta evolucionó, principalmente por dos razones. De un lado, por las demoras que empezaron a producirse en la tramitación de licencias de importación, ya que si bien la industria no se vio afectada por un recorte efectivo de importaciones de insumos, sí debió padecer los tropiezos que implicó el restablecimiento del sistema de control a las importaciones. De otra parte, la incertidumbre sobre la continuidad del proceso de reactivación y sobre los objetivos que orientaban la política económica atenuaron la capacidad expansiva de la demanda al desestimular a los productores a ampliar sus plantas de personal y hacer los ajustes necesarios para aumentar más rápidamente la producción. Sin embargo, la acumulación de pedidos que generó esta circunstancia ha contribuido igualmente a retrasar la contracción de la producción industrial en respuesta a la disminución de la demanda en los últimos meses.

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

GRAFICO I-2



Fuente: DANE.

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

B. Agricultura

Las áreas inscritas para siembra en el ICA en los cuatro primeros meses del año muestran un crecimiento del 2.1% y el área financiada con recursos del Fondo Financiero Agropecuario un aumento del 22%. Sin embargo, estos dos indicadores, que usualmente muestran la evolución de las siembras de carácter comercial o mixto, se encuentran sobreestimados por la inclusión de numerosos pequeños productores que la Caja ha pasado a financiar con recursos del FFAP. Tales crecimientos no reflejan por consiguiente el dinamismo del sector. No obstante, aunque no puede llegarse a cuantificaciones precisas, hay señales de que la actividad agrícola se encuentra estancada en relación con sus niveles de un año atrás. Entre los cultivos de tecnología mixta, la papa, que es el de mayor importancia, ha sido afectada por los bajos precios al productor que primaron durante la época de siembras, lo cual incidirá en el volumen de producción. Por su parte, las estadísticas sobre áreas inscritas o financiadas de cultivos comerciales mecanizados, que no resultan alteradas por la distorsión comentada, muestran, en conjunto, una disminución. Dentro de estos cultivos, los exportables, que incluyen algodón y arroz, han sido desestimulados por las tendencias desfavorables de las cotizaciones externas, en tanto que los más importantes productos sustitutos de importación, como soya y maíz, se encuentran restringidos por insuficiencia de semillas y variedades mejoradas, con la notable excepción del sorgo, que atraviesa un momento favorable.

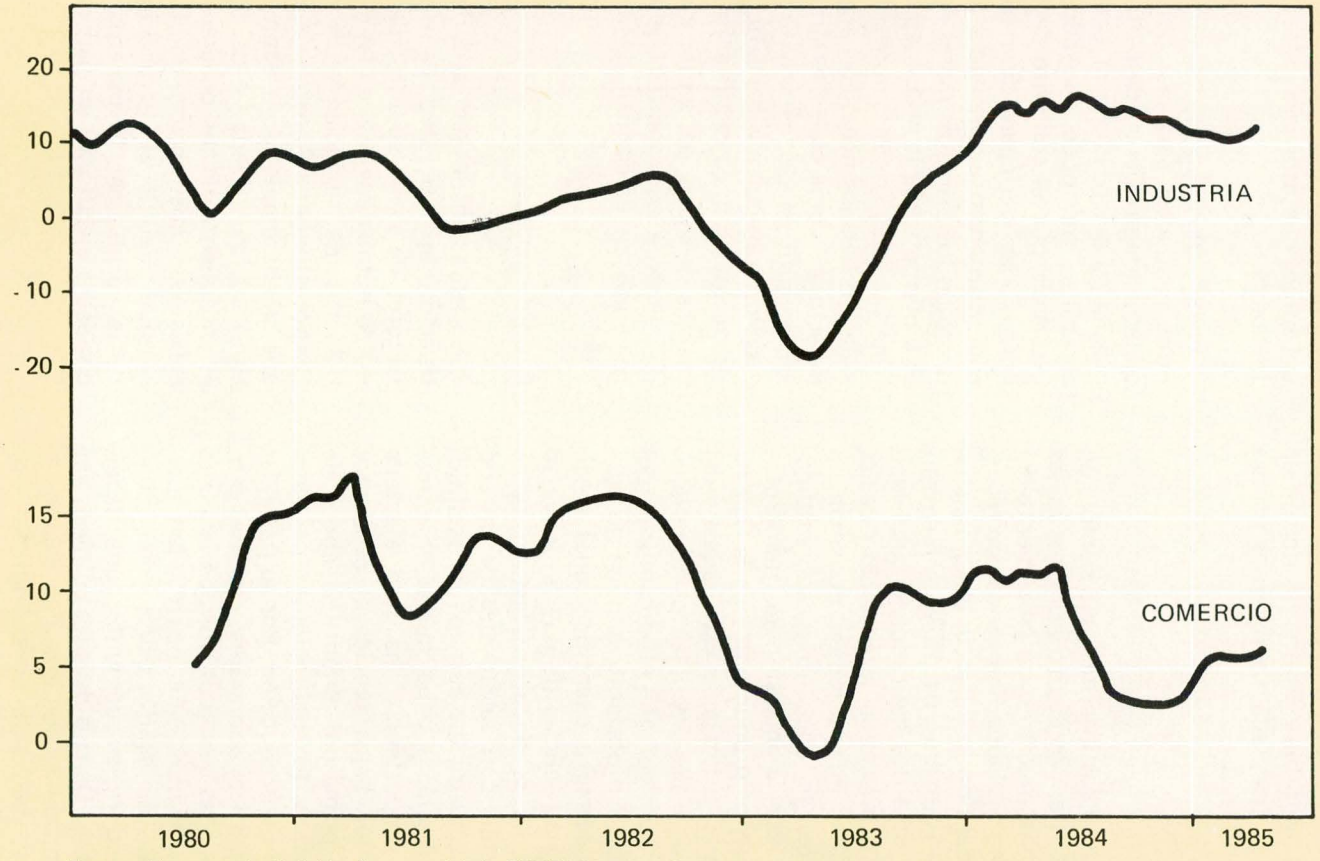
Puesto que las perspectivas de otros productos agrícolas de exportación, que provienen de cultivos de más largo plazo, como el banano o el azúcar, son poco alentadoras, es previsible que el conjunto de las exportaciones agrícolas diferentes de café mantenga la tendencia descendente de los primeros meses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

C. Construcción

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

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

GRAFICO I-3
SITUACION ECONOMICA



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

tradicionales del sector, como son las licencias de construcción aprobadas, que en los cinco primeros meses señalan disminución del 10.5%. Sin embargo, debe recordarse que hacia principios del año pasado este indicador aparecía sobreestimado en relación con los niveles de actividad del sector, debido a que numerosos planes de construcción debieron ser aplazados por la falta de disponibilidad de financiamiento. En la actualidad, la situación parece ser la opuesta, como lo manifestaron los constructores consultados en la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO. Los indicadores de esta Encuesta muestran un repunte muy marcado en el primer trimestre del año, que debe atribuirse en gran medida al mejoramiento de la situación de las CAV, las cuales han concedido y entregado préstamos por valores considerablemente superiores a los del año pasado. Este dinamismo ha sido reforzado además por las disposiciones recientes que eliminaron las restricciones sobre colocación de recursos en la ciudad de Bogotá, donde la demanda se encuentra represada.

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

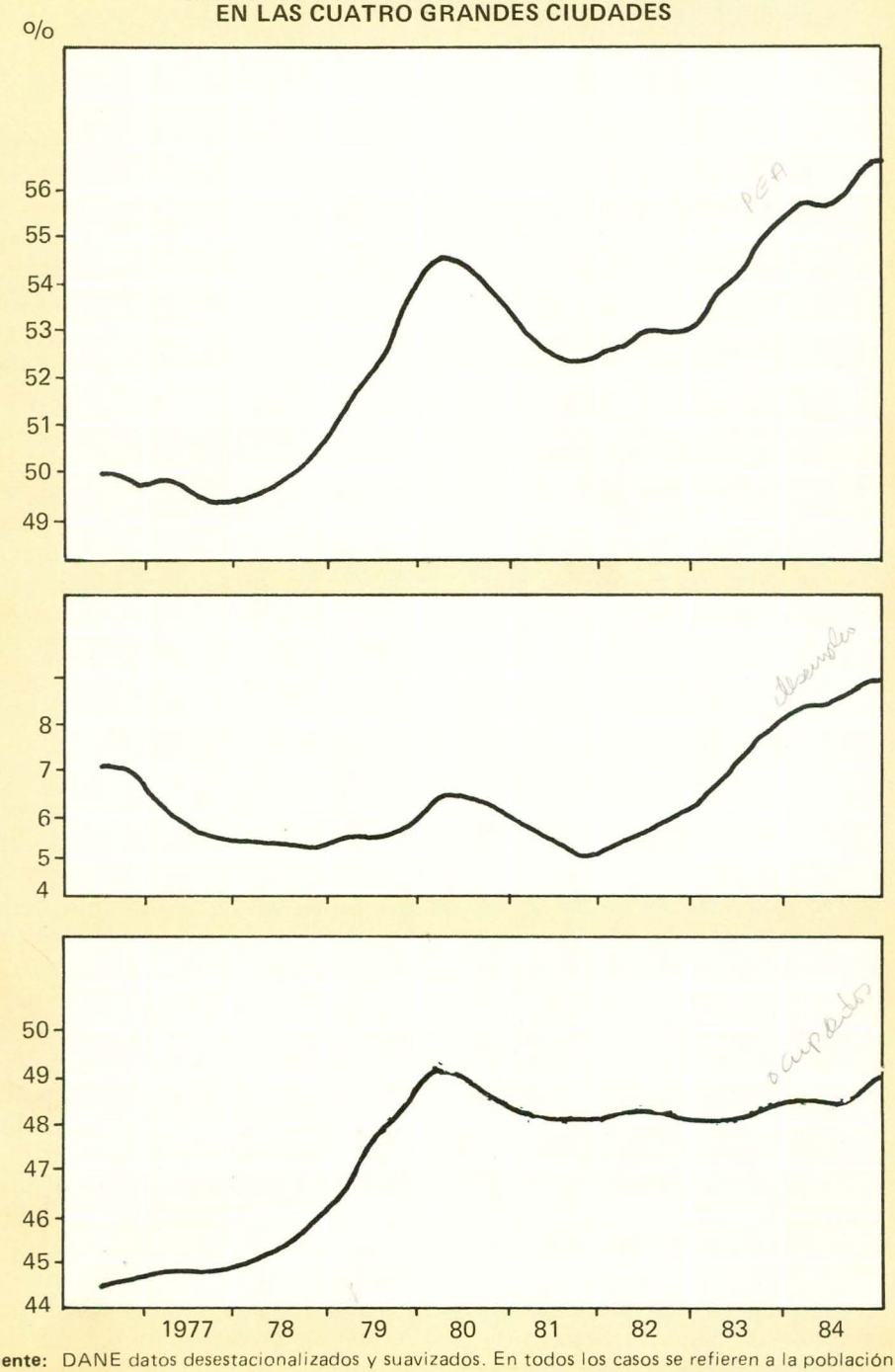
D. Empleo

Las estadísticas de empleo derivadas de las encuestas de Hogares del DANE indican que a pesar del debilitamiento del proceso de reactivación, el ritmo de creación de puestos de trabajo ha continuado superando la tasa de crecimiento de la población en edad de trabajar. Sin embargo, como lo muestra el Gráfico I-4, la incorporación de trabajadores adicionales a la fuerza de trabajo ha sido aún más rápida, con lo cual las tasas de desempleo y el número absoluto de desempleados ha continuado en aumento. La tasa de desempleo en las cuatro principales ciudades del país alcanzaba así el 14.2% el pasado mes de marzo, siendo ésta la cifra más alta registrada desde que se cuenta con estadísticas regulares sobre el mercado de trabajo.

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

GRAFICO I-4

INDICADORES DEL MERCADO DE TRABAJO EN LAS CUATRO GRANDES CIUDADES



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

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

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

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

La evolución del empleo en Cali y Barranquilla resulta particularmente dispar. Mientras que la generación de nuevos puestos de trabajo en Cali ha sido muy reducida y la debilidad de la demanda de trabajo extensiva a todos los sectores, en Barranquilla se presentó a principios de 1984 una súbita expansión de empleos, principalmente en el comercio, equivalente a cerca del 2% de la población en edad de trabajar, que se ha mantenido desde entonces.

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

II. EL DEFICIT EXTERNO

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

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

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

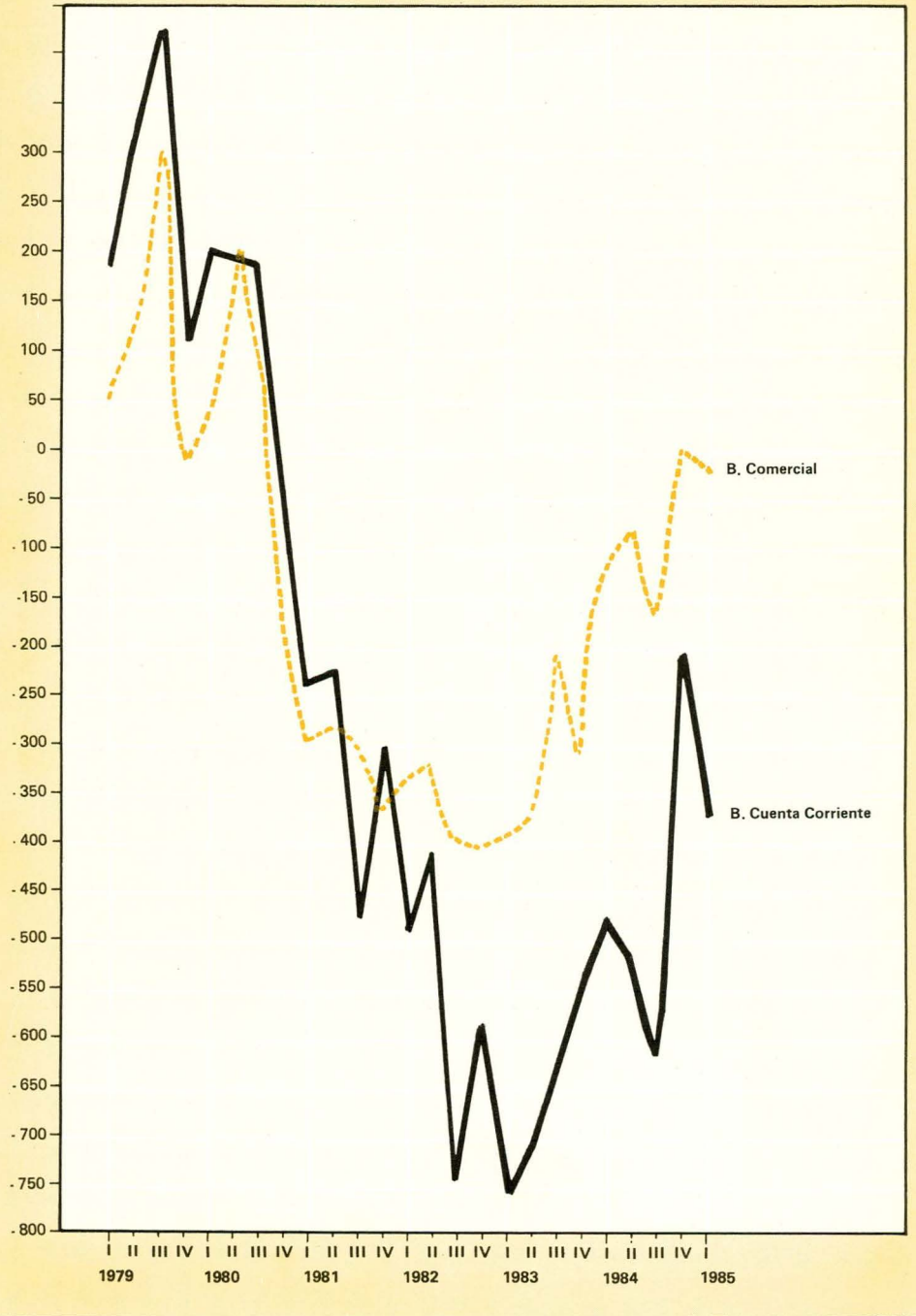
Por consiguiente, las operaciones corrientes de la balanza cambiaria están reflejando en realidad dos fenómenos concurrentes. De una parte, la disminución de los desequilibrios en las transacciones reales de bienes; de otro, el mejoramiento de las condiciones de financiamiento externo asociados a tales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

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

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

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

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



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

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

No obstante la efectividad de este conjunto de instrumentos, la nueva política comercial con la cual se ha comprometido el gobierno busca sustituirlas por el manejo de la tasa de cambio, como variable central de política para influir en el balance de las operaciones corrientes con el exterior. En esta dirección, se ha fijado como objetivo alcanzar a final del año el nivel de la tasa de cambio real de 1975, para lo cual el ritmo de devaluación ha sido acelerado a tasas anuales equivalentes por encima del 70% en los últimos meses. La efectividad de esta política ha dependido del comportamiento de las monedas de los países desarrollados en relación con el dólar. En los dos primeros meses del presente año, estas monedas experimentaron una aguda revaluación que invalidó completamente los esfuerzos de devaluación del peso y, como resultado de la cual, por primera vez en dos años, la moneda colombiana se revaluó frente al conjunto de monedas de importancia en el comercio exterior colombiano (Gráfico I-6). No obstante, este resultado vino a revertirse por completo en el mes siguiente, cuando se sumaron la rápida devaluación del peso y el debilitamiento de las monedas europeas para elevar la tasa de cambio real a su punto más alto de los últimos años. En relación con los países de origen de las importaciones, la tasa de cambio real del mes de abril se encontraba ya por encima de la de 1977; en tanto que con respecto a los países compradores de las exportaciones su nivel era semejante al de 1981.

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

litamiento de la posición de reservas internacionales del país.

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

Entre las metas fijadas en el programa de ajuste acordado con las entidades internacionales se encuentra también el logro de un nivel de reservas a final de año inferior en solamente US$75 millones al existente a 31 de diciembre pasado. Aunque los anuncios de nuevas contrataciones de crédito externo con la banca privada internacional han acrecentado la posibilidad de este resultado, conviene enfatizar que ésta es una meta excesiva a la luz de las propias proyecciones del gobierno y las de diversos analistas. La fijación de un objetivo tan elevado es particularmente cuestionable en la medida en que su incumplimiento puede poner en juego el programa de desembolsos de las entidades de crédito. Con una adecuada composición y liquidez, las reservas brutas podrían mantenerse en niveles del orden de US$1.400 millones, ligeramente inferiores a los que se registraron en los meses de octubre y noviembre del año pasado, y US$400 millones por debajo de la meta perseguida por el gobierno, sin que ello implique un peligro de retraso en los pagos internacionales ni de interrupción de las operaciones cambiarias.

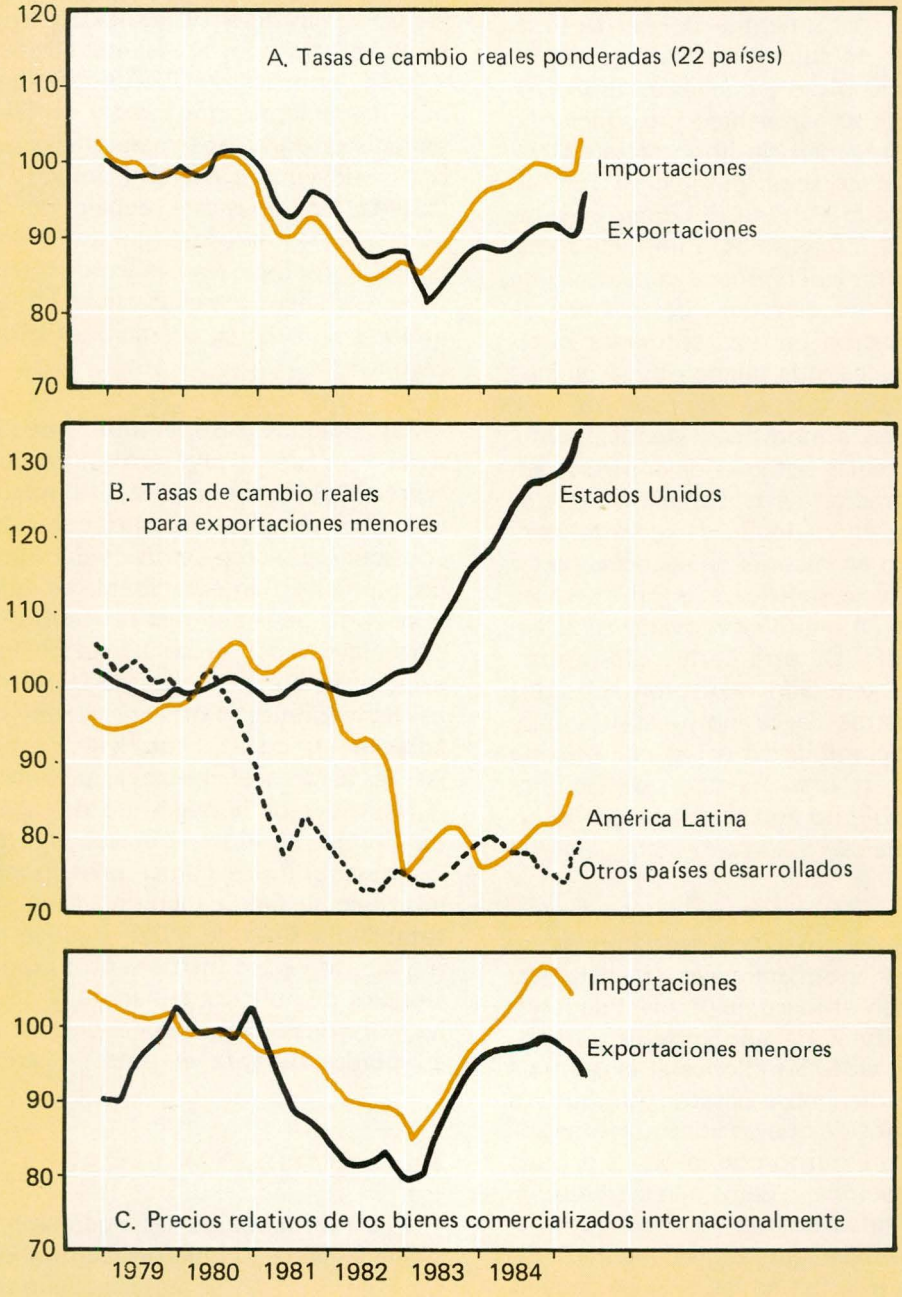
En cualquier caso, el monto de reservas no constituye un indicador acertado de la bondad de las políticas sobre el sector externo, como lo considera el marco analítico del Fondo Monetario Internacional, ya que el país no tiene completa autonomía para determinar el resultado de los principales componentes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

III. LA SITUACION FISCAL

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

GRAFICO I-6

INDICES TASAS DE CAMBIO REALES
(Base 1980 = 100)



Fuente: Cuadros.

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

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

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

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

CUADRO No. I-1

INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL NACIONAL
(Millones de pesos)
(Período enero-abril)

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

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

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

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

CUADRO No. I-2

BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL NACIONAL
(Millones de pesos)
(Período enero-abril)

		Operaciones efectivas		Causación del gasto		Variaciones o/o	
		1984	1985	1984	1985	Operaciones efectivas 1985/84	Causación del gasto 1985/84
I.	Ingresos corrientes	69.565	103.457	77.314	103.828	48.7	34.3
II.	Gastos corrientes	91.364	100.100	81.535	99.799	9.6	22.4
	A. Gastos de funcionamiento	83.275	90.788	75.962	91.835	9.0	21.3
	B. Intereses y comisiones	8.089	9.312	5.843	7.964	15.1	36.3
III.	Ahorro	−21.799	3.357	−4.221	4.029	115.4	195.5
IV.	Inversión	24.908[1]	27.341	29.512[1]	11.152	9.8	−62.2
V.	Déficit	46.707[1]	23.984	33.733[1]	7.123	−48.7	−78.9
VI.	Financiación	46.707[1]	23.984	33.733[1]	7.123	−48.7	−78.9
	1. Recursos del crédito externo neto	−5.073	−8.608	−5.066	−6.514		
	A. Crédito externo	1.239	1.760	577[1]	2.164	42.1	275.0
	B. Amortización deuda externa	6.312	10.368	5.643	8.678	64.3	53.8
	2. Recursos del crédito interno neto	21.467	10.753	−1.245	−957	49.9	−23.1
	A. TAN	22.375	13.090	—	—	−41.5	
	B. Otros bonos	1.795	1.253	1.795	1.253	−30.2	−30.2
	C. Amortización deuda interna	2.703	3.590	3.050	2.210	32.8	−27.3
	3. Financiación monetaria	12.530	24.978	9.006	—	99.3	
	A. Crédito Bco. de la República	3.524	24.978	—	—	608.8	
	B. Recursos no tributarios CEC y FIP	9.006	—	9.006	—		
	4. Disminución neto en depósitos en bancos	18.251	−763	—	—		
	5. Recursos del Balance del Tesoro	—	—	—	—		
	6. Causación no financiada	—	—	38.787	14.965		−26.3
	7. Discrepancia estadística	−468	−2.376	−7.749	−371		
	A. Embargos decretados netos y otros pagos	−468	−2.376	—	—		
	B. Recaudos que no pasan por Tesorería	—	—	−7.749	−371		

[1] Para efectos de hacer comparables las cifras se excluyen $12.599 millones en operaciones efectivas y $18.467 millones en causación provenientes del crédito externo liderado por el Chemical Bank.

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

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

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

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

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

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

Teniendo en cuenta las nuevas medidas en materia de financiamiento y un déficit esperado en operaciones efectivas de unos $77.000 millones, según se estimó en la última entrega de *Coyuntura Económica*, las necesidades de financiamiento para la actual vigencia pueden considerarse resueltas (Véase Cuadro I-3). Aún más, si se utilizaran todas las disponibilidades de financiamiento, la magnitud de reducción del déficit no tendría que ser tan severa como se lo ha propuesto el gobierno y como ha venido siendo en los primeros meses del año. En las estimaciones de financiamiento[1], el gobierno ha calculado los recursos netos de crédito externo en una cifra inferior en cerca de $ 13.000 millones a la utilizada en las proyecciones de FEDESARROLLO, debido a que ha decidido ajustar el valor de las amortizaciones a una tasa de contabilización similar a la tasa de cambio corriente, de acuerdo con las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional. Este ajuste implica una reducción semejante en las disponibilidades de financiamiento, ya que aunque los ingresos por compraventa de divisas de la Cuenta Especial de Cambios se elevarán en esa magnitud, no generarán financiamiento, sino que simplemente disminuirán la magnitud de las pérdidas totales de la Cuenta. Sin embargo, entre las disponibilidades actuales de financiamiento que permanecen abiertas a la Tesorería están los $ 15.000 millones adicionales de emisión autorizados por el Congreso y que no se han incluido en los cálculos oficiales de financiamiento, en los cuales, en cambio se supone que los depósitos de la Tesorería del Banco de la República aumentarán en $13.000 millones. Estas partidas pueden ser utilizadas para inyectar un estímulo de demanda a la economía, sin atentar contra la estabilidad monetaria, y evitando un sobreajuste fiscal que no contribuye a acelerar la corrección de los desequilibrios externos, como ha sido argumentado por *Coyuntura Económica*[2].

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

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

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

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

CUADRO I-3

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

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

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

bocol a partir del año gravable de 1988.

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

IV. MONEDA Y CREDITO

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

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

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

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

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

Los móviles de este proceso de contracción se encuentran en varios fenómenos concurrentes. De una parte, las determinaciones gubernamentales expedidas en 1984 para recuperar la competitividad de los activos del sistema favorecieron las captaciones, pero las limitaciones impuestas a los préstamos destinados a las grandes ciudades, principalmente Bogotá, redujeron las posibilidades de colocación. De otra parte, la actitud cautelosa adoptada por las Corporaciones a raíz de la experiencia del año anterior, cuando el ritmo de las colocaciones desbordó la dinámica de las captaciones, puede haber contribuido a generar una situación opuesta durante el presente año. Finalmente, la constitución de cuantiosos depósitos provenientes de reintegros cafeteros, y destinados al pago de la cosecha cafetera de mitad de año, ha sido otra de las razones de la aparición de excedentes de liquidez en el FAVI.

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

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

CUADRO I-4

ORIGEN DE LOS CAMBIOS EN LA BASE MONETARIA SEGUN SECTORES ECONOMICOS
(Enero 1 – Mayo 15 de 1985)
(Millones de pesos)

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

Fuente: Banco de la República.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

V. INFLACION

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

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

El comportamiento relativamente estable de los precios de los bienes industriales no debe tomarse como un síntoma de rigidez de este mercado. Como se analiza en el capítulo sobre el tema, los precios de las manufacturas responden con bastante flexibilidad a las variaciones en los costos de la mano de obra y los insumos que utilizan las actividades industriales. Por consiguiente, la estabilidad reciente de los precios ha sido un resultado del comportamiento de los costos, en especial de las materias primas de origen nacional y los salarios, ya que las materias primas importadas han tenido fluctuaciones muy bruscas de precios debido a la volatilidad de las cotizaciones internacionales de los productos básicos y, más recientemente, a la aceleración de la devaluación del peso. En los primeros meses de 1985 estas dos fuerzas actuaron en forma parcialmente compensatoria, en virtud de la disminución absoluta de los precios internacionales de las materias primas. Sin embargo, a los actuales ritmos de devaluación, es reducida la capacidad de compensación que los precios externos puedan tener en el futuro.

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

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

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

El gobierno no cuenta con instrumentos de política que le permitan modificar de forma importante las tendencias de los precios de los alimentos en el corto plazo. Las medidas que se han adoptado para reducir algunos precios mediante acuerdos con los distribuidores tienen una efectividad muy reducida ante la insuficiencia de las ofertas, y sí pueden en cambio desestimular la comercialización de algunos productos. De igual forma, la influencia de las importaciones de alimentos sobre los precios es muy limitada cuando no se cuenta con existencias reguladoras que permitan intervenir los mercados de forma oportuna. Por estas razones, las medidas deben orientarse a fortalecer la capacidad de respuesta de la oferta agrícola y a evitar que las alzas de precios se reproduzcan en otros mercados.

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

Actividad económica Sectorial

I. SECTOR AGROPECUARIO

A. Introducción y resumen

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

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

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

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

B. Crédito

La concesión de créditos del Fondo Financiero Agropecuario constituye uno de los principales indicadores del comportamiento de la actividad agrícola, especialmente de los productos de la agricultura comercial y mixta. Sin embargo, las cifras de los últimos meses aparecen distorsionadas por el hecho de que, desde mediados del año pasado, un número muy considerable de productores pequeños y medianos, que antes obtenían créditos de recursos ordinarios de la Caja Agraria, han sido financiados a través de las líneas del FFAP. Esta reorientación de las demandas de crédito ha sido inducida por la Caja Agraria ante la incapacidad de satisfacer las necesidades de crédito de los pequeños agricultores exclusivamente con sus propios recursos. Por esta razón el número de créditos de líneas del FFAP otorgados a través de la Caja Agraria para cultivos semestrales pasó de menos de 9.600 en el segundo semestre de 1983 a cerca de 26.000 un año más tarde. A pesar de haberse impuesto un límite mínimo al valor unitario de los créditos que la Caja Agraria puede redescontar en el FFAP a partir del primer semestre de 1985, un número relativamente importante de las demandas de los pequeños y medianos productores ha continuado siendo atendido con líneas de crédito del FFAP, toda vez que ha persistido la estrechez de recursos de la Caja.

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

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

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

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

C. Siembras

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

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

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

Finalmente, el crecimiento más pronunciado en las áreas de siembra

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

D. Existencias e intervención del IDEMA

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

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

E. Precios

1. Precios internos de los productos

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

CUADRO II-1

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

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

Fuente: Ministerio de Agricultura.

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

Por el contrario, la evolución de los precios al por mayor de los cultivos comerciales mecanizados ha reflejado más la situación de los mercados externos y del tipo de cambio que las condiciones de la oferta doméstica. Así, la pérdida de dinamismo de los precios del algodón y azúcar ha estado muy influida por la fase depresiva de sus cotizaciones internacionales, mientras que el más rápido crecimiento de los precios internos de la cebada y la soya está más asociado a la evolución de la tasa de cambio.

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

CUADRO II-2

VARIACION PORCENTUAL DE LOS INDICES DE PRECIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS AGRICOLAS

(Período abril—abril)

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

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

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

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

2. Situación y perspectivas de los precios internacionales

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

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

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

CUADRO II-3

PRECIOS INTERNACIONALES DE ALGUNOS PRODUCTOS AGRICOLAS

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

Fuente: FMI.

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

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

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

3. Precios de los insumos agrícolas

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

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

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

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

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

Fuente: Banco de la República, cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO II-5

EXPORTACIONES AGROPECUARIAS

(Enero—marzo)

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

Fuente: Incomex, cálculos de FEDESARROLLO.

F. Comercio exterior

En conjunto, las exportaciones agropecuarias registraron un total estancamiento en los tres primeros meses del año, como se observa en el Cuadro II-5. Excluido el café, el comportamiento ha sido aún más insatisfactorio, como quiera que se presenta una contracción del 22%. Las tendencias descendentes de la mayoría de los precios internacionales, comentadas en la sección anterior, explican en gran medida este fenómeno. Así, aunque el *quantum* de exportación de los seis principales productos diferentes de café aumentó por encima del 8%, el valor de estas exportaciones se redujo en cerca de un 10%. No obstante, aunque las disminuciones de precios han afectado la mayoría de los productos, es paradójico que las reducciones en el volumen exportado se presenten en aquellos productos cuyos precios aumentaron: banano y arroz. Las menores ventas de banano se debieron a la disminución de la producción en la zona de Urabá por efecto del verano, mientras que en el caso del arroz se generó un menor excedente que indujo a las autoridades a restringir las exportaciones.

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

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

El gobierno dispone de las herramientas necesarias para estimular las exportaciones agrícolas, pero no las ha aplicado de una manera coherente que sea captada como tal entre los productores. Debido a la dificultad de establecer los mencionados fondos de sustentación en la actual fase de precios internacionales deprimidos, es indispensable fortalecer los sistemas de incentivos en algunos productos y ampliar el ámbito de operación de la Bolsa Agropecuaria para establecer un mercado de futuros con destino a la exportación, en el cual intervenga como comprador una entidad oficial (PROEXPO o IDEMA) adquiriendo a precios remunerativos al productor y asumiendo el riesgo cambiario y de las cotizaciones externas. Un mecanismo de este tipo evitaría la concesión de subsidios redundantes y eliminaría el desincentivo que implican la gran inestabilidad de los precios externos y la incertidumbre sobre el manejo de la tasa de cambio.

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

CUADRO II-6

IMPORTACIONES AGROPECUARIAS
(Enero – Marzo)

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

Fuente: INCOMEX, cálculos de FEDESARROLLO.

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

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

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

II. LA EDIFICACION DE VIVIENDA

A. Introducción y resumen

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

CUADRO II-7

BALANZA COMERCIAL AGROPECUARIA
(Enero – Marzo)
(Millones de US$)

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

Fuente: INCOMEX, cálculos de FEDESARROLLO.

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

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

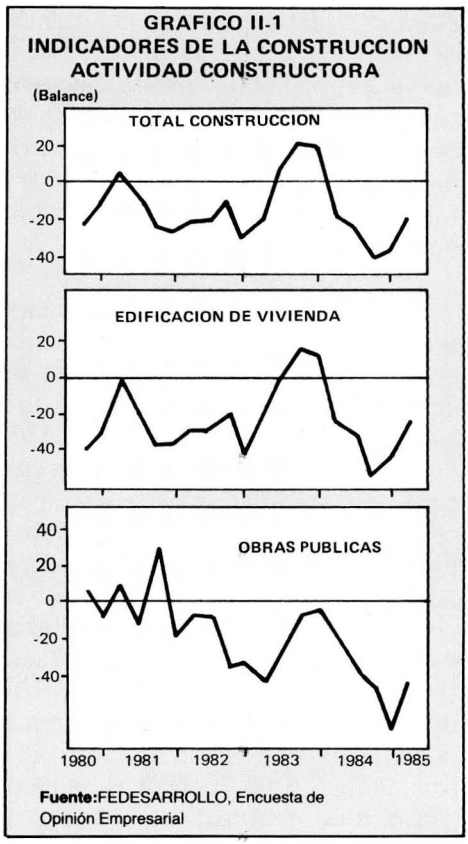
B. Situación general

El recrudecimiento de los problemas financieros de las entidades públicas ejecutoras del programa de vivienda, en particular el ICT, y la muy notable mejoría en las disponibilidades de financiamiento de las CAV son los dos factores contrastantes que, combinados, dan como resultado la actual situación del sector de edificación de vivienda. La evolución de las licencias aprobadas por el DANE señalarían una caída del 10.5% en la actividad edificadora en los primeros cuatro meses del año, al pasar de 2.2 millones de metros cuadrados a 2.0 millones. Sin embargo, esta cifra no constituye un buen indicador, dado que, como lo observó *Coyuntura Económica* en sus entregas de junio y diciembre pasados, a principios de 1984 se presentó un crecimiento desproporcionado en las aprobaciones de licencias, que no correspondió con los niveles de actividad del sector, ni con la difícil situación financiera que atravesaban las CAV. Por estas razones, gran parte de las licencias concedidas entonces no fueron utilizadas en el momento y serían consistentes con un nivel mayor de construcción en los primeros meses de 1985, cuando los CAV han pasado a tener una situación superavitaria totalmente opuesta a la de un año atrás. Tales tendencias resultan confirmadas por los indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, que de forma muy consistente señalan una recuperación en la situación del sector desde fines de 1984, como efecto de las menores restricciones de financiamiento, que secularmente han inhibido los niveles de actividad del sector. Aunque la actividad constructora en vivienda simplemente ha regresado a los niveles promedios de 1984, después del deterioro continuo experimentado desde fines de 1983 (Véase Gráfico II-1), la recuperación de los compromisos de construcción y de las expectativas podría sostener un crecimiento efectivo de la edificación en vivienda en 1985.

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

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

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



C. El problema financiero del ICT

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

Sobre un total de 203.050 obligaciones, el 57% tiene al menos una cuota vencida y 20.687 presentan 8 meses o más de vencimiento. El monto total de la cartera ascendía en 1984 a $45.287 millones, mientras la cartera en mora alcanzaba $1.622 millones (3.5%). Este último porcentaje por el momento no es particularmente alarmante (el de los CAV oscila alrededor del 2%); el problema mayor consiste en que el monto de los atrasos en recaudos crece a un ritmo más rápido que la recuperación de cartera y los ingresos propios. Entre 1982 y 1984 el saldo de la deuda del ICT pasó de $14.482 millones a $48.000 millones; en el mismo período los recaudos y las rentas propias han aumentado de $288 millones a $692 millones y de $395 millones a $938 millones, respectivamente. De esto se desprenden dos problemas: primero, el fuerte incremento en los volúmenes de ejecución, de $5.140 millones en 1982 a $35.423 millones en 1984, no permite una rotación de cartera lo suficientemente rápida como para que el volumen de recursos propios ejerza alguna influencia en el presupuesto del ICT. Segundo, si el problema de incremento en cartera morosa del ICT conserva su ritmo actual, la situación financiera de la entidad será caótica en el muy corto plazo, ya que como se analiza más adelante, los recursos utilizados por el ICT son cada vez más costosos. Por otro lado, es importante tener en cuenta que la cartera de dudoso recaudo tiene un inmenso efecto autopropulsor ya que los retrasos individuales tienden a "legitimizar" la morosidad del resto de los deudores. Finalmente, las demoras en la escritura-

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

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

Se estima que para 1984 los ingresos operacionales hayan sido *negativos* en $1.757.5 millones. Esto se explica esencialmente por los gigantescos egresos correspondientes a amortización de la deuda contraída con diferentes entidades privadas, los cuales no tienen relación alguna con el muy leve crecimiento que presenta el rubro de recuperación de cartera. De igual forma, la proporción de egresos financieros sobre el pasivo total aumentó de 5.4% en 1983 a 8.3% en 1984, debido al peso creciente de los recursos costosos de corto plazo. En 1984 los créditos directos y de contratistas constituyeron el 50% o más de las fuentes de financiamiento, mientras las inversiones forzosas y voluntarias, que tienen un costo considerablemente menor, cayeron del 67.3% en 1983 al 21% en 1984.

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

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

CUADRO II-8

INDICADORES DE DESEMPEÑO DEL I.C.T.
(%)

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

Fuente: Departamento Nacional de Planeación.
p Proyección.

D. Las Corporaciones de Ahorro y Vivienda

Las perspectivas de las CAV para lo que resta del presente año son bastante favorables, gracias a la mejoría que han experimentado las captaciones en los primeros meses. Las captaciones netas acumuladas hasta el mes de abril superan en varias veces las logradas en el mismo período en cualquier año anterior de funcionamiento del sistema y contrastan bruscamente con la situación que prevaleció a lo largo de 1984, cuando desde el mes de febrero, se presentaron *retiros* netos en volúmenes importantes en forma casi continua (Cuadro II-9). Sin embargo, el acumulado actual de las captaciones netas del año no puede tomarse como única base para hacer proyecciones para lo que resta del año. Tradicionalmente las captaciones fuertes se presentan en el primer trimestre del año, en parte como reversión de los retiros masivos de fin de año, y en parte alimentados por la expansión de medios de pago, que tiene lugar en el último trimestre del año. A partir de abril o mayo, se presenta un flujo de captaciones netas negativas. Este patrón ha llevado a pensar que el potencial de transferencia de ahorro hacia estas instituciones está cerca del punto de saturación y que sus incrementos en captación responden tan sólo a las mencionadas expansiones en los medios

CUADRO II-9

CAPTACIONES NETAS DE LAS CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA

(Millones de pesos)

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

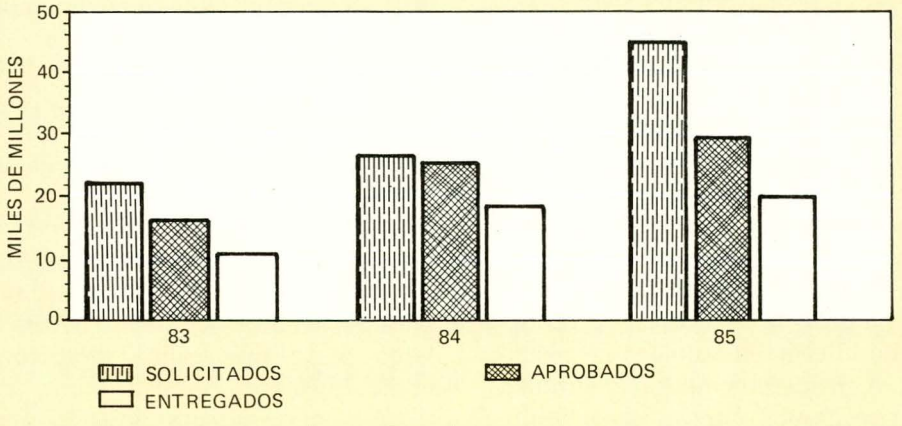
Fuente: ICAVI

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

En todo caso, los incrementos de los meses recientes van a permitir niveles de operación superiores a los del año anterior, cuando la recuperación de cartera de las Corporaciones fue su fuente casi exclusiva de financiamiento. Sumado a esto está el hecho de que fueron eliminadas algunas restricciones que pesaban sobre los recursos que podían destinarse a financiar vivienda de más de 2.500 UPACs. Los préstamos para este tipo de vivienda, que no pueden exceder del 50% del total, podían colocarse sólo hasta un 40% en Bogotá, y debían además sujetarse a ciertos límites proporcionales según los valores de las viviendas. Aunque el tope del 50% se mantuvo, la eliminación de las otras restricciones devuelve a las Corporaciones la posibilidad de explotar mejor los segmentos más rentables del mercado, y para los cuales se encuentra montada su estructura operativa.

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

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



Fuente: ICAVI.

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

Así las cosas, la irrigación de estos recursos contribuirá a que las tendencias de la actividad constructora para los meses venideros sean más favorables que lo que se preveía hace unos meses. La incertidumbre que se tenía sobre el efecto adverso que podía ejercer el mercado de Certificados de Cambio sobre las captaciones de las Corporaciones también parece haberse despejado a raíz del desplome de las cotizaciones de esos papeles el pasado mes de mayo.

E. La situación del sector desde una perspectiva global

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

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

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

Sin embargo, es desde un punto de vista de política social donde los resultados son más cuestionables. Instituciones como las CAV, que son las mayores captadoras de ahorro privado, no cuentan con una estructura operativa para desarrollar programas de vivienda popular eficientemente. Por su parte, el ICT, por problemas estructurales, no ha dado el manejo más eficiente a los recursos que le han sido otorgados tanto por concepto de partidas del gobierno, como a través de inversiones forzosas. Así, la falta de planificación de mediano plazo puede determinar un estancamiento casi total en la construcción de vivienda popular como respuesta a los crecientes problemas financieros del ICT. La contratación de un menor número de soluciones en forma simultánea hubiera permitido una mayor rotación de cartera y unas menores cargas financieras, dotando al plan de vivienda de una estructura de largo plazo más sólida. Soluciones como lotes con infraestructura, pese a su menor impacto político, también pueden ser más efectivas, no sólo porque implican unos menores egresos financieros sino porque permiten procesos de autoconstrucción más acordes con las posibilidades financieras de los usuarios. La mejora del stock existente tampoco ha sido suficientemente considerada, lo cual no sólo evitaría crecimientos urbanos innecesarios, sino que tendría costos totales bastante inferiores a las soluciones actualmente realizadas.

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

precios

I. EVOLUCION GENERAL

En mayo de 1984 se quebró la tendencia descendente que había mostrado la inflación en los últimos años, especialmente desde comienzos de 1983, cuando se combinaron una virtual congelación de arrendamientos con una ampliación extraordinaria de la oferta interna de alimentos. El carácter eminentemente temporal de la abundancia de alimentos se hizo evidente desde mediados de 1984, cuando sus precios empezaron a aumentar de forma acelerada, pasando de ritmos del orden del 11.6% al 37.6% anual registrado en el mes de mayo último. La aceleración de la inflación ha sido especialmente aguda en el grupo de alimentos sin procesar, que en su mayoría provienen de la agricultura tradicional y que incluyen los productos de mayor incidencia en la canasta de consumo familiar. En efecto, cerca de las tres cuartas partes del aumento en la inflación, medida según el índice de precios al consumidor, ocurrido entre mayo de 1984 y mayo de 1985 se explica por este grupo de productos (Cuadro III-1). Un 20% adicional tiene su causa en alimentos de origen pecuario, cuyos precios han estado influidos principalmente por factores climáticos y por la situación del comercio con los países vecinos. Los alimentos procesados y el resto de componentes de la canasta familiar han mantenido crecimientos más estables, contribuyendo muy poco a la aceleración de la inflación. Los precios de los productos industriales han continuado creciendo a tasas cercanas al 22% anual y el conjunto de los servicios (excluido los arrendamientos), ligeramente por debajo del 20%. El grupo de más bajo crecimiento continúa siendo el de los arrendamientos de vivienda, con tasas que alcanzaban tan sólo el 10% al concluir el mes de mayo. La continua disminución que han sufrido los precios relativos de los arriendos desde principios de 1983 ha permitido que la tasa de inflación se mantenga unos 3 puntos por debajo de lo que sería de otra forma. Sin embargo, en los últimos meses los precios de los arriendos han empezado a aumentar a un ritmo más rápido y es

CUADRO III-1

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

(Comparación porcentual con el mismo mes del año anterior)

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

Fuente: DANE.

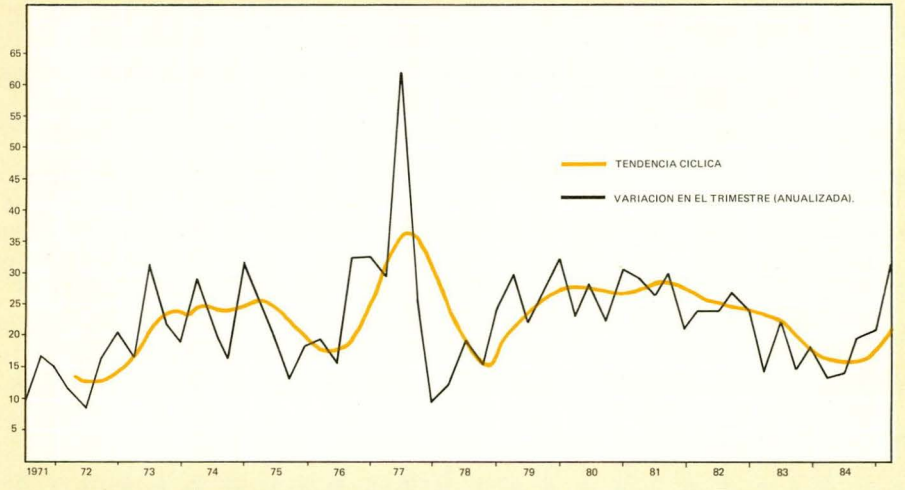
posible que la Ley recientemente expedida sobre la materia contribuya en los próximos meses a romper el compás de espera que se había impuesto en algunos segmentos del mercado para reajustar los cánones.

Mirada en perspectiva, resulta evidente que la desaceleración de los precios que tuvo lugar entre mediados de 1983 y 1984 respondió a factores de carácter pasajero que ampliaron temporalmente la oferta de alimentos. Las series históricas de crecimiento de los precios desde principios de la década del setenta muestran que, tradicionalmente, la economía ha tenido una gran capacicad de respuesta para controlar los procesos de aceleración de la inflación. Los períodos de aumento de la inflación rara vez perduran más de un trimestre, a lo sumo dos, siendo seguidos por un número similar de períodos de disminución de la inflación. Este patrón se ha mantenido incluso en períodos como 1976 y 1977, cuando se presentaron las presiones inflacionarias más agudas de las últimas décadas, si bien en esa oportunidad las tendencias a la desaceleración de la inflación fueron tenues en un principio y sólo lograron imponerse después de varios trimestres. Unicamente en el actual proceso inflacionario se rompe esa forma de comportamiento, al presentarse cuatro trimestres consecutivos de aceleración de la inflación (Gráfico III-1). Este comportamiento excepcional es un síntoma de que el abaratamiento pasajero que tuvieron los precios de los alimentos no se debió a una mejoría permanente de las condiciones de producción agrícola, sino a la ocurrencia de factores extraordinarios,

BIBLIOTECA

GRAFICO III-1

EVOLUCION DE LAS TASAS DE INFLACION



Fuente: IPC, DANE. Series desestacionalizadas.

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

II. EL MERCADO DE ALIMENTOS

La reciente aceleración de la inflación se debe casi por completo al comportamiento de los precios de los alimentos sin procesar y los pecuarios, como se señaló en la sección anterior. Entre estos productos, unos pocos han tenido a su vez una incidencia muy marcada en el comportamiento del grupo, como se observa en las cifras del Cuadro III-2. La papa, los granos de mayor consumo (fríjol, arveja, maíz y lenteja) y las carnes de res dan cuenta del 53% del crecimiento de los precios de los alimentos ocurrido entre mayo de 1984 y el mismo mes de 1985. En algunos de estos productos las alzas fueron superiores al 100%, y aun mayores en períodos muy breves, como ha acontecido en el caso de la papa.

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

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

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

Fuente: DANE.

las elasticidades de sustitución sean lo suficientemente elevadas como para explicar los aumentos de precios ocurridos en el último año en la mayoría de los productos. Dichas elasticidades son reducidas, entre otras razones por deficiencias de información de los consumidores, objetivo al cual se han dirigido algunas de las medidas adoptadas recientemente por el gobierno.

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

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

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

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

III. EL MERCADO DE ARRENDAMIENTOS

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

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

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

El gobierno ha anunciado su decisión de congelar los arriendos de los inmuebles que no tienen avalúo catastral y los de las viviendas compartidas, que constituyen porciones importantes del mercado en algunas ciudades, particularmente en Bogotá. No obstante, ante la carencia de mecanismos de control, es improbable que esta medida altere significativamente el comportamiento de los arriendos.

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

IV. PRECIOS INDUSTRIALES

Los bienes industriales han tenido variaciones menos pronunciadas de precios que los productos agrícolas en la coyuntura reciente. Esta relativa estabilidad ha mitigado el incremento acelerado del costo de vida, en forma semejante a como, a lo largo de 1983 y hasta mediados de 1984, limitó la disminución del ritmo inflacionario. Sin embargo, sería equivocado interpretar esta estabilidad como una señal de que los precios de las manufacturas se comportan de manera inercial, independientemente de la evolución de los demás precios. Por el contrario, los análisis econométricos muestran que responden con bastante flexibilidad a las variaciones que se presentan en los precios de las materias primas y de la mano de obra requeridos en las actividades industriales[2]. De esta forma, la reciente estabilidad de los precios ha reflejado el comportamiento de estos elementos de costo.

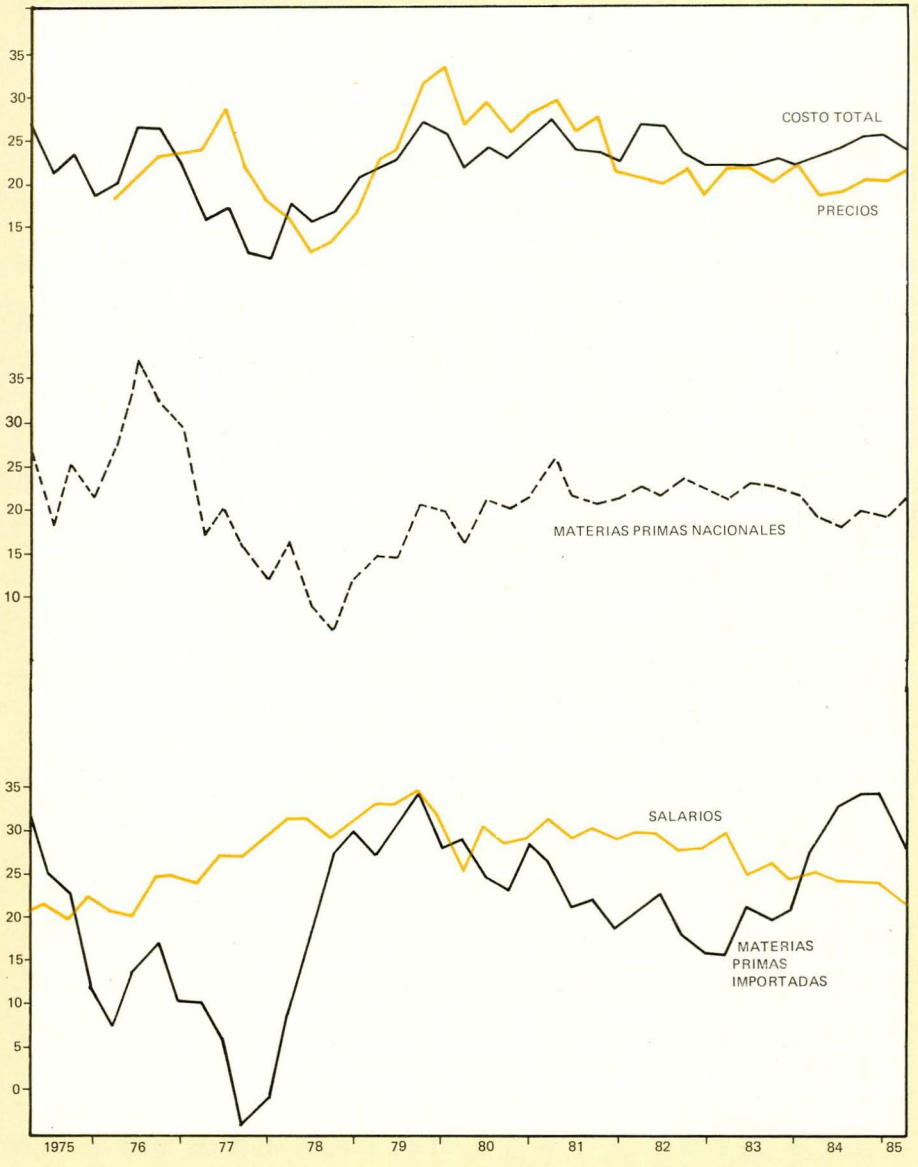
[1] Que la Lonja de Propiedad Raíz estima en 4 ó 5%.

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

GRAFICO III-2

TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS PRECIOS Y COSTOS INDUSTRIALES

(Variación año completo)



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

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

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

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

La inflación salarial ha sido, por el contrario, relativamente estable, aunque con tendencias definidas de mediano plazo, tal como se aprecia en el Gráfico. Durante la segunda mitad de la década pasada los ajustes salariales promedios en el sector industrial se elevaron significativamente, al pasar de tasas del 20% al 35% anual. En los años posteriores esta tendencia se ha revertido casi por completo y de forma gradual. La evolución estable de los salarios es un resultado de las prácticas de contratación y fijación de salarios en la economía colombiana, donde las negociaciones colectivas tienen vigencia por períodos relativamente amplios, por lo regular de dos años, y donde la mayoría de los ajustes salariales tienen frecuencia anual. Sin embargo, dentro de estos patrones institucionales, la situación de los mercados laborales y la evolución pasada de la inflación ejercen una influencia decisiva en el comportamiento de los salarios. Así, las mayores tasas de ajuste salarial de finales de los setentas reflejaron tanto el fortalecimiento del mercado de trabajo, como el aumento en los ritmos de inflación a lo largo de la década. De igual forma, los más moderados ajustes salariales durante los ochentas resultan determinados por la disminución del ritmo inflacionario y por el marcado deterioro del mercado de trabajo[3].

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

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

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

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

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

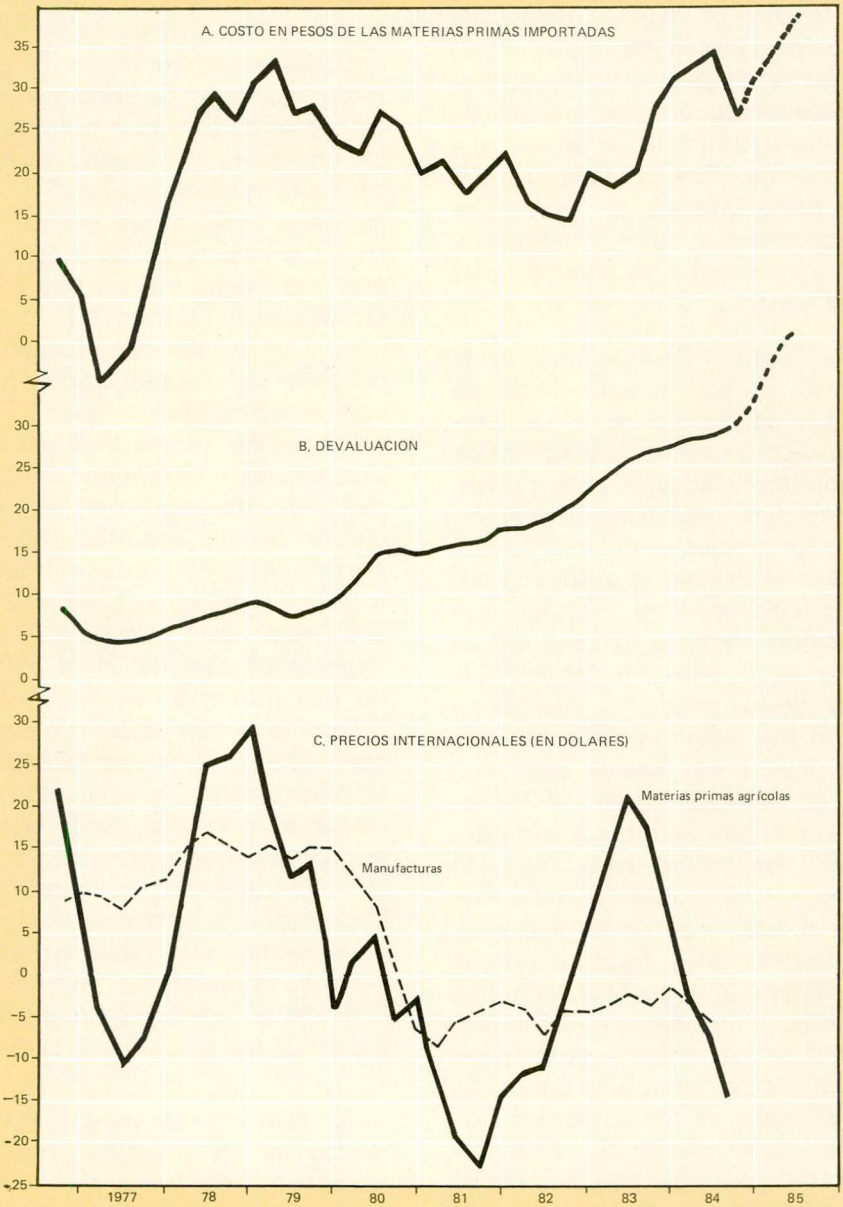
Así las cosas, la volatibilidad de las cotizaciones internacionales de los productos básicos ha sido atenuada por la evolución más estable de los precios de los insumos manufacturados, de los cuales son indicativos los precios del conjunto de exportaciones de los países desarrollados.

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

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

GRAFICO III-3

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



Fuente:

A. Metodología y cálculos de FEDESARROLLO a partir del Indice de Precios al por mayor del Banco de la República (---- proyección).

B Banco de la República (---- proyección).

C. FMI, International Financial Statistics. La serie de "Manufacturas" es el índice de valor unitario de las exportaciones de los países desarrollados.

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

VI. LOS PRECIOS BASICOS EN LA ECONOMIA COLOMBIANA

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

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

A. Los precios básicos en las actividades industriales

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

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

CUADRO III-3

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

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

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

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

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

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

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

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

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

B. Los precios básicos en la canasta de consumo

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

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

En la canasta de consumo "total" los salarios y los alimentos ejercen una influencia muy similar como determinantes del costo del consumo. Los valores de aproximadamente 37% obtenidos para estos dos precios básicos indican que, ante un alza del precio de los salarios o de los alimentos de, por ejemplo, el 10%, la canasta de consumo se encarece en un 3.7%. En esta misma canasta de consumo "total", la tasa de devaluación y los precios externos, que conjuntamente determinan el precio de los bienes importados, tienen una influencia del orden del 15%, y los arriendos una importancia del 11%.

---

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

CUADRO III-4

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

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

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

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

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

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

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

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

Fijados estos dos precios básicos, puede analizarse el efecto de los dos restantes sobre la inflación. Para ello se consideraron diferentes alternativas de devaluación del peso frente al dólar[5] y diferentes alternativas de ajuste salarial, como se aprecia en el Cuadro III-5. Las cifras que aparecen en el cuerpo del Cuadro son las tasas de inflación, según la canasta de consumo del IPC, que resultarían en cada caso. Con las tasas de ajuste salarial reciente, del orden del 18% y un ritmo de devaluación nominal del peso del 50% al concluir el año, la inflación calculada sería del 26.4%, ligeramente inferior al ritmo actual. Si el gobierno acelera la devaluación por encima de este ritmo, o si se produjeran mayores incrementos salariales, la inflación podría ser mayor. Lo mismo acontecería, por supuesto, si se termina el año con alzas de precios de los alimentos de más del 31%. Dentro de las tendencias actuales de los diferentes precios puede sin embargo esperarse que a fin de año la inflación se sitúe en niveles del orden del 26 o el 27%, como se desprende de este ejercicio. Estos resultados muestran también que las metas de inflación perseguidas por el gobierno, del 22%, resultan ya imposibles de lograr, puesto que sólo serían compatibles con ajustes salariales por debajo del 15% y, además, ritmos de devaluación en año completo inferiores al 28%. De aquí también que, si quisiera lograr este objetivo, o siquiera aproximarse a él, tendría que renunciar a la meta de devaluación real del peso que también se ha propuesto.

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

[5] El ejercicio supone que persisten las tendencias de deflación de los precios externos en dólares, a un ritmo del 3%, y tiene en cuenta además que los insumos importados fueron gravados con una tasa uniforme del 8% a partir de enero pasado.

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

CUADRO III-5

—EJERCICIO DE SIMULACION—

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

Tasas ajuste Salarial	Tasas de devaluación alternativas (%)						
	15	28	35	42	50	60	70
8	20.9	22.1	22.7	23.3	24.0	24.9	25.8
10	21.3	22.5	23.1	23.7	24.5	25.4	26.3
15	22.4	23.6	24.2	24.8	25.6	26.5	27.4
18	23.2	24.4	25.0	25.6	26.4	27.2	28.1
22	24.1	25.3	25.9	26.5	27.2	28.1	29.0
25	24.7	25.9	26.5	27.2	27.9	28.8	29.7
30	25.9	27.1	27.7	28.3	29.0	29.9	30.8
35	27.0	28.2	28.8	29.4	30.1	31.0	31.9
40	28.1	29.3	29.7	30.3	31.3	32.2	33.1

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

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

Con el fin de mostrar la magnitud y el área de estos conflictos en las condiciones actuales, en el Cuadro III-6, se presenta otra versión de los resultados del ejercicio de simulación. En lugar de los valores correspondientes a las tasas de inflación, el cuerpo del Cuadro se ha dividido en cinco zonas según se consigan o no los objetivos de inflación y devaluación perseguidos por el gobierno, y según se mejore o no el salario real.

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

CUADRO III-6

—EJERCICIO DE SIMULACION—

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

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

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

tuaría por encima del 31% (Zona V).

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

Por consiguiente, las alternativas parecen reducirse a alcanzar o no el objetivo de devaluación real, con un deterioro efectivo de los salarios y una inflación ciertamente por encima de la meta del 22% anunciada inicialmente por el gobierno. Como se indica en el Cuadro, el resultado más probable será un compromiso entre todos los objetivos, en el cual se sacrifiquen tanto las metas de devaluación e inflación, como el nivel actual de los salarios reales.

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

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

El verdadero origen del conflicto actual entre las metas, y entre éstas y el nivel de ingresos de las clases trabajadoras, está en el comportamiento de los precios de los alimentos. Hacia este objetivo deben dirigirse los mayores esfuerzos para contrarrestar las tendencias del último año. Como fue señalado al principio de este capítulo, la capacidad autocorrectiva de la inflación no ha sido evidente en el reciente proceso inflacionario, debido al origen exógeno de la caída de los precios relativos de los alimentos durante 1983 y los primeros meses de 1984, y a que el gobierno no adoptó en su oportunidad las políticas adecuadas de manejo de inventarios e importaciones por parte del IDEMA, ni los correctivos al debilitamiento del crédito agrícola por las dificultades financieras y laborales de la Caja Agraria. Cuando las alzas de precios ya se han generado, algunas de las medidas de emergencia que el gobierno ha adoptado resultan no sólo inoperantes sino incluso contraproducentes en un período más largo. Los acuerdos con los distribuidores para reducir algunos precios son de poca efectividad ante la insuficiencia de oferta y podrían desestimular la comercialización y la oferta futura de algunos productos. De igual forma, las restricciones impuestas a la destinación de los recursos de la Caja Agraria, con el ánimo de fortalecer el crédito agrícola, pueden incidir nuevamente en su solidez financiera, debilitando su capacidad de financiamiento futuro. Ante el reducido margen de acción para contrarrestar las alzas, el esfuerzo del gobierno debe dirigirse a fortalecer la capacidad de respuesta de la oferta, y a consolidar una estructura *estable* de financiamiento al pequeño productor y de intervención en el mercado mediante existencias reguladoras.

Sector externo

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

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

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

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

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

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

II. EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO

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

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

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

CUADRO IV-1
EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO OFICIAL

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

Fuente: Bolsa de Bogotá.

y difieren marcadamente entre diversos grupos de países. Así, cuando se considera la evolución de la tasa de cambio real frente a los Estados Unidos, se observa que ésta se encontraba en el primer trimestre de 1985 por encima del nivel alcanzado durante los primeros años de la década de los setenta, y que en abril del presente año superaba ya en un 5.3o/o el nivel vigente en 1975 (ver Cuadro IV-2). Por el contrario, la fuerte revaluación del dólar frente al conjunto de monedas europeas y al yen japonés durante los primeros dos meses del año no fue compensada por el mayor ritmo de devaluación del peso. Esto condujo a que, por primera vez en dos años, se produjera una revaluación real frente a las monedas de los países desarrollados diferentes a los Estados Unidos y en la tasa de cambio global del país. No obstante, estos resultados se revirtieron completamente durante el mes de abril, cuando la recuperación de las monedas europeas y del yen frente al dólar, en unión con el mayor ritmo de devaluación doméstica, produjo una fuerte depreciación real del peso frente a las monedas de los países desarrollados. Cuando se excluye a los Estados Unidos y se ponderan los demás países desarrollados según el destino de nuestras exportaciones menores, se observa una devaluación real del orden del 11o/o entre marzo y abril del presente año, ubicándose la tasa de cambio real en su nivel más alto desde 1981. Cuando el mismo conjunto de países es ponderado según el origen de nuestras importaciones, los efectos son equivalentes, produciéndose una depreciación del 10o/o entre estos dos meses. Finalmente, cuando se tienen en cuenta

CUADRO IV-2

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

Período (promedio)	Estados Unidos	Otros países desarrollados ponderados por: Exportaciones menores	Otros países desarrollados ponderados por: Importaciones	Países de América Latina ponderados por: Exportaciones menores[a]	Países de América Latina ponderados por: Importaciones	Total 22 países ponderados por: Exportaciones menores	Total 22 países ponderados por: Importaciones
1970-73	128.5	92.2	101.2	124.1	122.3	113.5	115.5
1975	127.1	113.0	114.7	120.8	115.4	119.9	120.1
1977	106.3	94.9	101.8	101.8	96.9	100.7	103.0
1979	100.5	102.7	103.3	94.7	95.7	98.9	100.9
1980	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1981	99.8	83.9	85.4	103.6	102.0	95.5	93.9
1982	100.1	75.8	76.8	96.7	84.8	90.0	87.5
1983 — I	102.4	76.1	77.6	89.2	74.9	88.0	87.2
II	102.5	74.1	75.6	75.0	72.4	81.7	85.8
III	107.3	74.1	75.8	79.1	76.8	84.5	88.4
IV	111.7	76.5	78.7	81.9	78.8	87.5	91.7
1984 — I	116.1	79.0	81.4	80.5	80.8	88.9	95.0
II	118.7	80.6	83.1	76.1	81.7	88.1	96.9
III	123.7	78.3	80.7	78.8	84.4	89.5	97.9
IV	127.9	78.3	81.3	81.9	85.5	91.7	99.9
1985 — I	128.9	74.7	77.6	82.9	85.4	90.9	98.3
Feb.	128.4	73.6	76.5	81.5	86.1	89.8	97.7
Marzo	130.2	74.6	77.4	84.2	86.6	91.6	98.8
Abril	133.9	81.8	84.2	85.9	87.7	96.0	103.8

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

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

todos los países de importancia en el comercio de importaciones, se encuentra que en el mes de abril se produjo una devaluación real del orden del 5%, que colocó a la tasa de cambio real en su nivel más alto desde 1977.

Esta experiencia de los últimos meses muestra lo inadecuado que puede resultar mantener una perspectiva de cortísimo plazo para medir el éxito de la política de devaluación, ya que tal cosa coloca a la moneda colombiana dentro de los patrones de inestabilidad de las monedas convertibles de los países desarrollados, en los cuales influyen muy marcadamente factores especulativos que poco tienen que ver con elementos de competitividad comercial.

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

CUADRO IV-3

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

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

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

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

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

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

III. BALANCE COMERCIAL

A. Evolución global

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

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

CUADRO IV-4

BALANCE COMERCIAL SEGUN REGISTROS DE INCOMEX

ENERO–ABRIL

(Millones de dólares)

	1983	1984	1985*	85/84
1. Exportaciones	864.5	928.8	1.049.6	13.0
a. Café	507.4	554.4	629.9	13.6
b. Otros[1]	357.1	374.1	419.7	12.2
2. Importaciones	2.037.3	1.520.3	1.334.9	– 12.3
3. Balance comercial	– 1.172.8	– 591.5	– 285.3	

* Cifras provisionales.

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

Fuente: INCOMEX.

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

B. Balance comercial de combustibles

Uno de los acontecimientos económicos de mayor importancia durante 1984 lo constituyó la consolidación de un superávit comercial en la balanza de hidrocarburos. El aumento en la producción doméstica, asociada al descubrimiento de nuevos pozos de petróleo, permitió elevar las exportaciones de combustibles y derivados del petróleo en US$100 millones y reducir las importaciones en carca de US$190 millones, (Ver Cuadro IV-5). La balanza comercial para este conjunto de bienes, pasó así de ser altamente deficitaria en 1983 (–US$220 millones a tener un superávit de US$67.4 millones en 1984.

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

CUADRO IV-5

BALANZA COMERCIAL DE COMBUSTIBLES[a]
(Millones de dólares FOB)

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

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

Fuente: DANE.

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

C. Exportaciones de café

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

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

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

CUADRO IV-6

EXPORTACIONES APROBADAS POR RENGLONES PRINCIPALES
ENERO – FEBRERO

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

[a] Incluye algodón de fibra corta y de fibra larga.
[b] Carne de bovino sin deshuesar.
[c] Capítulo 55 excepto posiciones 5501-001 y 5501-0002.
[d] Capítulos 61 y 62.
[e] Capítulo 42.
[f] Capítulos 48 y 49.
[g] Sección VI.

Fuente: INCOMEX.

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

D. Exportaciones menores

1. Evolución de las exportaciones menores aprobadas en 1985

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

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

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

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

2. Política de exportaciones

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

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

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

Como lo ha señalado *Coyuntura Económica*, la tasa de cambio constituye una variable de tipo macroeconómico, cuyo manejo no puede quedar atado al objetivo de la promoción de exportaciones. Además, la consolidación de una oferta exportable estable y competitiva, y la penetración en nuevos mercados externos requieren de un sistema de incentivos que no puede ser sustituido por el manejo de tipo de cambio. La racionalización –no el desmonte– de la estructura de subsidios es necesaria para apoyar el desarrollo de las exportaciones menores y para lograr una mayor eficiencia en la asignación de los recursos públicos destinados a las exportaciones. A este propósito contribuirá la decisión recientemente adoptada de reorientar parte de los recursos de destinación específica de PROEXPO hacia la financiación del CERT, puesto que ello exigirá racionalizar su asignación y compatibilizar sus criterios de manejo con los de otorgamiento de créditos a las exportaciones por parte de PROEXPO.

E. Compras de oro

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

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

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

F. Importaciones

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

Como se aprecia en el Cuadro IV-7, las importaciones aprobadas por el INCOMEX durante el primer trimestre de 1985 ascendieron a US$ 1.007.3 millones, cifra inferior en un 25.6% a la de igual período en el año anterior.

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

CUADRO IV-7

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

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

[1] Incluye recursos de crédito externo a mediano y largo plazo.
[2] No incluye Plan Vallejo.
[3] Incluye reembolsables y no reembolsables.
Fuente: INCOMEX.

minan el comportamiento global de las importaciones. Adicionalmente, con respecto al total de importaciones reembolsables pagadas mediante giro ordinario, aquéllas que tienen un plazo de pago inferior a un año aumentaron su participación del 78.4% al 95% en el primer trimestre del año, lo cual refleja principalmente los cambios de composición según tipo de bienes, a favor de las materias primas, como se señala más adelante.

La disminución más severa en el valor de los registros clasificados según régimen se ha presentado en el grupo de libre importación, cuya participación en el total ha descendido al 13.4%. Aunque este comportamiento refleja en parte la capacidad de manejo discrecional que se ha mantenido sobre el régimen de libre, la principal razón de la contracción de estas importaciones fueron las menores compras de combustibles. Por su parte, las importaciones que se realizan bajo el régimen de licencia previa aumentaron su participación en el total, si bien experimentaron una ligera reducción de valor (3.8%).

En cuanto al uso o destino económico de las importaciones, la disminución en los registros recayó principalmente sobre los bienes de consumo y sobre los de capital. Así, mientras que los primeros disminuyeron en un 43.4% y los segundos en un 43.5%, las importaciones de bienes intermedios y materias primas cayeron en un 16.8% durante el período en consideración (ver Cuadro No. IV-8).

En el grupo de materias primas únicamente se presentó una disminución considerable en las importaciones de combustibles, debido a los factores comentados en la sección correspondiente de este capítulo. Entre tanto, el único rubro que experimentó crecimiento fue el de materiales de construcción. En efecto, estas importaciones, que representaban entre enero y marzo de 1984 un 2.7% del total, pasaron a tener una participación del 5.3% a lo largo del mismo período en 1985. Adicionalmente, vale la pena anotar que cuando se analiza la evolución de las importaciones según destino económico, se evidencia un mayor deterioro en aquéllas dirigidas a la agricultura en comparación con las de la industria, tanto para las materias primas como para los bienes de capital.

La disminución de las importaciones efectivamente realizadas, según manifiestos de aduana, ha sido menos abrupta que la contratación en los registros en los primeros meses del año. Según un estimativo provisional, la reducción por manifiestos en el primer trimestre fue del orden del 11%, en tanto que los registros disminuyeron en 25.6%. Esta divergencia de comportamiento se debe en parte a los rezagos que median entre la concesión de licencias y la realización de las importaciones, pero principalmente al hecho de que en el primer trimestre de 1984, que sirve de base de comparación, el INCOMEX otorgó licencias por valores elevados en relación con los trimestres inmediatamente anteriores y respecto a los montos que se han mantenido desde entonces.

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

CUADRO IV-8

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

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

Fuente: Registros de Importación del INCOMEX.

da contracción de los giros (36,4%) resultó de la convergencia de dos fenómenos. De una parte, del parcial agotamiento del proceso de aceleración de los pagos por importaciones que había ocurrido desde 1983, y que en los primeros trimestres de 1984 había llevado a aumentar los egresos cambiarios por importaciones a pesar de que las importaciones efectivas venían disminuyendo desde mediados de 1982. De otro lado, la disminución reciente de los giros se debió también a las medidas que la Junta Monetaria adoptó a fines de 1984 para contrarrestar ese proceso, en particular a la Resolución 82, mediante la cual se impusieron plazos mínimos de giro para obligar a los importadores a mantener mayores períodos de financiamiento de importaciones; y a la Resolución 83 que restableció los depósitos de giro.

2. Política de importaciones

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

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

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

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

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

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

CUADRO IV-9

BALANZA CAMBIARIA
ENERO – ABRIL
(Millones de dólares)

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

[a] Incluye intereses, utilidades y dividendos.

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

Fuente: Banco de la República (cifras provisionales).

Finalmente, es paradójico que el gobierno haya desechado la posibilidad de utilizar los recursos de contingencia ofrecidos por el Fondo Monetario Internacional, con el argumento de que el país no necesitaba en las circunstancias actuales de créditos de balanza de pagos, y que al mismo tiempo haya entrado a negociar nuevas áreas de política económica con el Banco Mundial, para obtener el mismo tipo de recursos.

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

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

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

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

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

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

CUADRO IV-10

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

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

1 Elimina el sobreprecio del 30% sobre las compras de oro.
2 Obtenido por residuo.
e Estimado.

Fuente: Banco de la República, DANE y cálculos FEDESARROLLO

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

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

CUADRO IV-11

BALANZA CAMBIARIA DE SERVICIOS NO FINANCIEROS
(Millones de dólares)

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

Fuente: Balanza Cambiaria del Banco de la República.

Finalmente, a los resultados anteriores se sumaron los mayores ingresos de capital a fines de 1984 para producir un aumento de US$210 millones en el nivel de las reservas internacionales del país en el último trimestre de ese año, poniendo así freno al drenaje continuo de los últimos tres años. Los mayores ingresos de capital reflejan el esfuerzo realizado durante 1984 para elevar las contracciones de crédito público y agilizar su desembolso, con lo cual se revirtió la política equivocada que se siguió al principio de la actual administración, consistente en negociar sólo "un crédito a la vez". Sin embargo, algunas medidas adoptadas a fines de 1984 contribuyeron también a reforzar significativamente el mejoramiento de la balanza de capitales. En particular, el establecimiento de plazos mínimos para realizar los giros por importaciones y máximos para efectuar los reintegros incidieron positivamente en los resultados del balance de capitales según la balanza de pagos (así como en las operaciones cambiarias corrientes).

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

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

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

V. PERSPECTIVAS

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

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

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

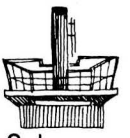
mía colombiana hacen muy improbable que se pueda alcanzar el conjunto de metas fijadas en el programa de ajuste.

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

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

informe de investigación





Sabemos
que
Colombia nos
necesita y nos
esforzamos por
cumplir nuestro
compromiso de
buscar petróleo y
de abastecer el
territorio nacional con
sus derivados. Nuestras
realizaciones son la base
del progreso del país.

Ahorra combustible:
Colombia te lo reclama.





ECOPETROL



Patrimonio y esfuerzo
de Colombianos

EMPRESA COLOMBIANA DE PETROLEOS

AHORRO E INVERSION EN COLOMBIA*

José Antonio Ocampo
Juan Luis Londoño
Leonardo Villar

El desarrollo acelerado del sector financiero y el robustecimiento del pensamiento neo-clásico en la década del setenta condujeron a un énfasis creciente en el papel del sistema financiero como mediador del proceso de ahorro-inversión. Algunos aspectos de dicho proceso, que han sido objeto de atención por parte de otras escuelas de pensamiento económico, quedaron relegados a un segundo plano en las discusiones académicas y en el diseño de la política económica. Entre ellos conviene destacar el papel de los elementos institucionales (la función del Estado en particular), la asociación entre ahorro y distribución del ingreso, el papel de los fondos internos en las decisiones de inversión de las firmas, y la asociación de tipo macroeconómico entre el sector externo, el ahorro y la inversión en países importadores de bienes de capital.

Sin ignorar la importancia del sistema financiero, el presente estudio busca explorar la relevancia de este otro conjunto de factores. El trabajo se divide en cuatro partes. En la primera se reseña críticamente la literatura sobre ahorro e inversión en Colombia, detallando cuatro elementos particulares: los determinantes del ahorro, los factores que afectan la inversión privada, los mecanismos de ahorro e inversión pública, y la relación entre dichas variables y la balanza de pagos. En la segunda parte se analizan las tendencias del ahorro y la inversión en Colombia en la postguerra, detallando su comportamiento en la década del setenta y comienzos de los años ochenta. En la tercera, se realizan algunos ejercicios econométricos para evaluar la importancia de diversos determinantes de dichas variables. Finalmente, en la última parte del trabajo se derivan las principales implicaciones analíticas de los ejercicios empíricos realizados.

I. REVISION CRITICA DE LA LITERATURA SOBRE AHORRO E INVERSION

A. Determinantes del ahorro

Diversos estudios han mostrado que existe una tendencia creciente en la participación del llamado "ahorro financiero" en los agregados macroeconómicos nacionales, particularmente acentuada en la década del setenta, y asocian este comportamiento con la reforma financiera de 1974 y con la introducción del sistema de valor

* Este trabajo hace parte de una investigación más amplia sobre el tema financiado por el CIID y FONADE. Agradecemos los comentarios de Eduardo Lora a una versión previa de este ensayo.

constante en 1972[1]. No obstante, no parece existir una asociación estrecha entre dicho coeficiente y el comportamiento del ahorro, tal como se define corrientemente. Desde este punto de vista, debe destacarse que el llamado "ahorro financiero" es en realidad la demanda de activos financieros rentables —es decir, la demanda de un acervo— y no una decisión corriente de no gastar.

De esta manera, la liberación financiera pudo afectar más la forma como se canalizaron los ahorros a través del sistema económico que el monto relativo de los mismos.

Esto es, en efecto, lo que indica un estudio reciente sobre el tema. De acuerdo con este trabajo, la reforma financiera alteró la forma como las empresas captaban ahorro del público, sustituyendo derechos de propiedad por endeudamiento. Por otra parte, la canalización creciente del crédito hacia el consumo durable y las actividades especulativas impidió que se presentara el efecto esperado de las mayores tasas de interés reales sobre el ahorro, ya que la baja en el gasto corriente fue compensada por el incremento en el consumo duradero. De esta manera, el crecimiento de la tasa de ahorro en la década del setenta estuvo asociado más con el comportamiento del ahorro gubernamental y con la bonanza de divisas que con la reforma financiera[2]. Otros estudios sobre el tema confirman estas apreciaciones, al mostrar cómo las mayores tasas de ahorro estuvieron asociadas, en la segunda mitad de la década del setenta, con los ingresos extraordinarios de los cafeteros y con las políticas económicas adoptadas para absorber el superávit en cuenta corriente con el resto del mundo, incluyendo los esfuerzos en materia de ahorro gubernamental[3]. Durante estos años, la regla de política económica fue la regulación más que la liberación financiera, debido a la desconfianza en la capacidad del mercado privado para lograr un ajuste no inflacionario de la economía ante cambios drásticos en la situación externa[4].

La relación entre ahorro y distribución del ingreso ha sido explorada en otros estudios. Análisis de series de tiempo han mostrado, en primer lugar, la alta propensión a ahorrar ingresos provenientes de las exportaciones[5] y la relación positiva que existe entre consumo y salario real, que indica la baja propensión a ahorrar ingresos laborales[6]. Estimativos directos para las so-

---

1 Francisco J. Ortega, "Política monetaria y sector financiero", en Carlos Caballero (ed), *El sector financiero en los años ochenta,* Bogotá: Asociación Bancaria, 1979 y "Evolución reciente del sector financiero, *Ensayos sobre política económica,* No. 1, marzo 1982.

2 Eduardo Sarmiento, *Crecimiento y control de una economía en desequilibrio,* Bogotá: CEREC - Contraloría General de la República, 1984, Cap. V.

3 Eduardo Sarmiento, *Inflación, producción y comercio internacional,* Bogotá: Procultura-Fedesarrollo, 1982, Caps. I y II; Juan Carlos Jaramillo, "Colombia: Sector externo 1977", *Revista del Banco de la República,* Marzo-abril 1979; José Antonio Ocampo, "Política económica bajo condiciones cambiantes del sector externo", *Ensayos sobre política económica,* No. 2, septiembre 1982.

4 Eduardo Sarmiento, *Inflación..., op. cit.*; Juan Carlos Jaramillo, "La liberación del mercado financiero", *Ensayos sobre política económica*, No. 1, marzo 1982.

5 Mark Gersovitz, "The estimation of the two gap model", *Journal of International Economics,* Vol. 12, No. 1/2, febrero 1982. La conclusión surge de incluir las exportaciones como una de las variables independientes de una función de ahorro, interpretando dicho coeficiente, de acuerdo con los tratamientos tradicionales (Alfred Maizels, *Exports and Economic Growth of Developing Countries,* Cambridge: Cambridge University Press, 1968), como una mayor propensión a ahorrar ingresos provenientes de las exportaciones o una alta dependencia del Gobierno de impuestos al comercio exterior. Interpretaciones alternativas de dicho resultado se presentarán a lo largo del texto.

6 Francois Bourguignon y José Leibovich, "Offre et demande dans le precessus de développement: un modéle agregé de déséquilibre appliqué a la Colombie", *Annales de L'Insee,* No. 55/56, 1984, pp. 223-243; José Leibovich, "Un modelo bisectorial de desequilibrio aplicado a Colombia", *Coyuntura Económica,* diciembre 1984.

ciedades de capital mostraron además la alta propensión al ahorro de las empresas en las décadas del cincuenta y sesenta (36.3% de las ganancias antes de impuestos y 53% de las utilidades disponibles)[7]. Un estudio reciente mostró también la importancia de la distribución urbano-rural del ingreso en la generación de ahorro de los hogares. En efecto, debido a la mayor inestabilidad y concentración del ingreso rural con respecto al urbano, existe una diferencia entre las propensiones a ahorrar respectivas. De esta manera, una mayor participación de los ingresos rurales, asociada a bonanzas agroexportadoras o a la elevación del precio relativo de los alimentos (con una demanda inelástica) incrementan la tasa de ahorro promedio de la economía; en el primer caso, el efecto se ve acentuado si, como ha sido típico en el pasado, se busca compensar total o parcialmente las bonanzas de divisas con cambios de signo contrario en las finanzas públicas[8]. Estas afirmaciones se apoyan en parte en estudios de corte transversal, que confirman la mayor propensión a ahorrar ingresos transitorios en los hogares colombianos y las bajas elasticidades-precio de demanda de alimentos implícitas en los patrones de gasto de las familias; este último resultado indica que un incremento en el precio relativo de los alimentos afecta significativamente los patrones de ahorro de los hogares[9].

Los estudios anteriores muestran que las propensiones a ahorrar ingresos salariales son bajas en Colombia. Igualmente, señalan que los receptores de "excedentes urbanos" (tanto las empresas como los hogares) tienen propensiones a ahorrar relativamente altas. Además, debido a su mayor inestabilidad, los excedentes rurales y quizás también aquellos derivados de actividades de exportación (tanto urbanas como rurales) tienen igualmente coeficientes marginales de ahorro elevados. Estimaciones de corte transversal para diferentes sectores sociales confirman en general estas apreciaciones, señalando que las propensiones a ahorrar son muy bajas para los asalariados urbanos (2.1%) y los campesinos (2.8%) y un poco mayores para los jornaleros rurales (9.1%); los hogares receptores de excedentes urbanos tienen una propensión a ahorrar más alta que los anteriores (14.6%), en tanto que los terratenientes tienen la propensión a ahorrar más alta (25.5%), aunque inferior a la de las empresas[10].

Los estudios anteriores confirman el efecto de cambios en la distribución del ingreso sobre el ahorro privado en Colombia. Al menos dos estudios adicionales han argumentado que una redistribución del ingreso nacional en favor del sector público tiende a incrementar los niveles de ahorro e inversión en Colombia. El estudio más completo se realizó en 1971, estimando propensiones marginales a ahorrar muy elevados en los niveles nacional (51%) y municipal (46%) y en las entidades descentralizadas (48%), muy superiores en todos los casos a la de las empresas privadas y los hogares; la propensión a ahorrar de los gobiernos departamentales era entonces la más baja (28%), pero aun así elevada si se compara con el promedio de los hogares. Con base en supuestos sobre la incidencia de los diferentes tipos de impuestos, los autores intentaron mostrar el efecto favorable de un mayor nivel de tributación sobre el ahorro en el país[11]. Un estudio posterior

---

7 Carlos Rodado y Antonio Villodres, "Un modelo macroeconómico para Colombia", *Revista de Planeación y Desarrollo,* Julio 1969.

8 Juan Luis Londoño, Agricultura e industria en el corto plazo: *Un modelo IS-FM de análisis macroeconómico aplicado a Colombia,* Informe de Investigación, FEDESARROLLO, 1985.

9 Constantino Luch, Alan A. Powell y Ross A. Williamson, *Patterns in Household Demand and Savings,* Oxford: Oxford University Press, 1977; Jean Crockett e Irwin Friend, "Consumption and Savings in economic development", en Robert Ferber (ed), *Consumption and Income Distribution in Latin America,* Washington: ECIEL –OEA, 1980.

10 Juan Luis Londoño, *op. cit.,* Apéndice 1, Cuadro 12.

11 Guillermo Perry y Manuel Martínez, "Ahorro público y capitalización social", en *El Mercado de capitales en Colombia,* Bogotá: Banco de la República, 1971.

intentó ilustrar además para el caso colombiano el funcionamiento de un mecanismo de "ahorro forzoso" generado por la inflación, en la medida en que el sector público se apropie del margen monetario que permite el mayor ritmo de crecimiento de los precios[12].

B. Inversión privada

1. Inversión industrial

La inversión industrial ha sido objeto de atención preferencial en las investigaciones sobre el proceso de ahorro-inversión en Colombia. Un primer conjunto de trabajos ha explorado las fuentes de financiamiento de las empresas industriales. Estos estudios han señalado la gran importancia que tuvo la emisión de acciones como fuente de financiamiento del sector industrial en las décadas del cuarenta y parte del cincuenta y su progresivo marchitamiento en los decenios posteriores. Como los fondos propios no han mostrado una tendencia claramente ascendente como proporción de los recursos totales, las empresas han acudido crecientemente al endeudamiento[13]. Este hecho ha conducido a la creencia generalizada de que las firmas privadas enfrentaron coeficientes de endeudamiento cada vez mayores en la década del setenta[14]. Un análisis detallado de los flujos financieros de las empresas privadas en dicha década, con base en datos de las Cuentas Nacionales y Financieras mostró, sin embargo, que los recursos financieros propios de las firmas habían aumentado *simultáneamente* con los niveles de endeudamiento, reflejando la tendencia a dedicar tanto fondos internos como externos a usos diferentes a la inversión productiva, en especial a inversiones financieras y de portafolio, generando así una "profundización" financiera en ambos lados del balance más que un endeudamiento creciente en un sentido estricto[15]. Desde este punto de vista, el incremento en los coeficientes de deuda es en gran medida una distorsión en el balance de las firmas, asociado a la subvaloración de activos fijos en condiciones inflacionarias y a la depreciación acelerada de estos activos facilitada por normas tributarias adoptadas en la década pasada. No obstante, a pesar de que las mayores razones de endeudamiento son en alguna medida ficticias, es evidente que las prácticas financieras adoptadas en la década pasada tendieron a aumentar la sensibilidad de las empresas ante fluctuaciones en el mercado financiero, y de este último frente a la situación de las primeras, con particularidades que, desafortunadamente, no han sido objeto de atención preferencial en las investigaciones sobre el tema.

Un conjunto de trabajos econométricos ha explorado, por su parte, la validez de modelos simples de acelerador, incorpo-

---

[12] Hernando Gómez Otálora, "La inflación, un mal necesario?", en Mauricio Cabrera (ed), *Inflación y política económica,* Bogotá: Asociación Bancaria, 1980.

[13] Camilo Pieschacón, "La política económica y el mercado bursátil", en *El mercado de capitales en Colombia,* Bogotá: Banco de la República, 1973; Roberto Junguito y Yesid Castro, *La financiación de la industria manufacturera,* Informe de investigación, FEDESARROLLO, 1978; Superintendencia de Sociedades, *La sociedad anónima: evolución financiera en la década del setenta,* Bogotá, 1982; Diego Sandoval, "Algunos resultados y conclusiones sobre política económica y financiación de la industria manufacturera colombiana", 1945-1983", *Documento presentado a la V Reunión Latinoamericana de la Sociedad Econométrica*, Bogotá, julio 1984.

[14] Departamento Nacional de Planeación, "El sector industrial en el Plan Nacional de Desarrollo", *Mimeo,* marzo 1983, Cap. VI. A comienzos de la década de los ochenta los coeficientes de endeudamiento muestran, sin embargo, una reducción. En efecto, según una investigación reciente sobre 180 empresas grandes del sector manufacturero, dicho coeficiente disminuyó de 69.8% en 1980 y 70.6% en 1981 a 68.9% en 1982 y 67.6% en 1983 (Superintendencia de Sociedades, "La carga laboral en la industria manufacturera, 1980 a 1983", *Temas Económicos,* No. 5, 1984, pp. 7-37, Cuadros 3 y 4).

[15] Fernando Tenjo, "Acumulación y sector financiero de Colombia (1970-1979): Una interpretación", *Cuadernos de Economía,* No. 5, primer semestre 1983.

rando en algunos casos restricciones de divisas, disponibilidad de fondos propios o de recursos externos por parte de las firmas y algunas otras variables. El primer estudio de este tipo fue realizado por Bilsborrow para el período 1950-1964, con base en estadísticas de la Superintendencia de Sociedades[16]. Con los datos agregados para 22 empresas, el autor calculó la función de inversión que se reproduce en el Cuadro No. 1, concluyendo que el mecanismo acelerador y el acceso a fondos propios eran los factores claves en las decisiones de inversión, en tanto que la disponibilidad de divisas era esencial para hacer efectiva la demanda de bienes de capital y afectaba, así, la trayectoria de los gastos de inversión. De acuerdo con este estudio, la tasa de interés no afectó durante el período estudiado el nivel de inversión, ya sea que se incorporara en términos nominales o reales en las funciones respectivas. Conviene anotar, además, que un análisis de corte transversal realizado por el mismo autor, con base en niveles promedio para el período 1960-1964, mostró diferencias importantes en los patrones de inversión de las empresas nacionales y extranjeras, y encontró un menor poder explicativo de la disponibilidad de fondos propios, que el autor interpretó como una señal de abundancia de recursos internos de las firmas durante esos años.

Con base en un análisis simple a nivel agregado para el período 1958-1975, Ospina mostró que una versión modificada del acelerador permitía explicar gran parte del comportamiento de la inversión industrial (véase al respecto el Cuadro No. 1)[17]. La conclusión del estudio fue así que el acelerador era el determinante básico de la inversión, aunque con un proceso de ajuste parcial que indicaba el rezago entre las decisiones de las empresas y la inversión propiamente dicha. Por otra parte, el autor exploró independientemente una relación simple entre inversión y disponibilidad de divisas, encontrando también una correlación significativa entre dichas variables. El estudio señaló así que existe una relación entre inversión y disponibilidad de cambio externo, aunque indicando que esta correlación podía estar asociada con relaciones de tipo macroeconómico y no sólo con las limitaciones para hacer efectiva la demanda de bienes de capital. A pesar de los resultados significativos de este estudio, conviene anotar que el autor utilizó una forma un tanto imprecisa del acelerador (el modelo debía incluir el acervo de capital y no el nivel de inversión del período anterior como variable explicativa) y pruebas aisladas para evaluar los factores de divisas y de demanda, que no permiten una interpretación clara de los resultados.

La validez del modelo de acelerador flexible ha sido explorada recientemente por Chica, con los resultados que se indican en el Cuadro No. 1[18]. La exclusión del sector 32 (petróleos) de la segunda de las regresiones se justifica ampliamente, ya que confiere mayor estabilidad a las series globales; por su parte, el sector 26 (muebles de madera) se elimina por la deficiencia de las series respectivas. La segunda de las ecuaciones estimadas por el autor explica el 91% de la varianza de la inversión en el período 1958-1980, indicando así el alto valor explicativo de un modelo simple de acelerador. La disponibilidad de fondos propios por parte de las empresas, aunque afecta la inversión en el sentido deseado, y aumenta su significancia al excluir los sectores 26 y 32, no es claramente significativa. El estudio exploró independientemente de las regresiones reseñadas la relación entre rentabilidad e inversión, encontrando correlaciones débiles entre dichas variables.

En un trabajo posterior[19], el mismo autor ha analizado la importancia del crédito

[16] Richard E. Bilsborrow, *The determinants of fixed investment by manufacturing corporations in Colombia,* Tesis doctoral, Universidad de Michigan, 1968.

[17] Jorge Ospina Sardi, "Determinantes de la inversión industrial en Colombia", *Coyuntura Económica,* diciembre 1976.

[18] Ricardo Chica, "Desarrollo industrial colombiano, 1958-1980", *Desarrollo y sociedad,* No. 12, septiembre 1983.

CUADRO No. 1

FUNCIONES DE INVERSION INDUSTRIAL ESTIMADAS EN DIVERSOS ESTUDIOS

(Estadísticas t entre paréntesis)

1. Bilsborrow – (1950–1964)

$$I = \underset{}{8.55} + \underset{(2.2)}{0.179}\,\Delta V/V + \underset{(2.9)}{0.381}\,F + \underset{(2.3)}{0.155}\,DD$$

2. Ospina – (1958–1975)

$$I = \underset{}{207.6} + \underset{(1.2)}{0.114}\,\Delta Q + \underset{(4.6)}{0.77}\,I_{-1}$$

$$I = \underset{}{1185.7} + \underset{(6.1)}{18.93}\,DD$$

3. Chica – (1958–1980)

$$I = \underset{}{265.5} + \underset{(3.0)}{0.08}\,V + \underset{(0.4)}{0.02}\,V - \underset{(-1.9)}{0.14}\,K_{-1}$$

$$I = \underset{}{213.7} + \underset{(6.4)}{0.095}\,V + \underset{(1.1)}{0.033}\,B - \underset{(-4.3)}{0.219}\,K_{-1}$$

(excluye sectores 26 y 32)

$$I = \underset{}{-4734} + \underset{(2.36)}{5149}\,U + \underset{(2.20)}{0.352}B_{-1} + \underset{(3.39)}{0.5383}\,CR + \underset{(3.99)}{0.074}\,RD$$

4. Rubio – (1958–1980)

Niveles:

$$I = \underset{(8.5)}{160}C + \underset{(5.3)}{110}\,Sr - \underset{(-3.1)}{21000}i + \underset{(1.9)}{0.1}CR + \underset{(3.8)}{0.15}D_1 - \underset{(-6.0)}{9600}D_2 + \underset{(12.0)}{0.19}\,K_{-1} - \underset{(-2.6)}{5.4}DD$$

Log.:

$$I = \underset{(0)}{5.4}C + \underset{(5.2)}{0.88}\,Sr = \underset{(-2.2)}{0.76}\,i + \underset{(1.45)}{0.17}CR + \underset{(2.8)}{0.01}D_1 - \underset{(-5.6)}{0.59}D_2 + \underset{(9.8)}{1.66}K_1 - \underset{(-3.3)}{0.02}\,DD$$

5. Nomenclatura

- I = Inversión bruta
- K = Acervo de capital
- V = Ventas
- Q = Producción
- U = Utilización de capacidad = Q/K
- C = Utilización de capacidad (Indice Wharton)
- F = Fondos internos (ingreso bruto retenido + depreciación)
- B = Masa de beneficios
- DD = Disponibilidad de divisas (Reservas al final del año anterior + ingresos brutos durante el año); en Rubio DD = O si la disponibilidad aumenta.
- Rd = Restricción de divisas (véase la nota 20 del texto)
- Sr = Salario real
- i = Tasa de interés real
- Cr = Crédito para la industria
- D_1 = Efecto de las reformas fiscales de 1960 y 1976 (variable ficticia)
- D_2 = Efecto de D.L 444 (Variable ficticia)

Fuentes: Véase el texto.

y de la disponibilidad de divisas sobre la inversión industrial. Las pruebas estadísticas se hicieron tanto con estas variables en términos absolutos (créditos nuevos a la industria y reservas internacionales netas) como utilizando un indicador de *restricción* de crédito o de divisas que mide los excesos de demanda correspondientes[20]. Aunque el nivel de inversión tiene una correlación significativa con el monto de los créditos y de las reservas internacionales, al introducir estas últimas variables conjuntamente con los elementos tradicionales del acelerador desaparece su significancia estadística. Si, por el contrario, se utiliza como indicador del acelerador una variable de utilización de capacidad (definida como la relación entre el nivel de producción y el acervo de capital), se encuentra que tanto los beneficios como el crédito y la restricción de divisas afectan significativamente la inversión (véase el Cuadro No. 1). No obstante, el procedimiento utilizado por el autor para derivar esta última conclusión es debatible, en la medida en que elimina los elementos tradicionales del acelerador, cuyo alto valor explicativo el mismo deriva, sustituyéndolos por una variable de utilización de capacidad que no los capta en forma adecuada.

El trabajo de Rubio[21], constituye un esfuerzo adicional por incorporar en modelos simples de acelerador un cálculo de la estructura de rezagos adecuada, y de explorar en forma más detallada la relación entre la inversión y la disponibilidad de divisas y el efecto de variables diferentes a las de demanda. Los resultados del estudio llevaron al autor a concluir que los factores de demanda (capturados en su modelo por C y K) son los determinantes más importantes de la inversión industrial en Colombia. Le siguen en importancia las variables institucionales: las reformas tributarias tienen el efecto neto de trasladar la inversión para el año siguiente, en tanto que el nuevo régimen cambiario introducido en 1967 tuvo un efecto inicial adverso sobre la inversión extranjera. Por otra parte, el efecto de la tasa de interés, aunque significativo, es pequeño; los efectos de sustitución de factores se captan así en forma más adecuada a través del coeficiente del salario. El impacto de la disponibilidad de crédito no es enteramente claro. Finalmente, el efecto de la restricción de divisas es asimétrico: una disminución en la disponibilidad de cambio externo afecta adversamente la acumulación de capital, pero su abundancia no conduce necesariamente a mayores niveles de inversión.

Los resultados econométricos de este estudio merecen comentarios detallados. Conviene anotar, en primer término, que los efectos de las variables que buscan capturar el impacto de la demanda no son enteramente claros. La construcción de la variable que mide la utilización de capacidad presenta algunos problemas y, en cualquier caso, su poder explicativo desaparece totalmente en las estimaciones logarítmicas. El coeficiente de la variable del acervo de capital tiene además el signo contrario al que se espera en un modelo de acelerador; de hecho, las estimaciones indican la presencia de un proceso explosivo de inversión o, lo que es más probable, dada la altísima correlación entre el acervo de capital y la demanda industrial corriente (esta última excluida del análisis), el parámetro calculado muestra más bien el efecto de esta última variable. Finalmente, el signo positivo de la variable salarios reales, que el autor interpreta como un elemento de sustitu-

---

19 Ricardo Chica, *La financiación de la inversión en la industria manufacturera colombiana;* 1970-1978, Informe de Investigación, CEDE, junio 1984, esp. pp. 215-223.

20 Para calcular estos excesos se parte de las relaciones entre crédito e importaciones y el PIB en aquellos años para los cuales las dos primeras variables están por encima de su tendencia. Estas relaciones sirven para calcular demandas "máximas" de crédito e importaciones (y de reservas internacionales, suponiendo que deben representar 6 meses de importaciones), que se comparan con los niveles actuales de dichas variables para generar el índice de restricción respectivo (*Ibid.*, pp. 269-70).

21 Mauricio Rubio, "Estimación de una función de inversión para la industria colombiana", *Mimeo,* CCRP, Area Socioeconómica, agosto 1983.

ción de factores, podría estar captando más bien elementos de *demanda*, en concordancia con resultados reseñados en la sección anterior y con aquellos que se presentan en la tercera parte de este estudio.

En síntesis, los resultados econométricos han corroborado la validez del mecanismo acelerador en el sector industrial colombiano, aunque sin llegar a conclusiones definitivas sobre el papel que desempeñan otras variables en el proceso de inversión. La percepción de la importancia de la restricción de divisas ha variado según el período de estimación. En esta materia, el último de los estudios reseñados presenta una interpretación novedosa sobre el papel de dicha variable. La importancia de los recursos propios de las firmas y del crédito disponible para el sector industrial fue explorada en varios de los trabajos mencionados, sin llegar a conclusiones claras. Finalmente, las pruebas estadísticas realizadas indican que la tasa de interés no afecta sensiblemente el nivel de inversión, pero que un aumento en el salario real podría generar una sustitución de mano de obra por equipo, generando así mayores niveles de inversión. No obstante, este último efecto podría interpretarse como un impacto positivo de los mayores niveles salariales sobre el consumo de bienes industriales, en cuyo caso debería incorporarse como un elemento de demanda adicional al mecanismo acelerador.

2. La demanda de vivienda

Dos trabajos recientes han analizado la demanda de vivienda, llegando a resultados diametralmente opuestos sobre los determinantes de este tipo de constitución en Colombia. Los estudios difieren particularmente sobre el papel que asignan al crédito dirigido al sector y sobre las estimaciones de la elasticidad-ingreso de la demanda de vivienda.

Martínez, *et. al.*[22], desarrollaron un modelo simultáneo de oferta y demanda, en el cual la oferta depende del precio, de los costos (tierra y materiales de construcción) y de la financiación disponible, en tanto que la demanda depende del ingreso, del precio, del costo de los arrendamientos y de las condiciones de financiación (cuantía total de crédito disponible y porcentaje de la cuota inicial sobre el precio total). Las tasas de interés también se incluyeron como determinante de la oferta y la demanda, pero no se encontraron efectos significativos de dicha variable. Los resultados más importantes se incluyen en el Cuadro No. 2. Como se puede apreciar, la demanda de vivienda es inelástica al ingreso, al precio de la vivienda y a los arrendamientos. La oferta no es muy sensible al precio final, aunque sí a los costos. Finalmente, las condiciones de financiación afectan tanto la oferta como la demanda. Como el efecto del financiamiento disponible para el sector es similar por el lado de la oferta y la demanda (aunque inelástico en ambos casos), el incremento en el crédito disponible aumenta la cantidad de vivienda sin alterar significativamente los precios. Además, una estrategia crediticia es preferible si se dirige a incrementar el número de viviendas financiadas que a reducir los porcentajes de la cuota inicial; en este último caso, los efectos benéficos sobre la demanda se erosionan, debido al incremento en los precios de la vivienda, sin que se obtenga una respuesta significativa de la producción.

El estudio de Carrizosa, *et. al.*[23] desecha los indicadores de precio disponibles, por considerarlos poco confiables. De esta manera, descarta la posibilidad de estimar un modelo simultáneo de oferta y demanda, limitándose a calcular una forma reducida, en la cual se busca captar el efecto del ingreso y de las condiciones crediticias sobre la inversión *per cápita* en vivienda. Los autores intentaron capturar el efecto del crédito sectorial a través del porcentaje de la financiación hipotecaria sobre el valor de la inversión en vivienda, sin encontrar un e-

---

[22] María Mercedes de Martínez, *et. al., El sistema colombiano de ahorro y vivienda,* Bogotá: Banco Central Hipotecario, 1982.

[23] Mauricio Carrizosa, *et. al., Análisis económico del sistema de valor constante,* Documento CEDE No. 71, 1982.

CUADRO No. 2

OTRAS ECUACIONES DE INVERSION PRIVADA
(Estadística t entre paréntesis; e = elasticidad en el punto medio)

1. Mercado de vivienda – Martínez *et. al.*

$$X^d = 817 + .08\,Y - 79.4P - 12.8Q + 0.162F + 0.663\,A$$
$$(0.53)\quad (-1.6)\quad (-2.3)\quad (2.1)\quad (1.6)$$
$$e = \quad 0.67\quad -0.67\quad -028\quad 0.27\quad 0.74$$

$$X^{d,o} = 2792 + 168.8P - 666\,C_t - 18.7\,C_c + 0.187\,F$$
$$(1.24)\quad (-2.05)\quad (-2.04)\quad (3.87)$$
$$e = \quad 0.47\quad -0.68\quad -1.05\quad 0.29$$

$X^{d,o}$ = oferta y demanda de vivienda
Y = Ingreso per cápita
P = Precio de la vivienda
A = Costo de los arrendamientos
C_t = Costo de la tierra
C_c = Costo de la construcción
F = Crédito hipotecario real
Q = Porcentaje de la cuota inicial

2. Construcción de vivienda per cápita – Carrizosa, *et. al.*

$$V = 6.53 + 1.7L - 0.14\,\Delta B - 3.1\,r + 1.8Y_t + 0.09\,\Delta Y_p$$
$$(3.0)\quad (-2.6)\quad (-2.0)\quad (2.0)\quad (4.1)$$

V = Construcción de vivienda per cápita
L = Liquidez (desviación del coeficiente de ahorro privado con respecto a su tendencia)
ΔB = Cambio en la base monetaria
r = Tasa de interés real
Y_t = Ingreso transitorio (cociente del ahorro al consumo privado)
ΔY_p = Cambio en el ingreso permanente (aproximado por el consumo per cápita)

3. Acervos deseados – Modelo de corto plazo

a. Estimación para el período 1950–1972

$$Sm = 14300 + 0.348\,Y^e - 0.463\,S_r^e - 0.497\,P_m + 0.423\,M_l$$
$$(3.3)\quad (-6.1)\quad (-1.0)\quad (1.4)$$
$$e = \quad 0.39\quad -0.05\quad -0.17\quad 0.11$$

$$Sc = 1540 + 0.473\,Y_r^e - 0.524\,S^r$$

$$Sc = 1540 + 0.473\,Y_r^e - 0.524\,S_r^e + 0.734\,F$$
$$(69.2)\quad (-2.5)\quad (2.6)$$
$$e = \quad 0.87\quad -0.09\quad 0.9$$

b. Período 1950 – 1981

$$Sm = 10676 + 1.22\,Y^e - 5198S_r^e - 2835\,Pm + 32458\,p$$
$$(0.55)\quad (14.7)\quad (-2.88)\quad (-5.52)\quad (1.58)$$
$$e = \quad 1.05\quad -0.5\quad -0.52\quad 0.75$$

$$Sc = 8421 + 0.172\,Y^e - 115.4\,S_r^e$$
$$(11.3)\quad (57.9)\quad (0.62)$$
$$e = \quad 0.43\quad -0.03$$

Sm,c = Acervo deseado de maquinaria y equipo y construcción privada, respectivamente
Y^e = Ingreso real esperado
S_r^e = Salario real esperado
Pm = Tasa de cambio o costo real de las importaciones
P = Precio relativo de los productos del sector moderno
F = Financiamiento real para la construcción
M_l = Cantidad real de dinero

Fuentes: Véase el texto.

fecto significativo de dicha variable. La interpretación de este resultado es que la presencia de fuentes de financiación diferentes (los ahorros propios, crédito de las empresas, etc.) le restan importancia al crédito dirigido. Ello no significa, empero, que las condiciones crediticias globales no afecten la actividad constructora. Por el contrario, la edificación es sensible a la tasa de interés y al exceso de liquidez en la economía (véase Cuadro No. 2). Los autores encontraron también que la edificación es sensible al cambio en el ingreso permanente (captado a través del consumo por habitante) y a la relación entre ingreso transitorio y permanente (captado a través del coeficiente del ahorro al consumo privado). Finalmente, en una estimación de la demanda del acervo de vivienda (medido a través de los alquileres reales netos por habitante), encontraron una elasticidad significativamente superior a la unidad, indicando, en contra del estudio anterior, que la vivienda es un bien de lujo en Colombia.

Los estudios reseñados han abierto un debate interesante, que requiere mayor discusión e investigación académica. Aunque el primero de ellos es más ortodoxo desde el punto de vista econométrico, las dudas que plantea el segundo sobre algunas de las variables utilizadas (precios y costos) y sobre el papel de la financiación hipotecaria merecen una discusión más amplia. Conviene en particular destacar las conclusiones diametralmente opuestas sobre la función del crédito dirigido. Mientras el estudio de Martínez *et. al.*, tiende a apoyar el punto de vista de la actual administración de que unas mejores condiciones de financiamiento *sectorial* estimulan la actividad constructora, el de Carrizosa *et. al.*, no le otorgan mayor importancia al crédito dirigido.

3. Inversión privada total

Para terminar la reseña de los estudios sobre inversión privada, conviene resumir brevemente las estimaciones del principal modelo de corto plazo que existe para Colombia[24]. Este modelo considera la inversión como el resultado de un proceso de ajuste parcial del acervo de capital a su nivel deseado. Los determinantes de dichos acervos se incluyen en el Cuadro No. 2, de acuerdo con las estimaciones originales para el período 1950-1972 y los nuevos cálculos, que incluyen toda la década del setenta.

Según se puede apreciar, los acervos deseados de maquinaria y equipo y de construcción privada dependen de los salarios reales, del ingreso esperado, y de algunas variables crediticias y precios relativos. La elasticidad a la primera de las variables mencionadas es baja en ambos casos, aunque tiende a aumentar para la maquinaria cuando se incluye toda la década del setenta en las estimaciones. El acervo de construcciones privadas es inelástico al ingreso, particularmente en los cálculos recientes. Por el contrario, la elasticidad del acervo deseado de maquinaria y equipo al ingreso real es aproximadamente unitaria de acuerdo con las últimas estimaciones. La inclusión de variables crediticias en los cómputos iniciales mostró también que ambos acervos dependen de las condiciones de crédito, aunque sólo en forma sensible en el caso de la construcción. Finalmente, la demanda de maquinaria y equipo es inelástica al precio relativo de las importaciones, aunque en forma mucho más sensible de acuerdo con los últimos cálculos, y depende de los precios relativos de los productos del sector moderno de la economía.

C. Ahorro e inversión pública.

Un estudio reciente sobre el sistema fiscal colombiano ha enfatizado la importancia de la estructura del sector público y de las transferencias intergubernamentales sobre el ahorro y la inversión pública[25]. Este trabajo mostró con claridad que el gobier-

---

[24] Alvaro Reyes, *et. al.*, "Un modelo de corto plazo para la economía colombiana", *Revista de Planeación y Desarrollo,* mayo-agosto 1978; Alvaro Reyes, "Políticas económicas, niveles de actividad y empleo: un modelo estructural para Colombia", *Coyuntura Económica,* abril 1985.

no nacional central es el principal receptor de ingresos tributarios y la fuente más importante de ahorro público en Colombia. El ahorro se distribuye a otros niveles gubernamentales para cubrir los déficit de operación de ciertas entidades y para financiar los esfuerzos de inversión de otras. Las transferencias corrientes son canalizadas principalmente hacia las agencias descentralizadas nacionales y departamentales encargadas de la política social (salud, educación, etc.). Por otra parte, las empresas comerciales e industriales del Estado, tanto a nivel nacional como municipal, son los principales inversionistas en el sector público. Aunque estas firmas generan ahorros de importancia, ellos son insuficientes para financiar su propia inversión. Los requerimientos netos se cubren con transferencias del gobierno nacional y con crédito externo.

Aparte de estas características estructurales del ahorro y la inversión pública, algunos estudios han mostrado la vinculación entre endeudamiento externo e inversión estatal en Colombia[26]. Varias características institucionales explican esta asociación. En primer lugar, hasta hace poco tiempo el gobierno había sido incapaz de desarrollar un sistema viable de endeudamiento interno. Más aún, las leyes del presupuesto de Colombia prohiben la contratación de deudas de corto plazo (menos de un año) para financiar apropiaciones presupuestales, restringiendo su uso exclusivamente para cubrir déficits de tesorería[27]. Además, bajo condiciones inflacionarias, la financiación doméstica genera una mayor carga del servicio de la deuda en los primeros años, obligando a los prestatarios a desarrollar un sistema de rotación de la financiación ("rollover"), que no parece muy atractivo para las instituciones oficiales comparada con la alternativa de financiamiento externo con cláusulas de amortización favorables. Este hecho se refleja también en los mayores coeficientes de servicio de la deuda cuando se usa crédito interno (debido tanto a los menores plazos de amortización como al resultado de excluir las pérdidas cambiarias de los cálculos del servicio de la deuda externa). Finalmente, hay evidencia considerable de que las empresas e institutos públicos descentralizados prefieren el endeudamiento externo como mecanismo para asegurar los fondos de contrapartida del Gobierno Nacional que exigen las instituciones financieras internacionales. El Gobierno central, prefiere, a su vez, a las instituciones financieras externas por el mayor control que ejercen sobre el uso correcto de los fondos por parte de las agencias descentralizadas y empresas estatales.

Es importante anotar que el sesgo de las instituciones públicas hacia el crédito externo no sólo introduce una relación entre la inversión pública y el financiamiento externo, sino también una fuente de desequilibrio en la balanza de pagos. En realidad, los requerimientos de financiación externa deben estar ligados con el déficit o superávit en la cuenta corriente, para asegurar el equilibrio en balanza de pagos, y no con el monto de la inversión pública. Esta es sólo una de las posibles relaciones entre el sector externo y el sistema fiscal que pueden afectar el ahorro y la inversión pública. Otras interconexiones deben ser resaltadas, en particular la relación entre los ciclos del comercio internacional y los niveles de tributación y las implicaciones fiscales de la valorización de las reservas internacionales. De esos problemas, sólo el último ha sido objeto de atención reciente[28].

---

[25] *Las finanzas intergubernamentales en Colombia,* Informe de la Misión, Bogotá: Departamento Nacional de Planeación, 1982.

[26] *Ibid.,* Cap. VI; Guillermo Perry, Roberto Junguito y Nohora de Junguito, "Política económica y endeudamiento externo en Colombia, 1970-1980", *Desarrollo y sociedad,* No. 6, julio 1981; Juan Luis Londoño y Guillermo Perry, "Relaciones de Colombia con el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional", documento preparado para el SELA, mayo 1985.

[27] La excepción a esta norma son hoy en día los TAN, de acuerdo con la norma que los creó.

[28] Juan Carlos Jaramillo y Armando Montenegro, "Cuenta especial de cambios: descripción y análisis de su evolución reciente", *Ensayos*

D. Las decisiones de ahorro-inversión y la balanza de pagos

Las relaciones que fueron mencionadas en la sección anterior hacen parte de una serie más completa de conexiones entre decisiones de ahorro e inversión y la balanza de pagos. Las relaciones más importantes están asociadas con las finanzas del sector cafetero y con las implicaciones de un déficit o superávit en la cuenta corriente sobre el ahorro y la inversión.

Los mecanismos que se encuentran detrás de las finanzas del Fondo Nacional del Café son ampliamente conocidos[29]. Cuando el precio del café aumenta, el Fondo debe contribuir a elevar directamente la tasa de ahorro de la economía y a estabilizar, de esta manera, tanto el precio interno del café como el efecto de la bonanza externa sobre la demanda agregada y la oferta monetaria. Si esto no sucede, el Gobierno debe diseñar mecanismos para incrementar la tasa de ahorro por otras vías o incentivar la inversión intensiva en importaciones. Un análisis de las dos principales bonanzas cafeteras de la post-guerra indica las diferentes situaciones y contradicciones que se puede desarrollar[30]. Por otra parte, en la fase descendente del ciclo de precios externos, el Fondo Nacional del Café debe financiar la acumulación de la producción excedente y permitir una reducción gradual de los precios internos reales del grano, operando nuevamente como un instrumento anticíclico. Un estudio reciente muestra cómo las finanzas del Fondo se ven afectadas bajo esas condiciones por la magnitud de la sobreproducción colombiana y mundial, la tasa de cambio real y la historia de los déficits y superávits pasados, tal como ella se refleja en su posición de endeudamiento[31].

Las implicaciones de los déficits o superávit en cuenta corriente sobre el proceso de ahorro e inversión, y por ende sobre el comportamiento macroeconómico, han sido analizadas en varios trabajos recientes[32]. Como es bien conocido, un superávit en cuenta corriente es una inversión neta en el exterior que debe tener su contrapartida en el ahorro nacional, mientras un déficit es una transferencia neta de capital del resto del mundo hacia el país que se suma así al ahorro nacional para financiar la inversión total. En el caso del superávit, la tasa de ahorro debe incrementarse en la medida en que los ingresos por exportaciones no se esterilicen directamente o no se estimule la inversión intensiva en importaciones. Este aspecto del superávit en cuenta corriente recibió gran atención durante la bonanza cafetera de 1976-1979[33].

El caso opuesto es interesante, no sólo por el análisis de la contribución real del capital externo a los esfuerzos de inversión, sino también por el estudio de diferentes políticas para corregir el déficit. Dos de ellas son de especial importancia. La primera, la devaluación real, tiene un impacto que ha sido analizado en la literatura sobre el efecto contraccionista de la devaluación. Como se mencionó anteriormente, la devaluación real incrementa el precio relativo de los bienes de capital en una economía que importa una proporción sustancial de

---

sobre política económica, No. 2, septiembre 1982; José Antonio Ocampo y Guillermo Perry, "La reforma fiscal, 1982-1983", *Coyuntura económica,* Marzo 1983.

29 FEDESARROLLO, *Economía cafetera colombiana,* Bogotá: Fondo Cultural Cafetero 1978, Cap. XVIII; Roberto Junguito, "Finanzas del Fondo Nacional del Café, la Federación Nacional de Cafeteros y los Comités Departamentales", Misión de Finanzas Intergubernamentales, *Memorando No. 008,* 1981.

30 José Antonio Ocampo y Edgar Revéiz, "Bonanza Cafetera y Economía Concertada", *Desarrollo y sociedad,* No. 2, julio 1979.

31 José Antonio Ocampo, Carlos Caballero y Leonardo Villar, *Perspectivas y políticas de regulación de la oferta de café,* Informe de Investigación, FEDESARROLLO, 1984.

32 José Antonio Ocampo, "Política Económica..." *op. cit.*; "El sector externo y la Política Macroeconómica", en Ocampo (ed), *La política económica en la encrucijada,* Bogotá: Banco de la República - CEDE, 1984.

33 Ver fuentes citadas en la nota de pie No. 3.

su maquinaria y equipo. En el muy corto plazo, el mayor déficit en cuenta corriente en *moneda nacional* financia los mayores costos de la inversión, aunque con un efecto depresivo sobre la actividad económica. En el mediano plazo, la inversión decae pero, en la medida en que su demanda es inelástica el precio relativo de los bienes de capital, la inversión total a *precios corrientes* crece y, así mismo, el *esfuerzo* de ahorro. De esta forma, la devaluación real requiere un *mayor esfuerzo de ahorro* para financiar un *menor monto de inversión real.* Este hecho ha sido documentado para Colombia[34], pero el mecanismo específico a través del cual opera no ha sido analizado. Al parecer, está asociado con una redistribución del ingreso en favor de sectores con mayor propensión al ahorro. Un mecanismo particular que debería ser explorado es un posible incremento en los ahorros de las firmas, en la medida en que estas tratan de financiar con fondos internos al mayor peso de la inversión real y de la deuda externa que acumularon antes de la devaluación. Otra alternativa es una drástica caída en el ingreso real de aquellos sectores con menores propensiones al ahorro. En ambos casos, el ajuste a los mayores costos relativos de los bienes de capital opera a través de presiones sobre el nivel general de precios.

La alternativa a la devaluación real es el control directo de las importaciones. El impacto macroeconómico de esta política no ha recibido una atención adecuada en la literatura teórica internacional. Un documento reciente sobre el tema intenta delinear las líneas generales de un análisis keynesiano del problema[35]. El estudio distingue tres tipos de efectos asociados a los controles. El primero de ellos es la desinversión y el ahorro forzosos generados por los mecanismos de racionamiento de divisas, en la medida en que los bienes y servicios domésticos son sustitutos imperfectos de los importados. No obstante, parte del exceso de demanda de importaciones genera una sustitución forzosa por bienes y servicios domésticos, con el consecuente efecto expansionista sobre la actividad interna. El segundo efecto está asociado con la distribución de recursos entre los sectores público y privado. En la medida en que las importaciones son una fuente importante de recursos fiscales, los controles tienden a reducir la tributación. El impacto macroeconómico depende de la respuesta del gobierno a la baja en sus ingresos. Si reduce sus gastos, se produce un efecto recesivo, que puede eliminar o no el impacto expansionista de la sustitución forzosa de importaciones. Finalmente, el control de importaciones genera dos tipos de desequilibrios en el mercado monetario: por una parte, una acumulación indeseada de activos líquidos en poder del público y, por otra, un desajuste entre activos denominados en moneda nacional y extranjera. El segundo depende en parte del primero, pero también de los efectos del exceso de demanda de importaciones sobre el mercado negro de divisas. El impacto conjunto de ambos factores puede generar un diferencial elevado entre los mercados cambiarios negro y oficial, con un efecto desestabilizador sobre el segundo de ellos[36].

II. EVOLUCION DEL AHORRO Y LA INVERSION EN COLOMBIA

La primera parte de este trabajo ha permitido identificar un conjunto de factores que afectan el ahorro y la inversión. Antes de presentar los resultados de algunos ejercicios econométricos realizados para comprobar la importancia de estos factores, conviene hacer un análisis inicial de la evolución de dichas variables en Colombia. La

[34] Carlos Díaz-Alejandro, *Foreign Trade Regimes and Economic Development: Colombia,* Washington, National Bureau of Economic Research, 1976, Cap. 8; Gonzalo Giraldo y María Teresa Prada, "Evolución de la Inversión en la industria manufacturera, 1958-1975", *Revista de Planeación y Desarrollo, septiembre-diciembre, 1978.*

[35] José Antonio Ocampo, "El impacto macroeconómico del control de importaciones", *Coyuntura Económica,* por publicarse en septiembre, 1985.

[36] Alberto Roque Musalen, *Dinero, inflación y balanza de pagos: la experiencia de Colombia en la post-guerra,* Bogotá: Banco de la República, 1971.

primera sección de esta parte del estudio describe así las principales tendencias y fases del ahorro y la inversión entre 1950 y 1980, asociándolas con eventos particulares de la economía colombiana. Posteriormente, en la segunda sección, se analiza con mayor detenimiento el comportamiento de estas variables en la década del setenta y comienzos de los años ochenta y los mecanismos de transferencia de ahorro entre las principales unidades superavitarias (los hogares) y las principales deficitarias (las empresas), con ayuda de las nuevas series de Cuentas Nacionales y Financieras.

A. Tendencias y fases, 1950-1980

El Cuadro No. 3 y los Gráficos Nos. 1 y 2 permiten reconstruir la evolución del ahorro y la inversión en Colombia en el período de postguerra. Antes de analizar estos datos, conviene hacer unas anotaciones iniciales sobre las peculiaridades de las series utilizadas, extraídas de las Cuentas Nacionales del Banco de la República. Con respecto a los distintos componentes del ahorro, conviene anotar, en primer término, que el agregado de sociedades incluye aquellas empresas públicas organizadas en forma de sociedad anónima. Este problema es, empero, de segundo orden, si se compara con el que presentan los subagregados de hogares y fondos de depreciación. Todavía en Colombia es típico que algunas empresas (en el sector agropecuario, en el comercio, etc.) no adopten la forma de sociedad; el agregado de "hogares" incluye así unidades económicas cuyo comportamiento está asociado más con las empresas que con las familias en un sentido estricto. Por otra parte, por su forma de cálculo los fondos de depreciación deben atribuirse al sector privado, ya que no existe un estimativo de depreciación de la construcción pública. No obstante, sólo en el caso de las sociedades se tiene información directa sobre esta variable; en el resto de los casos se trata de un cálculo para fines de la propia elaboración de las Cuentas Nacionales. Para evitar los errores implícitos en estos cómputos, sería quizás deseable manejar directamente los datos de ahorro *bruto* de los diferentes agentes económicos y no los valores *netos* de dicha variable. No obstante, no fue posible tener acceso a la información correspondiente. Por este motivo, aunque en esta sección del estudio se detalla el comportamiento del ahorro para los diferentes agentes, en los ejercicios econométricos que se presentan en la parte III sólo se incluyeron como variables dependientes del análisis los ahorros brutos privado y total, respectivamente[37].

En el caso de la inversión se presentan dos problemas adicionales: El más importante es la imposibilidad de distinguir entre la inversión en maquinaria y equipo de transporte del sector público y aquella que realiza el sector privado. De esta manera, es imposible con base en estas Cuentas tener una idea precisa de la importancia del gobierno y sus empresas en la inversión total y, por ende, un cálculo del déficit consolidado del sector público[38]. El segundo problema es la existencia de una tendencia ascendente de los precios relativos de todos los tipos de inversión. En el caso de la maquinaria y equipo, este incremento refleja la devaluación real que ha experimentado la economía colombiana en el largo plazo y el alto componente importado de este tipo de gasto. En la construcción, puede estar asociado con un menor dinamismo de la productividad del sector en comparación con el de la economía en su conjunto[39]. No obstante, la tendencia ascendente de los precios puede reflejar errores estadísticos no identificados plenamente.

---

[37] Según veremos más adelante, este problema no se presenta en las nuevas Cuentas Nacionales, cuyos datos se refieren a los ahorros *brutos* de los diferentes agentes económicos. El problema del agregado de hogares subsiste, sin embargo, en la nueva contabilidad.

[38] Este problema desaparece igualmente en las nuevas Cuentas Nacionales.

[39] Problemas similares de aumento en los precios relativos a largo plazo de los bienes de capital se han observado en otros países. Véase, por ejemplo, Carlos F. Díaz-Alejandro, *Ensayos sobre historia económica argentina,* Buenos Aires: Amorrortu editores, 1975, Cap. 6.

CUADRO N. 3

INESTABILIDAD Y TENDENCIA DE LAS TASAS DE AHORRO E INVERSION, 1950–1980

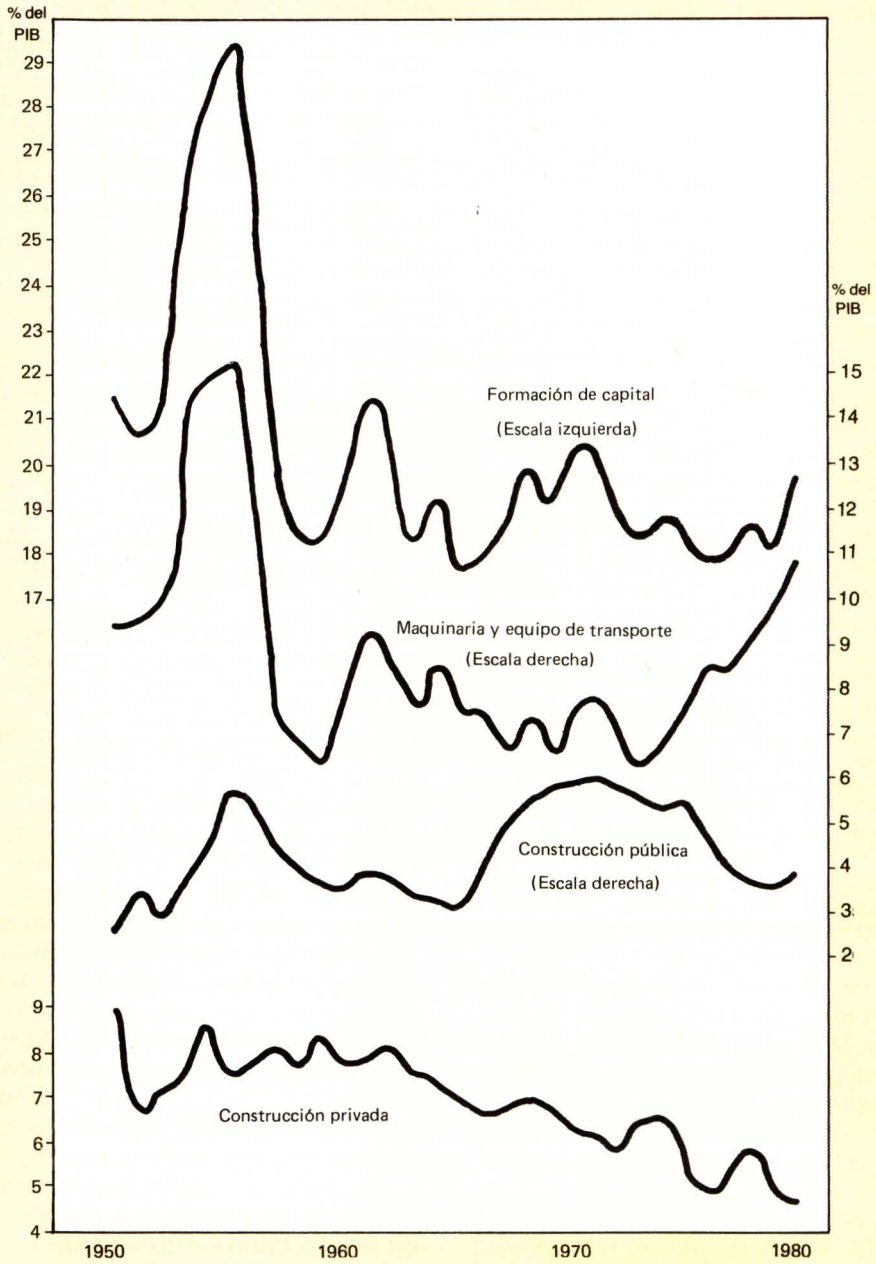
	Media (o/o PIB)	Coeficiente de variación[1]	Tendencia[2]	Tendencia de los precios relativos[2]
Ahorro (precios corrientes)				
Ahorro bruto doméstico	18.4	17	1.1**	
Sociedades	2.3	30	2.6**	
Hogares	3.2	71	1.6	
Gobierno	4.6	27	1.3**	
Fondos de depreciación	8.3	16	0.5	
Ahorro externo	1.1	177	0.8	
Inversión nominal				
Total	17.7	12	1.1**	
Maquinaria y equipo	7.2	22	1.6**	
Construcción privada	6.4	10	–0.5**	
Construcción pública	4.0	31	2.5**	
Inversión real (precios 1970)				
Total	20.3	16	–1.0**	1.9**
Maquinaria y equipo	9.0	28	–1.3**	2.4**
Construcción privada	6.9	17	–1.6**	1.3**
Construcción pública	4.4	24	1.0*	1.6**

1 Desviación estándar como porcentaje de la media.
2 Coeficiente de una regresión lineal con respecto al tiempo, expresado como porcentaje de la media.
* Significativo al 95o/o.
** Significativo al 99o/o.
Fuente: Banco de la República, Cuentas Nacionales.

Para iniciar el análisis de las series mencionadas, conviene recordar la diferenciación entre la inversión real y el *esfuerzo* de ahorro que ella exige, sobre la cual hicimos algunas apreciaciones en la parte I de este trabajo. La diferenciación es muy relevante en el caso colombiano, según se aprecia en el Cuadro No. 3. En efecto, la inversión nominal ha crecido a largo plazo como proporción de los ingresos corrientes. El mayor esfuerzo de ahorro correspondiente ha provenido de fuentes domésticas, especialmente de las sociedades y del gobierno, ya que el ahorro externo no presenta una tendencia claramente ascendente. Más aún, el ahorro externo ha contribuido sólo en forma exigua al financiamiento de la inversión en Colombia (6.2o/o de la inversión fija y un poco menos de la inversión total). Sin embargo, a pesar del mayor esfuerzo de ahorro, sólo en la construcción pública se aprecia un crecimiento de la inversión *real* superior al del Producto Interno Bruto. En los otros casos, la inversión real ha crecido a ritmos inferiores al de esta última variable. El mayor esfuerzo de ahorro se ha perdido así en la menor capacidad de compra del ingreso bruto del país en términos de bienes de capital.

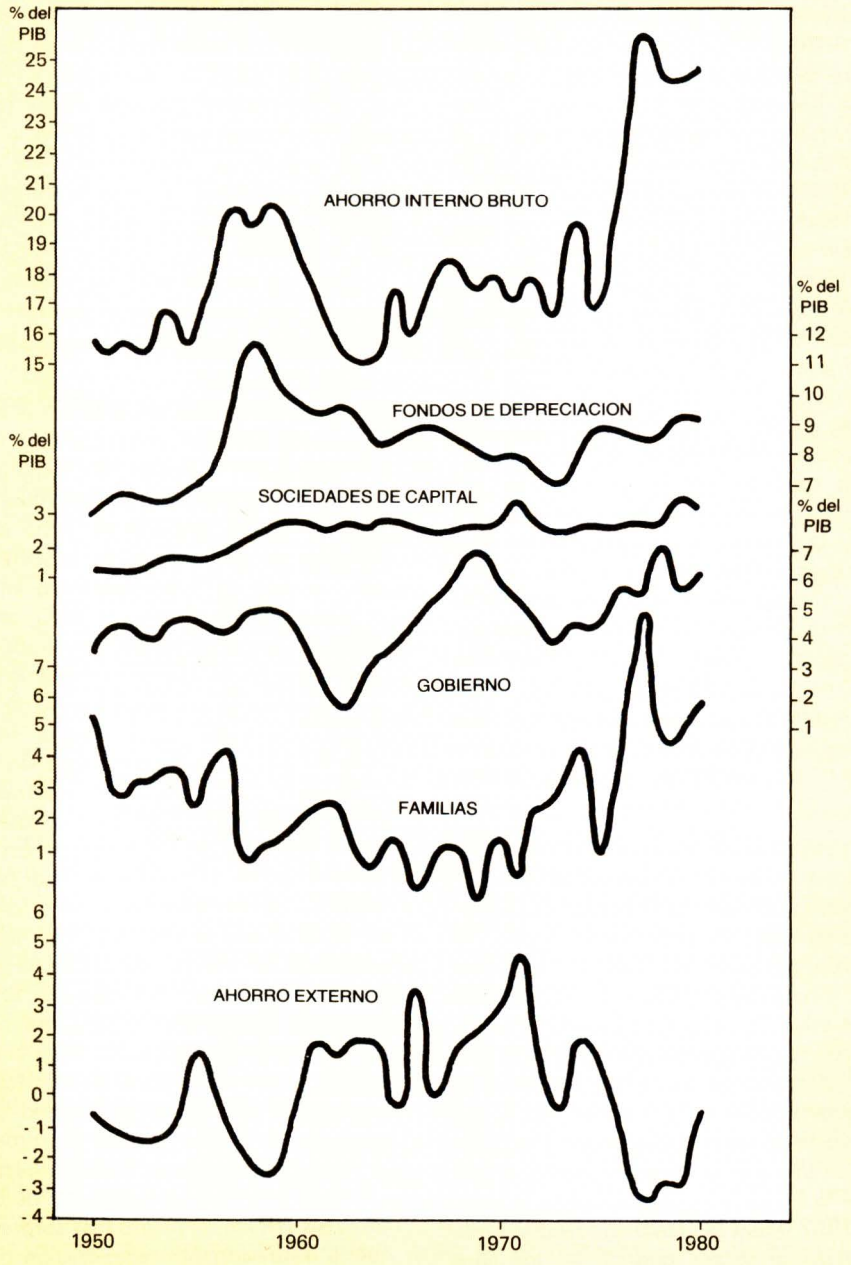
Como se puede apreciar en el Cuadro No. 3 y en el Gráfico No. 1, las tasas de in-

GRAFICA - 1
PARTICIPACION DE LA FORMACION DE CAPITAL EN EL **PIB**
(a pesos constantes de 1970)



Fuente: BANCO DE LA REPUBLICA

GRAFICA 2
PARTICIPACION DEL AHORRO EN EL **PIB**
(A precios corrientes)



Fuente: Cálculo con base en cuentas Nacionales del BANCO DE LA REPUBLICA

versión real en maquinaria y equipo y en construcción pública han tenido ciclos muy marcados. Por el contrario, en la construcción privada, la tendencia es mucho más acentuada que los ciclos. En relación con la maquinaria y equipo, las series reseñadas se inician con la impresionante bonanza de 1953-1956, que fue posible gracias a la coyuntura cafetera de aquella época; de hecho, la bonanza permitió satisfacer finalmente una demanda represada de bienes de capital que se habría hecho evidente en los años inmediatamente posteriores a la segunda Guerra Mundial, pero que había tenido que comprimirse desde 1948 por la insuficiencia de los ingresos de divisas del país. A fines de la década del cincuenta, la crisis cambiaria restringió la inversión en maquinaria y equipo. Después de la recuperación de comienzos de la década del sesenta, la agudización de la crisis externa generó una nueva tendencia descendente de este tipo de acumulación. Por razones que no son enteramente claras, la eliminación gradual de la restricción de divisas en los años posteriores a 1967 apenas generó una pequeña bonanza de inversión en equipo de transporte. Solamente en la segunda mitad de la década del setenta, ante la gran demanda generada por las empresas públicas y por el crecimiento y renovación del equipo rodante, el país experimentó una nueva bonanza de inversión en maquinaria.

La tendencia de la construcción privada refleja ante todo las exigencias del proceso de urbanización del país, proporcionalmente mucho más marcado en la década del cincuenta que en la actualidad. Por el contrario, el comportamiento de la construcción pública ha sido el resultado de decisiones de la política de ciertas administraciones y de la presencia de restricciones presupuestales en otros momentos. El impulso de la inversión pública durante la bonanza cafetera de los años cincuenta se frenó con la política de estabilización adoptada en 1957 y con la escasez de recursos que caracterizó al sector público en los años subsiguientes. La crisis fiscal comenzó a revertirse definitivamente a mediados de la década del sesenta; esto permitió adoptar una política expansionista de inversión que *anticipó* claramente la recuperación de la economía a fines de dicha década. La construcción estatal se mantuvo a niveles elevados durante los primeros años del decenio de los setentas, pero se redujo significativamente como resultado de las medidas de estabilización de mediados de dicha década, que buscaban inicialmente controlar el déficit fiscal y, posteriormente (en marcado contraste con la experiencia de los años cincuenta), contrarrestar los efectos expansionistas de la bonanza cafetera. Finalmente, en 1980 se inició una nueva fase de expansión de la construcción pública, como parte de una política dirigida a compensar los efectos contraccionistas generados por la crisis externa.

Como se puede apreciar en el Gráfico No. 2, los diversos componentes del ahorro han mostrado fluctuaciones bastante marcadas, que no siempre se han manifestado en los montos globales de dicha variable. Después de un período de estabilidad inicial, la tasa de ahorro se elevó en forma pronunciada entre 1957 y 1960, como resultado de las políticas de estabilización adoptadas en la época; el mecanismo fundamental fue el creciente ahorro de las empresas, tanto en forma directa como de fondos de depreciación. Esta evolución compensó ampliamente la tendencia a la disminución del ahorro de los hogares y de aquel proveniente del exterior. En la primera mitad de la década del sesenta, se debilitaron los mecanismos de ahorro empresarial, a lo cual se conjugó una crisis fiscal profunda. El ahorro interno se redujo sensiblemente, siendo compensado en parte por el de origen externo, una vez iniciados los programas de la Alianza para el Progreso. En la segunda mitad de la década del sesenta, el ahorro público jalonó la recuperación de la tasa de ahorro promedio de la economía. Finalmente, en la década del setenta, con la sola excepción de un año de crisis (1975), el hecho más sorprendente fue la impresionante recuperación del ahorro familiar, que había manifestado durante las dos décadas precedentes un descenso pronunciado. El debilitamiento del ahorro

gubernamental impidió en la primera mitad de la década que el menor consumo relativo de los hogares se manifestara con toda su fortaleza sobre la tasa de ahorro global. Por el contrario, durante los años de la bonanza cafetera (a partir de 1976), el incremento del ahorro de los hogares se unió con los esfuerzos en materia de ahorro gubernamental y con una política económica dirigida a elevar el ahorro de la economía a través de mecanismos forzosos, para financiar en forma no inflacionaria el superávit en cuenta corriente con el exterior. La tasa de ahorro respondió en forma pronunciada, alcanzando los niveles más altos de la historia económica del país.

B. Flujos de ahorro e inversión, 1970-1983

1. Algunos aspectos metodológicos

Las innovaciones que en materia de contabilidad macroeconómica ha registrado el país en los últimos años, permiten un análisis mucho más completo del proceso de Ahorro-Inversión para la economía colombiana en el período 1970-1983. La adopción del nuevo sistema de Cuentas Nacionales por parte del DANE presenta múltiples ventajas a este respecto. El sistema complementa la clasificación de las operaciones de bienes y servicios y la contabilidad de los agregados macroeconómicos con un análisis detallado del comportamiento de los diferentes agentes económicos. Entre estos se discriminan las administraciones gubernamentales, las empresas públicas y privadas, las instituciones financieras, los hogares y el sector externo. La contabilización detallada de los flujos de ahorro e inversión permite una mejor comprensión del comportamiento de los distintos agentes y de sus interrelaciones en los procesos de acumulación y financiamiento. Ello representa una ventaja enorme frente al anterior sistema contable, especialmente en el análisis del sector público y de los hogares. Por otra parte, la delimitación institucional ha ido paralela a un mayor refinamiento en el registro de los ahorros brutos —por el mayor número de chequeos de consistencia y la exclusión de los cálculos de depreciación para cada sector— y de la variación de existencias, al derivarlas de los equilibrios desagregados de los diferentes bienes.

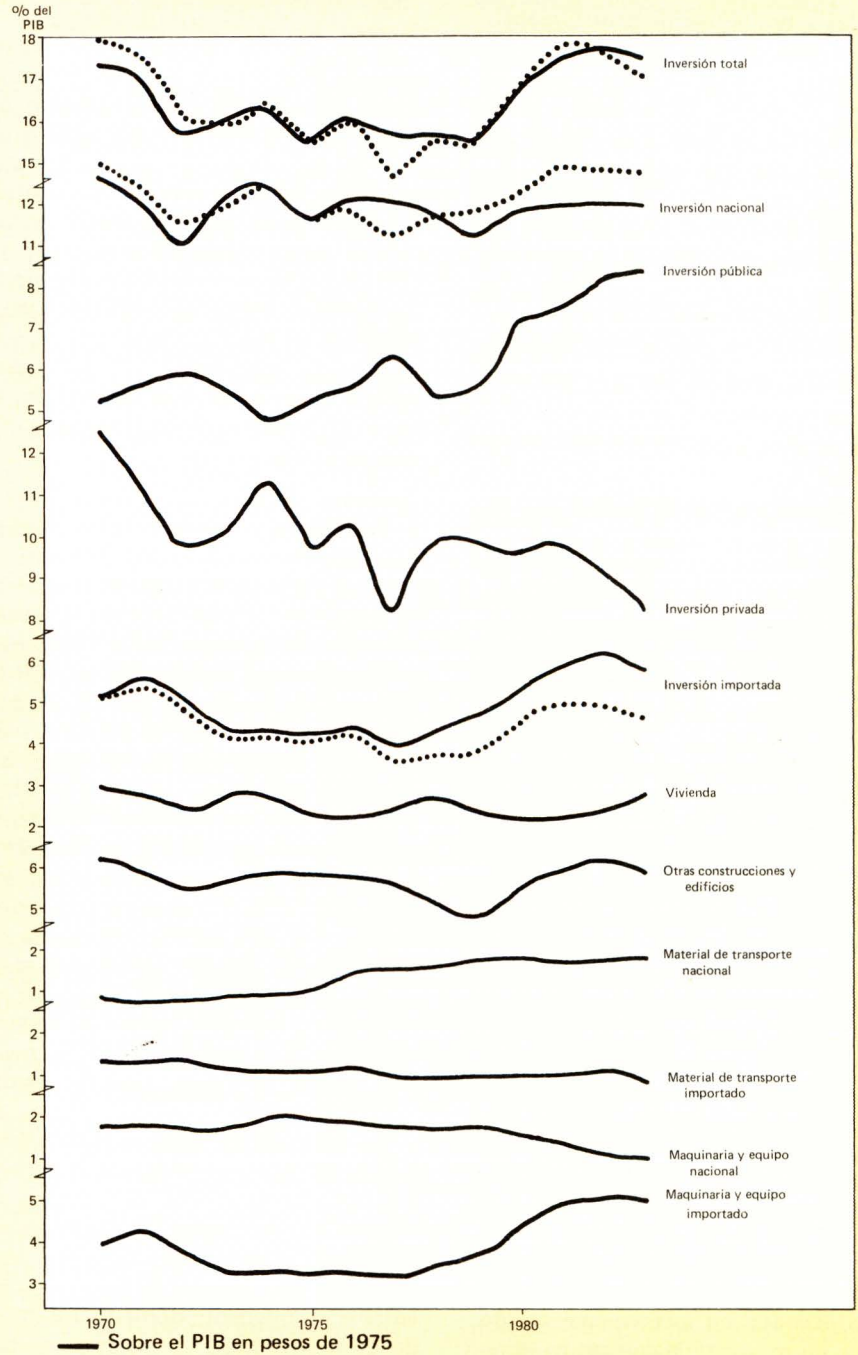
El registro de las operaciones de compraventa de bienes y servicios de los diferentes agentes económicos ha sido complementado además con un registro detallado de las operaciones financieras que le subyacen. Tal es el papel de las Cuentas Financieras realizadas por el Banco de la República desde 1970. El análisis de estas operaciones financieras —cuya clasificación incluye principalmente medios de pago, derechos de acreedores y propietarios, y operaciones de financiación— permite precisar los instrumentos de movilización del ahorro y del préstamo de los diversos sectores institucionales.

2. Tendencias de la formación de capital

El período 1970-1982 encierra un ciclo completo en la evolución de la inversión en la economía colombiana. El ascenso de la inversión real en el período 1966-1971 (Véase el Gráfico No. 1) fue seguida de una fase de descenso que se prolongó hasta 1979, para dar paso a un nuevo ascenso en el período 1979-1983 (Gráfico No. 3). Así las cosas, aunque la década del setenta se caracterizó por una menor tasa de inversión real, los primeros años del decenio actual registraron una creciente acumulación del capital. Por otra parte, a diferencia de lo acontecido en los años cincuenta y sesenta, el ciclo de la inversión *real* fue similar al del *esfuerzo de inversión,* ya que los precios relativos de los bienes de capital no registraron como un todo grandes cambios.

La dinámica agregada de la inversión encubre, sin embargo, diferencias considerables en cuanto al tipo de bienes y a los agentes institucionales incorporados en el proceso de acumulación. Conviene resaltar en primer término, las diferencias notorias entre el componente doméstico e importado de la inversión. La inversión en bienes nacionales se mantuvo relativamente estable durante el período (representando 11,9% del PIB en promedio). De esta manera,

GRAFICA 3
FORMACION DE CAPITAL FIJO POR TIPO DE BIEN Y AGENTE DE GASTO
(Pesos de 1975



—— Sobre el PIB en pesos de 1975

..... Sobre el PIB nominal (incluye los sectores público y privado).

Fuente: DANE

el ciclo global reflejó ante todo las fluctuaciones de la inversión en bienes importados (Véase el Gráfico No. 3).

El comportamiento de la inversión en bienes nacionales es, así mismo, el resultado de la evolución de un conjunto diverso de componentes. La construcción de vivienda registró tres ciclos quinquenales dentro de una tendencia general al descenso. La construcción pública, por su parte, reflejó las fluctuaciones de la política fiscal. La agricultura continuó mostrando un descenso de la inversión en mejora de tierras. Por el contrario, se observó un aumento en la inversión en material de transporte nacional, como producto de la sustitución de importaciones de este tipo de bienes. Finalmente, la inversión en maquinaria y equipo mostró un importante dinamismo desde fines de la década del setenta, acompañado de una sustitución en contra de los bienes de producción nacional. El comportamiento de este tipo de gasto determinó a su vez las fluctuaciones de la inversión en bienes importados.

A nivel desagregado, la evolución de los precios relativos de los bienes de capital contribuyó —al igual que en períodos anteriores— a que las fluctuaciones de la inversión real no coincidieran con las del esfuerzo de ahorro necesario para financiarla. El encarecimiento relativo de la construcción pública restó eficacia a este instrumento a partir de 1979, y la revaluación de la tasa de cambio a partir de 1977 permitió reducir el esfuerzo de ahorro nacional para obtener una creciente inversión real en maquinaria y equipo. Sin embargo, el efecto de los precios relativos de este par de bienes fue compensatorio. De esta manera, según lo anotamos al comienzo de esta sección, la tasa de inversión global evolucionó en forma muy similar al esfuerzo de ahorro.

El período 1970-1983 registró asimismo cambios de mucha importancia en la composición del gasto de inversión por agentes institucionales. El mayor esfuerzo de formación de capital del sector público estuvo apareado con una pérdida de dinamismo de la inversión privada (Gráfico No. 3). Entre 1970-1973 y 1980-1983, la inversión nominal del sector público aumentó de un 5.6 a un 7.7% del PIB, mientras la realizada por el sector privado descendía del 10.7 al 8.9%. El cambio en los precios relativos ya anotado y el impacto de la política fiscal sobre el gasto contribuyeron en alguna medida a este resultado. No obstante, el factor más importante fue la tendencia continua a la recomposición de la inversión entre empresas públicas y privadas. En el período anotado, mientras aquellas aumentaron su acumulación de capital en lo equivalente al 1.4% del PIB, éstos lo disminuyeron en 1.8%. El ciclo agregado de la inversión resultó así en gran medida, del cruce de estas tendencias opuestas. El descenso de la actividad inversora de las empresas privadas condujo a su desplazamiento de la posición de comando en el proceso de acumulación de capital. Luego de representar un 45% de la inversión total en 1970-1971, las empresas privadas redujeron su participación a sólo un 27.2% en 1980-1983, una magnitud no mayor que la inversión realizada por los hogares, las empresas públicas o las administraciones públicas, respectivamente (Cuadro No. 4).

3. El financiamiento de la formación de capital

a) La evolución global y las transferencias interinstitucionales

Manteniendo las tendencias de la posguerra, la tasa de ahorro interno fue ligeramente creciente en el período 1970-1983, aunque con fluctuaciones asociadas con el comportamiento del sector externo y de las finanzas del gobierno nacional. Influido en gran parte por los cambios distributivos derivados de la dinámica del sector externo, el coeficiente de ahorro interno creció hasta 1977-1978, descendiendo con posterioridad.

Los diversos sectores institucionales se diferenciaron significativamente por la magnitud y la estabilidad de su esfuerzo de ahorro. El sector empresarial de la econo-

CUADRO No. 4

FORMACION DE CAPITAL Y AHORRO BRUTO DE LOS SECTORES INSTITUCIONALES

	Instituciones Financieras			Fondo Nal. del Café			Administraciones Públicas									Sociedades y Cuasisociedades									Sector Ingresos	Externo Egresos
							Central			Local			Seguridad Social			Públicas			Privadas			Hogares				
	I	ΔE	A	I	ΔE	A	I	ΔE	A	I	ΔE	A	I	ΔE	A	I	ΔE	A	I	ΔE	A	I	ΔE	A		
1970	0.4	0.1	1.0	–	0.2	0.3	2.4	–	1.9	0.8	–	0.1	0.1	–	0.5	2.1	(0.1)	1.6	8.4	1.4	3.9	4.1	0.6	7.1	14.7	18.6
1971	0.5	0.1	0.9	–	0.2	0.1	2.5	–	1.2	0.5	–	(0.2)	0.1	–	0.7	2.5	0.2	1.5	7.7	1.3	4.1	3.8	0.1	5.0	13.2	19.4
1972	0.6	–	0.8	–	(0.5)	0.1	2.6	–	1.1	0.6	–	(0.3)	0.1	–	0.5	2.8	0.1	1.6	5.0	1.5	3.5	4.6	1.8	8.8	14.4	16.4
1973	0.5	0.2	1.2	–	0.7	0.3	2.7	–	1.1	0.9	–	(0.1)	0.1	–	0.5	1.8	0.4	1.4	5.1	0.5	3.9	4.8	0.6	10.2	16.2	16.2
1974	0.5	0.6	1.4	–	(0.6)	0.3	2.1	–	1.6	1.1	–	0.4	0.1	–	0.6	1.5	0.4	1.4	6.3	3.1	4.2	5.0	1.6	9.3	16.3	18.9
1975	0.5	(0.1)	1.4	–	(0.3)	(0.1)	1.7	–	2.5	0.8	–	0.6	0.1	–	0.7	2.7	0.2	1.3	5.4	0.6	2.9	4.4	1.3	9.3	17.7	17.7
1976	0.3	0.1	1.1	–	–	0.7	1.7	–	3.8	0.9	–	0.1	0.1	–	0.7	2.8	–	1.4	5.9	0.8	3.3	4.3	0.9	7.9	19.0	17.5
1977	0.4	–	1.1	–	2.2	2.0	1.9	–	3.6	0.9	–	0.6	0.1	–	0.6	3.4	0.3	1.7	3.8	1.2	3.1	4.1	0.4	9.9	18.8	16.0
1978	0.4	–	1.4	–	1.1	0.5	1.8	–	3.8	0.8	–	0.9	0.1	–	0.5	2.6	0.2	1.2	5.2	1.3	3.3	4.6	0.3	9.0	18.7	16.6
1979	0.4	–	1.4	–	(0.2)	1.3	1.6	–	0.5	1.0	–	1.0	0.3	–	0.7	2.6	0.4	1.2	5.2	1.6	4.4	4.5	0.8	9.4	17.8	16.2
1980	0.6	0.1	2.1	–	(0.3)	1.0	2.3	–	0.5	1.2	–	0.8	0.3	–	0.8	3.3	0.4	1.5	5.0	1.3	3.9	4.2	0.8	9.0	19.1	18.6
1981	0.7	0.1	2.1	–	0.5	(0.5)	2.4	–	0.3	1.4	–	0.8	0.3	–	0.7	3.2	0.2	1.6	5.4	1.5	3.9	4.2	0.7	8.0	15.0	18.7
1982	0.6	–	1.6	–	0.3	(0.2)	2.3	–	(0.2)	1.2	–	0.4	0.2	–	0.5	4.3	0.5	1.5	4.7	1.4	3.8	4.1	0.8	8.1	13.6	18.9
1983	0.8	–	1.3	–	0.6	–	2.1	–	(1.8)	1.2	–	0.5	0.2	–	0.4	4.7	0.2	1.3	3.6	0.9	3.6	4.3	0.8	9.6	–	–
Media	0.5	–	1.3	–	–	0.4	2.2	–	1.7	–	–	0.4	–	–	0.6	2.9	–	1.4	5.5	–	3.7	4.4	–	8.6	16.5	17.7
Coeficiente de variación	26.3			29.0	–	–	150.8	17.6	–	83.2	–	–	107.1	–	–	16.3	30.0	–	11.2	23.8	–	11.7	7.3	–	15.6	13.0	7.1

Nomenclatura: I= Formación de capital fijo; ΔE= Cambio de existencias; A= Ahorro bruto

Fuente: DANE. Nuevo sistema de Cuentas Nacionales. Valores expresados como porcentaje del PIB corriente.

mía (constituido por las empresas públicas y privadas y las instituciones financieras) registró propensiones al ahorro mayores y relativamente estables, en tanto que éstas fueron menores y más inestables en las administraciones públicas y en los hogares[40]. No obstante, debido a la alta participación en el Producto Interno Bruto en el caso de los hogares, y a la discrecionalidad en el manejo del ahorro de las administraciones gubernamentales, fueron estos agentes económicos quienes regularon la mayor parte del ahorro de la economía y de sus fluctuaciones durante el período analizado. En efecto, al analizar las transferencias de ahorro entre los diversos sectores institucionales (Gráfico No. 4) se encuentran dos rasgos sobresalientes: por una parte, el déficit de ahorro del sector empresarial de la economía se financió con el superávit financiero de los hogares; por otra, las fluctuaciones del balance externo se compensaron fundamentalmente con variaciones en la tasa de ahorro público.

La economía colombiana registró entre 1970 y 1983 desequilibrios importantes en las cuentas del gobierno y del resto del mundo, cuyo impacto macroeconómico resultó en gran medida compensatorio. Al observar el Gráfico No. 4 pueden diferenciarse claramente tres períodos: 1970-1974, 1975-1979 y 1980-1983. En el primero, el déficit externo fue parcialmente compensado por un déficit de la administración pública. La generación de ahorro neto apreciable por parte del sector público constituyó, a su vez, un elemento clave de la política de estabilización durante la bonanza cafetera que se presentó en el segundo período. Finalmente, entre 1980 y 1983, la caída del sector externo fue paralela con un acrecentamiento del déficit fiscal que, aunque parcialmente causado por aquella (al debilitar los tributos vinculados al sector externo y los niveles de actividad internos) fue también el resultado de una política económica compensatoria.

Aunque los sectores externo y público han jugado el mayor papel en las *oscilaciones* del ahorro, las *transferencias permanentes* más importantes del mismo han involucrado a las empresas y a los hogares. En efecto, estas últimas unidades económicas han sido las mayores proveedoras de fondos de la economía, contribuyendo con el 48.0% al ahorro interno bruto en el período 1970-1983, la mitad del cual se destinó a préstamos para los sectores deficitarios. Las sociedades y cuasisociedades no financieras fueron las mayores demandantes de estos fondos, recibiendo, en promedio, préstamos equivalentes al 4.6% del PIB durante el período analizado.

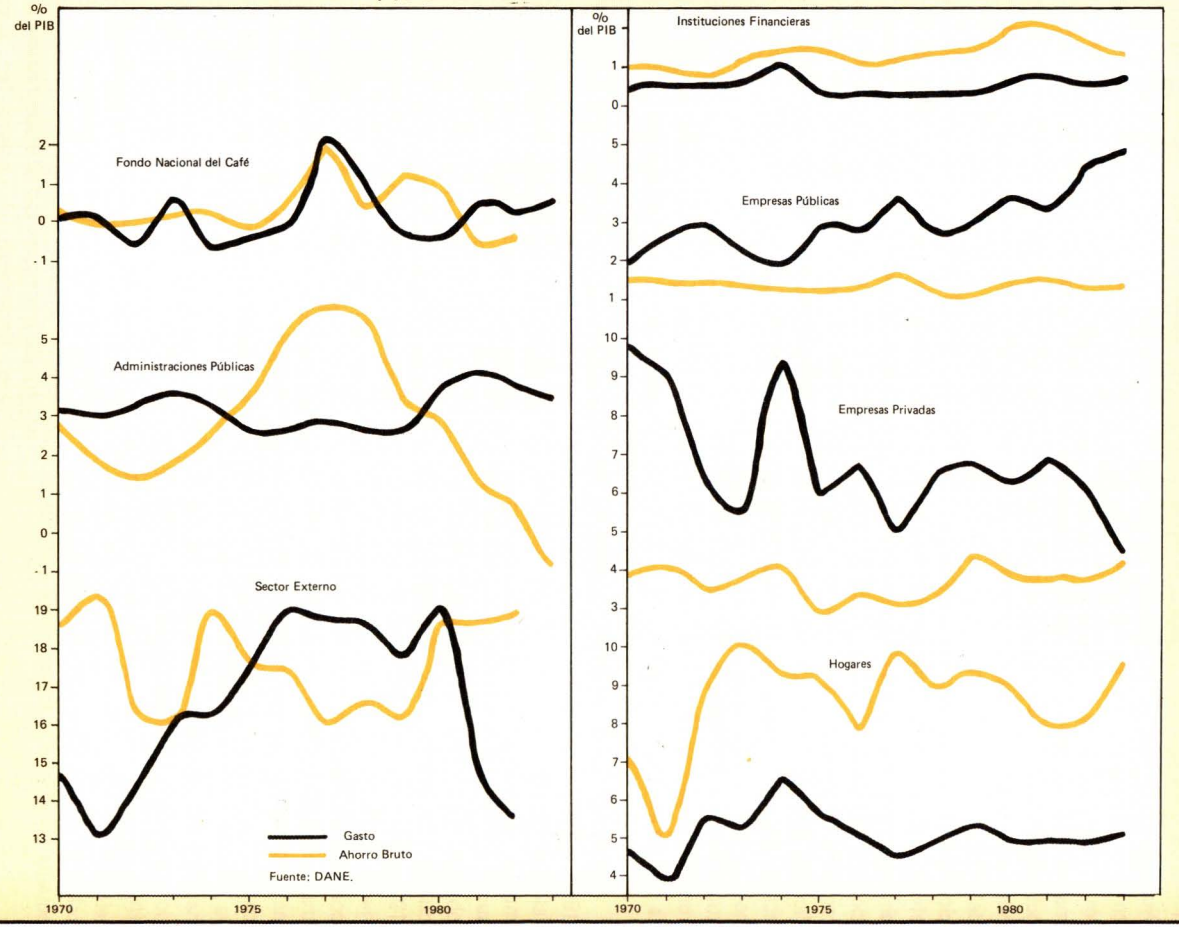
Las fluctuaciones de la oferta de fondos netos de los hogares pueden asociarse a los cambios en la distribución factorial del ingreso, según se analiza en otras partes de este estudio. En efecto, como la formación de capital de los hogares ha sido bastante estable, la oferta neta de fondos de estos agentes ha dependido de los cambios en los montos de ahorro. Este ahorro no ha resultado simplemente de cambios de los niveles de ingreso, ya que la tasa de ahorro ha sido bastante volátil. En particular, la repartición del ingreso entre asalariados y otros agentes económicos (los receptores de excedentes urbanos y rurales) han contribuido a la generación de mecanismos de ahorro forzoso, que se manifiestan en las fluctuaciones de la propensión agregada al ahorro de las familias.

Las fluctuaciones de la demanda de fondos por parte de las empresas, a su vez, han dependido más de los cambios en su esfuerzo de inversión que de sus niveles de ahorro. En efecto, el Cuadro No. 4 permite apreciar cómo las empresas públicas y privadas ahorran una porción muy estable del PIB, por lo cual los movimientos de la tasa de inversión se reflejan directamente en mayores o menores déficits financieros, que se subsanan con ahorros de los hogares.

[40] En el período 1970-1983, la propensión al ahorro tuvo las siguientes medias y coeficientes de variación: empresas públicas (55.5%, 13.8%), instituciones financieras (23.4%, 11.6%), empresas privadas (22.0%, 13.5%), administraciones públicas (18.1%, 51.7%) y hogares (10.5%, 15.8%).

GRAFICO 4

ACUMULACION DE CAPITAL Y AHORRO POR SECTORES INSTITUCIONALES
(% DEL PIB PRECIOS CORRIENTES)



Fuente: DANE.

Debe anotarse, por último, que la recomposición de la inversión entre las empresas públicas y privadas en el período 1970-1983 significó que las transferencias de ahorro de los hogares se dirigieran en una mayor proporción hacia aquellas, hasta el punto que al final del período las empresas privadas prácticamente habían llegado a un equilibrio en sus cuentas de acumulación.

b) Las modalidades de financiamiento de la acumulación, 1970-1982

Al examinar con mayor detenimiento el carácter de las transferencias de fondos de los hogares hacia las empresas, se encuentra que ambos tipos de agentes registraron profundos cambios en sus modalidades financieras que afectaron el excedente económico y su repartición.

El Cuadro No. 5 sintetiza los principales cambios en la estructura financiera de las sociedades[41] y de los hogares en el período bajo consideración. Aunque los requerimientos netos de fondos de las empresas no se modificaron prácticamente —la tasa de ahorro no decreció ni la tasa de préstamos aumentó— el carácter de los recursos se modificó sustancialmente. Los hogares proporcionaron cada vez menos capital accionario y cada vez más préstamos intermediados a través del sistema financiero. La transformación del mercado financiero en los últimos años conllevó entonces un cambio en la composición de los recursos externos de las empresas y de los activos de los hogares. Para aquellas aumentaron los recursos de financiación —especialmente de corto plazo— y cayeron los recursos de colocación de acciones. Los hogares se convirtieron en poseedores netos de activos financieros de corto plazo, particularmente de depósitos no monetarios (Cuadro No. 5), liquidando al mismo tiempo sus tenencias de acciones (Gráfico No. 5).

Esta modificación en la composición de los pasivos no fue neutra para la estructura de costos de las empresas ni para el funcionamiento del mercado accionario. Para las empresas privadas el cambio en la modalidad de captación de fondos significó una inflexibilidad creciente en la repartición del excedente, acrecentando así su fragilidad financiera. En particular, *el pago de rentas de las empresas se hizo más independiente de la generación de recursos:* se cambió una renta (dividendos) que dependía directamente de la generación de excedentes —representando un porcentaje más o menos estable de éste, de un 40%— a otra (intereses) que no dependía de él. El creciente pago de intereses —que alcanzó al final del período analizado un monto mayor al de los dividendos— se hizo a costa de menores impuestos directos y, probablemente, de la inversión real (Cuadro No. 6).

La irrupción de las empresas públicas en el mercado de fondos prestables contribuyó al cambio en las modalidades financieras, pues éstas —al no contar con instrumentos de colocación de derechos de propiedad entre los hogares— presionaron la demanda de recursos de financiación. Dicha demanda fue creciente, ya que la tasa de ahorro disminuyó ligeramente mientras la tasa de inversión aumentó considerablemente. El creciente pago de renta (intereses) se financió con un aumento importante de los precios relativos de los bienes producidos por estas empresas (Cuadro No. 6).

Por último, el mercado accionario perdió paulatinamente en la década del setenta su función como instrumento de transferencia de fondos desde los hogares hacia el sector empresarial, para convertirse en un mecanismo de traslación de fondos entre empresas financieras y no financieras (Véase al respecto el Gráfico No. 5).

De esta forma, los desarrollos financieros de los últimos años contribuyeron a un cambio en las modalidades de transferencia de los fondos excedentes de los hogares hacia las empresas, sin afectar las tasas de ahorro de la economía, cuya evolución se relaciona con factores macroeconómicos de orden más general. Igualmente, el cambio

[41] Desafortunadamente no es posible desagregar en las Cuentas Financieras del Banco de la República el sector de las sociedades no financieras en sus componentes público y privado.

CUADRO No. 5

CUENTAS FINANCIERAS
(Como proporción del PIB)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982
A. Sociedades y cuasisociedades no financieras													
I. Medios de pago	0.5	0.4	0.5	0.7	0.9	0.1	0.7	0.6	0.8	0.5	0.9	0.8	1.0
II. Operaciones de colocación	(3.0)	(4.5)	(4.1)	(0.9)	(2.3)	(2.3)	(2.1)	0.4	(0.2)	(0.6)	(0.3)	(0.8)	(2.6)
a. Ahorro transferible	0.4	—	0.2	2.0	0.8	—	0.3	2.5	1.0	1.6	1.8	1.5	0.2
b. Derechos de propiedad	(3.4)	(4.5)	(4.3)	(2.9)	(3.1)	(2.3)	(2.4)	(2.1)	(1.2)	(2.2)	(2.1)	(2.4)	(2.9)
III. Operaciones de financiación	(5.7)	(2.7)	(2.2)	(1.9)	(3.8)	(1.5)	(3.3)	(4.7)	(6.1)	(2.2)	(5.5)	(5.8)	(5.6)
a. Préstamos corto plazo	(2.8)	(1.5)	(1.6)	0.7	(2.3)	(1.8)	(2.2)	(2.3)	(2.1)	4.2)	(4.2)	(4.6)	(2.5)
b. Préstamos largo plazo	(1.9)	(2.4)	(3.2)	(2.4)	(1.6)	(0.7)	(1.5)	(3.4)	(4.1)	(2.2)	(3.7)	(1.5)	(2.7)
— Externos	(0.7)	(0.5)	(0.7)	(0.7)	(0.8)	(0.6)	(0.4)	(0.8)	—	)(0.7)	(1.3)	ND	ND
— Internos	(1.2)	(1.9)	(2.5)	(1.7)	(0.8)	(0.1)	(1.1)	(2.6)	(4.1)	(1.5)	(2.4)	ND	ND
c. Crédito comercial	(1.0)	1.2	2.6	(0.2)	(0.9)	1.1	0.5	0.9	—	4.3	2.4	0.4	(0.3)
IV. Préstamo neto[1]	(8.6)	(6.7)	(6.3)	(2.8)	(6.0)	(4.1)	(4.8)	(4.0)	(6.0)	(3.2)	(5.8)	(6.1)	(7.6)
B. Hogares													
I. Medios de pago	1.6	0.9	1.8	1.7	0.7	1.0	2.7	2.3	1.5	1.3	1.1	0.8	1.0
II. Operaciones de colocación	2.9	3.4	4.0	3.9	3.8	2.8	3.3	3.2	2.6	2.6	5.0	4.9	3.5
a. Ahorro transferible	1.1	0.8	1.5	2.0	1.8	1.5	1.8	1.9	2.0	1.5	3.8	3.9	2.5
b. Derechos de propiedad	1.7	2.5	2.4	1.9	1.3	1.3	1.6	1.3	0.6	1.0	1.2	1.3	1.0
III. Operaciones de financiación	(0.8)	(4.7)	(3.8)	(4.5)	3.8)	(1.9)	(3.6)	(1.7)	(1.2)	(1.2)	(2.9)	(2.3)	(2.3)
a. Préstamos corto plazo	—	0.2	0.8	(2.5)	(1.9)	(0.8)	(1.1)	0.3	(0.4)	1.3	(0.6)	0.5	(0.2)
b. Préstamos largo plazo	(1.6)	(0.7)	(1.1)	(1.0)	(1.4)	(1.4)	(0.5)	(0.5)	1.2	(0.1)	(0.4)	(1.1)	(1.2)
c. Crédito comercial	0.7	(4.0)	(3.1)	(0.3)	(0.6)	0.2	(1.9)	(1.4)	(1.6)	(1.7)	(1.9)	(1.7)	(1.0)
IV. Préstamo neto[1] financiero	4.5	1.1	3.5	3.9	2.0	2.7	3.5	5.4	4.5	4.5	4.0	4.6	3.4

[1] No corresponde estrictamente a la suma de los componentes expuestos, pues faltan las reservas matemáticas y cuentas por pagar.
ND No disponible.
Nota: Los datos positivos corresponden a saldos activos y los datos negativos (entre paréntesis) corresponden a saldos pasivos.
Fuente: Cuentas financieras del Banco de la República.

CUADRO No. 6

CUENTAS DE ACUMULACION DE LAS SOCIEDADES
(Proporción del PIB)

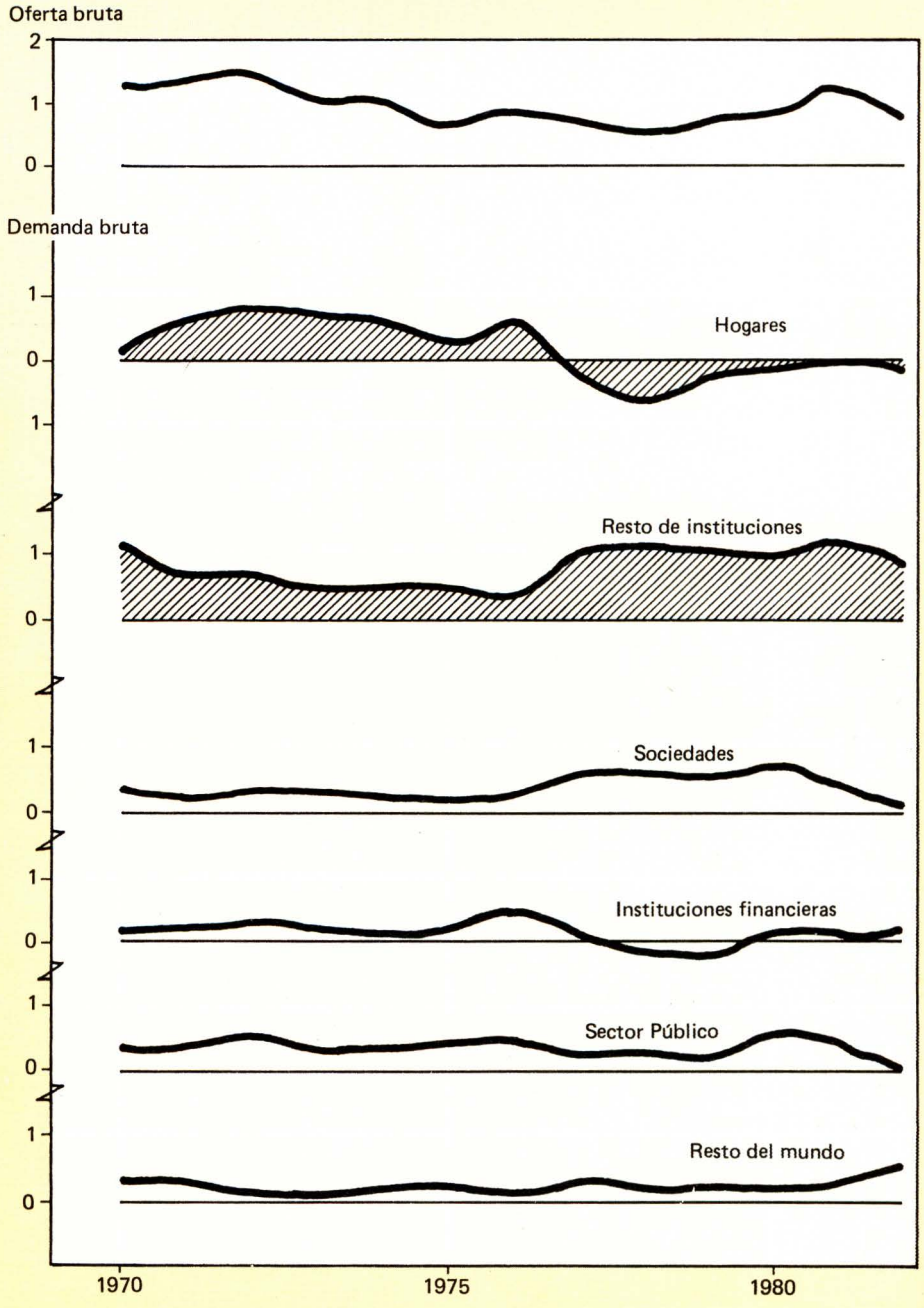
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
A. PRIVADAS														
1. Ingresos														
a. Excedente	14.5	15.1	15.5	16.4	16.7	15.5	16.1	14.5	14.5	13.9	14.1	14.5	14.2	14.8
b. Renta	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.6	1.6	1.5	1.6
Intereses	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.3	1.3	1.2	1.4
Dividendos	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
c. Préstamo	5.6	5.0	2.9	1.7	5.2	3.0	3.3	1.8	3.1	2.5	2.3	3.0	2.5	0.1
2. Gastos														
a. Renta	9.1	9.3	10.7	11.2	11.3	11.3	11.5	10.7	9.9	8.9	9.7	10.3	10.3	10.6
Intereses	3.0	3.4	3.4	3.6	3.4	4.3	4.1	3.8	3.9	3.8	4.4	5.3	5.6	5.6
Dividendos	5.7	5.4	7.0	7.3	7.7	6.8	7.1	6.8	5.8	5.0	5.2	4.9	4.6	4.9
b. Impuestos	2.4	2.7	2.2	2.3	2.2	2.4	2.3	1.6	2.4	1.7	1.8	1.8	1.6	1.4
c. Capital fijo	8.3	7.7	5.0	5.1	6.3	5.3	5.9	3.8	5.1	5.1	5.0	5.4	4.7	3.7
d. Existencias	1.4	1.3	1.5	0.5	3.1	0.6	0.8	1.2	1.3	1.6	1.3	1.5	1.5	0.9
B. PUBLICAS														
1. Ingresos														
a. Excedente	2.4	2.1	2.2	2.0	2.1	1.8	2.0	2.1	1.8	1.7	2.3	2.6	2.5	
b. Renta	0.1	–	0.1	0.1	).1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	
c. Préstamo	0.2	0.9	1.0	0.9	0.6	1.5	1.5	2.2	1.5	1.8	2.1	1.4	3.1	
2. Gastos														
a. Consumo interm.	2.8	3.0	3.1	3.3	4.1	4.1	5.3	4.8	4.4	4.5	5.0	5.5	5.2	
b. Salarios	2.3	2.5	2.6	2.3	2.2	2.4	2.4	2.3	2.5	2.7	2.8	2.7	3.0	
c. Pago de renta	0.5	0.4	0.5	0.5	0.7	0.6	0.8	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2	1.4	
Intereses	0.4	0.3	0.3	0.5	0.6	0.5	0.7	0.6	0.8	0.8	1.0	1.0	1.1	
Dividendos	0.2	0.1	0.1	–	0.1	)	0.1	–	–	–	0.1	0.1	0.2	
d. Capital fijo	2.1	2.5	2.7	1.8	1.5	2.6	2.8	3.5	2.5	2.6	3.3	3.2	4.2	
e. Existencias	(0.1)	0.2	0.1	0.4	0.4	0.2	–	0.3	0.2	0.4	0.4	0.2	0.3	
3. Indicadores adicionales														
Mark-up[1]	46.5	37.2	38.2	34.7	34.2	28.0	25.4	29.3	25.3	23.6	29.5	31.1	31.9	
Precio relativo[2] (75 = 100)	102.0	101.3	103.7	100.5	100.3	100.0	111.7	112.2	106.8	114.0	129.5	140.2	142.6	

[1] Excedente de explotación (consumo intermedio mes salarios)
[2] Precio del valor agregado/precios implícitos en el PIB.

Fuente: DANE.

GRAFICO 5

MERCADO PRIMARIO DE ACCIONES
(% del PIB, precios corrientes)



FUENTE: Cuentas Financieras, BANCO DE LA REPUBLICA

en los montos y en la composición de la acumulación de capital de los diferentes agentes económicos estuvo acompañada de transformaciones en las modalidades de financiamiento.

III. DETERMINANTES DEL AHORRO Y LA INVERSION EN COLOMBIA

El análisis de la evolución del ahorro y la inversión se complementa en esta parte del trabajo con los resultados de algunos ejercicios econométricos simples dirigidos a ubicar los principales determinantes de dichas variables en Colombia. Los ejercicios realizados deben considerarse como pruebas preliminares de la hipótesis consideradas, ya que no analizan la dependencia de algunas variables explicativas de los modelos utilizados (el nivel de ingresos, por ejemplo) del ahorro y la inversión, o la interrelación que existe entre estas últimas variables. Desafortunadamente, una solución completa de estos problemas exigiría formular un modelo macroeconómico completo, propósito que excede los objetivos particulares del presente ensayo.

A. Determinantes de la Formación Interna Bruta de Capital Fijo.

Los ejercicios dirigidos a estudiar los determinantes de la inversión real fueron realizados tanto para el conjunto de la formación interna bruta de capital fijo como separando la inversión en maquinaria y equipo, muy intensiva en importaciones, de la inversión en construcción. A su vez, esta última variable fue subdividida entre la construcción pública y la correspondiente al sector privado.

Para los estimativos correspondientes a la inversión total y a la inversión privada se utilizaron dos tipos de modelos. El primero de ellos, más ortodoxo, busca explicar directamente el comportamiento de la inversión real, mientras el segundo, tratando de evitar los problemas econométricos que surgen de la colinealidad entre las variables utilizadas, se concentra en la determinación de la *tasa de inversión* (la inversión como proporción del PIB, medidos ambos a precios constantes) o propensión media a invertir. Por su parte, el comportamiento de la construcción pública se estudió con la ayuda de un modelo en el cual este tipo de inversión está determinado por los ingresos corrientes y de capital del gobierno.

1. Determinantes de la inversión real

a) Formulación

El primer modelo se basa en el principio clásico del acelerador. Suponiendo una relación marginal capital-producto estable, postula la inversión real (I) como función del acervo de capital (K) del período anterior[42], por un lado, y del nivel de producción (acelerador flexible), o del cambio en este nivel (acelerador simple), por el otro[43]. Adicionalmente, se incluyeron algunas variables que pudieran afectar la relación deseada capital-producto o las posibilidades de llevar a cabo la inversión. Dentro de estas variables se encuentran:

i) Los precios relativos de los bienes correspondientes a cada tipo de inversión, definidos como los cocientes entre los índices de precios respectivos y los implícitos en el PIB (P). Dada la importancia de la inversión dentro del gasto total, el signo esperado del coeficiente de esta variable debe ser negativo, no sólo por la sustitución hacia otros tipos de gastos que genera un aumento en el precio (efecto sustitución), sino también por el efecto sobre el ingreso real de los de-

---

42 El acervo de capital utilizado como dato inicial en 1952 fue tomado de Harberger (*Revista de Planeación y Desarrollo,* octubre 1969), tanto para maquinaria y equipo como para construcción total. Esta última se subdividió entre privada y pública, con base en la participación de las inversiones respectivas entre 1950 y 1960. Las tasas de depreciación utilizadas fueron 5% anual para maquinaria y equipo y 2% para construcción.

43 Véase, por ejemplo, Michael K. Evans, *Macroeconomic Activity, an Econometric Approach,* New York: Harper & Raw, 1969, Cap. 4.

mandantes que tiene ese aumento (efecto ingreso)[44].

ii) Las condiciones financieras y de liquidez de la economía, medidas alternativamente por la tasa de interés real (r)[45] y por el cociente entre el saldo promedio de los medios de pago y el producto interno bruto nominal (L). A priori, una mayor liquidez (L) o una menor tasa de interés (r) deberían generar mayores niveles de inversión real. Se trató de captar a través de estas variables el efecto de las condiciones crediticias en la economía sobre el nivel de la inversión, tratando de corroborar las conclusiones de estudios anteriores sobre el tema.

iii) Adicionalmente a las variables anteriores, cuyos efectos se manifiestan todos sobre la demanda, las estimaciones correspondientes a la inversión total y en maquinaria y equipo incluyeron también un indicador del grado de control cuantitativo de las importaciones, con el objeto de tener en cuenta las restricciones de oferta que se pueden generar en períodos de problemas en la balanza externa del país. Para este propósito se definió una variable ($RIMP_1$) construida "ad-hoc" con valores iguales al PIB en los años de restricción y a cero en los de relativa liberalización[46]. De esta forma, se supuso implícitamente que el efecto de la restricción de importaciones sobre la inversión es proporcional al nivel del PIB[47]. Además, se supuso que una variable de restricción a las importaciones mide mucho más directamente los efectos de la escasez de divisas sobre la inversión que indicadores alternativos de dicha escasez.

b. Principales resultados

Los principales resultados del modelo descrito se presentan en el Cuadro No. 7. La variable representativa del nivel de producción (PIB) resultó fuertemente significativa, tanto para la inversión total como para la maquinaria y equipo y para la construcción privada. Las elasticidades con respecto al PIB, además, resultaron superiores a la unidad en la inversión total y en maquinaria y equipo (1.5 y 1.4, respectivamente), mientras la de la construcción privada resultó ligeramente inferior (.9). Este último tipo de inversión, sin embargo, fue el único que respondió significativamente a los *cambios* en el PIB, con una propensión a invertir cada peso adicional producido de alrededor del 15%, que supera ampliamente la participación promedio de la construcción en la producción agregada (6.4%). De esta forma, aunque el crecimiento económico no necesariamente conduce a mayores tasas de inversión en construcción privada, estas tasas sí tienden a aumentar en los períodos de aceleración de dicho crecimiento[48]. Por otra parte, conviene anotar que la alta elasticidad ingreso de la inversión total y en maquinaria y equipo no ha conducido a tasas crecientes de inversión en Colombia, que más bien muestran una tendencia a la baja en el período de postguerra, según vimos en la parte II de este trabajo. Ello resalta la impor-

---

44 No obstante, el coeficiente puede ser positivo si los bienes de capital son objeto de demandas especulativas (v. gr.: la construcción).

45 Las tasas de interés utilizadas fueron facilitadas por "Memorando Económico" y corresponden a un promedio del rendimiento de ocho acciones de la Bolsa de Bogotá entre 1950 y 1972, al rendimiento del CAT entre 1973 y 1978, a un promedio del rendimiento de varios papeles en 1979 y al de los CDT en 1980.

46 Los años considerados de restricción fueron 1950 a 1952, 1956 a 1965 y de 1967 a 1969.

47 También se utilizó en el estudio la variable tradicional de restricción de importaciones - la proporción de registros de importación aprobados por el régimen de licencia previa-, aunque corregida por su tendencia. No obstante, los resultados econométricos con dicha variable no fueron satisfactorios y por ello se omiten del análisis.

48 Conviene anotar que este comportamiento (baja elasticidad de largo plazo y alta en períodos cortos) puede ayudar a compatibilizar los resultados de Martínez *et. al.* y Carrizosa *et. al.* sobre el comportamiento de la construcción en vivienda. Véase al respecto la Sección I.B. 2 de este trabajo.

CUADRO No. 7

DETERMINANTES DE LA INVERSION REAL, 1950–1980
(Estadística t entre paréntesis; e = elasticidad en el punto medio)

Variable dependiente	Variables independientes								R^2	F	DW	ρ
	Constante	PIB	DPIB	K(–1)	P	L	r	$RIMP_1$				
A. Inversión total[a]												
(Media: I=22.472)	14.718,9	.30**		–.04*	–156,5**				98,0	416,9	1,7	.5
		(5,4)		(–1,6)	(–3,1)							
		e=1,5			e=–,6							
	14809,4	.30**		–.05	–145,6			–0,5	97,9	210,7	1,6	.5
		(2,3)		(–,7)	(–2,1)			(–,6)				
		e=1,5			e=–,6							
B. Maquinaria y equipo												
(media: IME=9.913)	–1068,4	.003		.18**	–89,2**			–1,5**	94,0	94,8	1,9	.7
		(,5)		(1,7)	(–2,8)			(–2,0)				
					e=–,8							
	3294,9	.12**			–75,9**			–1,1*	93,4	117,8	1,7	.8
		(5,8)			(–2,2)			(–1,6)				
		e=1,4			e=–,6							
C. Construcción privada												
(media: ICPR=7.320)	–2184,2	.06**		–.01	–35,2*	511,0**			93,6	88,6	1,8	.1
		(2,3)		(–,3)	(–1,4)	(2,6)						
		e=,9			e=–,5							
	3967,0	.01		.04**	–21,6		–22,6		92,1	70,0	1,9	.2
		(,6)		(1,7)	(–,7)		(–,7)					
	–1066,6	.04**	.14**		–24,1	384,1**			94,9	112,0	1,8	.1
		(5,5)	(2,5)		(–1,0)	(3,0)						
	–2629,0	.03**	.15**			377,9**			94,7	148,6	1,8	.2
		(7,6)	(2,7)			(2,8)						
	3362,9	.027**	.17**				–31,5		94,1	133,0	2,1	.4
		(6,2)	(3,4)				(–1,1)					

Nomenclatura

[a] Inversión y PIB expresados en millones de pesos de 1970.
PIB = Producto Interno Bruto real (media = 114.629)
DPIB = Cambio absoluto en el PIB (media = 5.985)
K (–1) = Acervo de capital en el período anterior (medias: inversión total = 284.264; maquinaria y equipo = 104378; construcción privada = 113261).
P = Precio relativo de la inversión (medias: inversión total: 89,0 maquinaria y equipo = 85,5, y construcción privada = 95,8).
L = Grado de liquidez: M_1/PIB nominal (media = 13,6).
r = Tasa de interés real (media = 2,27).
$RIMP_1$ = Variable ficticia igual al PIB en los años de restricción de importaciones: 1950 a 1952, 1956 a 1965 y 1967 a 1969. Los coeficientes obtenidos por esta variable se multiplicaron por 100 para su presentación en el cuadro.

tancia de otros factores que han impedido que se manifieste la alta elasticidad ingreso, en particular el aumento en los precios relativos de los bienes de capital, cuyo impacto sobre la inversión se analiza más adelante.

El efecto del acervo de capital sobre los niveles de inversión no pudo ser captado satisfactoriamente en nuestras estimaciones econométricas, debido al fuerte grado de colinealidad de dicho indicador con otras variables independientes de las regresiones[49]. Sólo en el caso de la inversión total se logró el signo negativo que se esperaba, e incluso en este caso la significancia estadística del coeficiente desapareció al ser incluida la variable de restricción de importaciones ($RIMP_1$). Además, al desagregar en maquinaria y equipo y construcción privada se obtuvo un signo positivo, contrario al que sugiere la teoría.

La incidencia de los precios relativos se manifestó claramente en las regresiones correspondientes a la inversión total y a la inversión en maquinaria y equipo. En ambos casos, las elasticidades estimadas fueron inferiores a la unidad y se ubicaron alrededor de –0.6. De esta forma, un cambio de un 10% en los precios relativos generaría variaciones en el sentido opuesto proporcionalmente inferiores, de un 6%, en los niveles reales de la inversión. Como se dijo anteriormente, los cambios en la inversión real inducidos por variaciones en precios relativos no serían generados solamente por efectos de sustitución hacia otros tipos de gastos. Por el contrario, buena parte de dichos cambios podrían responder más bien a los efectos ingreso que conllevan las variaciones en precios relativos de bienes que representan una parte importante de los gastos totales de la economía.

Es importante destacar que las variaciones en los precios relativos de la inversión en maquinaria y equipo dependen fundamentalmente de la tasa de cambio real y del costo real en el exterior de las importaciones. Dichos precios pueden considerarse así como variables exógenas del modelo estimado sin incurrir en sesgos graves de simultaneidad. Por otra parte, la inelasticidad precio de la inversión en maquinaria y equipo implica que el intento de lograr un ajuste del sector externo de la economía a través del tipo de cambio exige al mismo tiempo un *mayor esfuerzo de ahorro* y un *sacrificio en la tasa de acumulación de capital*. Este doble impacto, aparentemente contradictorio, de los procesos de ajuste externo no ha sido resaltado adecuadamente en estudios anteriores sobre el tema.

El efecto de los precios relativos sobre la inversión en construcción privada es menos claro. La significación estadística del coeficiente es siempre más baja que en los otros tipos de inversión y desaparece cuando se incluye el incremento en el PIB entre las demás variables independientes. Aunque la causa principal de este resultado puede ser la existencia de problemas de multicolinealidad, también puede estar vinculada a la existencia de sesgos de simultaneidad en las estimaciones, ya que se consideran los precios como variables exógenas del modelo. En efecto, a diferencia del caso de maquinaria y equipo, la importancia de la producción doméstica en la oferta de materiales de construcción puede hacer que las cantidades demandadas afecten positivamente los precios y que no se pueda postular, por tanto, una relación de casualidad unívoca entre éstos y aquéllos.

Las variables de tipo financiero incorporadas en las estimaciones, el grado de liquidez (L) y la tasa de interés (r), no mostraron resultados significativos sobre la inversión total ni sobre la inversión en maquina-

---

[49] En particular, el coeficiente de correlación entre el PIB corriente y el acervo de capital en el período anterior es de 99.6% en el caso del capital fijo total, del 98.5% en maquinaria y equipo y del 98.8% en construcción pública. En un intento por corregir este problema, se utilizó alternativamente una transformación algebraica del acervo de capital en la que se aislaba parcialmente su correlación con el PIB. Los resultados obtenidos para los distintos tipos de inversión, sin embargo, fueron muy similares a los del Cuadro No. 7, que se comentan en el texto.

ria y equipo, casos en los cuales, por el contrario, se obtuvieron signos opuestos a los esperados teóricamente. Sólo en el caso de la construcción privada se obtuvieron los signos esperados de los coeficientes, aunque en el caso de la tasa de interés no fueron estadísticamente significativos. De acuerdo con los resultados del Cuadro No. 7, si la oferta monetaria como proporción del PIB aumentara en 3 puntos porcentuales, la inversión en construcción privada aumentaría, ceteris paribus, en un 15% real, equivalente a un punto porcentual como proporción del PIB. El efecto no es muy significativo, habida cuenta de que exigiría aumentar la oferta monetaria en un 22% en relación con el ingreso nominal (ya que la media de la variable L es 13.6).

Finalmente, la variable de restricción de importaciones presentó un efecto significativo y con el signo negativo esperado sobre la inversión en maquinaria y equipo. Debido a la forma como se construyó la variable $RIMP_1$, el coeficiente obtenido indica que la inversión en ese tipo de bienes se reduciría, en los años de restricción de importaciones, en más de un 1% del PIB.

2. *Determinantes de la tasa de inversión*

a. Formulación

El segundo modelo utilizado para estudiar el comportamiento de la inversión estuvo dirigido fundamentalmente a evitar los problemas de multicolinealidad que se presentan en estimaciones econométricas con series de tiempo. Con este propósito, se tomó la propensión media a invertir en la economía como variable dependiente de las estimaciones y se postuló como función de varios tipos de variables:

i) Las desviaciones porcentuales de la producción real frente a su tendencia de largo plazo (YT), cuyos efectos positivos o negativos sobre la tasa de inversión muestran el grado en que ésta refuerza o atenúa los ciclos de la actividad económica general.

ii) La relación capital-producto, definida como el cociente entre el acervo de capital de cada sector en el período inmediatamente anterior [K (−1)] y el nivel de producción corriente (PIB). De acuerdo con el modelo del acelerador, esta variable debe afectar negativamente la tasa de inversión.

iii) Los precios relativos de los bienes correspondientes a cada tipo de inversión (P), definidos en la misma forma que en el modelo anterior.

iv) Las variables de tipo financiero como el grado de liquidez (L) o la tasa de interés real (r).

v) La restricción de importaciones, expresada por una variable binaria ($RIMP_2$) con valor (1) en los años de restricción y cero (0) en los años de relativa liberalización[50].

b. Principales resultados

Como se puede observar en el Cuadro No. 8, la variable YT manifestó un efecto positivo sobre el coeficiente de inversión, tanto a nivel global, como en maquinaria y equipo y en construcción privada tomadas por separado. De esta manera, se encontró que la formación interna bruta de capital fijo es una variable procíclica, por cuanto los incrementos en el PIB por encima de su tendencia conducen a una mayor propensión media a invertir, la cual, a su vez, al generar mayor demanda, debe contribuir a acelerar aún más el crecimiento de la producción.

Los resultados obtenidos con la relación capital-producto, por su parte, fueron similares a los conseguidos con el acervo de capital en el modelo anterior. En particular, sólo se obtuvo el signo negativo esperado en las estimaciones correspondientes a la inversión total e incluso en ese caso los coeficientes no fueron significativamente diferentes de cero.

En forma consistente con las estimaciones del primer modelo, los precios relativos mostraron un efecto significativo, pero con

---

[50] Véase al respecto la Nota. 46.

CUADRO No. 8

DETERMINANTES DE LA TASA DE INVERSION REAL, 1950 – 1980

(Estadística t entre paréntesis; e = elasticidad en el punto medio)

Variable dependiente	Variables Independientes							R^2	F	DW	ρ
	Constante	YT	K(–1)/ PIB	P	L	r	$RIMP_2$				
A. Inversión total											
(media: I/PIB = 20.3%)	60.6	.007	–.075	–.23**			–1.11*	83.9	31.3	1.7	.5
		(.0)	(–1.1)	(–4.6)			(–1.3)				
				e=–1.00							
	37.0	.26*		–.17**			–1.50**	81.4	37.9	1.6	.6
		(1.5)		(–4.6)			(–1.9)				
				e=–.8							
	31.7	.28**		–.17**	.34			81.8	28.1	1.7	.5
		(1.6)		(–4.8)	(.9)						
				e=–.8							
B. Maquinaria y equipo											
(media: IMET/PIB = 8.95%)	18.4	.16*		–.10**			–1.72**	79.2	32.9	1.9	.4
		(1.2)		(–4.8)			(–2.4)				
				e=–.9							
C. Construcción privada	3.3	.13**		–.05**	.57**			84.6	48.9	1.7	.5
(media: ICPR/PIB = 6.4%)		(2.6)		(–3.7)	(4.5)						
				e=–.75							
	13.4	.005		–.07**		–.05		73.5	24.1	1.3	.3
		(.1)		(–5.6)		(–.2)					
				e=–.8							

Nomenclatura:

YT = Desviación porcentual del PIB, frente a su tendencia.
P = Precio relativo de la inversión (medias: inversión total= 89.0; maquinaria y equipo= 85.5 construcción privada= 95.8)
L = Grado de liquidez: M1/PIB (media= 13.6)
r = Tasa de interés real (media = 2.27)
$RIMP_2$ = Variable ficticia igual a 1 en los años de restricción de importaciones: (1950 a 1952, 1956 a 1965 y 1967 a 1969)

elasticidades algo superiores, más cercanas a la unidad, sobre los distintos tipos de inversión. Los efectos del grado de liquidez sólo se manifestaron en forma significativa sobre la construcción privada y fue ésta también la única que mostró un impacto negativo, aunque sin significación estadística, de los cambios en la tasa de interés real. Finalmente, la variable de restricción de importaciones manifestó un efecto estadísticamente significativo, no sólo sobre la tasa de inversión en maquinaria y equipo sino sobre la de formación global de capital fijo en la economía. De acuerdo con los parámetros obtenidos, la restricción de importaciones tendría un efecto sobre la inversión ligeramente superior al que se captaba en las estimaciones del primer modelo, reduciendo su participación en el PIB en algo más de 1.5 puntos porcentuales.

3. Determinantes de la inversión en construcción pública

Una parte importante de la formación interna bruta de capital fijo en Colombia está constituida por inversión pública, cuyos determinantes deben obviamente diferir de los de la inversión privada. Desafortunadamente, según vimos en una sección anterior, las Cuentas Nacionales del Banco de la República, con las cuales se pueden obtener series de tiempo relativamente largas, no permiten discriminar estrictamente dicho tipo de inversión en el caso de la maquinaria y equipo, y sólo consideran por separado a la construcción pública. En cualquier caso, el análisis de los determinantes de esta construcción puede otorgar algunas luces sobre el conjunto de la inversión gubernamental, aunque, por las razones expuestas, cualquier resultado estadístico debe mantenerse simplemente en calidad de hipótesis.

El modelo básico utilizado para explicar el comportamiento de la construcción pública real (ICPU) la postula como dependiente de los ingresos corrientes del gobierno y del crédito externo neto al sector público. Para las estimaciones econométricas, además, se consideró que la respuesta efectiva de la construcción pública frente a los cambios en las variables mencionadas sólo se daría parcialmente durante un mismo año, rezagándose parte del ajuste para años posteriores. Por esta razón siguiendo el método de Koyck, se incluyó la propia inversión en construcción pública rezagada un año entre las variables explicativas.

La ecuación estimada por el método de mínimos cuadrados ordinarios fue

$$ICPU = \underset{t=}{35.404} + \underset{(1,8)}{.07T} + \underset{(3.6)}{46CP} + \underset{(5.4)}{.64\ ICPU\ (-1)}$$

$$R^2 = 96.5 \quad F = 238.1$$

$$DW = 1.72$$

donde,

ICPU = Inversión en construcción pública, en millones de pesos de 1970.

T = Ingresos corrientes del gobierno, en millones de pesos de 1970, deflactados con los precios implícitos en la construcción pública.

CP = Crédito externo neto al sector público, en millones de pesos de 1970, deflactado con los precios implícitos en la construcción pública.

De acuerdo con estos resultados, el efecto del crédito externo es notoriamente más importante que el de los ingresos corrientes del gobierno para la determinación del comportamiento de la construcción pública. Teniendo en cuenta la importante porción de los ajustes que se rezaga para años posteriores (un 46%), $100 adicionales de crédito externo aumentarían la inversión en construcción pública en $128 ($46 el mismo año y el resto en los siguientes). En cambio, el aumento en la construcción pública generada por un aumento de $100 en los ingresos corrientes del gobierno sería de sólo $19, de los cuales apenas $7 se ma-

nifestarían durante el mismo año[51]. Se confirma, de esta manera, la estrecha vinculación entre el crédito externo y la inversión realizada por el sector público, que habían encontrado varios trabajos comentados en una sección anterior de este estudio[52].

No obstante, este resultado no debe hacernos perder de vista la dependencia de la inversión pública de la política económica adoptada por distintas administraciones y que explica, según vimos en la parte II, las principales fluctuaciones de la construcción gubernamental en el pasado. En este sentido, el análisis anterior no debe ocultar el hecho de que la búsqueda de crédito externo o de recursos tributarios adecuados puede estar determinada por la política de inversión estatal y no a la inversa, tal como se supone en el ejercicio econométrico realizado.

B. Determinantes del ahorro

Como se vio en la primera parte del presente artículo, las hipótesis que existen sobre los determinantes del ahorro en Colombia son variadas. En esta sección se presentan algunos ejercicios econométricos sobre series de tiempo, en los cuales se busca contrastar algunas de dichas hipótesis para el período 1950 a 1980. Para ello, se utilizaron las cifras sobre ahorro bruto total y privado de las Cuentas Nacionales elaboradas por el Banco de la República. Desafortunadamente, la falta de desglose de los fondos de depreciación en dichas Cuentas nos impidió trabajar en forma aislada los determinantes del ahorro bruto de los hogares y de las empresas privadas.

Aparte del efecto más aceptado del ingreso sobre el ahorro se consideraron tres tipos de hipótesis, cuya constatación estadística se presenta inicialmente por separado y más adelante en forma conjunta:

a. En primer término se consideraron las teorías tradicionales sobre determinantes de la tasa de ahorro. En particular, se incluyeron en este grupo cuatro tipos de hipótesis: (i) aquella según la cual el consumo depende del ingreso "permanente" o de largo plazo de los agentes económicos más que de su ingreso corriente; en este caso, el ahorro se incrementaría relativamente en los períodos de auge, en que el ingreso supera sus niveles "normales", y se reduciría como proporción del ingreso en las situaciones opuestas; (ii) la hipótesis ortodoxa de tipo financiero, según la cual el ahorro depende positivamente del nivel de la tasa de interés real, entendida ésta como remuneración por la abstinencia; (iii) la hipótesis monetaria, según la cual el grado de liquidez, al tener un efecto riqueza sobre el consumo, reduce la propensión media al ahorro; y, (iv) la hipótesis del ahorro forzoso generado por la inflación.

b. En un segundo grupo se consideraron tres hipótesis vinculadas con el sector externo: (i) el efecto de sustitución entre el ahorro externo y el ahorro interno[53]; (ii) el impacto particularmente fuerte de los ingresos provenientes de las exportaciones sobre el ahorro; y (iii) el ahorro forzoso que generan los controles cuantitativos a las importaciones, al obstaculizar la realización efectiva de una parte del consumo deseado; este efecto es una alternativa a la sustitución forzosa por bienes y servicios nacionales que generan los mismos controles, y es, por lo tanto, más importante cuanto menor sea el grado de sustituibilidad de las importaciones de bienes de consumo (o de insumos que se incorporan en la producción interna de dichos bienes) por otros artículos producidos domésticamente.

[51] El tipo de resultados presentado en esta sección se corrobora también mediante estimaciones sobre la tasa de inversión con respecto al PIB, en las cuales se pudo detectar además un efecto negativo del precio relativo de esa inversión estadísticamente significativo, con elasticidad de corto plazo cercana a −0,4.

[52] Véanse los trabajos citados en las notas 25 y 26.

[53] Según veremos más adelante, la interpretación de este efecto es, sin embargo, problemática.

c. Finalmente, se consideraron las hipótesis relacionadas con la distribución del ingreso, en las que se busca captar las posibles diferencias entre las propensiones marginales al ahorro de los asalariados, y de los receptores de excedentes urbanos y rurales.

1. Hipótesis tradicionales sobre determinación del ahorro.

Las cuatro primeras hipótesis mencionadas en el aparte anterior pueden verse como las más tradicionales sobre la determinación de la tasa de ahorro. El análisis econométrico de estas hipótesis fue realizado con dos tipos alternativos de estimaciones: (a) postulando el ahorro deflactado por el índice de precios implícitos de la demanda interna, como función del ingreso bruto real en la economía y de las variables correspondientes a las distintas hipótesis; y (b) postulando directamente la tasa de ahorro sobre ingreso bruto como función de dichas variables.

En el Cuadro No. 9 se presentan algunos de los resultados obtenidos en las estimaciones realizadas por el método de Cochrane-Orchutt para corregir por autocorrelación. Como se puede apreciar, los coeficientes de autocorrelación entre los errores (ρ) fueron muy altos en todos los casos, acercándose a la situación conocida en la literatura econométrica como de "paseo aleatorio" ($\rho = 1$). Este tipo de resultado sugiere que las funciones de ahorro (o de consumo) tienen desplazamientos asociados a factores no considerados entre las variables independientes de las ecuaciones, con efectos que perduran más allá del período anual tomado como referencia. Así, por ejemplo, un cambio en las preferencias de los consumidores, una reforma tributaria o una restricción sobre el consumo (como la restricción de importaciones) que no estén captadas satisfactoriamente por las variables consideradas en las ecuaciones, podría inducir un determinado error en la estimación econométrica del año correspondiente, que perdura en los años posteriores.

Los efectos de las variables incluidas en las ecuaciones del Cuadro No. 9, siguiendo las hipótesis tradicionales sobre el ahorro, fueron en general muy poco concluyentes. La única variable que resultó estadísticamente significativa en todas las estimaciones, tanto para el ahorro total como para el privado, fue el ingreso bruto real. Los coeficientes obtenidos para esa variable sugieren que la propensión marginal a ahorro de la economía en su conjunto se ubica en torno al 30%. Esta propensión al ahorro proviene en parte del sector privado, el cual, de acuerdo con los parámetros estimados, incrementa el ahorro en $18 ó $19 por cada $100 adicionales de ingreso generados en la economía. Otra parte, sin embargo, debe convertirse en ahorro a través de mecanismos tributarios y del ahorro gubernamental.

En consistencia con la hipótesis tradicional, el ingreso "transitorio", entendido como las desviaciones del ingreso corriente frente a sus niveles normales debería tener un efecto positivo sobre el ahorro, adicional al del propio ingreso corriente o, en otros términos, un efecto positivo sobre la propensión media al ahorro. Las regresiones presentadas en el Cuadro No. 9 no corroboran esta apreciación[54].

En el caso del ahorro privado, las desviaciones porcentuales del ingreso real frente a su tendencia de largo plazo (YT), tomadas como indicativas del ingreso "transitorio", manifestaron el signo positivo esperado, pero los niveles de significancia estadística fueron poco satisfactorios. Por su parte, para el ahorro total, los coeficientes de YT resultaron negativos —aunque tampoco fueron significativos estadísticamente— sugiriendo que la tasa de tributación y de ahorro oficial se reducen en los períodos de auge económico.

Las hipótesis ortodoxas sobre la determinación de la tasa de ahorro mediante va-

---

[54] Los efectos del ingreso transitorio sobre el ahorro se trataron de captar también mediante una variable alternativa a YT, definida por las desviaciones del ingreso frente a sus promedios móviles de tres años, sin que se obtuviera con ello mejores resultados.

CUADRO No. 9

DETERMINANTES TRADICIONALES DEL AHORRO BRUTO TOTAL Y PRIVADO, 1950 – 1980

(Estadísticas t entre paréntesis)

Variable dependiente	Variables independientes						R^2	F	DW	ρ
	Constante	Y	YT	r	L	IPC				
A. Ahorro bruto total real (media: 22.100)	–27892	.31**	–121.8	226.7*	925.3	103.7	97.1	158.2	2.3	.8
		(6.3)	(–.7)	(1.4)	(1.1)	(1.1)				
	–9096	.27**		189.1		76.0	96.9	271.2	2.0	.7
		(9.4)		(1.2)		(.8)				
B. Ahorro privado bruto real (medio: 16.079)	–11166	.19**	67.2	175.5	295.1	189.8**	95.4	99.1	2.3	.6
		(7.1)	(.4)	(1.1)	(.4)	(1.9)				
	–6492	.18**	57.7	–158.7		178.6*	95.4	128.3	2.2	.6
		(7.5)	(.4)	1.1)		(2.0)				
C. Ahorro bruto total/ingreso bruto (media: 18.7%)	11.2		–.002	.11	.60	.8	68.2	13.4	2.2	.9
			(0.0)	(1.0)	(1.1)	(1.2)				
	18.9			.07		.06	66.9	27.3	2.1	.8
				(.7)		(1.0)				
D. Ahorro privado bruto/ingreso bruto (media: 14.0%)	6.8		.09	.07	.37	.16**	61.1	9.8	2.2	.6
			(.9)	(.6)	(.7)	(2.6)				
	12.2		.06	.04		.15**	60.3	13.1	2.2	.6
			(.7)	(.4)		(2.7)				

Nomenclatura:

Y = Ingreso bruto real en millones de pesos de 1970, definido como el Producto Nacional Bruto deflactado por el índice precios implícitos en la demanda interna (media= 112059)

YT = Desviaciones porcentuales de Y con respecto a su tendencia logarítmica entre 1950 y 1980 (expresadas como porcentaje)

r = Tasa de interés real (media= 2.27)

L = Grado de liquidez, definido como M1/PNB, en términos nominales (media= 13.8)

IPC = Tasa de crecimiento en el índice de precios al consumidor (media= 13.1)

* = Significativamente diferente de cero con 90% de probabilidad

** = Significativamente diferente de cero con 95% de probabilidad

riables financieras no recibieron tampoco sustento estadístico satisfactorio. Aunque el efecto de la tasa de interés real (r) resultó positivo, de acuerdo con lo esperado, su significación estadística fue muy baja. Por su parte, la variable indicativa del grado de liquidez en la economía (L), definida como el cociente entre la oferta monetaria y el PNB nominal, condujo a resultados con signo contrario al respecto teóricamente.

La tasa de inflación (IPC) mostró en todas las estimaciones el efecto positivo que se esperaba sobre el ahorro. Aunque en el caso del ahorro total ese efecto no fue estadísticamente significativo, en el ahorro privado sí lo fue. En realidad, entre las hipótesis ortodoxas que se consideran en el Cuadro No. 9, sólo la correspondiente a la tasa de inflación recibió sustento estadístico satisfactorio. Según esas estimaciones, una aceleración de la inflación en 10 puntos porcentuales haría aumentar el ahorro *privado* como proporción del ingreso nacional bruto, en cerca de 1.5 puntos, aunque sin afectar sensiblemente el ahorro total (o alterándolo en una proporción mucho menor).

Vale la pena anotar que este efecto puede estar vinculado en buena medida con dos tipos de procesos redistributivos:

a) Por una parte, los mayores ritmos de crecimiento de los precios tienden a trasladar rentas de sectores de ingresos más rígidos, como el de los asalariados, cuyas propensiones al ahorro son muy bajas, hacia sectores capitalistas y rentistas con mayores propensiones a ahorrar. Este efecto es compatible con la hipótesis del ahorro forzoso que han postulado diferentes autores, aunque no necesariamente tiene que estar vinculado con ésta. Según dicha hipótesis, la insuficiencia de un ahorro adecuado para financiar la inversión en las economías en desarrollo obligaría a las empresas a financiarse mediante aumentos en los precios. Al reducir el ingreso real de los asalariados, esos aumentos permitirían reducir forzosamente el consumo y generar el ahorro requerido para el ajuste macroeconómico. Alternativamente, en la medida en que el exceso de demanda se manifieste primordialmente sobre el mercado de alimentos, el ajuste correspondiente en los niveles de precio genera una transferencia de ingreso de los asalariados hacia los rentistas rurales, con un efecto nuevamente positivo sobre el ahorro, debido a la mayor propensión a ahorrar de éstos últimos[55].

b) Por otra parte, debido a la inelasticidad que tradicionalmente ha caracterizado la estructura tributaria colombiana, la inflación tiende a redistribuir ingresos en favor del sector privado, aumentando su ingreso disponible. Aunque en este caso no se daría necesariamente un incremento en la tasa de ahorro de la economía —para lo cual se requeriría que la propensión al ahorro de los agentes privados favorecidos por la inflación fuera superior a la del sector oficial—, sí aumentaría el ahorro privado y la proporción que éste representa en el ingreso nacional. Este tipo de fenómeno es probablemente el que explica que la inflación tenga un impacto significativo sobre el ahorro privado, pero no se manifieste en forma significativa sobre el ahorro bruto de la economía en su conjunto.

2. Hipótesis sobre determinación del ahorro vinculadas con el sector externo.

Varios estudios sobre los procesos de endeudamiento externo de América Latina han sugerido que para la mayor parte de estos países el ahorro externo que ingresa como capital de préstamo o de inversión directa no viene a complementar sino más bien a sustituir los esfuerzos de ahorro interno. Desde otra perspectiva, el ahorro externo permitiría reducir la parte no de-

---

[55] Juan Luis Londoño, *op. cit.;* Andre Pinheiro de Lara Resende, *Inflation, growth and oligopolist pricing in a semi-industrialized economy: the case of Brazil,* Tesis Doctoral, MIT, May 1979.

seada o forzosa del ahorro doméstico que tienen que realizar en su ausencia estos países. El caso colombiano no parece ser una excepción a esta regla. Por el contrario, el ahorro interno en Colombia muestra un patrón de comportamiento que sugiere claramente esa sustitución, reduciéndose en los períodos en que el ahorro externo que ingresa al país es mayor. En efecto, el déficit en cuenta corriente con el exterior —que desde el punto de vista macroeconómico equivale al ahorro externo— tiene un efecto negativo altamente significativo sobre el ahorro doméstico, tanto público como privado (Véase al respecto el Cuadro No. 10)[56].

La interpretación de este resultado exige, sin embargo, algunos comentarios. El primero y más importante se relaciona con los mecanismos de ajuste macroeconómico en una economía que enfrenta una brecha externa. Parte del ajuste puede operar en estas condiciones mediante una reducción del nivel de actividad económica[57] o de la inversión en relación con sus niveles deseados (véase al respecto las Secciones III-A-1 y III-A-2 de este trabajo). Sin embargo, otra parte puede ser el resultado de ajustes del ahorro. En este caso, una reducción del financiamiento externo forzaría un aumento del ahorro doméstico por encima de sus niveles deseados y un aumento del primero tendría el efecto contrario. No ocurriría lo mismo si, cuando priva la brecha interna, el ahorro se equipara con su nivel deseado. De esta manera, el coeficiente del déficit en cuenta corriente en las estimaciones econométricas correspondientes captaría, no sólo estos efectos de sustitución entre el ahorro externo y el interno, sino *ante todo*, la importancia relativa de la brecha externa como condicionante del proceso de desarrollo[58]. Ello puede explicar por qué en las primeras estimaciones de este efecto para Colombia, referidas al período 1950-1966, el efecto sustitución calculado era muy alto (–0.78), mientras en el Cuadro No. 10, el coeficiente estimado para el ahorro total en el período 1950-1980 fue mucho más bajo (–0.44)[59].

El segundo problema tiene que ver con los mecanismos a través de los cuales opera el efecto sustitución anotado. Podríamos suponer, en primer término, que el ahorro externo afecta al interno a través de variables financieras; no obstante, según vimos en la sección anterior, el efecto de estas variables sobre el ahorro en Colombia no es muy importante. Una segunda alternativa tendría que ver con los efectos distributivos que se generan en el proceso de ajuste externo; en este caso, sería mucho más lógico especificar una función de ahorro que incorpora dichos efectos directamente y analizar el impacto del ciclo externo sobre la distribución del ingreso. Finalmente, sería posible postular que algunas variables del sector externo afectan *directamente* el nivel de ahorro. Las posibilidades más evidentes son, por una parte, el efecto de los ingresos de los exportadores sobre el aho-

---

56 Mark Gersovitz, *op. cit.*, y Luis Landau "Savings Functions for Latin America", en Hollis B. Chenery, ed., *Studies in Development Planning*, Cambridge: Harvard University Press, 1971, Cap. 13) obtuvieron para Colombia este mismo resultado en el pasado.

57 Véase, por ejemplo, Edmar L. Bacha, "Growth with limited Supplies of Foreign Exchange: A Reappraisal of the Two-Gap Model", en Moisés Syrquin, Lance Taylor y Larry Westphal, eds., *Economic Structure and Performance: Essays in honor of Hollis Chenery*, Orlando: Academic Press, 1984, Cap. 13.

58 Landau, *op. cit.* Obviamente, el argumento supone que cuando priva la brecha interna, el ajuste macroeconómico no exige cambios en el ahorro en relación con sus niveles deseados. La experiencia colombiana no confirma necesariamente este supuesto. En efecto, durante la bonanza cafetera de 1975-1979, el gobierno se vió obligado a diseñar instrumentos de ahorro forzoso para absorber el superávit en cuenta corriente con el exterior, según hemos visto en secciones anteriores de este trabajo.

59 El primero de los efectos anotados fue estimado por Landau. Gersovitz obtuvo para un estudio reciente, referido al período 1950-1978, un coeficiente de –0.36, pero en una regresión que incluía también las exportaciones como determinante del ahorro, adicionalmente al efecto del ahorro externo y del nivel de ingreso.

rro, tanto a través de sus receptores privados como indirectamente a través de la tributación y, por otra, el impacto del control de importaciones, que al obstaculizar el consumo de bienes y servicios importados (o bienes y servicios producidos internamente con un alto componente importado) inducen un ahorro forzoso en la economía.

El Cuadro No. 10 presenta algunos ejercicios dirigidos a corroborar estas últimas hipótesis. Como se puede apreciar, los coeficientes obtenidos tuvieron en todos los casos los signos positivos esperados, aunque su significancia estadística no fue enteramente satisfactoria. Como se hará claro más adelante, esto último puede surgir de problemas de especificación de las ecuaciones, al estar excluyendo variables con efectos importantes sobre el ahorro, particularmente aquellas relacionadas con la distribución del ingreso derivado de actividades domésticas. Más aún, aunque el coeficiente de la variable que mide el nivel de exportaciones resultó altamente significativo en las regresiones que captan los determinantes del nivel de ahorro, las magnitudes de las propensiones marginales a ahorrar ingresos provenientes de las exportaciones calculadas son excesivas —93% para el ahorro privado (la suma de los coeficientes de las variables Y y X) y 111% para el ahorro total. De ser cierto, este último resultado implicaría que un aumento en las exportaciones no generaría una expansión sino una *contracción* económica.

3. *Determinantes distributivos del ahorro.*

a. Variables distributivas utilizadas

El análisis econométrico de los efectos de las variables relacionadas con la distribución del ingreso sobre el ahorro fue realizado considerando tres tipos de ingresos: los salarios (S), las rentas y ganancias generadas en las actividades agropecuarias o "excedente rural" (ER) y el "excedente urbano (EU). Los tres tipos de ingresos considerados se definieron con base en las Cuentas Nacionales del Banco de la República, de forma tal que su suma correspondiera con el Ingreso (o Producto) Nacional Bruto. Los salarios se tomaron directamente de las cifras sobre remuneración al trabajo; el "excedente rural" se definió como la diferencia entre el Producto Interno Bruto del sector agropecuario y la remuneración al trabajo en ese sector; y, finalmente, el "excedente urbano" se calculó como el residuo entre el PNB y la suma de los salarios totales y el excedente rural.

Desafortunadamente, las cifras de las Cuentas Nacionales del Banco de la República no permiten identificar las proporciones en las cuales los ingresos de los distintos agentes económicos se convierten en impuestos ni, por lo tanto, la forma como se distribuye el ingreso *disponible* del sector privado. Por esta razón, la interpretación de los coeficientes estimados debe ser particularmente cuidadosa. En el caso del ahorro total, los efectos de cada una de las variables distributivas utilizadas incluyen, no sólo el ahorro directo de los receptores de ingresos correspondientes, sino también el impacto de dichos ingresos sobre la tributación y a través de esta sobre el ahorro gubernamental. Mientras tanto, en las estimaciones correspondientes al ahorro privado los coeficientes que se obtienen se refieren a los efectos del ingreso total (antes de impuestos) sobre el ahorro y no a los del ingreso disponible.

b. Métodos de estimación

Las estimaciones econométricas sobre los determinantes distributivos del ahorro se realizaron alternativamente postulando la tasa de ahorro o el ahorro real como variables dependientes, en la misma forma que con las hipótesis analizadas en las secciones anteriores. En el primer caso, la tasa de ahorro se postuló como una función de la participación de cada uno de los tres tipos de ingresos considerados dentro del ingreso nacional bruto (S/Y, EU/Y y ER/Y. No obstante, teniendo en cuenta que la suma de estas participaciones debe ser igual a la unidad, el análisis econométrico sobre sus efectos no se puede hacer incluyéndolas

CUADRO No. 10

DETERMINANTES DEL AHORRO BRUTO TOTAL Y PRIVADO VINCULADOS CON EL SECTOR EXTERNO, 1950 – 1980

(Estadísticas t entre paréntesis)

Variables dependientes	Variables Independientes					R^2	F	DW	ρ
	Constantes	Y	DCC	X	RIMP				
A. Ahorro Bruto total real (media = 22100)	7651	.27** (14.4)	–.44** (2.0)			97.0	434.4	2.1	.6
	–6438	.09** (1.7)		1.02** (3.1)	2.3 (1.2)	97.4	319.9	2.1	.5
B. Ahorro privado bruto real (media = 16.079)	–3906	.19** (24.7)	–.85** (–5.8)			96.0	325.5	1.8	.2
	–4088	.05 (1.0)		.88** (2.9)	0.8 (.4)	95.3	175.6	2.1	.3
C. Ahorro bruto total/ingreso bruto (media = 18,7%)	20.8		–.34** (–1.9)			69.4	63.5	2.2	.9
	15.7			.31* (1.4)	1.35* (1.6)	69.7	31.1	2.3	.9
D. Ahorro privado bruto/ingreso bruto (media = 14,0%)	15.1		–.42** (–2.3)			58.8	39.9	2.2	.7
	11.7			.17 (.7)	.81 (.9)	53.0	15.2	2.3	.8

Nomenclatura:

Y = Ingreso bruto real en millones de pesos de 1970, definido como el Producto Nacional Bruto deflactado por el índice de precios implícitos en la demanda interna (media= 112.059).

DCC = Déficit en cuenta corriente con el exterior, definido en términos reales, deflactado por los precios implícitos en la demanda interna, para las regresiones contra la tasa del ahorro real y expresado como porcentaje del ingreso en las regresiones contra la tasa de ahorro.

X = Exportaciones de bienes y servicios, definidos en términos reales, deflactados por los precios implícitos en la demanda interna, para la regresiones contra el ahorro real (media= 16.574) y como porcentaje del ingreso bruto en las regresiones contra la tasa de ahorro (media= 14.4)

RIMP = Restricción de importaciones. En las regresiones contra el ahorro real esta variable se expresa por la magnitud del ingreso (Y) en los años de restricción y como cero en los de liberalización; los coeficientes obtenidos se multiplicaron por 100 para su presentación en el cuadro. En las regresiones contra la tasa de ahorro, toma valor uno en años de restricción y cero en el resto.

a todas simultáneamente sin caer en un problema de plena multicolinealidad entre las variables explicativas. Por esta razón, las estimaciones se hicieron excluyendo siempre una de las variables distributivas. Más específicamente se optó por excluir la variable correspondiente a la participación de los salarios en el ingreso (S/Y) y por estimar las tasas de ahorro como funciones de la participación del excedente urbano y del excedente rural[60] (Cuadro No. 11). Debe tenerse cuidado por tanto en no interpretar los coeficientes de estas variables como sus propensiones marginales al ahorro. Dichos coeficientes captan más bien el efecto incremental sobre el ahorro de redistribuir el ingreso de los asalariados en favor de cada uno de los tipos de excedentes[61].

En el segundo caso, se trató de estimar la ecuación:

$$(1) \quad A_t = a + b\,W_t + c\,EU_t + d\,ER_t$$

donde A_t, W_t, EU_t y ER_t son el ahorro, los salarios, el "excedente urbano" y el "excedente rural", respectivamente, expresadas todos en millones de pesos de 1970, deflactados por el índice de precios implícitos en la demanda interna, a es el ahorro autónomo y b, c y d las propensiones marginales a ahorrar de cada uno de los tipos de ingreso.

La estimación directa de la ecuación (1) con base en series de tiempo conlleva, sin embargo, graves problemas de multicolinealidad. Por eso se recurrió a una serie de transformaciones algebraicas basadas en el hecho de que las tres variables distributivas tienen que sumar por definición el ingreso nacional (Y). Para ello, se definieron unas variables W_t^c, ER_t^c y EU_t^c como las desviaciones de W_t, ET_t y EU con respecto a los niveles que tendría cada una de estas variables si se mantuvieran sus participaciones promedio dentro del ingreso nacional entre 1950 y 1980 (P_w, P_{eu} y P_{er}). Algebráicamente:

$$(2) \quad W_t^c = W_t - P_w\,Y_t,\ P_w = 0.356$$

$$(3) \quad EU_t^c = EU_t - P_{eu}\,Y_t,\ P_{eu} = 0.433$$

$$(4) \quad ER_t^c = ER_t - P_{er}\,Y_t,\ P_{er} = 0.211$$

De donde:

$$(5) \quad W_t^c + ER_t^c + EU_t^c = 0$$

Remplazando las ecuaciones (2) a (5) en la ecuación (1), con algunas transformaciones algebráicas sencillas, se obtiene que:

$$(6) \quad A_t = a + (b\,P_w + cP_{eu} + dP_{er})\,Y_t + (c-b)\,EU_t^c + (d-b)\,ER_t^c$$

De esta manera, estimando la ecuación

$$(7) \quad A_t = e + fY_t + gEU_t^c + hER_t^c$$

se pueden obtener los parámetros buscados, los cuales se pueden deducir como:

$$a = e$$

$$b = f - gP_{er} - hP_{eu}$$

$$c = b - g$$

$$d = b - h$$

c. Resultados

Ambos tipos de estimaciones permitieron obtener coeficientes con los signos positivos esperados (Véanse los Cuadros 11 y 12). Los resultados indican que reducciones en la participación de los salarios dentro del ingreso nacional —y los aumentos correspondientes en la participación de los excedentes— han estado asociados estadís-

---

[60] Alternativamente se realizaron estimaciones excluyendo el "excedente urbano" o el "excedente rural", con resultados perfectamente consistentes con los comentados en el texto.

[61] Si se supone que las propensiones media y marginal al ahorro son iguales para todos los tipos de ingreso, los interceptos obtenidos en las estimaciones podrían interpretarse como las propensiones al ahorro de los salarios, y la suma del intercepto y los coeficientes de las variables dependientes como las propensiones al ahorro de cada uno de los excedentes.

CUADRO No. 11

DETERMINANTES DISTRIBUTIVOS DE LAS TASAS DE AHORRO BRUTO TOTAL Y PRIVADO, 1950–1980

(Estadísticas t entre paréntesis)

Variables dependientes	Variables independientes								R^2	F	DW	ρ
	Constante	EU/Y	ER/Y	YT	r	IPC	RIMP	Dummy 1977				
A. Ahorro bruto total/Ingreso bruto (medio: 18,7%)	4.0	.21 (.8)	.39* (1.4)						67.7	28.3	2.2	.9
	4.8	.23 (.8)	.29 (.9)	.018 (.1)	.11 (1.0)	.014 (.2)	.16* (1.6)	2.7** (1.8)	76.6	10.2	2.3	.9
	5.7	.27 (1.1)	.22 (.8)				1.4** (1.7)	3.0** (2.3)	75.4	19.2	2.3	.9
B. Ahorro privado bruto/Ingreso bruto (media: 14.0%)	−11.8	.49** (1.9)	.23 (.8)						56.1	17.2	2.1	.7
	−2.9	.40* (1.5)	−.11 (−.4)	.11 (1.0)	.001 (.0)	.086* (1.6)	2.3** (2.4)	3.9**	77.9	11.1	2.0	.7
	−7.6	.49** (2.3)	.02 (.1)				1.5** (2.1)	4.6** (4.0)	74.9	18.7	2.0	.8

Nomenclatura:

S/Y: Remuneración de los asalariados como proporción del ingreso nacional bruto, en pesos corrientes, expresado como porcentaje.
EU/Y: Excedente no agropecuario como proporción del ingreso nacional bruto, en pesos corrientes, expresado como porcentaje.
ER/Y: Excedente rural o agropecuario como proporción del ingreso nacional bruto, en pesos corrientes, expresado como porcentaje.
YT,r,IPC,X/Y y RIMP: Ver Cuadros 10 y 11
Dummy1977: Variable dicótoma igual a 1 en 1977 y a cero en los demás años.

ticamente con mayores tasas de ahorro privado y total en el período analizado.

Sin embargo, la significancia estadística de los coeficientes obtenidos, así como la relación entre ellos, resultó totalmente diferente en las estimaciones para el ahorro privado y para el total. En el primer caso se encontró una asociación positiva particularmente fuerte con el excedente urbano. Mientras tanto los coeficientes del excedente rural no sólo fueron inferiores, sino que sólo resultaron estadísticamente diferentes de cero en la estimación del Cuadro No. 12. Conviene resaltar, sin embargo, que en estimaciones realizadas utilizando como variable dependiente el ahorro *neto* de los hogares, los resultados fueron diferentes. En este caso, se encontró que el mayor ahorro está claramente asociado con una redistribución del ingreso desde los asalariados hacia cualquiera de los dos excedentes, sin que las propensiones a ahorrar de estos dos tipos de excedentes difieran en forma significativa. Este resultado es consistente con los obtenidos con base en encuestas de hogares, según tuvimos oportunidad de analizarlo en la parte I de este estudio. No obstante, no se incorporaron en la presentación principal por referirse al ahorro *neto* y no al bruto, al cual se orientan las estimaciones de este trabajo.

En contraste con los resultados obtenidos para el ahorro privado, en el caso del ahorro total el coeficiente del excedente urbano resultó inferior y con menor significancia estadística que el que capta el impacto del excedente rural, pese a que este último tampoco fue significativamente diferente de cero en ninguna de las estimaciones con un nivel de confianza del 95%. La razón de estas diferencias reside en el tipo de asociación que se presentó en el período considerado entre las tasas de tributación y la distribución del ingreso. De acuerdo con estimaciones realizadas con los mismos métodos para la tasa de ahorro, la tributación ha estado asociada positivamente con la participación de los asalariados en el ingreso nacional y, en menor medida, con la del excedente rural dentro de los ingresos no salariales[62]. El resultado es sorprendente, si se tiene en cuenta que contablemente, la mayor parte de los impuestos indirectos hacen parte del excedente urbano. Obviamente, la inestabilidad de la estructura tributaria del país durante el período analizado nos pone en guardia sobre la naturaleza de las estimaciones econométricas obtenidas para el ahorro total. No obstante, ellas indican que, en promedio en el período 1950-1980, los esfuerzos por aumentar el ahorro a través de la tributación se han hecho a costa de aquellos agentes privados con menos propensiones a ahorrar. Aunque el efecto correspondiente sobre el ahorro de la economía fue muy notorio, también se hizo por una vía particularmente recesiva. Finalmente, en concordancia con lo que han postulado varios autores, la propensión a ahorrar del gobierno es más alta que la correspondiente al sector privado en su conjunto (36% Vs. un 20%), aunque muy inestable, según vimos en la parte II de este trabajo.

4. Determinantes del ahorro: Estimaciones con las distintas hipótesis consideradas simultáneamente

Los ejercicios de regresión en los cuales las variables representativas de las distintas hipótesis se analizan aisladamente, como los que se han presentado hasta ahora, permiten evaluar su capacidad explicativa sobre el comportamiento del ahorro en el período analizado sólo si se supone en cada caso que las demás hipótesis son irrelevantes. Si se considera, sin embargo, que varias hipótesis cumplen algún rol simultáneamente, su constatación empírica conlleva un error

---

[62] Las ecuaciones estimadas por el método de Cochrane-Orcutt fueron:

$$A/Y = 33.3 - 0.18\ ER/Y - 0.32^{**}\ EU/Y;$$
$$(-11) \qquad (-2.2)$$

$$R^2 = 81.2\%,\ F_{2,27} = 58.4,\ \varphi = 0.9;$$

$$T = -54083 = 0.19Y^{**} - 0.29\ ER^C,\ -0.44\ EU^C,$$
$$(15.5) \quad (-1.8) \qquad (2.7)$$

$$R^2 = 98.5\%,\ F_{3,26} = 567.8,\ DW = 2.4$$

econométrico de especificación. Por esta razón, se hizo un intento por estimar el comportamiento del ahorro como función de las distintas variables consideradas en los ejercicios anteriores, incluyéndolas en una sola regresión.

En los Cuadros No.11 y 12 se presentan los resultados de las estimaciones realizadas por el Método de Cochrane-Orcutt, tanto para las tasas como para los niveles de ahorro. En ambos casos se postuló el ahorro como función de: (i) las variables distributivas explicadas en las secciones anteriores; (ii) el ingreso transitorio (YT); (iii) la tasa de interés real (r); (iv) la tasa de inflación (IPC); (v) las variables indicativas del control de importaciones (RIMP); y (vi) otra variable ficticia, que toma el valor de 1 o del nivel de PIB en 1977, con la cual se tratan de captar los efectos de las políticas de ahorro forzoso adoptadas en ese año por el gobierno (plazos de maduración de los certificados de cambio, TAC, etc.) y de aislar el aumento atípico en la tasa de ahorro de las familias que se observa en las estadísticas correspondientes (Véase el Gráfico No. 2).

Pese a los fuertes efectos de las exportaciones sobre el ahorro que se encontraron en las estimaciones anteriores, dicha variable no se incluyó en las estimaciones del Cuadro No. 11, pues ello implicaría considerar un nuevo grupo de ingresos que, al no estar desagregado, no podría ser compatibilizado con la distribución entre salarios y los dos tipos de excedentes con los cuales se ha venido trabajando. En el Cuadro No. 12 se introdujo, sin embargo, el coeficiente de las exportaciones frente al ingreso nacional (X/Y), con el propósito de captar el impacto específico de los ingresos provenientes de las ventas al exterior. Finalmente, la variable indicativa del grado de liquidez se excluyó de las estimaciones debido a que los primeros intentos por incluirla condujeron sistemáticamente a coeficientes con el signo contrario al esperado teóricamente y a fuertes cambios en las magnitudes de otras variables explicativas, cuyos coeficientes de correlación con esta son relativamente altos.

Los estimativos de los Cuadros 11 y 12 tienden a confirmar en general las estimaciones por grupos de hipótesis comentadas anteriormente, aunque con algunos cambios importantes, que pueden ser resumidos de la siguiente manera:

a) La propensión marginal al ahorro promedio de la economía se ubica en torno al 27% y al 18% en el caso del ahorro privado. Al ser superiores a las medias respectivas, ello significa que la propensión media al ahorro crece a medida que aumenta el ingreso nacional.

b) No obstante, dichas propensiones son *inestables,* ya que dependen de la distribución del ingreso. En particular, existe evidencia en favor de la hipótesis de que una redistribución del ingreso de los asalariados hacia el excedente urbano aumenta la tasa de ahorro privado y, aunque en menor grado, la de ahorro total de la economía. Mientras la propensión marginal al ahorro de los ingresos salariales se estima en cerca de un 10%, tanto para el ahorro privado como para el total (cuando se tienen en cuenta los efectos de las demás variables simultáneamente), para el excedente urbano esta propensión se acerca al 60% en el caso del ahorro total y al 70% en el del privado.

c) En la evaluación del impacto de las rentas agropecuarias sobre el ahorro enfrentamos algunas inconsistencias estadísticas que nos impiden obtener conclusiones suficientemente firmes. Aunque los ingresos familiares derivados de rentas agropecuarias muestran un efecto sobre el ahorro *neto* familiar comparable al del excedente urbano y superior al de los asalariados, según vimos en la sección anterior, el efecto sobre el ahorro privado bruto y el total es menos firme, según lo indican de nuevo los Cuadros 11 y 12. El impacto de este elemento distributivo deberá ser analizado con más detenimiento en investigaciones posteriores.

d) Las variables de corte ortodoxo sobre determinación del ahorro, tales como el

CUADRO No. 12

DETERMINANTES DISTRIBUTIVOS DE LOS NIVELES DE AHORRO BRUTO TOTAL Y PRIVADO, 1950-1980

(Estadísticas t entre paréntesis)

Variable dependiente	Constante	Variables independientes Y	Sc	EUc	ERc	YT	r	IPC	X/Y	RIMP	Dummy 1977	R^2	F	DW	ρ
A. Ahorro bruto total Real (S) (media = 22.100)	−8610	,27**		,40	,50							96,9	273,9	2,0	,1
		(8,8)		(1,1)	(1,4)										
			b=−,03	c=,37	d=,47										
	−11593	,29**		,45	,27	−91,3	131,9	−32,0		,030*	,030**	98,1	132,9	2,3	,8
		(6,9)		(1,2)	(,7)	(−5)	(,9)	(−,4)		(1,3)	(2,5)				
			b=,04	c=,49	d=,31										
	−9848	,27**		,45*	,12					,036*	,031**	97,9	228,4	2,2	,8
		(7,8)		(1,4)	(,4)					(1,9)	(3,0)				
			b=,12	c=,57	d=,24										
	−15902	,25**		,52*	,12		189,6*		582,2*	,038**	,029**	98,2	176,2	2,1	,6
		(9,6)		(1,6)	(,3)		(1,4)		(1,4)	(2,0)	(2,7)				
			b=,09	c=,61	d=,21										
B. Ahorro privado bruto real (SP) (media= 16.579)	−4280	,18**		,79**	,52*							95,6	188,0	2,1	,4
		(8,8)		(2,6)	(1,8)										
			b=−,21	c=,58	d=,31										
	−7510	,19**		,63**	−,08	−28,2	−3,34	23,8		,033**	,045**	98,4	162,0	2,1	,8
		(5,4)		(2,5)	(−,3)	(−,2)	(−0)	(,4)		(2,2)	(5,5)				
			b=,09	c=,72	d=,01										
	−6718	,19**		,61**	−,08					,033**	,047**	98,4	292,4	2,1	,8
		(6,8)		(2,8)	(−,4)					(2,6)	(6,9)				
			b=,10	c=,71	d=,02										
	−8879	,18**		,64**	−,15				214,2	,035**	,047**	98,4	243,4	2,1	,8
		(7,0)		(2,9)	(−,6)				(1,0)	(2,7)	(6,8)				
			b=,11	c=,75	d=−,04										

Nomenclatura:

Y: Ingreso bruto real, definido como el Producto Nacional Bruto deflactado por el índice de precios implícitos en la demanda interna, en millones de pesos de 1970.

S^c, EU^c o ER^c: Desviaciones absolutas (en millones de pesos de 1970) de la remuneración al trabajo, excedente urbano y del excedente agropecuario respectivamente, en relación con las magnitudes que tendría cada una de estas dentro del ingreso nacional entre 1950 y 1980.

YT, r, IPC, Y/Y y RMP: Ver Cuadros 9 y 10

Dummy 1977: Variable dicótoma igual al ingreso nacional real en 1977 y a cero en los demás años.

b, c y d: Propensiones marginales al ahorro de los salarios, el "excedente urbano" y el "excedente rural", respectivamente, deducidos de las estimaciones.

ingreso transitorio, la tasa de interés y la inflación, no manifiestan efectos estadísticamente satisfactorios. Por el contrario, en el caso de las dos primeras se observan en el Cuadro No. 12 coeficientes de signo contrario al esperado (no significativos estadísticamente). La tasa de inflación es la única que muestra un efecto positivo de acuerdo con lo esperado sobre el ahorro privado (no sobre el total); aunque la magnitud y la significancia estadística de ese efecto se ve notablemente reducida cuando se estima simultáneamente con las variables representativas de la distribución del ingreso.

e) La variable indicativa de la restricción de importaciones muestra un efecto positivo sobre el ahorro con un alto nivel de significancia estadística. Además, de acuerdo con la forma como fue construida esa variable, los coeficientes obtenidos en las estimaciones presentadas en los Cuadros 11 y 12 sugieren que, *ceteris paribus,* la tasa de ahorro se incrementaría entre 1.5 y 3.5 puntos porcentuales en los años de restricción de importaciones. El coeficiente obtenido es más bajo cuando la variable dependiente es la tasa de ahorro, que cuando se busca explicar el nivel de dicha variable.

f) En concordancia con los estimativos analizados en la Sección III. B, los resultados del Cuadro No. 12 tienden a confirmar que los mayores ingresos por exportaciones están asociados con mayores niveles de ahorro. No obstante, la significancia estadística de este efecto es mucho menor a la que se obtuvo con anterioridad; en realidad, sólo se puede aceptar con un 90% de confianza en el caso del ahorro total.

g) Finalmente, cabe destacar que la variable introducida para aislar los cambios en el ahorro que siguieron a las medidas adoptadas al comienzo de la bonanza cafetera de la segunda mitad de los setenta mostró unos coeficientes claramente significativos, con magnitudes que sugieren unas tasas de ahorro privado superiores entre 4 y 5 puntos del PNB a lo que habrían sido en otro caso.

IV. CONCLUSIONES GENERALES

Del trabajo anterior pueden extraerse conclusiones de la mayor relevancia para la comprensión de la dinámica macroeconómica de nuestro país. En el análisis de la inversión privada se confirma la primacía de los factores de demanda en la explicación de su comportamiento y se precisa su conexión con las variables del sector externo. El mecanismo keynesiano clásico del acelerador constituye la mejor descripción de la dinámica de la inversión privada en el país.

La inversión en maquinaria y equipo ha resultado relativamente elástica al ingreso, como correspondería al caso de un país con cambios estructurales como los que ha registrado la economía colombiana. Esta elasticidad no se ha manifestado, sin embargo, en una tasa creciente de inversión real en equipo en la postguerra por el encarecimiento de este tipo de bienes de capital que ha conllevado el aumento de la tasa real de cambio. El fortalecimiento de la rentabilidad del sector exportador ha menoscabado así la efectividad del esfuerzo de ahorro del país. El control de importaciones —resultante de las crisis recurrentes del sector externo— ha sido un mecanismo adicional que ha impedido la realización de la inversión en períodos críticos de la economía colombiana. La inversión privada de la postguerra ha sido así la respuesta al crecimiento de la economía en medio de las limitaciones impuestas por la dinámica y el manejo del sector externo.

La inversión privada en construcción ha presentado en cambio otras características y determinantes. Su elasticidad de largo plazo al crecimiento ha sido baja, como correspondería a un país con tasas cada vez menores de crecimiento urbano. No obstante, los niveles de construcción han resultado especialmente sensibles a los ciclos de corto plazo de la economía. Adicionalmente, mientras la construcción no parece haberse visto afectada por sus crecientes precios relativos, sí ha reflejado en alguna medida el impacto de la mayor liquidez monetaria de la economía y/o de las menores tasas de interés.

La inversión pública, por su parte, presenta una dinámica esencialmente distinta. Aunque los requerimientos de servicios del Estado han aumentado a lo largo del proceso de desarrollo, la realización de éstos ha dependido de decisiones de política y de la disponibilidad de recursos fiscales. La inversión pública del país ha registrado tres grandes ciclos (con picos en 1954—1956, 1967—1972 y 1980—1983) que han correspondido a propósitos explícitos de política fiscal y cuya realización ha sido posible gracias a la disponibilidad de crédito externo y, en menor medida, de recursos tributarios adecuados.

Los diferentes componentes de la inversión enfrentan así diferentes condicionantes. La demanda es el principal determinante de la inversión privada, aunque el componente de maquinaria y equipo refleja conflictos asociados a los ciclos y a la política del sector externo y la construcción impulsos financieros. Los recursos de crédito externo y las decisiones de política juegan, a su vez, el papel determinante en la dinámica de la inversión pública.

Del análisis del comportamiento del ahorro se extraen conclusiones igualmente importantes para el análisis macroeconómico. La distribución del ingreso entre las diferentes clases sociales, y entre los sectores público y privado, parece de suyo más importante que aquellos factores que tradicionalmente ha enfatizado la teoría macroeconómica. Contrario a un esquema en donde el ahorro respondería en forma pasiva a los cambios en el nivel de ingreso o en las tasas de interés, se ha encontrado que para la economía colombiana los mecanismos forzosos de generación de ahorro juegan un papel fundamental. La pérdida de participación de los asalariados en el ingreso, bien sea a favor de los capitalistas urbanos y, en forma menos sistemática, de los receptores de rentas agropecuarias, ha sido un factor clave en la generación de ahorro forzoso. Los mecanismos a través de los cuales esta redistribución se ha generado han sido muy probablemente las presiones inflacionarias derivadas del sector agrícola o de la devaluación. El aumento en la tributación ha estado asociado también con mayores tasas de ahorro en Colombia. Este mecanismo, a la par que las fluctuaciones en las decisiones de gasto corriente del gobierno, han sido igualmente claves en la generación de ahorro forzoso, ya que la flexibilidad en la propensión al ahorro del sector público —en estricto sentido una variable de política— ha permitido amortiguar las presiones sobre la demanda efectiva derivadas del sector externo, especialmente en las décadas del setenta y ochenta. Además, el control de importaciones ha sido un mecanismo de generación de ahorro forzoso particularmente importante en períodos de crisis.

Otros mecanismos clásicos de generación de ahorro han sido menos importantes en el país. La diferenciación entre ingreso permanente y corriente —derivada del carácter inestable del crecimiento— no parece relevante para la explicación de la tasa de ahorro. La evolución de la tasa de interés o de la liquidez de la economía tampoco parecen haber ejercido mayor influencia en el comportamiento de dicha variable. Este último punto permite un juicio crítico sobre los efectos de la política de estímulo al ahorro a través de la liberación financiera impulsados en la década anterior. Más que sobre el ahorro —cuyo nivel dependía más de factores macroeconómicos y distributivos—, la liberación condujo a una revolución en las modalidades de su movilización entre los diferentes agentes económicos. La colocación de títulos de propiedad como forma predominante dio paso al predominio de operaciones de financiación de las empresas con la intermediación del sector financiero. Una mayor preferencia por liquidez en la economía y menores niveles de inversión privada acompañaron dicho proceso.

Los anteriores puntos señalan los aspectos básicos de las interconexiones entre el ahorro y la inversión en la economía colombiana. El carácter de esta interconexión es bien diferente al estipulado por las escuelas neoclásica y keynesiana tradicionales. La tasa de interés no es un mecanismo eficaz de regulación de los desequilibrios entre ahorro e inversión, pues ambos elementos son bastante inelásticos —o francamente independientes— a aquella. Los ajustes del nivel de ingreso tampoco parecen un mecanismo de ajuste suficientemente ágil en una economía donde las propensiones al ahorro y al consumo no son estables por depender de la distribución del ingreso. En este caso, los mecanismos de ahorro forzoso —donde toman parte activa los procesos distributivos y la política económica —juegan un papel clave en el ajuste de los desequilibrios macroeconómicos. Ello refuerza obviamente la necesidad de intervención del Estado en la regulación de estos procesos.

POLITICAS DE REGULACION DE LA OFERTA DE CAFE*

José Antonio Ocampo

Después de oscilar en torno a 8 millones de sacos a fines de la década del sesenta y comienzos de los años setenta, la producción cafetera de Colombia se incrementó notablemente a partir del año cafetero 1976/1977, hasta alcanzar unos 13 millones de sacos en los últimos años. Esta expansión de la producción no representó un problema para el país a fines de la década pasada, ya que la libertad que existía en el mercado internacional del grano permitía colocar la producción creciente en el exterior sin mayores dificultades. No obstante, con la entrada en vigencia del pacto de cuotas a partir del año cafetero 1980/1981, el país se ha visto obligado a acumular niveles extraordinarios de inventarios, que superan en la actualidad un año de exportaciones y que, de acuerdo con las previsiones existentes, podrían seguir aumentando, hasta alcanzar entre 18 y 21 meses de ventas externas a fines de la década. Esta situación ha exigido la esterilización improductiva de parte del ahorro nacional, imponiendo al tiempo exigencias importantes sobre las finanzas del Fondo Nacional del Café. Ante las perspectivas existentes, conviene considerar la posibilidad de adoptar medidas dirigidas a reducir la oferta del grano en los próximos años, liberando recursos del Fondo Nacional del Café que se destinarían así a satisfacer otros propósitos de desarrollo nacional.

Para el manejo de la producción de café, el país ha utilizado tradicionalmente dos instrumentos. El primero, y el más importante, es el precio interno de compra de la Federación Nacional de Cafeteros. El segundo ha sido la campaña de diversificación de las zonas cafeteras, que a través de la apertura de oportunidades de inversión alternativas ha intentado reducir la rentabilidad relativa de la producción del café y contribuir a estabilizar los ingresos en las zonas cafeteras. Ambos instrumentos tienen una gran importancia en la actual coyuntura. El manejo del precio interno deberá recibir atención prioritaria, no sólo en función de sus efectos sobre la producción, sino también sobre la demanda agregada interna. Además, la política de diversificación podría enriquecerse con nuevos instrumentos que permitan diseminar nuevos cultivos en zonas cafeteras y sustituir terrenos sembrados con café por otro tipo de producciones. El surgimiento de la caficultura moderna en la década del setenta plantea además la posibilidad de utilizar nuevos

* Este ensayo hace parte de un documento más amplio elaborado para la Federación Nacional de Cafeteros en junio de 1983, en colaboración con Carlos Caballero y Leonardo Villar. Se reproduce aquí con ligeros cambios en la redacción, pero sin actualizar la totalidad de su contenido.

instrumentos de regulación de la producción, en particular el soqueo de los árboles de cierta edad y el sombrío. Este estudio presenta una evaluación de este conjunto de instrumentos, sugiriendo la combinación de los mismos que podrían caracterizar una política de producción del futuro inmediato.

I. EL MANEJO DEL PRECIO INTERNO

La mayor parte de los modelos de respuesta de la oferta del café supone que los precios reales altos generan expectativas de alta rentabilidad de nuevas inversiones (expectativas adaptativas), que inducen una ampliación de la capacidad productiva. A este factor podría agregarse que los altos precios están igualmente asociados con mayores fondos líquidos en poder de los productores, lo cual les permite aumentar su inversión sin incurrir en altos niveles de endeudamiento. Por oposición, un nivel bajo de precios reales genera expectativas de baja rentabilidad y reduce los fondos líquidos en poder de los productores, restringiendo así las nuevas inversiones.

Existe, sin embargo, una asimetría básica entre el comportamiento de la producción ante una elevación y ante una reducción en los precios reales en aquellos sectores en los cuales tienen una gran importancia las inversiones en capital fijo. Un incremento en la producción requiere necesariamente una ampliación de dichas inversiones y, por lo tanto, expectativas de excedentes sobre los costos variables de producción que induzcan una expansión de la capacidad productiva. Si el comportamiento de la producción fuera simétrico, sería necesario que la baja en los precios no sólo suspendiera nuevos planes de inversión, sino también que generara una erradicación de la capacidad productiva ya instalada. La reducción en el precio generalmente produce el primero de estos resultados, pero no necesariamente el segundo. El motivo es muy simple: la inversión ya realizada es un costo en el cual el productor ya ha incurrido; más aún, es un activo en su poder que, aunque no genere utilidades en el presente podría generarlas en el futuro. En este contexto, si se abstrae de las alternativas para sus activos más movibles (la tierra, la administración, los recursos financieros), podría ser rentable mantener la producción cuando el precio cubre los costos corrientes, e incluso a pérdida en el corto plazo. Más en general, la pérdida de ingresos presentes y futuros asociados al descarte de sus inversiones fijas (en el caso del café, la plantación, pero también su conocimiento del sector, su confianza en el mismo, etc.) debería compararse con las oportunidades alternativas de sus activos movibles y con las inversiones fijas necesarias para darle un uso alternativo a dichos activos.

A los argumentos anteriores cabría agregar dos elementos adicionales. El primero es el conocido argumento de que, cuando existen fuentes alternativas de ingreso, la resistencia del productor es mayor en el corto plazo ante bajas en su ingreso cafetero. Este argumento fue utilizado por primera vez en los años treinta para explicar la resistencia del campesino ante una baja en los precios, sobre la base de que éste disponía en su parcela de los productos de pan coger[1]. Más modernamente, se le podría aplicar, no sólo a los productores campesinos, que disponen hoy en día de la alternativa adicional de trabajar como jornaleros en la misma zona cafetera o en otras regiones del país, sino también a todos aquellos empresarios para los cuales la actividad cafetera es parte de un conjunto de actividades diversas, tanto urbanas como rurales. El segundo argumento es la asociación que existe entre costos y precios en un sector económicamente dominante en algunas zonas del país. En el caso del café, existe evidencia, tanto en el ciclo de precios de los años cincuenta como en el de la década del setenta, de una relación importante de los jornales rurales y el precio del grano (ver Cuadro No. 1). Como la mano de obra (incluyendo la administración y el beneficio) representa cerca del 85% de los costos de una finca tradicional en la etapa productiva y el 70% o más en la caficultura moder-

[1] Mariano Ospina Pérez, *Informe del Gerente de la Federación al Sexto Congreso Nacional de Cafeteros*, 1934.

CUADRO No. 1

JORNALES AGRICOLAS REALES, VIEJO CALDAS (1980 = 100)

	(1) Total	(2) Recolección
1950	62	
1951	62	
1952	69	
1953	71	
1954	73	
1955	74	
1956	71	
1957	66	
1958	64	
1959	62	
1960	59	
1972		69
1973		(82)
1974		66
1975		74
1976	89	102
1977	125	107
1978	126	112
1979	112	104
1980	100	100
1981	96	86
1982	85	84

Fuentes: (1) DANE, jornal sin alimentación; 1976-81: ponderado por población en cada uno de los tres departamentos en 1973.
(2) Fedecafé, Finca No. 171740201.
Deflactor de ambas series: índice de precios al consumidor nacional.

na[2], la reducción de los jornales implica que los costos de producción se ajustan parcialmente a las cotizaciones internas del grano, reduciendo así el impacto que pueda tener una política de precios para disminuir la oferta.

Todo lo anterior indica que existen dos precios totalmente diferentes a los cuales puede dirigirse una política de control de la oferta: en primer término, aquel que elimina la rentabilidad de nuevas siembras y, en segundo lugar, aquel que induce erradicaciones de cultivos existentes en escala importante. La experiencia colombiana muestra que el segundo puede ser muy inferior al primero y que, por lo tanto, la eliminación de nuevas siembras es un objetivo mucho más fácil de lograr que la erradicación parcial del cultivo. Ello se muestra en la resistencia del área total sembrada a disminuir durante las épocas de bajos precios[3] y en la evidencia de una mayor elasticidad-precio de la oferta de café ante alzas que ante reducciones en los precios reales[4].

A las anotaciones anteriores cabría agregar que el manejo del precio interno debe satisfacer también otros objetivos de polí-

---

[2] Sobre la caficultura tradicional, ver CEPAL/FAO, *El café en América Latina, Volumen I: Colombia y El Salvador,* México, 1958, Cap. X. En el caso de los cultivos modernos, los datos de FRONARITMOS (Fedecafé) establecen la participación de los costos laborales entre un 68 y un 69% para los cultivos al sol y entre 72 y 73% para aquellos con sombrío; estos porcentajes no incluyen los costos laborales del beneficio (entre un 9 y un 11% adicional) y se refieren a los rangos más típicos de densidad de siembra (2.500 a 6.500 árboles por hectárea). En una finca comercial para la cual se dispone de datos detallados, los costos laborales representaron el 68.7% en 1980 (Fedecafé, Finca No. 171740201), sobre un total que incluye algunos gastos no cafeteros e inversiones.

[3] En los años treinta, el área sembrada aumentó ligeramente. En 1932, el curso cafetero registró 356.000 Has. de café, en tanto que el estudio CEPAL/FAO encontró, en 1955/6, 431.000 Has. con más de 15 años. En los años sesenta, el área sembrada se mantuvo prácticamente inalterada. El Censo Agropecuario registró 969.000 Has. de café en 1959, en tanto que el Censo Cafetero de 1970 señaló la existencia de 1.040.000 Has. de café tradicional.

[4] Roberto Junguito, "Un modelo de respuesta de la oferta de café en Colombia", FEDESARROLLO, julio 1974, encuentra una respuesta diferente de la oferta de café al alza y a reducción de precios; elasticidades en el punto medio pueden calcularse en 0.259 para alzas y en 0.047 para reducciones en los precios en las décadas del cincuenta y del sesenta.

tica económica, particularmente por su impacto sobre la demanda agregada interna. De hecho, la reducción en el precio interno es el mecanismo básico a través del cual se transmite el ciclo cafetero sobre la actividad interna en nuestro país. Esto debe tenerse claramente en consideración en una política de precios, ya que su reducción tiene un costo importante en términos de actividad económica global si no existen mecanismos anticíclicos alternativos suficientemente ágiles.

Cabría anotar, finalmente, que existe una serie de circunstancias objetivas que dificultan reducciones en el precio interno real más allá de cierto nivel. La más importante de ellas es el efecto cambiario de una reducción en los precios externos del café. El déficit externo que genera dicha caída presiona al alza el tipo de cambio real. El gobierno dispone obviamente de instrumentos para evitar que la elevación del tipo de cambio se transmita sobre el precio interno, fundamentalmente el impuesto ad-valorem y la tasa de retención. Existen, sin embargo, límites en su capacidad política para incrementar estas variables, así como en su capacidad administrativa para controlar el contrabando cuando existe un diferencial muy alto entre el precio externo y su equivalente en moneda nacional. Además, la elevación de la retención y el impuesto ad-valorem tiende a agudizar los efectos recesivos de la devaluación y puede ser así macroeconómicamente desaconsejable[5].

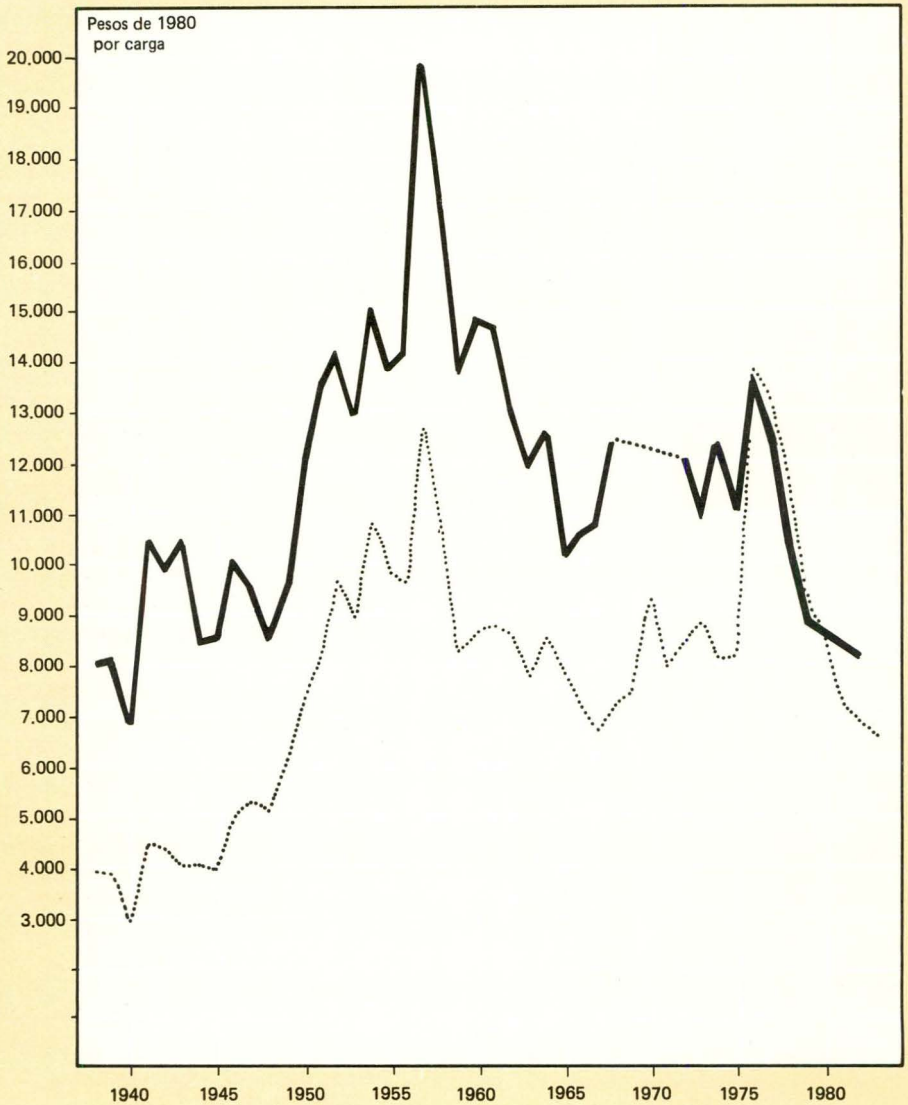
A la luz de estas consideraciones, cabría analizar la evolución de los precios reales del café y los criterios que deben orientar su manejo en los próximos años. El Gráfico No. 1 presenta al respecto dos series alternativas. La primera de ellas compara la evolución del café con el índice de precios al consumidor nacional. Esta serie es un buen índice del ingreso real que recibe un productor independiente por carga de café producida; puede servir además como indicador del atractivo de producir café en comparación con otros productos (en la medida en que el índice de precios al consumidor refleja la evolución general de precio de los alimentos). La segunda serie muestra la evolución del precio con respecto a los jornales del viejo Caldas: es un índice de la evolución del precio del café en relación con el principal componente de los costos de producción, comparación particularmente relevante para un agricultor capitalista.

Ambos índices muestran una caída violenta del precio real del café con posterioridad a la bonanza de 1976-1977. Según el primero de ellos, el precio se redujo en un 52% entre 1976 y 1983; el segundo muestra una caída de un 39% entre 1976 y 1982. Además, según ambos índices el precio real del café se encuentra a niveles muy bajos en términos históricos. El primero de ellos se sitúa en la actualidad a niveles similares a los peores de la década del sesenta y 15% inferiores al promedio de dicha década. El segundo indicador muestra un nivel 33% más bajo que el promedio de los años sesenta, y similar a los precios reales de fines de la década del treinta y comienzos de los años cuarenta, cuando las cotizaciones internacionales del grano alcanzaron uno de los puntos más bajos de todo el siglo.

Para evaluar con mayor precisión el precio relativo del café sería necesario comparar su evolución con la productividad del sector en el contexto de la economía en su conjunto. Tal comparación presenta, sin embargo, dificultades prácticas inmensas y está más allá de los propósitos de este estudio. Sin duda alguna, la modernización de la industria le permite resistir los precios bajos que actualmente tiene, según lo señalan datos parciales sobre costos de producción en la actualidad. Vale la pena anotar, sin embargo, que con los precios actuales se han detenido casi totalmente las nuevas siembras. Con ello se ha logrado ya uno de los objetivos básicos de la política de precios. Avanzar hacia el objetivo muy incierto de fomentar erradicaciones del cultivo

[5] José Antonio Ocampo, "En defensa de la continuidad del régimen cambiario", *Coyuntura Económica*, marzo, 1983.

GRAFICO 1
PRECIOS INTERNOS REALES DEL CAFE
1938–1982



Deflactor:
——— Jornales agrícolas del Viejo Caldas
..... Indice de Precios al Consumidor (Nacional)

exigiría posiblemente continuar reduciendo el precio hasta niveles que se desconocen. Así las cosas, no es razonable intentar lograr ajustes adicionales de la producción a través de dicha variable.

En cualquier caso, dada la situación de sobreproducción mundial y colombiana en particular, el precio real del café no deberá incrementarse por encima de los niveles presentes. Una de las implicaciones más importantes de esto es que, mientras perdure la política de devaluación real, los reajustes de precios deben hacerse en función del nivel de inflación interna, no de los movimientos de la tasa de cambio. Tal como se ha hecho evidente en los últimos años, una política de esta naturaleza tiende a generar excedentes financieros crecientes. La distribución de estos excedentes entre la reducción de la deuda del Fondo Nacional del Café, los ingresos de los cafeteros (a traves de instrumentos diferentes al precio interno real) y el gobierno nacional exige una atención cuidadosa[6].

II. INCENTIVOS AL SOQUEO EN LA CAFICULTURA MODERNA

De acuerdo con los estudios de Cenicafé, una plantación moderna con una densidad de siembra de 2.500 árboles por hectárea alcanza su productividad máxima en la cuarta cosecha, después de la cual comienza una declinación rápida de la producción. Con una densidad más alta, se alcanzan productividades más elevadas en los primeros años, pero la declinación de la producción comienza también más pronto[7]. Consistente con estas características del cultivo, se recomienda soquear los cafetales un poco después de la cosecha máxima, es decir, al quinto o sexto año después de sembrado el árbol, para iniciar así un nuevo ciclo biológico[8]. Desafortunadamente, no se indica con precisión qué ocurre con la productividad después de la quinta cosecha, o cuáles son las características del nuevo ciclo productivo ante alternativas diferentes de soqueo. Parecen existir dos hipótesis al respecto: la primera de ellas, que si no se realiza el soqueo, hay un deterioro irreversible de la plantación; la segunda, que en tal caso simplemente la productividad desciende hasta convertirse en un cafetal tradicional bien manejado (lo cual, según el estudio clásico de CEPAL y FAO, sería consistente con productividades altas, de 800 a 1.000 kg. de café verde por hectárea); además según esta hipótesis, el nuevo ciclo podría iniciarse con soqueo en cualquier momento, si a la plantación se le da un tratamiento adecuado.

La ausencia de certidumbre técnica sobre los efectos del soqueo complica enormemente el análisis económico de sus ventajas y desventajas. En cualquier caso, la evidencia de un nivel bajo de soqueo en el país indica que los productores no encuentran muy ventajoso seguir las normas técnicas de Cenicafé. Esto puede reflejar un deterioro mucho más lento de la productividad de lo que supone dicha entidad, así como la ausencia de una incorporación de criterios económicos en su recomendación. El más importante de ellos es el efecto de las expectativas de utilidades futuras sobre el momento óptimo del soqueo. Un productor que espere un deterioro en dichas utilidades tenderá a tener una preferencia obvia por la producción presente, aunque esta sea más reducida en términos físicos que las producciones esperadas después del soqueo. Alternativamente, la expectativa de alza en los precios tiende a reducir el atractivo de la producción presente sobre la producción futura.

Esta idea se puede expresar teóricamente de diferentes formas: una manera simple de expresarlo es que la tasa de descuento

---

6 Véase al respecto *Coyuntura Económica,* septiembre, 1983 y diciembre 1984.

7 Alfonso Uribe Henao y Alfonso Mestre Mestres, "Efecto de la densidad de población y su sistema de manejo sobre la producción de café", *Cenicafé*, 31:1, enero-marzo 1980, pp. 29-51.

8 Ibid., p. 48: Alfonso Uribe Henao, "Soqueo de Cafetales", *Avances Técnicos Cenicafé*, No. 66, mayo 1977.

relevante para el cálculo del valor de las ganancias futuras incluye las expectativas de precios, siendo alta si se espera una reducción de los precios del grano y baja (o incluso negativa) si se espera una recuperación de las cotizaciones[9]. El momento óptimo del soqueo depende así de cómo visualice el productor la evolución de la productividad de su plantación ante la alternativa de efectuar el soqueo en diferentes momentos, del horizonte de tiempo que tenga, de la tasa de interés real prevalenciente en el mercado y de sus expectativas de precio, entre otros factores. Un ejercicio simple de maximización del valor presente de las utilidades utilizando las curvas de productividad mencionadas en el anexo (que suponen un descenso de la producción relativamente lento después del 4o. año si se compara con lo que se infiere de los estudios técnicos de Cenicafé) indica que, con precios reales constantes, una tasa de descuento del 10% anual real y un horizonte temporal de 10 años, el soqueo óptimo sería al 10o. año después de sembrada la plantación; el punto de soqueo óptimo podría adelantarse al 9o. ú 8o. año con expectativas de precio suficientemente buenas, pero podría retrasarse hasta el 12o. año con descensos de un 10% anual en las utilidades reales esperadas.

El bajo nivel de soqueo de años recientes, en el contexto de un fuerte deterioro de los precios reales, es consistente con las observaciones anteriores. A ello podría agregarse que en una situación de recesión económica, la mayor liquidez presente puede tener un valor económico muy alto, con lo cual tendería a rezagarse aún más dicha práctica cultural. Por lo demás, las observaciones anteriores señalan que un freno a la tendencia descendente de los precios reales puede ser el mejor instrumento para incentivar el soqueo, unido a mecanismos que alivien los problemas de liquidez de los productores y que les informen en una escala amplia sobre las ventajas de esta práctica cultural.

Las propuestas sobre soqueo suponen que sería posible reducir la producción en cerca de dos millones de sacos con un nivel de soqueo de 80.000 hectáreas anuales durante tres años[10]. El nivel de soqueo que se podría incentivar económicamente sería posiblemente menor, de acuerdo con las consideraciones anteriores, y la productividad de dichas plantaciones muy inferior a lo que se aduce en dicho cálculo. El modelo de simulación, cuyos resultados se muestran en los Cuadros 2 y 3, indica que, incluso con un plan masivo de 60.000 hectáreas, la producción sólo se reduciría en unos 600 a 700.000 sacos en el primer año, aumentando gradualmente hasta alcanzar entre 1.3 a 1.6 millones de sacos dos años más tarde. A partir de ese momento, la producción tendería a incrementarse de nuevo, alcanzando, en el caso de soqueo intensivo, cosechas muy elevadas a fines de la década y comienzos de los años noventa.

Como se observa claramente en estos mismos cuadros, la producción promedio en los ocho años cafeteros 1983/4 — 1990/1 sería casi idéntica en las diferentes alternativas. Un mayor nivel de soqueo permitiría tener menor producción en los próximos años, para recoger una cosecha mayor a fines de la década. De esta manera, es una sustitución de producción presente por producción futura. Sus virtudes se muestran sin embargo, en el Cuadro No. 4: un nivel intensivo de soqueo permitiría mantener un nivel de inventarios mucho más reducido durante el resto de la década, comenzando a generar producciones altas cuando la situación internacional, de acuerdo con las provisiones existentes[11], comience a mejorar.

---

[9] Para una formulación más acabada, ver Paul Davidson, "Natural Resources", en Alfred S. Eichner, *A Guide to Post-Keynesian Economics*, M. E. Sharpe, diciembre 1979, pp. 151-164.

[10] Fedecafé, Subgerencia General Técnica, "Propuesta para el reordenamiento de la producción de café a corto y mediano plazo" y documentos anexos, marzo 9, 1983.

[11] T. Akiyama y R.C. Duncan, "Analysis of the World Coffe Market", *World Bank Staff Commodity Working Paper*, No. 7, junio 1982 y World Bank, *Price Prospects for Major Primary Commodities*, Reporte No. 814, 1984, Vol. II, pp. 1-24.

CUADRO No. 2

EFECTO DEL SOQUEO SOBRE LA PRODUCCION (CASO A)

	Producción (Millones sacos de 60 Kg)				Exceso de producción en relación con el caso Base		
	Base (15.000 Ha)	30.000 Ha	45.000 Ha	60.000 Ha[1]	30.000 Ha o/o	45.000 Ha o/o	60.000 Ha o/o
1983/4	13.2	13.0	12.8	12.5	–1.6	–3.3	–5.2
1984/5	13.0	12.6	12.2	11.7	–3.0	–6.3	–10.0
1985/6	12.8	12.4	11.8	11.2	–3.5	–7.7	–12.6
1986/7	12.7	12.4	12.0	11.5	–2.1	–5.4	–9.5
1987/8	12.6	12.6	12.4	12.3	+0.2	–1.2	–1.9
1988/9	12.5	12.7	12.7	13.1	+1.8	+1.8	+5.4
1989/90	12.3	12.8	12.9	13.8	+3.4	+4.5	+11.5
1990/1	12.2	12.8	13.0	14.2	+4.9	+6.6	–16.6
Promedio 1983/4-90/1	12.7	12.7	12.5	12.5	–0.1	–1.5	–0.9

[1] Se supone que sólo se soquean árboles de 9 años o más; de esta manera, después de soquear 60.000 Ha entre 1983/4, 1986/7, el nivel de soqueo disminuye a 48.500 Ha en 1987/8, 34.800 Ha en 1988/9, 32.800 Ha en 1989/90 y 23.200 Ha en 1990/1.

Fuente: Cálculos FEDESARROLLO, Ver Anexo.

Como el soqueo constituye una práctica cultural normal para el productor y no contribuye a solucionar el problema de fondo de la sobreproducción de café, no parece justificable "comprar la renta" del productor durante el período improductivo, según se ha sugerido. No obstante, la medida que contribuye a aliviar la situación financiera del Fondo, a liberar parcialmente un ahorro (la retención) y a postergar la producción para años en los cuales la probabilidad de colocarla en el mercado es mayor, tiene un beneficio social y puede resultar así conveniente incentivarla con créditos blandos. Cabría anotar que un programa intensivo de soqueo permitiría al país iniciar la década de los noventa con una caficultura renovada, evitando así la necesidad de realizar inversiones cuantiosas en el sector.

Desde el punto de vista del empleo, el programa no presenta grandes problemas. Los datos existentes indican que se requerirían 410 jornales durante dos años para mantener una hectárea en producción durante dos años, con una productividad de 1.200 Kg. de café verde; la misma hectárea soqueada generaría 370 jornales durante los dos años. Si se supone que las hectáreas soqueadas tienen una productividad menor (el modelo de simulación sugiere que estarían en las cercanías de 1.000 kg. por hectárea), la diferencia entre jornales generados en una u otra alternativa sería aún inferior. Existiría, sin embargo, una indudable ventaja social, no sólo desde el punto de vista del empleo generado, sino también de la producción de alimentos, que el soqueo se acompañara con intercalación de cultivos. Por este motivo, se sugiere que los créditos blandos del programa de soqueo estén atados a la intercalación de cultivos de alimentos e incluyan el financiamiento necesario para dicha producción.

CUADRO No. 3

EFECTO DEL SOQUEO SOBRE LA PRODUCCION (CASO B)

	Producción (Millones sacos de 60 Kg)				Exceso de producción en relación con el caso Base		
	Base (15.000 Ha)	30.000 Ha	45.000 Ha	60.000 Ha[1]	30.000 Ha o/o	45.000 Ha o/o	60.000 Ha o/o
1983/4	13.0	12.8	12.6	12.4	–1.4	–2.8	– 4.5
1984/5	12.8	12.5	12.1	11.7	–2.5	– 5.4	– 8.7
1985/6	12.5	12.1	11.7	11.2	–2.7	– 6.2	–10.7
1986/7	12.3	12.2	11.9	11.5	–0.9	– 3.2	– 6.6
1987/8	12.1	12.4	12.4	12.4	+1.9	+ 1.9	+ 2.3
1988/9	12.0	12.5	12.7	13.3	+4.0	+ 5.9	+10.7
1989/90	11.8	12.5	12.9	13.9	+6.0	+ 9.4	+17.6
1990/1	11.6	12.6	13.1	14.3	+8.0	+12.2	+22.9
Promedio 1983/4-90/1	12.3	12.4	12.4	12.6	+1.4	+ 1.3	+ 2.5

[1] Ver nota 1, Cuadro No. 7.
Fuente: Cálculos FEDESARROLLO, Ver Anexo.

III. EL SOMBRIO DE LA CAFICULTURA MODERNA

El censo cafetero de 1980 muestra una diferencia importante entre las productividades medias de los cafetales modernos en el país, de acuerdo con si el cultivo se realiza al sol o a la sombra. En efecto, la información censal calcula en 1.962 kg. de café verde por hectárea la productividad media de los cafetales tecnificados al sol y en 1.259 Kg. dicha productividad en los cultivos a la sombra. Una parte de esta diferencia está relacionada con la mayor densidad promedio de siembra en el primer tipo de cultivos (4.515 árboles por hectárea en comparación con 3.945 en los cultivos a la sombra). Sin embargo, este factor solamente explica una pequeña discrepancia en las productividades (59 Kg.); la diferencia (364 Kg.) está asociada exclusivamente a las características técnicas de la producción al sol (el efecto de la mayor luminosidad en particular) y a las prácticas culturales correspondientes (mayor fertilización)[12].

Como la mitad del área sembrada en la caficultura moderna en el país corresponde a cultivos al sol, los datos anteriores indican que sería posible disminuir la producción en más de un millón de sacos de café verde mediante la extensión de prácticas de sombrío. Dicho programa tendría además beneficios adicionales para el país, en especial la utilización de menos fertilizantes en la producción de café y la producción adicional de los árboles de sombrío (el plátano en particular). Un cálculo indicativo muestra además que la disminución de las utilidades de los propietarios como reflejo de la extensión del sombrío sería de sólo$1.336 millones (pesos en 1982), la cual constituye una fracción mí-

[12] Cálculos con base en el Censo Cafetero de 1980 y en FRONARITMOS (Fedecafé).

CUADRO No. 4

PREVISION DE INVENTARIOS DE CAFE

	CASO A				CASO B			
	Proyección base		Soqueo intensivo[1]		Proyección base		Soqueo intensivo[1]	
	Miles de Sacos	o/o de Exporta-ciones	Miles de Sacos	o/o de Exporta-ciones	Miles de Sacos	o/o de Exporta-ciones	Miles de Sacos	o/o de Exporta-ciones
1984/5	12.0	122	11.3	115	11.8	120	11.2	114
1985/6	13.6	137	11.6	117	13.2	133	11.5	116
1986/7	14.8	148	11.2	112	14.1	141	11.1	111
1987/8	15.8	156	11.0	109	14.7	146	10.9	108
1988/9	16.6	161	11.5	112	15.0	146	11.5	112
1989/90	17.1	164	12.6	121	15.0	144	12.8	123

[1] Ver Nota 1 del Cuadro No. 2.
Fuente: Cálculos FEDESARROLLO, Ver Anexo.
Para los datos de Producción, ver Cuadros 2 y 3.

nima del valor de la cosecha cafetera. De esta manera, se podría disminuir hipotéticamente la producción nacional en forma sustancial, sacrificando un beneficio por saco producido relativamente bajo (unos $1.250)[13].

Algunos documentos de la Federación Nacional de Cafeteros parecen señalar que un programa de sombrío no sería difícil de implementar; de hecho, indican que en las condiciones actuales es más rentable la caficultura moderna a la sombra. Tal conclusión se sustenta en tres diferencias básicas entre la producción al sol y a la sombra. La primera de ellas es la mayor calidad del grano producido a la sombra, incluyendo en este aspecto el efecto sobre la calidad del producto de la mayor o menor congestión en el beneficio en época de cosecha. Sin embargo, aunque ciertos cafés producidos al sol presentan problemas de calidad, no parece haber un acuerdo sobre la existencia de una diferencia generalizada de calidad entre los dos tipos de cultivo. Una segunda distinción entre los cultivos al sol y a la sombra está asociada a los mayores costos corrientes de producción por hectárea en el primer caso, en especial el costo de los fertilizantes. Como dicho egreso es anterior a la cosecha, recarga igualmente las necesidades de capital de trabajo y, por lo tanto, los gastos financieros[14]. Finalmente, existe un mayor desgaste de la plantación en aquellos cultivos con mayores niveles de producción por hectárea, lo cual tiende a generar caídas fuertes de la producción después de la edad óptima[15].

El análisis del Cuadro No. 5 no corrobora la segunda de las apreciaciones anteriores, bajo el supuesto de una calidad unifor-

[13] Ibid.

[14] Fedecafé, Gerencia de Desarrollo y Diversificación, "Políticas de Producción, diversificación y presupuestos cafeteros, comentarios y propuestas", marzo 24, 1983.

[15] Uribe y Mestre, *op. cit.*

CUADRO No. 5

COMPARACION DE LOS SISTEMAS DE CULTIVO MODERNO CON Y SIN SOMBRIO

Densidad de siembra	Beneficio marginal del cultivo al sol			Cambios requeridos para obtener un beneficio por unidad de egreso adicional del 10%[1]		
(árboles/Ha)	Por hectárea (Miles pesos)	Por carga (Miles pesos)	Por unidad de egreso adicional[1] %	Precio fertilizante %	Precio Producto %	Impuesto (Miles $/Ha)
1500	0.8	0.5	9.0	—	—	—
2500	2.1	0.7	11.7	5.1	—0.3	0.5
3500	5.8	1.7	23.2	42.7	—2.3	4.1
4500	8.7	2.3	30.7	70.5	—3.4	6.8
5500	10.4	2.5	34.9	87.1	—4.0	8.4
6500	11.6	2.7	37.9	100.1	—4.4	9.6
7500	12.8	2.9	40.7	112.4	—4.7	10.8
8500	15.0	3.3	47.8	135.7	—5.6	13.1
9500	17.3	3.7	50.8	147.5	—5.9	14.2

[1] Excluye gastos financieros.

Fuente: Calculado con base en FRONARITMOS (Fedecafé).

me del producto en ambos tipos de cultivo. En comparación con la producción a la sombra, el cultivo al sol permite obtener un beneficio marginal positivo, tanto por hectárea como por carga y unidad de egreso corriente adicional. Como el grueso del desajuste temporal entre egresos e ingresos se produce unos tres meses antes de la cosecha[16], se debería esperar un beneficio por unidad de egreso adicional del orden del 10% (una tasa ligeramente superior al 3% mensual). De esta manera, sólo en el caso de los cultivos de densidad muy bajas (1.500 árboles por hectárea) se obtendría un beneficio que no compensa el valor del capital de trabajo. Se puede observar además que los beneficios relativos del cultivo al sol se amplían considerablemente cuando aumenta la densidad de siembra. Esto es consistente con el porcentaje creciente de área sembrada al sol a medida que aumenta dicha densidad: 43.1% para cultivos de menos de 4.000 árboles por hectárea, 56.5% para aquellos entre 4 y 6.000 árboles y 83.2% cuando la densidad de siembra supera los 6.000 árboles.

De esta manera, la posible preferencia del productor por cultivos modernos a la sombra no parecería estar asociada a la relación entre ingresos y egresos corrientes, que dentro de los parámetros actuales se inclina en favor de los cultivos al sol. Más bien, tendría que ver con el comportamiento en el tiempo de la curva de producción (la tercera de las diferencias anotadas anteriormente), el costo de la tierra, las expectativas de precios y las características particulares de los suelos. En aquellas regiones

[16] De acuerdo con los datos de Fedecafé, Finca No. 171740201, los déficits más significativos se presentan entre junio y agosto, con los superávits más importantes entre octubre y diciembre.

donde el costo de la tierra es mayor, habría una preferencia por aquellos cultivos que permitan un retorno más rápido a la inversión (los cultivos al sol), en tanto que en aquellas donde prevalecen precios más bajos para la tierra puede resultar más rentable un tipo de inversión con rendimientos más lentos, pero que no muestre caídas fuertes en años posteriores. De la misma manera, cuando los precios son buenos en el presente y se espera un deterioro de ellos, sería claramente más rentable el primer tipo de cultivo. Ello explica quizás la gran preferencia por los cultivos al sol en los años de la bonanza cafetera y posteriores, e indicaría la posibilidad de que en las actuales circunstancias, una vez se detenga la expectativa de precios reales a la baja, haya un cambio de preferencias hacia los cultivos a la sombra. En estas condiciones, una vez creada la expectativa de precios reales constantes, un programa de divulgación de las ventajas del sombrío, acompañado con créditos favorables, podría tener una acogida por parte de los productores.

El análisis de las condiciones de ingresos y egresos corrientes de las plantaciones (Cuadro No. 5) sugiere cuatro políticas posibles, no todas ellas aconsejables desde el punto de vista económico:

1. *Incremento en el precio de los fertilizantes:* Una medida de esta naturaleza recargaría los costos del cultivo al sol directa e indirectamente (a través de las mayores cargas del capital de trabajo). Esta es la política más fácil de implementar y justificar, ya que existe un subsidio para los fertilizantes en las zonas cafeteras que carece totalmente de racionalidad en las circunstancias actuales, en la medida en que favorece precisamente los cultivos modernos al sol. Desafortunadamente, aunque debe procederse a desmontar este subsidio, sus efectos potenciales son muy reducidos, según se indica en el Cuadro No. 5. De hecho, se necesitarían incrementos muy sustanciales en el precio de los fertilizantes para que en los cultivos al sol, especialmente los de mayor densidad, sea rentable establecer el sombrío. Con incrementos moderados en el precio, sólo se induciría esta práctica en plantaciones con densidades bajas.

2. *Precio diferencial por calidad:* Una alternativa a la política de incrementar los costos de producción consiste en disminuir los ingresos de los productores de calidades inferiores de café, estableciendo un precio más bajo para su producto. Con un precio de un 4 a 6% inferior, según el Cuadro No. 5, se generaría un incentivo para establecer el sombrío en aquellas plantaciones que presenten problemas de calidad. Sin embargo, la medida no tendría el efecto de incrementar masivamente el sombrío, si el problema de calidad de los cultivos al sol no es generalizado. Además, tendría algunas dificultades de implementación; de hecho, la experiencia de la Federación condujo precisamente a una uniformización de las calidades para fines del mercado interno, por sus grandes ventajas desde el punto de vista de los costos de intervención[17].

3. *"Comprar la renta" de los productores que establezcan el sombrío:* Una alternativa a las propuestas anteriores consistiría en entregarle anualmente a aquellos productores que establezcan el sombrío una renta igual al beneficio marginal por hectárea que dejan de percibir al establecer dicha práctica cultural. El costo global de un programa de esta naturaleza no parecería excesivo (unos $1.336 millones según lo indicamos al comienzo de esta sección del trabajo). Sin embargo, el programa presentaría un problema delicado de equidad, en la medida en que favorece a quienes en el pasado han tenido cultivos al sol y establecen el sombrío, en contra de quienes continuamente han mantenido esta última práctica cultural. La igualación entre el beneficio social y el privado en los cultivos al sol se logra, así,

[17] FEDESARROLLO, *Economía Cafetera Colombiana,* Bogotá: Fondo Cultural Cafetero, 1978, pp. 511-2.

manteniendo el segundo de ellos a niveles altos. Ello es enteramente contradictorio, en la medida en que la desigualdad entre beneficios surge precisamente de la contribución desproporcionada a la sobreproducción del país de los cultivos modernos al sol, es decir, del *costo social* que implica mantener este tipo de cultivos.

4. *Impuesto a los cultivos al sol:* Por este último motivo, es más lógico en estas circunstancias establecer un impuesto por hectárea a aquellos cultivos modernos que no tengan niveles mínimos de sombrío; dicho impuesto sería equivalente al beneficio marginal por hectárea de los cultivos al sol. El impuesto buscaría ante todo incentivar la práctica del sombrío más que generar un recaudo positivo. En el caso de que éste se produzca, lo lógico es entregar dichos recursos al Fondo Nacional del Café para contribuir a financiar la compra de la sobreproducción del país. El impuesto se debería establecer en forma permanente, pero con la facultad de dejarlo de percibir o reestablecerlo de acuerdo con los inventarios de café del país y con las perspectivas internacionales. De esta manera, en épocas de mercados de vendedores se eliminaría temporalmente para reestablecerlo en épocas de acumulación de excedentes.

El análisis anterior conduce así a formular un conjunto de políticas dirigidas a la extensión de las prácticas de sombrío en la caficultura moderna. La primera de ellas es la divulgación en gran escala de las ventajas del sombrío, unida a un programa de crédito para quienes deseen establecer esta práctica cultural. Como en el caso del soqueo, un requisito esencial para el éxito de este programa es el freno a las expectativas de precios reales del café descendentes. La segunda política que se propone es el desmonte del subsidio a los fertilizantes en las zonas cafeteras. Finalmente, valdría la pena considerar la conveniencia de establecer un impuesto a los cultivos que carezcan de niveles mínimos de sombrío, con la posibilidad de eliminarlo temporalmente o reestablecerlo en el futuro en función de las condiciones del mercado.

IV. DIVERSIFICACION

En el pasado, los logros del Programa de Diversificación de las Zonas Cafeteras se han concentrado en la creación de fuentes adicionales de ingreso en las zonas y familias cafeteras, a través de la creación de actividades suplementarias, pero muy poco en términos de sustitución del café por otros tipos de cultivo. En la actualidad, parece existir un consenso sobre la necesidad de una reorientación del programa en esta última dirección. Esta es precisamente la política aconsejable en las actuales condiciones de sobreproducción, ya que implica un doble beneficio social: por una parte, contribuye a controlar la producción excedente de café y, por otra, fomenta nuevos cultivos, que se podrían traducir en mayor bienestar de la población consumidora o en mayor generación de divisas. De esta manera, los costos sociales del programa son bajos o nulos (se deja de cosechar una cantidad de café, en cuya producción y almacenamiento se utilizan recursos sociales, pero cuyo beneficio social es la posibilidad de venderlo a un precio incierto en un futuro relativamente lejano), pero sus beneficios son evidentes. Por ello, es precisamente en este programa donde existe una justificación clara para un amplio subsidio a cargo tanto del Fondo Nacional del Café como de otras entidades públicas.

En las actuales circunstancias, la magnitud del subsidio debe depender de tres factores básicos: empleo generado, contribución a la solución de problemas de oferta de alimentos y generación neta de divisas (promoción de exportaciones o sustitución de importaciones). Debería así realizarse un cuidadoso análisis de los cultivos alternativos en función de estas variables para establecer el margen de subsidio en cada caso. La forma como se entregue este subsidio al productor depende claramente del tipo de cultivo: en algunos casos, podría ser preferible conferirlo a través de crédito

y asistencia técnica, en otras a través de la comercialización (precios de sustentación contratados hacia el futuro y garantía de compra). La intervención de la Federación en la comercialización de un conjunto diverso de productos, en caso de que tenga éxito el programa, podría ser desaconsejable. Por este motivo, es más apropiado promover empresas de comercialización privadas especializadas, así como plantas de procesamiento de los diferentes productos (en lo cual la Federación ha mostrado algunos logros en el pasado). Además, para garantizar los ingresos de los productores sin tener que intervenir en el proceso de comercialización, se podrían establecer contratos entre la Federación y los propietarios que entren al programa con dos características: (1) la garantía de un ingreso mínimo para el productor, por medio de un contrato de arrendamiento de la tierra con cargo al Fondo Nacional del Café; el canon de arrendamiento respectivo sería más alto en los primeros años, para compensar al productor la pérdida de su capital físico al erradicar el café; (2) contrato de administración de la tierra con su propietario durante el tiempo que dure el contrato de arrendamiento, con una distribución por partes iguales de los costos y beneficios del nuevo cultivo.

En cualquier programa de diversificación de esta naturaleza, conviene distinguir claramente para su implementación entre la marginalidad *agronómica* y *económica* de las diferentes zonas productoras del país. Algunos documentos de la Federación hacen recaer el éxito del programa de diversificación sobre aquellas zonas que, desde el punto de vista del cultivo del café, presentan las peores condiciones técnicas (v. gr., cultivos que no se encuentran en las altitudes óptimas)[18]. Este criterio, que corresponde a nuestro concepto de marginalidad agronómica, es inadecuado en un programa de diversificación, ya que no garantiza que los productores tengan cultivos rentables alternativos en tales zonas. Por el contrario, es muy posible que en zonas cafeteras óptimas, los productores están más inclinados a sustituir su producción por otros cultivos, básicamente por las oportunidades que genera la localización cerca a grandes centros urbanos. Desde el punto de vista económico, son precisamente estas zonas las que se deben considerar como *marginales* en una política de diversificación. Estas áreas presentan además dos ventajas desde el punto de vista de la implementación de un programa de este tipo: una mayor facilidad para administrarlo, debido a su cercanía a los grandes centros urbanos, y un efecto potencial mucho mayor sobre la producción de café.

[18] Fedecafé, Subgerencia General Técnica, *op cit.*

V. RESUMEN Y CONCLUSIONES

1. A pesar del severo problema de sobreproducción del país, no parece indicado seguir utilizando el precio interno como herramienta para desincentivar la producción. Los datos existentes indican que uno de los objetivos a los cuales se puede dirigir una política de precios bajos, la eliminación de nuevas siembras, ya se ha logrado. El otro objetivo posible, la erradicación de cultivos existentes en escala importante, puede resultar evasivo, si se tiene en cuenta la resistencia de las áreas sembradas a disminuir en períodos de sobreproducción y diversos argumentos económicos que indican por qué un productor se resistiría a erradicar su inversión fija en épocas de precios bajos. Por estos motivos, el efecto sobre la producción de reducciones adicionales en el precio real es muy incierto, en tanto que dicha política tendría costos importantes sobre la actividad económica global en el país en ausencia de mecanismos anti-cíclicos suficientemente ágiles. En cualquier caso, el precio real no deberá incrementarse por encima de los niveles actuales durante el tiempo que perdure la situación de sobreproducción colombiana y mundial. Ello exige que mientras persista la política de devaluación real, los reajustes de precios deban hacerse en función del nivel de inflación interna y no de los movimientos del tipo de cambio.

2. El análisis económico sugiere que el rezago generalizado que existe en el país en el soqueo de los cafetales modernos está asociado con la expectativa de precios reales del café descendentes en los últimos años. Por este motivo, una de las claves del éxito de una política de soqueo reside en el freno a dicha tendencia. Un programa de soqueo masivo permitiría al país tener un menor nivel de producción en los próximos años, para recoger cosechas mayores a fines de la década. De esta manera, es una sustitución de producción presente por producción futura. Su virtud fundamental es que permitiría mantener un nivel de inventarios mucho más reducido durante el resto de la década, comenzando a generar producciones altas cuando la situación internacional haya mejorado. Además, permitiría al país iniciar la década de los noventa con una caficultura mucho más competitiva internacionalmente. Por todos estos motivos, el programa de soqueo debe ser incentivado a través de créditos favorables a los productores, atando el margen de subsidio de dichos créditos a la intercalación de cultivos de alimentos, buscando maximizar de esta manera su impacto favorable sobre la economía.

3. Simultáneamente, conviene establecer un programa de divulgación en gran escala de las ventajas del sombrío en la caficultura moderna, unida a créditos favorables para quienes quieran establecer esta práctica cultural. Al igual que en la política de soqueo, un requisito esencial para el éxito de un programa de esta naturaleza es el freno a las expectativas de precios reales descendentes del grano. Para generar un incremento en esta práctica cultural conviene, también, desmontar el subsidio a los fertilizantes en las zonas cafeteras. Finalmente, valdría la pena considerar la conveniencia de establecer un impuesto a los cultivos que carezcan de niveles mínimos de sombrío, con la flexibilidad adicional de eliminar dicho impuesto o reestablecerlo en el futuro en función de las condiciones del mercado.

4. En materia de diversificación, es recomendable reorientar el programa claramente hacia la sustitución de cultivos de café más que el desarrollo de actividades suplementarias en las zonas cafeteras. Considerado de esta forma, los beneficios sociales del programa son evidentes, en tanto que sus costos son mínimos, ya que se deja de cosechar una cantidad de café cuyo único beneficio es la posibilidad de venderlo a un precio incierto en un futuro relativamente lejano. La magnitud del subsidio que se establezca para los diferentes cultivos debe depender de su contribución al empleo, a la solución del problema de oferta interna de alimentos y a la generación neta de divisas (promoción de exportaciones o sustitución de importaciones). La forma como se entregue este subsidio (crédito, asistencia técnica, comercialización, etc.) depende del tipo de cultivo. Podría, sin embargo, establecerse un contrato de índole general entre la Federación y el productor que desee entrar al programa de diversificación, por medio del cual la primera entidad le garantiza al productor un ingreso estable a través de un arrendamiento de la tierra, y distribuye con él los beneficios del nuevo cultivo. Un programa de esta naturaleza tendría mayores probabilidades de éxito en zonas cercanas a grandes centros urbanos. Por ello, más que un criterio de marginalidad agronómica (áreas cafeteras técnicamente sub-óptimas), lo que debe guiar la política de diversificación es un criterio de marginalidad económica (posibilidad de que los productores encuentren rentable sustituir el café por otro tipo de cultivos).

ANEXO

Características del Modelo de Simulación

El modelo de simulación de utilización en este estudio es fundamentalmente tecnológico, ya que supone que la productividad de un área determinada depende exclusivamente de la edad de la plantación, de acuerdo con curvas de productividad promedio uniforme, tanto para el café tradicional como para el café moderno. Esta curva es relativamente conocida hasta cierta edad (15 años en la producción tradicional, 5 en caficultura moderna); posteriormente, se supone que la productividad desciende a una tasa constante (d). De esta manera, la producción de café en un año particular se puede calcular como:

$$P_t = K\Sigma^{n}_{i=1} f_i A_{t-i} + f_n K \Sigma^{m}_{i=n+1} (1-d)^{i-n} A_{t-i}$$

donde:

P_t = Producción total en el año t

A_t = Area sembrada en el año t

K = Productividad en el punto máximo de la curva (10-12 años en la caficultura tradicional, 4 en la moderna).

f_i = Relación entre la productividad en la edad i y en la edad de productividad máxima (valores entre 0 y 1)

n = Año a partir del cual se supone que la productividad desciende a una tasa uniforme

d = Tasa de descenso de la productividad a partir del año n.

m = Edad máxima de los cafetos en producción.

Teóricamente existen tres alternativas para estimar los parámetros de esta ecuación. En primer término, si se dispone de una historia en áreas sembradas y producción, se pueden estimar todos los parámetros (K, f_i y d). Desafortunadamente, estas estimaciones no dieron resultados aceptables, probablemente por otros factores que afectan la productividad y no fueron incluidos en las regresiones respectivas (condiciones climatológicas, ciclo bianual, etc.). Una segunda alternativa consiste en suponer los valores de la función de productividad hasta el año n y estimar para cada valor de K el parámetro d hasta encontrar un ajuste óptimo. Este método tampoco dio resultados aceptables. Por este motivo, suponiendo valores de la función de productividad (f), se procedió a estimar simultáneamente los parámetros K y d por un método iterativo, ya que la relación entre ellos no es lineal. Las características de estas estimaciones y de los ajustes en las series originales se detallan a continuación:

1) Café tradicional: Los parámetros se restringieron a valores entre 550 y 800 Kg. de café verde por hectárea en el caso de la variable K, y entre 0 y 1% para la variable d; estos rangos parecen razonables en términos de estudios anteriores[19].

---

[19] Con base en los datos de CEPAL/FAO, *op cit.*, p. 27, y en las historias de siembras utilizadas en nuestro estudio, el parámetro (d) sería 0,3% en 1955/6. En el caso de Sao Paulo, un estudio similar (*El Café en América Latina)*, Vol. II, Parte 1, p. 32) muestra una caída de la productividad del 0,5% en promedio después de los 15 años. Por otra parte, una estimación econométrica libre de la ecuación de producción general valores de esta variable de 0,85% para el período 1939-68 y de 1,03% para 1946-68. Por otra parte, el estudio de CEPAL/FAO presenta una productividad

Los datos de la función de productividad se tomaron del estudio de CEPAL/FAO. Los parámetros estimados para el período 1950–68 fueron K = 670 Kg. y d = 1%. Si se tienen en cuenta estos parámetros, la curva de productividad media de las plantaciones sería la siguiente:

edad (años)	Productividad (Kg/Ha)
2	36
3	216
4-6	535
7-9	642
10-12	670
13-15	626
20	595
30	538
40	487

El período 1950–68 se adoptó para las estimaciones teniendo en cuenta dos características: la disponibilidad de información sobre áreas sembradas y la poca importancia que todavía tenía la producción moderna en el país.

2) *Café moderno:* Las estimaciones se hicieron para el período 1975-82, para el cual se puede suponer que existe una producción apreciable de cafetales modernos. La función de productividad adoptada tiene parámetros simples, bastante similares a los sugeridos por otros estudios[20]. Los parámetros K y d estimados corresponden a aquellos que, en conjunción con el modelo de café tradicional, estiman mejor la producción total de café del país. Dado el período corto de referencia, los criterios estadísticos no permitieron discriminar claramente entre resultados alternativos. Por este motivo, se adoptó el criterio adicional de que la productividad al décimo año de la plantación fuese similar a la de un cafetal tradicional muy bien manejado, lo cual, de acuerdo con el estudio CEPAL/FAO, indicaría que dicha productividad sería de unos 1.000 Kg. de café verde por hectárea. Con base en este criterio, se adoptaron dos grupos de resultados para fines de la proyección, con las siguientes productividades con la edad:

Edad (Años)	Productividad (Kg/Ha) Caso A (K = 1950; d = 7.5%)	Caso B (K=2000; d = 10%)
1	195	200
2	644	660
3	1560	1600
4	1950	2000
5	1560	1600
6	1443	1440
8	1235	1166
10	1056	945
12	904	765

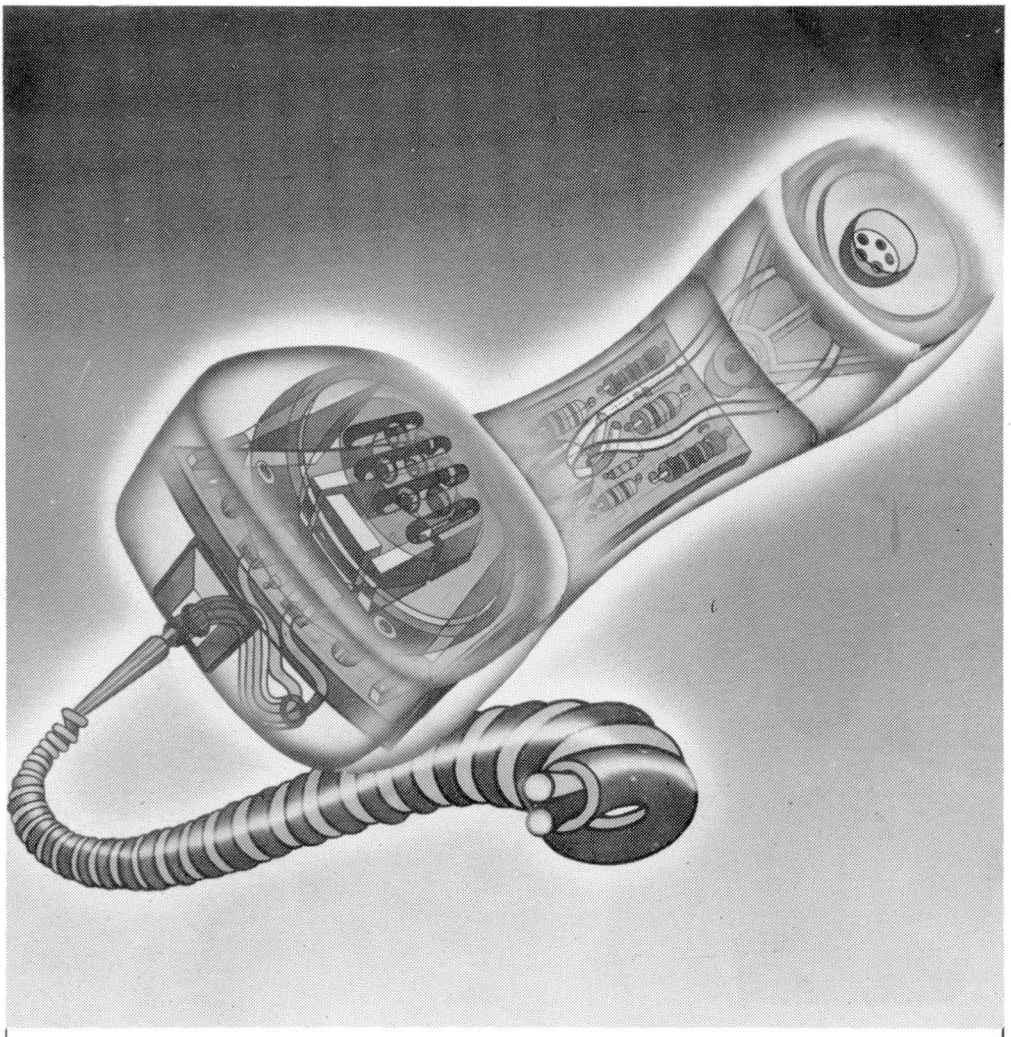
3) *Fuentes y ajustes de la información:* Los datos de producción y áreas sembradas de café moderno fueron tomados de las publicaciones de la Federación Nacional de Cafeteros. Las siembras de café moderno reportadas entre 1965/6 y 1979 80 (incluyendo renovaciones de café tradicional) sobreestiman en un 8.9% el área total reportada por el Censo Cafetero de 1980; para hacer el dato de siembras consistente con el Censo, se ajustaron todos los datos por este factor. La historia de siembras de café tradicional se puede inferir del estudio CEPAL/FAO, los censos cafeteros y agrícolas y las estadísticas de Diego Monsalve[21]. Con base en esta información, se construyó una aproximación a una serie

máxima de una plantación tradicional de 580 Kg/Ha; este cálculo es excesivamente bajo, ya que la productividad media del país para los años veinte y treinta, cuando los cafetales en promedio eran muy jóvenes, era significativamente superior a 600 Kg/Ha.

[20] Ver en particular, Uribe y Mestre, *op. cit.*, para plantaciones de 2.500 árboles/Ha, Banco Mundial, *Coffee Handbook*, marzo 1982, Cuadro II-B2, y ejercicios estadísticos recientes de Fedecafé.

[21] Diego Monsalve, *Colombia Cafetera*, Barcelona, 1972.

anual de siembras; suponemos que los datos del Censo Agropecuario de 1959 y del Censo Cafetero de 1970 sobreestiman el área sembrada en un 12.1%, tal como lo encontró el estudio CEPAL/FAO en 1955/6. A partir de 1965/6, se hizo el ajuste necesario por renovaciones; además, para hacer consistentes nuestras series con el censo de 1980, es necesario suponer una tasa de erradicación de cafetales tradicionales del 0.8% anual en la década del setenta. Se supone que tanto las renovaciones como las erradicaciones corresponden a los cafetales más viejos. Para efecto de las proyecciones, se supuso una tasa de renovaciones del 2% y de erradicaciones del 0.8%. En el caso del soqueo, se supuso igualmente que los cafetales más viejos se soqueaban primero y que la edad mínima de soqueo era de 9 años.



ERICSSON la ciencia de comunicarse con la tecnología del futuro!

Cuando Ericsson nació, nacieron las comunicaciones, fué el comienzo de una nueva ciencia, la ciencia de comunicarse con la tecnología del futuro, que marcó la historia de nuestro progreso desde 1876 hasta nuestros días.

Ericsson de inmediato se vinculó al crecimiento de las telecomunicaciones aportando nuevos conceptos de telefonía tanto públicas como privadas, dirigidas a servirle eficientemente a la oficina del futuro.

Hoy, Ericsson es la única empresa con respaldo de fábrica en Colombia y con la primera línea en tecnología digital de telecomunicaciones. Su gente, sus servicios y sus equipos se rigen por la filosofía de "cero errores" marcando así la calidad de Ericsson.

Comuníquese con la tecnología del futuro. Llámenos, comunicarse con nosotros es un buen negocio!

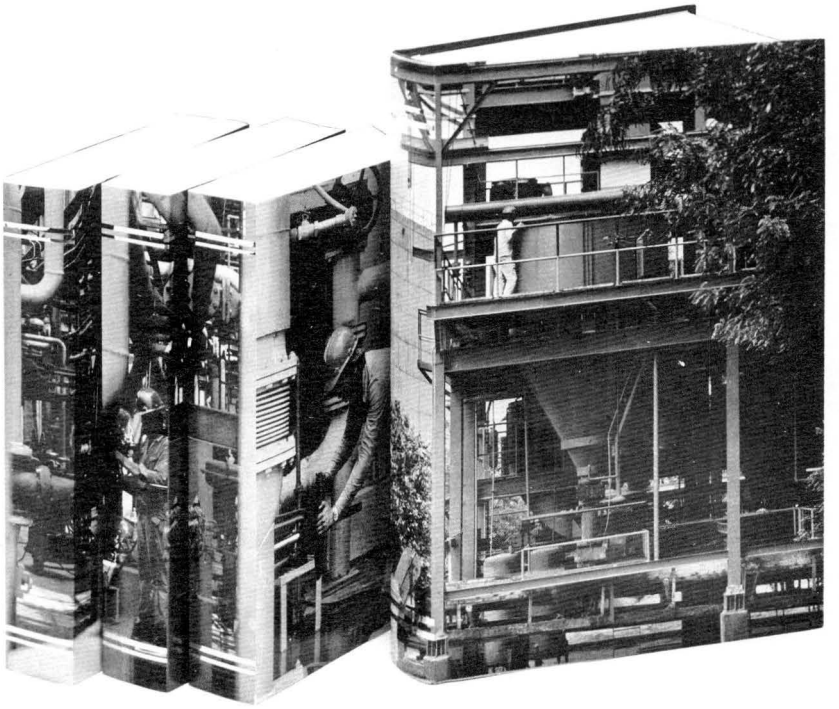
ERICSSON

la calidad y la tecnología para el futuro

MERCURIO

•BOGOTA: TEL.2629400•CALI: TEL.685052•MEDELLIN: TEL.322122•BARRANQUILLA: TEL.343168•BUCARAMANGA: TEL.27226•MANIZALES: TEL.25790
•CARTAGENA: TEL.44477•IBAGUE: TEL.34851•SOGAMOSO: TEL.3257•PASTO: TEL.4313•SAN ANDRES (ISLAS): TEL.5886•PEREIRA: TEL.51244

Informe Especial



El desarrollo tecnológico Colombiano...

...ha sido y es también un Papel de Propal!

Para producir la gran variedad de papeles que Colombia necesita, Propal cuenta con la más avanzada tecnología.

Desde 1962 Propal ha venido modernizando su maquinaria y ampliando su capacidad para abastecer de papel a todos los colombianos.

Por eso hoy la tecnología de Propal, está representada en una capacidad instalada que supera las 100.000 toneladas métricas de papel por año.

Propal hace el papel que Colombia necesita. Porque el desarrollo tecnológico de nuestro país, ha sido y es también un papel de Propal.

PROPAL
Productora de Papeles S.A.
EL PAPEL DE LOS COLOMBIANOS

* PROPALBOND • PROPALBOND DIRECTIVO • PROPALINA • PROPALFORMAS • PROPALIT • PROPAL-LIBROS • PROPALPRENSA • REPROGRAF • PROPALMIMEO • PROPALCOPIA • PROPALBRISTOL • PROPAL-CARATULA • PROPALEDGER • PROPALFOLDERS • PROPALSOBRES • PROPALVASOS • PROPALFOSFOROS • PROPALPITILLOS • PROPALTOALLAS • PROPALPAC • PROPAL-ARTE • PROPALCOTE • PROPALCOTE DUPLEX PVP. *MARCAS REGISTRADAS

Meza/Bates-P-28/84

TRUEQUE Y COMPENSACION A LA COLOMBIANA
(Evaluación de un experimento)

Javier Fernández R.

I. INTRODUCCION

A comienzos de 1984 el gobierno colombiano anunció profusamente la puesta en marcha de una nueva política de comercio exterior, uno de cuyos elementos más llamativos era el establecimiento de los "Sistemas Especiales de Intercambio Comercial" (SEIC) que comprendían operaciones de trueque, compensación y triangulación internacional. Con base en las facultades otorgadas por la Ley 48 de 1983, conocida como Ley Marco del Comercio Exterior, se procedió con inusual diligencia a dictar decretos y resoluciones reglamentarias de los SEIC y a montar el aparato burocrático necesario para el manejo de esos sistemas, sobre cuyas posibilidades existían grandes expectativas.

La experiencia con los SEIC ha sido corta pero intensa. Entre abril de 1984 y mayo de 1985 se presentaron a la consideración del INCOMEX 1.023 solicitudes de operaciones SEIC y se registraron 286 contratos sobre las mismas, de acuerdo con los procedimientos que se reseñan en la sección siguiente. Los funcionarios, incluyendo algunos de muy alto nivel, dedicaron mucho tiempo a la preparación, promoción y manejo de los mecanismos del SEIC. Y hoy, poco más de un año después de establecido el sistema, y cuando normalmente se esperaría que éste empezara a consolidarse, no sólo el entusiasmo oficial con respecto a los SEIC parece haberse entibiado notablemente sino que la aparente exigencia del "Fondo Monetario Internacional" de que los mecanismos de trueque sean desmontados ha sido acogida con alivio, si no con satisfacción, por los responsables de la política económica.

Uno de los beneficios menos discutibles del montaje de los SEIC es el haber generado una masa de información estadística cuyo estudio puede contribuir a hacer claridad sobre las posibilidades reales de esos instrumentos. El autor, que hace un año creyó oportuno consignar en unas breves notas las principales conclusiones de la teoría económica sobre las consecuencias del trueque[1], las cuales ciertamente no resultaban demasiado favorables a la iniciativa gubernamental, se considera intelectualmente obligado a complementar ese análisis teórico con un examen de lo que efectivamente ocurrió. Para beneficio de los lectores quizás valga la pena adelantar que lo que sigue dista de ser una simple verifica-

[1] J. Fernández. "Trueque en el comercio internacional: un repaso", *Estrategia Económica y Financiera*, mayo de 1984.

ción de los resultados previstos en la teoría sobre el intercambio por sistemas de trueque y compensación. Para bien o para mal esos sistemas adoptaron en Colombia características sui-géneris, cuyo análisis ilustra algunos elementos interesantes del manejo de la política comercial colombiana.

En la siguiente sección se resumen los principales aspectos legales de los SEIC y los criterios oficiales para el manejo de los mismos, para facilitar la comprensión del material de las secciones siguientes. En la sección III se hace una caracterización conceptual del "trueque a la colombiana". En la sección IV se analizan los resultados obtenidos en ese experimento de política comercial, con base en una muestra bastante amplia de los contratos. Por último, en la sección V se consignan las conclusiones generales del estudio.

II. ASPECTOS LEGALES Y CRITERIOS DE MANEJO DE LOS SEIC

En la Ley 48 de 1983, de iniciativa del Ejecutivo, se consagró la posibilidad de establecer y reglamentar los llamados "Sistemas Especiales de Intercambio Comercial" (SEIC), incluyendo en esa denominación las operaciones de trueque, compensación, triangulación e intercambio fronterizo. Con base en las facultades de esa ley el Gobierno expidió en febrero 15 de 1984 el Decreto 370 mediante el cual:

1. Se establecieron las operaciones de: a) Trueque, definidas como intercambio internacional sin contrapartidas monetarias y donde el valor de las exportaciones sea igual al de las importaciones. b) Compensación, definidas como aquellas donde se exportan productos colombianos por un valor no necesariamente igual al de las importaciones y c) Triangulación, donde se realizan operaciones de trueque o compensación entre tres o más países.

2. Se determinó que cada operación SEIC debería ejecutarse mediante la celebración de un contrato entre los agentes de la operación, en el cual se estipularan las condiciones del intercambio acordado, y que tales contratos tendrían que ser registrados en el INCOMEX.

3. Se estableció la obligación de que, cuando la operación se inicie con la importación, los importadores constituyan garantías a favor del INCOMEX sobre la realización de las exportaciones. Así mismo, los exportadores deberían constituir garantías de reintegro de las divisas en el caso donde la importación prevista en contratos de trueque no se realice.

4. Se estableció que las exportaciones e importaciones por SEIC deberán cumplir con el régimen existente en materia de exportaciones e importaciones. También se estableció que las operaciones SEIC podrían efectuarse aplicando en forma total o parcial los sistemas especiales de importación - exportación (en la práctica, el Plan Vallejo).

5. Se determinó que las exportaciones SEIC tendrán derecho a los incentivos otorgados a las exportaciones "en los términos que establezcan el gobierno o las entidades competentes".

6. Se fijaron algunos criterios generales para la aprobación de las operaciones SEIC, y

7. Se delegó en el INCOMEX la facultad de establecer los requisitos y procedimientos para el manejo de los SEIC.

Los criterios establecidos en el Decreto 340/84 para la aprobación de las operaciones SEIC fueron los siguientes:

a) Que "estimulen el crecimiento de las exportaciones y procuren su estabilidad en los mercados".

b) Que, "por las condiciones del mercado", para realizar las exportaciones sea necesario aplicar los SEIC y que, con estos, no se sustituyan exportaciones que puedan efectuarse por otros sistemas.

c) Que los precios acordados en los contratos "consulten las condiciones del mercado internacional".

d) Que, en lo posible, tengan un efecto favorable sobre la balanza de pagos.

e) "Que las importaciones sean, preferiblemente, de aquellos bienes necesarios para el país".

En el mismo Decreto 370/84 se estableció que el Consejo Directivo de Comercio Exterior podría señalar al INCOMEX criterios para la aprobación de operaciones SEIC en aspectos tales como clase de productos y países.

Mediante el Decreto 636 de marzo 15 de 1984 el Gobierno hizo extensivas a las operaciones SEIC, sea cual fuere la forma que adoptaran, la concesión del "Certificado de Reintegro Tributario".

El 29 de marzo de 1984 el INCOMEX fijó, mediante la Resolución No. 504, los requisitos y procedimientos para las operaciones SEIC:

1) Se creó un "Comité de Sistemas Especiales de Intercambio Comercial" para decidir sobre las solicitudes. El Comité quedó integrado por cinco de los seis subdirectores del INCOMEX, y por un miembro de la Junta de Importaciones[2].

2) Se estableció que las solicitudes de importación y exportación deberán registrarse dentro del período de vigencia del contrato respectivo y que los registros aprobados en las operaciones SEIC tendrán el mismo plazo y posibilidad de prórroga que rijan para las ordinarias.

3) Se estableció que las garantías de exportación serían iguales al 100% del valor FOB de las exportaciones totales previstas en el contrato, y que habría un plazo de nueve meses, corridos desde la fecha de vencimiento del contrato, para acreditar la realización de las exportaciones y las importaciones. Las garantías serían de tipo personal, a menos que existieran incumplimientos previos en la aplicación de los SEIC, en cuyo caso se exigiría garantía bancaria.

4) Se establecieron formularios para el trámite de las solicitudes de las exportaciones por SEIC y se determinó que mensualmente las regionales del INCOMEX deberían remitir a la División de Control una relación completa de los registros aprobados con cargo a los SEIC, así como de las garantías constituidas.

En abril de 1984 el Consejo Directivo de Comercio Exterior fijó una lista de importaciones que sólo podrían efectuarse por SEIC. Esa lista incluía los siguientes productos: canela, comino, vino espumoso a granel, otros licores a granel, esparadrapo, ascensores, máquinas de ordeñar, cabezas para máquinas de coser, motosierras, máquinas de escribir, cajas registradoras, calculadoras, computadores y complementos, tractores, camperos, aparatos de microfilmación, fotografía y cinematografía, fotocopiadoras, aparatos de aire acondicionado para vehículos y balanzas electrónicas. Además, determinó que serían aceptables para importación por SEIC las importaciones de repuestos, bienes de capital, materias primas y productos negociados en ALADI, Grupo Andino y GATT. El Consejo Directivo de Comercio Exterior también fijó en ese mes una lista de productos que no podrían exportarse por SEIC: café, azúcar, ferroníquel y piedras preciosas. Además, determinó que en general las exportaciones pactadas en los contratos SEIC deberían exceder a las importaciones, aunque no fijó un múltiplo determinado.

Las disposiciones reseñadas constituyen el marco general dentro del cual operaron los SEIC durante la mayor parte del año 1984. A finales de ese año, como resultado de evaluaciones realizadas por el INCOMEX y presentadas al Consejo Directivo de Comercio Exterior, se efectuaron algunas

[2] Posteriormente fueron invitados permanentemente al Comité un representante de PROEXPO, uno del Ministerio de Agricultura y uno de la Federación Nacional de Cafeteros.

modificaciones, principalmente en la lista de productos que no podrían exportarse por SEIC, y se aplicaron en forma más restrictiva los criterios de aprobación, aunque las principales modificaciones al marco legal tuvieron lugar en 1985. Antes de pasar a reseñar esas modificaciones, que son muy reveladoras de cómo el gobierno iba interpretando los resultados del experimento, vale la pena hacer un comentario sobre las implicaciones económicas inmediatas del marco legal vigente, que crean una diferencia de fondo entre el "trueque a la colombiana" y los mecanismos de trueque internacional tipificados en la literatura sobre la materia.

El contrato de SEIC que debe registrarse en el INCOMEX, y para el cual por cierto no existe formato alguno o siquiera alguna especificación de contenido mínimo, es simplemente un convenio entre un exportador en Colombia y un importador, también en Colombia, donde se consigna que ciertas exportaciones serán efectuadas a ciertos países y que se efectuarán ciertas importaciones. Aunque normalmente se señala en el contrato quien será el comprador y quien el vendedor externo, ni el comprador ni el vendedor fuera de Colombia hacen parte del contrato, ni en este se especifica cosa alguna sobre procedimientos de exportación o importación, distinta a la clasificación formal de la operación dentro de alguna de las categorías existentes para los SEIC: trueque, compensación, triangulación o alguna combinación de esos mecanismos. Esa clasificación es importante desde el punto de vista de los derechos y las obligaciones cambiarias para los exportadores e importadores en Colombia, puesto que determina si habrá lugar o no a reintegro de divisas por la exportación o a reembolso de divisas para importación, pero no condiciona de manera alguna los mecanismos efectivamente utilizados para el intercambio internacional. Por ejemplo, una operación de "trueque" puede consistir, simplemente, en el hecho de que el exportador A en Colombia vende al comprador B en el extranjero ciertos bienes y transfiere directamente el pago por esas exportaciones a un importador C en Colombia, quien utiliza los fondos para pagar sus importaciones, compradas a cualquier vendedor del mismo país que B, o al mismo vendedor B. La operación real de exportación puede ser totalmente independiente de la operación real de importación, excepto por el vínculo formal creado en el contrato y en la garantía constituida ante el INCOMEX. Esa vinculación facilita al importador en Colombia la aprobación por parte del INCOMEX de licencias de importación, y podría decirse que en la práctica le da un derecho a las mismas una vez sea acreditada la exportación pactada, con base en reintegros o en manifiestos de exportación, pero de ninguna manera restringe sus opciones de compra frente a sus abastecedores extranjeros, especialmente si se tiene en cuenta que incluso un contrato de "trueque" puede estar combinado con la modalidad de "triangulación".

Desde el punto de vista del resto del mundo, al cual le son indiferentes la forma como el Gobierno colombiano decida clasificar internamente las operaciones de intercambio internacional y las disposiciones internas de Colombia para el manejo cambiario, una operación SEIC puede ser, enteramente, una operación ordinaria. Por supuesto, en la medida en que las autoridades colombianas decidan restringir las importaciones, decretando que algunas de ellas sólo pueden efectuarse por SEIC, algunos vendedores extranjeros podrían verse adversamente afectados; sin embargo, su resistencia a los SEIC no sería diferente a su resistencia a cualquier otra forma de restricción oficial a las importaciones que Colombia puede hacer de sus productos.

En resumen, dentro del marco legal establecido en Colombia las operaciones SEIC pueden ser operaciones ordinarias de comercio exterior en torno a las cuales las normas legales y los procedimientos de manejo: a) Generan una renta de escasez en la operación de importación, al prohibir o restringir severamente las importaciones efectuadas por los canales normales; b) Inducen una negociación entre los exportadores e importadores para la repartición de esa renta de escasez, al establecer que sólo se

aprobarán importaciones vinculadas con la exportación, y c) permiten en ciertos casos obviar los procedimientos para el manejo cambiario de las operaciones ordinarias.

Volviendo ahora a la evaluación de las normas y procedimientos que regulan los SEIC debe señalarse que en noviembre de 1984 el INCOMEX presentó al Consejo Directivo de Comercio Exterior una evaluación preliminar de la operación del mecanismo con base en los primeros 119 contratos registrados. Esa evaluación dio lugar a que se tomaran en forma inmediata algunas medidas y preparó además el terreno para las modificaciones de fondo al marco legal que habrían de efectuarse en 1985. Aunque el tono general de la evaluación oficial efectuada en esa ocasión era moderadamente optimista, las recomendaciones concretas hechas al Consejo sugieren, por sí mismas, las graves preocupaciones que ya en ese entonces tenía el Gobierno sobre la forma como venía operando el mecanismo.

En el documento de evaluación preparado por el INCOMEX[3] se reconocía que el interés primordial de los usuarios de los SEIC "ha sido asegurar el mercado interno de materias primas, bienes de capital y algunos bienes de consumo cuya importación resulta atractiva y rentable por las restricciones generales aplicadas... a las importaciones", pese a que "en principio los SEIC fueron concebidos como un mecanismo para fomentar las exportaciones y estimular el comercio". Las anteriores observaciones son interesantes pues dan a entender que la esencia de los SEIC, esto es, la creación de una renta monopolística en la importación y la transferencia de parte de esa renta a los exportadores, única forma como las exportaciones podrían verse estimuladas, no había sido cabalmente comprendida al momento de la creación del mecanismo. También se señalaba que "no es posible determinar con precisión si una exportación efectivamente requiere los SEIC para poderse realizar o si esta hubiera podido efectuarse por los canales ordinarios" y se observaba, correctamente, que de todas maneras "los efectos de los SEIC son de carácter puntual e inmediatos. No parece factible que los SEIC se conviertan en un orientador del crecimiento en el largo plazo del sector exportador, por cuanto la misma naturaleza de las operaciones hace imposible asegurar la estabilidad que para ello se precisaría". En otras palabras, que el primer criterio establecido en el Decreto 370/84 para el manejo de los SEIC resultaba impracticable.

Pese a la dificultad de probar la existencia de desviación en las exportaciones no cabe duda que en ese momento ya existía una fuerte sospecha entre los responsables de la política que la desviación estaba ocurriendo, posiblemente agravada con problemas de sobrefacturación de exportaciones y subfacturación de importaciones. También resulta evidente que, a pesar de las garantías personales constituidas por los importadores, el Gobierno no estaba, ni mucho menos, tranquilo con la tendencia a efectuar las importaciones anticipadamente a las exportaciones. En esa ocasión y en las semanas siguientes el Consejo Directivo de Comercio Exterior adoptó algunas medidas adicionales para el manejo de los SEIC:

1) Amplió la lista de exportaciones que no podrían efectuarse por SEIC, para incluir, además del café, el ferroníquel, las piedras preciosas y el azúcar, los siguientes productos: carbón térmico, metales preciosos, cacao en grano, productos semielaborados de cacao, banano y flores a los mercados tradicionales, y confecciones y productos textiles cuando los mismos estén sujetos a cuota en los países de origen y la misma se encuentre copada.

2) Determinó que, para efectos de fijar el múltiplo de exportaciones a importaciones, en el futuro sólo se tuviera en cuenta el valor agregado nacional de las exportaciones.

[3] INCOMEX "Recomendaciones de Política para los Sistemas Especiales de Intercambio Comercial - SEIC", Bogotá, noviembre 23/84.

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

3) Decidió que en el futuro sólo se considerarían para efectos de SEIC las exportaciones de nuevos productos o de productos tradicionales dirigidos a mercados nuevos "debido a las dificultades conceptuales y de medición que se presentan cuando se trata de determinar la incrementalidad de exportaciones tradicionales a mercados tradicionales". Sin embargo consignó la excepción para "los casos de recuperación de mercados cuando por la existencia de restricciones o devaluaciones reales importantes de la moneda del país al que se exporta sea evidente que las exportaciones requieren del incentivo adicional del SEIC para realizarse".

4) Recomendó hacer más estrictos los controles de los precios declarados para los productos de exportación y de importación, y estableció que en el caso de productos agropecuarios se requerirá el concepto favorable de Ministerio de Agricultura.

5) Exigió que todas las operaciones SEIC aprobadas por el Comité fueran elevadas al Consejo Directivo para su ratificación.

Otra modificación interesante que tuvo lugar a finales de 1984 en los criterios aplicados al manejo de los SEIC fue la virtual eliminación de nuevas operaciones de compensación, para concentrarse en las de trueque. Hasta donde el autor ha podido determinarlo ese cambio no fue inducido por una evaluación económica particularmente favorable al trueque, versus la compensación, sino por consideraciones de manejo del cupo de divisas para importaciones. En efecto, puesto que en las importaciones por compensación se usan divisas reembolsables, existían las siguientes alternativas, si se deseaba continuar con ese tipo de operaciones: a) Que las licencias otorgadas para las importaciones por compensación jugarán dentro del cupo global de divisas por importaciones. Ello disminuiría la suma disponible para todas las demás, y aumentaría las dificultades de manejo del cupo global, por la cual no es de extrañar que esa opción resultara poco atractiva para el INCOMEX. b) Que se consideraran tales importaciones por fuera del cupo general puesto que, en principio, se financiarían con exportaciones adicionales generadas a través de SEIC. El hecho de que finalmente se optara por eliminar prácticamente las operaciones de compensación sugiere la escasa confianza que ya por entonces existía en el Gobierno sobre el efecto incremental que los SEIC tenían sobre las exportaciones[4].

A comienzos de 1985 el gobierno decidió eliminar el CERT para las exportaciones efectuadas por SEIC (Decreto 187 de enero de 1985), una medida que había sido sugerida por el INCOMEX desde noviembre de 1984. Sin embargo, se estableció que las exportaciones pactadas en los contratos SEIC registrados hasta diciembre 20/84 seguirían gozando de este subsidio. También en los primeros meses de 1985 se estableció que la relación entre el valor agregado de la exportaciones y el valor de las importaciones tendría que ser por lo menos de 2 a 1.

Mediante Decreto 1208 de abril 30 de 1985 se facultó al INCOMEX para prohibir que las operaciones SEIC se combinaran con las de otros sistemas especiales de importación y exportación, en particular el Plan Vallejo y el Sistema de Importación-Exportación SIEX.

---

4 La eliminación práctica de las operaciones puras de "compensación", a partir de 1985, sumada a la exigencia de que las exportaciones excedan a las importaciones, cosa que choca con la definición formal del "trueque", ha dado lugar a la curiosa modalidad de "trueque-compensación". Formalmente todas las nuevas operaciones han venido siendo "trueques" hasta que se cumple la relación 1 a 1 de exportaciones a importaciones, esto es, han sido "operaciones realizadas sin contrapartidas monetarias". De ahí en adelante las operaciones pasan automáticamente a efectuarse por "compensación", con superávit, y dan lugar a reintegro de divisas. Esa flexibilidad en el cambio de una modalidad a otra, así como en sus combinaciones ilustra mejor que ninguna otra cosa el carácter formal de la distinción entre las diversas categorías de las operaciones SEIC.

Las más recientes disposiciones adoptadas por el INCOMEX sobre los SEIC (Resolución 1197 de mayo de 1985) establecen que: a) Si una operación se inicia con importaciones, o si las importaciones y exportaciones van a ser efectuadas por una sola persona jurídica, se exigirá garantía bancaria. b) Los contratos sólo podrán ser prorrogados una vez, siempre que exista causa justificada, y en ningún caso por más de la mitad del período inicial. c) Las operaciones SEIC deberán iniciarse en general con la exportación y d) Ninguna exportación efectuada antes de ser registrado un contrato SEIC podrá ser tenida en cuenta para el mismo.

Según varios de los funcionarios e importadores consultados por el autor, en la práctica parecen haberse venido aplicando desde hace algún tiempo los criterios adicionales de no autorizar importaciones agropecuarias o de insumos agropecuarios a través de los SEIC, de no conceder prórrogas a los contratos SEIC que contemplen exportaciones con derecho a CERT, incluso si se trata de contratos donde ya se han aprobado las importaciones, y de aprobar licencias de importación sólo en la medida en que se vayan acreditando exportaciones, de acuerdo con los múltiplos establecidos en los contratos.

Como puede apreciarse, dentro del mismo gobierno el entusiasmo y la relativa laxitud inicial en la aplicación de los SEIC han sido gradualmente remplazados por el desencanto y la rigidez, que es lo que suele suceder cuando se parte con expectativas inadecuadas sobre las posibilidades de un mecanismo y se subestiman las dificultades prácticas de su aplicación. En la siguiente sección se intenta una caracterización conceptual del "trueque a la colombiana", con el fin de lograr una mejor comprensión de su funcionamiento y de los efectos que sobre el mismo probablemente tendrán las recientes modificaciones introducidas por el gobierno en el manejo de los SEIC.

III. CONCEPTUALIZACION DE "TRUEQUE A LA COLOMBIANA"

A. Iniciativa en el trueque[5]

En principio, una operación internacional de trueque puede resultar de la iniciativa de los exportadores o de los importadores de cualquiera de los países involucrados en la operación. Puesto que, en general, una importación por trueque limita las opciones disponibles para el comprador, y en el mejor de los casos simplemente no las aumenta, la única razón por la cual un importador de cualquier país tomaría la iniciativa de proponer trueque sería que su gobierno impida o restrinja las importaciones por canales ordinarios, esto es, que para el comprador desaparezcan legal o prácticamente otras opciones de importación. Por otra parte, un exportador podría tomar la iniciativa del trueque en una cualquiera de las siguientes circunstancias: a) Si el trueque le permite mantener ventas muy rentables a países que sólo autorizan importaciones por ese mecanismo, en cuyo caso podría estar dispuesto a efectuar directamente algunas importaciones en las que de otra manera no tendría interés, o a subsidiar para el mismo efecto a ciertos importadores de su país; b) Si desea penetrar, vendiendo con descuento, un mercado donde no podría vender a los precios internacionales, pero al mismo tiempo prefiere que el descuento quede disfrazado en el recargo de los costos (o en la menor calidad) de las importaciones que aceptaría efectuar en una operación de trueque, o c) Cuando en su país el gobierno restringe o prohibe ciertas importaciones excepto si estas se efectúan por el sistema de trueque, caso en el cual la exportación por trueque, que da derecho a importar, recibe un subsidio implícito en comparación con la exportación ordinaria.

---

[5] En esta sección la palabra trueque se usará como un término conveniente para describir operaciones donde se vinculan de alguna manera las exportaciones con las importaciones, aunque para ellas se utilicen monedas y aunque los valores importados y exportados no sean equivalentes.

Un somero examen del contexto internacional en que se han desarrollado las operaciones SEIC permite descartar de inmediato varios casos en relación con la iniciativa del trueque. Es claro, en primer lugar, que las operaciones no han surgido como respuesta de los exportadores colombianos o de los importadores extranjeros a una exigencia de operaciones de trueque en el resto del mundo. En realidad, el grueso de las exportaciones por SEIC se han dirigido a países que, como Estados Unidos, tienen políticas comerciales poco favorables al trueque, y si no han encontrado mayores dificultades es sólo porque, como se explicó en la sección II, los SEIC son, básicamente, operaciones ordinarias desde el punto de vista del resto del mundo.

La prohibición en Colombia de utilizar SEIC para las exportaciones de café, azúcar y algunos otros productos en los cuales existe un exceso de oferta en los mercados tradicionales implica que los casos donde el trueque se efectúa por iniciativa de un exportador dispuesto a vender con un descuento, implícito en los precios de las importaciones, deben haber sido poco importantes. Sin embargo, no es posible descartar a priori estos casos, especialmente cuando se trata de exportaciones de productos agropecuarios o mineros.

Con la salvedad anterior, quedan entonces las siguientes posibilidades en las operaciones SEIC: a) Que la iniciativa la tome un exportador extranjero dispuesto a aceptar importaciones provenientes de Colombia para poder mantener sus exportaciones, afectadas por la prohibición legal o virtual de efectuarlas por los canales normales, y b) Que un exportador o un importador colombiano tome la iniciativa de efectuar la operación para ganar el subsidio implícito en la importación, una vez el Gobierno restringe las importaciones ordinarias.

El caso (a) sería tanto más probable cuanto menos "necesarias" sean las importaciones que Colombia intenta restringir, y cuanto menor sea el poder monopolístico del exportador extranjero, pues es claro que si realmente se trata de importaciones imprescindibles y si, además, el exportador extranjero tiene una clara ventaja frente a sus competidores o estos son inexistentes, podría estar tranquilo sobre el mantenimiento del mercado colombiano, por lo menos una vez que pase la emergencia. Por otra parte, es de presumir que el exportador extranjero sólo estaría dispuesto a efectuar un esfuerzo de compra de productos colombianos, para mantener sus ventas a Colombia, si estas últimas tienen un volumen suficiente para absorber los costos en que incurriría para colocar en su propio país, o en otros países, los bienes comprados a Colombia. En la sección siguiente, destinada al examen de los contratos SEIC registrados en el INCOMEX, se presentará alguna información que sugiere que los casos donde la iniciativa surge del exportador extranjero tampoco pueden descartarse totalmente. Sin embargo, en la medida en que los productos de la lista de importación restringida a los SEIC son bienes "necesarios" y para los cuales el mercado colombiano es ínfimo comparado con el mercado mundial, parece más probable el caso (b), donde la iniciativa de las operaciones surge de los importadores y exportadores colombianos, estimulados por la perspectiva de una ganancia en el mercado doméstico, hecha posible a través de los SEIC.

Los casos no descartados, pero improbables, donde la iniciativa del trueque surge de un exportador colombiano dispuesto a vender con un descuento, implícito en el recargo en los precios CIF de las importaciones, o de un exportador extranjero dispuesto a comprar productos colombianos con tal de colocar sus exportaciones, constituirían clásicas operaciones de trueque, donde se crea un vínculo real, y no sólo formal, entre las actividades de exportación y de importación. Las implicaciones económicas de ese tipo de operaciones han sido estudiadas ampliamente en la literatura profesional, y a ellas se hará breve referencia en la última sección de este ensayo, destinada a la evaluación global del experimento colombiano. En el resto de esta sección se intentará tipificar el "trueque a la colombiana" donde el nexo entre la ex-

portación y la importación es meramente formal y donde la iniciativa de entrar en una operación de trueque surge del interés del importador colombiano, del exportador colombiano, o de ambos, en aprovechar las posibilidades de explotación monopolística del mercado colombiano creadas por el establecimiento de los SEIC.

B. Determinación del "CERT privado"

Como ya se señaló, la única razón por la que un importador colombiano estará interesado en entrar en operaciones SEIC es que el Gobierno le cierre o le limite exageradamente sus importaciones por canales ordinarios. El importador tendrá entonces que incurrir en un costo adicional (que, por supuesto, el mismo sistema le facilita trasladar a los consumidores) para efectuar exportaciones que normalmente no habría realizado, o para inducir a un exportador a asociarse con él en una operación SEIC. Por otra parte, un exportador puede ser tentado por el importador a entrar en una operación SEIC, a través del pago de cierta suma, o puede decidir entrar por su cuenta en el negocio de importación para explotar una ganancia monopolística a través de la venta de productos de importación fuertemente racionada.

Puesto que los importadores tratarán de minimizar el costo del CERT privado, en una situación donde hay un gran número de exportadores deseosos de obtener alguna ganancia adicional, es de presumir que el nivel del equilibrio del CERT privado tenderá a aproximarse al nivel donde compensa exactamente los costos adicionales netos de efectuar exportaciones por SEIC, esto es, que eventualmente desaparecerán las ganancias extraordinarias de los exportadores a través de SEIC. Esto no quiere decir, por supuesto, que el CERT privado en el equilibrio sea necesariamente bajo, puesto que los costos adicionales de exportar a través de SEIC pueden ser considerables si realmente se trata de exportaciones de productos nuevos o de exportaciones a nuevos mercados. Sin embargo, un bajo nivel de CERT privado sería, por sí mismo, indicativo de que las exportaciones canalizadas a través de los SEIC no son, precisamente, del tipo que "requieren los SEIC para poder ser realizadas".

Sean X el valor FOB de las exportaciones cuando se efectúan por los sistemas normales, y S la tasa de subsidio ("CERT oficial") aplicable en ese caso. El valor neto, en dólares, obtenido por el exportador que no utiliza SEIC será entonces:

$$(1)\quad V = X\,(1 + S)$$

Designando con un asterisco los valores de las variables correspondientes cuando la exportación se efectúa a través de SEIC, el total obtenido por el exportador en ese caso será:

$$(2)\quad V^* = X^*\,(1 + S^*) + C - A$$

donde C es el "CERT privado", en términos absolutos, y A los costos fijos de transacción incurridos por el exportador en la operación de trueque, por encima de los que incurriría en una operación ordinaria.

El valor FOB de la exportación cuando se exporta por trueque, X^*, puede ser menor o mayor que el valor cuando se exporta por los canales normales. Sería probablemente mayor, por ejemplo, en aquellos casos donde la transacción a través de trueque se hace por iniciativa de un exportador del extranjero, dispuesto a incurrir en un sobreprecio en las importaciones con tal de colocar su producto. Quizás más pertinente en el caso colombiano, X^* podría ser mayor que X si se trata de una exportación que sería difícil efectuar sin usar los contactos, los canales comerciales o el crédito que un exportador en Colombia puede poner a disposición de un exportador sin experiencia. Por otra parte, el valor de X^* sería probablemente inferior al de X si en el caso del trueque la exportación tiene que dirigirse a un mercado nuevo, incurriendo en algunos costos de penetración. En general es posible expresar X^* como un múltiplo de X, como se hace en la ecuación (3), sin que sea necesario determinar a priori el signo del parámetro $\propto$.

(3) $X^* = X\,(1 + \alpha)$

La condición de que el valor total obtenido por el exportador en la transacción de trueque sea al menos igual al que obtendría a través de una exportación normal, esto es, que $V^* \geqslant V$ acota inferiormente el valor del "CERT privado".

(4) $C \geqslant X\left\{1 + S - (1 + \alpha)\,(1 + S^*)\right\} + A$

Medido como proporción de las exportaciones FOB el CERT privado sería, entonces:

(5) $\frac{C}{X} = \left\{1 + S - (1 + \alpha)\,(1 + S^*)\right\} + \frac{A}{X}$

que en el caso donde las exportaciones por SEIC recibían el CERT oficial ($S = S^*$) se simplifica a:

(6) $\frac{C}{X} = \frac{A}{X} - \alpha\,(1 + S)$

De acuerdo con algunos de los importadores - exportadores consultados por el autor, en la época cuando las operaciones SEIC recibían el CERT oficial el CERT privado oscilaba entre un 3% y un 10% del valor FOB de las exportaciones. Su nivel era del orden del 3% para los productos de exportación tradicional a mercados tradicionales, y podría llegar, aunque raramente, hasta un 10% para productos nuevos. Puesto que en estos últimos casos las operaciones eran de escaso volumen, no hay duda que una parte no despreciable del CERT privado simplemente cubría los costos adicionales de transacción. Aún así, un nivel del CERT privado de, digamos, 7-8% es alto, y probablemente caracteriza una situación inicial de desequilibrio durante la cual el efecto estimulante de los SEIC sobre las exportaciones fue significativo.

También vale la pena examinar el costo del CERT privado desde el punto de vista del importador. Sean M el valor FOB de las importaciones que se traerían mediante el contrato de trueque, y K la relación entre el valor FOB de las exportaciones y el de las importaciones, esto es, $K = (X/M)$. Dividiendo ambos miembros de la ecuación (4) por M se obtiene entonces una conveniente expresión para el CERT privado como fracción de las importaciones, que es la forma como normalmente se estipula entre las partes:

(7) $\frac{C}{M} \geqslant K\left\{1 + S - (1 + \alpha)\,(1 + S^*)\right\} - \frac{A}{M}$

En términos de lo que ha sido la reglamentación colombiana sobre la materia dos casos límites resultan de especial interés: 1) Casos donde $S = S^*$, esto es, donde las exportaciones a través de trueque reciben el mismo subsidio que las efectuadas normalmente, como sucede para los contratos registrados hasta el 20 de diciembre de 1984, según lo dispuesto en el Decreto 187 de enero de 1985. 2) Casos donde $S^* = 0$, es decir, cuando se elimina el CERT para las operaciones efectuadas por el sistema SEIC, como sucedió con los contratos registrados con posterioridad al 20 de diciembre de 1984.

En el caso donde $S = S^*$ la condición (5) se transforma en:

(8) $\frac{C}{M} \geqslant \frac{A}{M} - \alpha\,(1 + S)\,K$

Es razonable suponer que en la selección de los productos a exportar tratará de minimizarse el costo del CERT privado, ya sea que ese costo corresponda a una transferencia efectiva de un importador a un exportador, o a un costo de oportunidad cuando el importador y el exportador son la misma persona jurídica. En ausencia de un diferencial en el valor FOB de las exportaciones cuando se efectúan a través de uno u otro sistema, esto es, cuando $\alpha = 0$, el esfuerzo se concentrará en lograr operaciones de cierto volumen, que permitan minimizar el costo relativo de los cargos fijos. En ese caso el nivel del CERT oficial no influirá la selección de los productos a exportar, siendo igualmente probables operaciones SEIC que contemplen exportaciones con altos o bajos niveles de CERT oficial. Por otra parte, si α es negativo, esto es, si las

exportaciones por trueque generan un ingreso neto FOB para el exportador *inferior* a las normales, como tendería a ocurrir tratándose de exportaciones tradicionales a mercados nuevos, la selección de productos a exportar favorecería aquellos que tengan un subsidio bajo.

Por el contrario, si $\propto$ es positivo, cosa que sólo parece probable cuando se trata de nuevos productos colocados usando los contactos y canales de un importador particular, la selección favorecería las exportaciones que pudieran recibir un alto CERT oficial. En estos casos casi que por definición el volumen de los contratos tendería a ser pequeño, y la ventaja de utilización de los canales de comercialización internacional del importador debería ser suficiente para absorber el efecto de los costos fijos de transacción.

En resumen, para las transacciones SEIC registradas con anterioridad al 20 de diciembre de 1984 se esperaría una correlación nula, o negativa, entre el volumen de las exportaciones y el nivel del CERT oficial. Sería nula si las exportaciones por SEIC son prácticamente idénticas, en productos y mercados, a las exportaciones ordinarias, y sería negativa si se cumplen los criterios de que tales exportaciones consistan en productos nuevos o en ventas de productos tradicionales a nuevos mercados.

Adicionalmente, si el estudio de las transacciones SEIC mostrara que en la época en que recibían CERT oficial tenían un subsidio alto, y eran al mismo tiempo productos tradicionales, habría razones para pronosticar que, en la práctica, también se estarían dirigiendo a los mercados tradicionales, pues de otra manera la selección de esos productos para exportación por SEIC no sería racional[6].

En el caso donde no existe subsidio oficial para las exportaciones efectuadas a través de trueque, el CERT privado queda acotado por la expresión:

$$(9)\quad \frac{C}{M} \geqslant \frac{A}{M} + (S - \propto) K$$

Claramente, no importa cual sea el signo de $\propto$, la selección de los productos exportables tenderá a favorecer aquellos con bajos niveles de subsidio cuando se efectúan a través de sistemas normales. Casi que por definición tales productos corresponden a exportaciones que el país ya viene efectuando y que tendrían que dirigirse a nuevos mercados, con un $\propto$ probablemente negativo. Todo se conjuga para elevar el CERT privado mínimo necesario lo que reduce sustancialmente el atractivo de las operaciones SEIC. Debe señalarse que al eliminar el CERT oficial para las exportaciones a través de trueque el costo del CERT privado se hace muy sensible al valor de K, el múltiplo que se aplica a las importaciones para definir el nivel mínimo de exportaciones exigibles. Por ejemplo, para un producto de exportación que tiene asignado un CERT oficial de 25%, un aumento de K de 1 a 2, sumado a la eliminación del CERT oficial para los SEIC, elevaría el costo del CERT privado para los importadores en 50 puntos porcentuales, aproximadamente. Eso significa que si originalmente el CERT privado era de, digamos, 7%, después de la modificación se elevaría aproximadamente a 57%*[7]. En esas condiciones

---

[6] Algunos comentaristas de este ensayo han señalado al autor que incluso un exportador con un alto CERT podría tomar la iniciativa de exportar a un mercado nuevo, incurriendo en los costos de penetración, pues las ganancias monopolísticas de la importación compensarían sobradamente esos costos. Sin embargo, seguiría siendo cierto que los exportadores con bajo CERT tendrían un menor costo de oportunidad en ese tipo de operaciones y que los importadores tenderían a entrar en negociaciones con esos exportadores, para minimizar su costo por concepto de "CERT privado".

[7] Medido como proporción de las importaciones el CERT privado aumentaría, en este ejemplo, exactamente en (50-75$\propto$) puntos porcentuales. El resultado se obtiene remplazando los valores correspondientes de s y de K en las expresiones (8) y (9), y restando (8) de (9). La única forma de evitar que el cambio en las normas sobre SEIC se traduzca en un aumento intolerable del costo del CERT privado para los importadores es escogiendo productos de exportación que tengan bajo CERT oficial, o un alto valor de $\propto$.

cabría preguntarse si lo que el Gobierno está buscando a través de SEIC es promoción de exportaciones o sustitución de importaciones.

La eliminación del CERT oficial para las importaciones SEIC, combinada con el aumento de la proporción exigida entre exportaciones e importaciones tendrá los siguientes efectos:

a) Reducirá apreciablemente el número de operaciones SEIC y tenderá a elevar el valor promedio de los contratos.

b) Aumentará el interés de desviar hacia los SEIC exportaciones tradicionales que tengan un CERT oficial relativamente bajo.

c) Si se frena la desviación de exportaciones los importadores no tendrán más remedio que intentar fomentar la exportación de aquellos productos que, sin su apoyo, simplemente no podrían exportarse y para los cuales no hay, por esa razón, un costo de oportunidad en el CERT oficial.

d) Puesto que no todos los importadores están en condiciones de convertirse en exportadores, para algunos bienes de importación restringida a los SEIC la elevación sustancial de su costo de importación podrá dar lugar a un esfuerzo de sustitución de importaciones, al contrabando, al desabastecimiento del mercado o a una combinación de todas esas cosas.

La discusión de si esa evolución, inducida por los últimos cambios en las normas aplicables a los SEIC, es conveniente o no se pospondrá hasta la última sección de este ensayo.

C. Posibilidad e incentivos para el fraude en la facturación

Cuando en una operación SEIC se sobrefacturan las exportaciones o se subfacturan las importaciones, puede obtenerse una ganancia, adicional al mayor subsidio tributario obtenido en las exportaciones o a la disminución de derechos aduaneros sobre las importaciones. Esa ganancia surge de la posibilidad de elevar el monto real de importaciones para cualquier monto dado de exportaciones efectivas. Por esa razón es comprensible que entre los responsables de la política haya existido desde un comienzo una particular preocupación sobre el riesgo de fraudes en la facturación de las operaciones SEIC. Vale la pena recordar que varios productos de exportación canalizados a través de SEIC eran exportaciones nuevas o de bienes para los cuales no existían precios de referencia. Aunque el riesgo de que un fraude en la facturación sea detectado es mayor si se trata de una operación SEIC que si se trata de una operación ordinaria, pues los controles tienden a ser más estrictos en el primer tipo de operaciones, cuando un bajo riesgo de ser detectado se combina con un alto incentivo para el fraude este se hace casi inevitable. La dificultad práctica de controlar la sobrefacturación de exportaciones a través de los SEIC explica en buena parte la decisión gubernamental de eliminar el CERT para esos sistemas.

IV - RESULTADOS DE LOS SEIC

A. La muestra

Para efectos del análisis de los SEIC se decidió estudiar con detalle una muestra amplia de los contratos registrados en el INCOMEX, con las siguientes características:

1) Se tomaron solamente contratos de operaciones aprobadas en 1984 y registradas hasta el 31 de enero de 1985, con el doble fin de que sus características reflejaran la "primera etapa" de los SEIC, cuando las solicitudes se presentaban con la expectativa de contar con el CERT oficial, y de que a la última fecha de corte sobre desempeño de los contratos para la cual se contaba con información, esto es, abril 29 de 1985, la mayor parte de los contratos hubieran tenido una oportunidad razonable de ejecución.

CUADRO No. 1

TAMAÑO DE LA MUESTRA PARA EL PRIMER PERIODO

	(1) Muestra	(2) Total*	(1)/(2) (%)
1. Número de contratos	126	234	55.8
2. Exportaciones pactadas (US$ millones)	68.5	116.1	59.0
3. Importaciones pactadas (US$ millones)	52.7	91.9	57.3

* Total de contratos SEIC registrados hasta enero 31 de 1985.

2) Los contratos se limitaron a las operaciones tramitadas a través de la Regional INCOMEX de Bogotá, para los cuales se contaba con información homogénea, completa y de fácil acceso a través de tabulados del INCOMEX, que permitía mantener bajos costos del estudio.

A la fecha de corte de los contratos registrados, esto es, al 31 de enero de 1985, los 126 contratos de la Regional Bogotá representaban más de un 55% del total de contratos SEIC tramitados en el país y, como se ilustra en el Cuadro No.1, constituían una muestra de tamaño más que adecuado para hacer inferencias sobre la población, con un razonable nivel de confianza probabilística.

B. Características de las importaciones y las exportaciones pactadas.

En el Cuadro No. 2 se presenta la lista de las principales importaciones pactadas en la muestra de contratos, ordenadas por valor de las importaciones. Se aprecia, en primer lugar, una concentración bastante alta de los productos: tres de ellos, computadores, camperos y tractores representaban casi un 55% del valor total de las importaciones pactadas, y con ellos y los cinco productos siguientes (cabezas de máquinas de coser, máquinas de escribir, lentejas, manzanas frescas, piezas y partes de las posiciones 8451–8454) se llegaba a un poco más del 75% del total.

Como se señala en el Cuadro No. 2, los productos de las cinco primeras posiciones, con un 66.5% del valor de importaciones pactadas en la muestra, eran todos del tipo cuya importación sólo podría efectuarse por SEIC. En total, los productos de este tipo explican un 71.7% de las importaciones pactadas en la muestra. El resto de los productos de importación está constituido por bienes cuya importación estaba severamente restringida. El caso del zinc es una excepción y se explica porque, aunque su importación es libre cuando proviene del Grupo Andino, estaba virtualmente prohibida si tenía otro origen, a menos que se efectuara por SEIC.

Aunque algunas personas probablemente discutirían la calificación de las manzanas, los ajos y el comino como "importaciones necesarias", un vistazo al Cuadro No. 2 permite constatar que el criterio de que las importaciones SEIC fueran bienes "necesarios" para el país fue aplicado de manera razonablemente estricta. Como se señaló en la Sección III este manejo de las importaciones por SEIC, donde se cierran legal o virtualmente otras opciones para importar, y donde el exportador externo no tiene razones para dudar de la disponibilidad a largo plazo del mercado colombiano, es una característica del "trueque a la colombiana", donde la iniciativa de la operación surge en Colombia dada la posibilidad de obtener una renta monopolística en el mercado interno, a través de operaciones SEIC.

En las exportaciones pactadas, las cuales se presentan en el Cuadro No. 3, se observa una menor concentración que en las importaciones, aunque de ninguna manera despreciable: los ocho principales produc-

CUADRO No. 2

IMPORTACIONES PACTADAS EN LA MUESTRA DE CONTRATOS

Posición	Descripción*	Imp. pact. (US$)	%	% acum.
8453**	Computadores y equipo complementario	15.074.840	28.59	28.59
8702**	Camperos y sus repuestos	7.608.138	14.43	43.02
8701**	Tractores	6.081.675	11.54	54.56
8441**	Cabezas de máquinas de coser industriales	3.816.592	7.24	61.80
8451**	Máquinas de escribir	2.469.496	4.68	66.48
705	Lentejas	1.818.063	3.45	69.93
806	Manzanas frescas	1.773.063	3.36	73.29
8455**	Piezas y partes de 8451-8454	1.126.621	2.14	75.43
8437	Telares	1.039.995	1.97	77.40
3902	Polietileno, polipropileno, emulsión PVC	880.466	1.67	79.07
8513	Aparatos de telefonía y teleimpresión	744.621	1.41	80.48
8501	Motores eléctricos, generadores	625.217	1.19	81.67
3703	Papeles para fotografía y fotocopia	620.320	1.18	82.85
8422**	Ascensores	564.185	1.07	83.92
4002	Caucho sintético	473.250	0.90	84.82
9020	Aparatos de rayos X	463.466	0.88	85.70
7313	Lámina de acero	448.000	0.85	86.55
7901	Zinc en bruto	374.500	0.71	87.26
9017	Instrumentos y aparatos de medicina	355.083	0.67	87.93
701	Ajos frescos	350.000	0.66	88.59
8452**	Calculadoras, registradoras	305.700	0.58	89.17
8445	Tornos, fresadoras	285.867	0.54	89.71
9010**	Aparatos de fotocopia y fotografía	280.365	0.53	90.24
909**	Comino	258.750	0.49	90.73
8426**	Máquinas para ordeñar	239.709	0.45	91.18
	Resto (124 posiciones)	4.643.375	8.82	100.00
	TOTAL	52.721.357	100.00	100.00

* Se refiere a las importaciones efectivamente pactadas, más que a la descripción general de la posición.

** Importaciones que solamente podían efectuarse por SEIC.

tos de exportación por SEIC representaban alrededor de un 52% del valor total de exportaciones pactadas en la muestra, y el siguiente 25% estaba representado por otros doce productos, incluyendo el curioso caso de exportaciones no identificadas.

Como puede constatarse en el Cuadro No. 3 una buena proporción de los productos de exportación por SEIC no sólo constituyen exportaciones tradicionales del país sino que incluso se encontraban entre los primeros 85 productos de exportación, según registros del INCOMEX para 1984. Los productos realmente nuevos, aunque no parecen haber sido escasos en número, explican un porcentaje muy bajo de las exportaciones por SEIC.

CUADRO No. 3

EXPORTACIONES PACTADAS EN LA MUESTRA DE CONTRATOS

Posición	Descripción*	Exp. pact. (US$)	o/o	o/o acum.
801**	Banano	8.015.003	11.69	11.69
2401**	Tabaco en rama	6.615.000	9.65	21.34
3902**	Compuestos de PVC	4.583.390	6.69	28.03
3003**	Medicamentos	4.537.838	6.62	34.65
4423	Parquet para pisos y paneles de madera	4.201.227	6.13	40.78
8501	Convertidores estáticos	2.699.680	3.94	44.72
5501**	Algodón	2.641.100	3.85	48.57
4102**	Cueros de bovinos	2.300.000	3.36	51.93
6101**	Ropa exterior para hombres y niños	1.848.000	2.70	54.63
0	No especificada	1.705.482	2.49	57.12
4901**	Libros, folletos e impresos	1.612.000	2.35	59.47
201**	Carne de bovinos	1.572.237	2.29	61.76
1806**	Chocolate azucarado o no	1.513.507	2.21	63.97
8441	Muebles para máquinas de coser	1.418.948	2.07	66.04
2701**	Carbón	1.410.288	2.06	68.10
8455	Tableros electrónicos	1.400.000	2.04	70.14
4203**	Guantes industriales, cinturones	1.307.660	1.91	72.05
6004	Camisetas	1.261.370	1.84	73.89
7105	Plata en bruto aleada	1.225.000	1.79	75.68
9212	Software	1.100.000	1.60	77.28
6202**	Artículos de lencería	1.038.718	1.52	78.80
8307	Sistemas de iluminación solar	967.000	1.41	80.21
6402**	Calzado deportivo y de seguridad	862.233	1.26	81.47
8422	Grúas, partes para ascensores	735.369	1.07	82.54
1006**	Arroz	632.000	0.92	83.46
8512	Estufas eléctricas	624.000	0.91	84.37
4202**	Maletines y artículos para viaje	622.025	0.91	85.28
1201	Ajonjolí	620.000	0.90	86.18
8461	Válvulas en bronce para gas	580.464	0.85	87.03
4902**	Revistas, historietas	564.000	0.82	88.65
4428	Paletas y cucharitas de madera	549.100	0.80	87.85
701	Tomate y pepino	500.000	0.73	89.38
2209	Aguardiente	500.000	0.73	90.11
3004	Esparadrapo, algodón hidrófilo	489.131	0.71	90.82
	Resto (84 posiciones)	6.296.816	9.18	100.00
	TOTAL	68.548.586	100.00	100.00

* Se refiere a las exportaciones efectivamente pactadas, más que a la descripción general de la posición.

** Producto de exportación tradicional, comprendido entre los 85 principales productos de exportación en 1984.

C. Clasificación de los contratos de acuerdo con su grado de cumplimiento.

Al momento de escribir este ensayo los datos de registros de importaciones y exportaciones para los contratos SEIC, así como los datos de exportaciones e importaciones acreditadas con reintegros, reembolsos o manifiestos de aduana, según el caso, estaban disponibles para la Regional Bogotá hasta abril 29/85. En general, las importaciones acreditadas mostraban un notable retraso pues sólo llegaban a US$2.7 millones[8] frente a un total de registros de importación aprobados por US$26.3 millones y un total de importaciones pactadas de US$52.7 millones. Ese rezago no sorprende puesto que los importadores disponen de un plazo de nueve meses, a partir del vencimiento del contrato, para acreditar sus importaciones y no tienen un interés particular en acreditar rápidamente sus importaciones. Un dato más significativo sobre la ejecución de las importaciones es el de los registros aprobados, especialmente si se tiene en cuenta que una vez aprobado un registro el INCOMEX carece de instrumentos para frenar la importación, y que no existe ninguna razón poderosa para que el importador se abstenga de utilizar un registro de importación aprobado[9].

La situación es bastante diferente para las exportaciones. El dato de registros de exportación aprobados dice muy poco sobre la marcha de las exportaciones, pues sigue siendo una simple declaración de intenciones. De otro lado, puesto que el importador debe constituir una garantía de que se efectuará la exportación pactada en los SEIC, hay un obvio interés en acreditar las exportaciones efectuadas, y ese interés puede estar reforzado por los acuerdos privados entre el exportador y el importador. Por esa razón, el dato más significativo sobre el desempeño de las exportaciones SEIC parecería ser el de las exportaciones acreditadas.

La clasificación de los contratos de acuerdo con la relación de exportaciones acreditadas a importaciones aprobadas se presenta en el Cuadro No. 4. Como esa clasificación podría dar una impresión exageradamente desfavorable del cumplimiento de los contratos, se ha decidido incluir también el Cuadro No. 5, donde se presenta una clasificación alternativa basada en exportaciones e importaciones aprobadas. Probablemente el éxito del desempeño de los contratos SEIC estará entre el muy pobre que sugiere el Cuadro No. 4 y el que muestra el Cuadro No. 5, sin que el autor tenga elementos para poder ser más preciso sobre esta materia.

Los datos del Cuadro No. 4 permiten comprender la preocupación del Gobierno con la marcha de los SEIC y la motivación de algunos de los cambios introducidos durante 1985 en el manejo del instrumento. Se aprecia, en primer lugar, que mientras el total de exportaciones pactadas en la muestra excedía en US$15.8 millones (30%) el total de importaciones pactadas (Cuadro No. 1), al 29 de abril de 1985 el monto de importaciones aprobadas excedía el de exportaciones acreditadas en US$6.7 millones (34%). Además, en un gran número de contratos las exportaciones acreditadas eran considerablemente inferiores a las importaciones aprobadas. El caso más preocupante, sin duda, era el de los contratos vencidos donde las exportaciones acreditadas eran inferiores a las importaciones aprobadas. En la muestra, un 23% de los contratos estaba en esa situación, con una relación de importaciones aprobadas a exportaciones acreditadas de 2.8 a 1.

Los riesgos de incumplimiento de las exportaciones pactadas en los contratos de SEIC, cuando las garantías constituidas son de tipo personal, han sido considerados por el mismo Gobierno tan apreciables que al

---

[8] Todos los datos se refieren a la muestra de contratos.

[9] En los contratos donde se establece el "CERT privado" normalmente se conviene que éste será liquidado y pagado "sobre cada licencia de importación aprobada".

CUADRO No. 4

CLASIFICACION A DE LOS CONTRATOS DE LA MUESTRA

No. de los contratos a abril 29/85	No. de contratos	%	Exportac. pactadas (US$)	%	Exportac. aprobadas (US$)	%	Exportac. acreditadas (US$)	%	Importac. aprobadas (US$)	%
1. No tenían exportaciones acreditadas ni importaciones aprobadas	23	18.3	7.325.764	10.7	1.091.962	2.9	0	0	0	0
2. Exportaciones acreditadas menores que las importaciones aprobadas, y estaban vencidos	29	23.0	6.139.417	8.9	5.339.925	14.3	1.825.836	9.3	5.090.334	19.3
3. Exportaciones acreditadas menores que las importaciones aprobadas, pero no estaban vencidos	30	23.8	29.881.336	43.6	10.737.876	28.7	1.741.406	8.9	15.606.597	59.3
4. Con exportaciones acreditadas positivas y mayores o iguales que las importaciones aprobadas	44	34.9	25.202.069	36.8	20.216.763	54.1	16.063.735	81.8	5.615.851	21.3
5. TOTAL	126	100.0	68.548.586	100.0	37.386.526	100.0	19.630.977	100.0	26.312.782	100.0

CUADRO No. 5

CLASIFICACION B DE LOS CONTRATOS DE LA MUESTRA

No. de los contratos a abril 29/85	No. de contratos	%	Exportac. pactadas (US$)	%	Exportac. aprobadas (US$)	%	Exportac. acreditadas (US$)	%	Importac. aprobadas (US$)	%
1. No tenían exportaciones ni importaciones aprobadas	14	11.1	5.079.848	7.4	0	0	0	0	0	0
2. Exportaciones aprobadas menores que las importaciones, y estaban vencidos	10	7.9	1.343.866	2.0	1.023.641	2.7	130.694	0.7	1.326.095	5.0
3. Exportaciones aprobadas menores que las importaciones aprobadas, pero no estaban vencidos.	21	16.7	15.008.657	21.9	2.162.687	5.8	591.178	3.0	9.290.856	34.8
4. Con exportaciones aprobadas positivas y mayores o iguales que las importaciones aprobadas	81	64.3	47.116.215	68.7	34.200.198	91.5	18.909.105	96.3	15.695.831	60.2
5. TOTAL	126	100.0	68.548.586	100.0	37.386.526	100.0	19.630.977	100.0	26.312.782	100.0

final se decidió cortar por lo sano y establecer la norma de que las operaciones se inicien con la importación, a menos que se constituya garantía bancaria[10], y que sólo se otorguen licencias de importación a medida que se vayan acreditando las exportaciones, y de acuerdo con los múltiplos establecidos.

Los posibles descalabros en el manejo de los SEIC, imputables al entusiasmo inicial, no debieran constituir un pasivo permanente del sistema, si éste puede hacer una contribución positiva a los objetivos de la política económica una vez se corrigen las deficiencias o insuficiencias en los mecanismos de control. En el resto de esta sección se examinan con mayor detalle las características de las exportaciones de los SEIC.

D. Monto y destino de las exportaciones.

En el Cuadro No. 6 se presenta información sobre el destino de las principales exportaciones SEIC, así como el volumen de exportaciones de los mismos productos en 1983 y, para análisis posterior, el nivel del CERT oficial correspondiente a esas exportaciones. La clasificación según el destino se ha efectuado de la siguiente manera: si en los contratos respectivos la exportación de una posición determinada se dirigía a países adonde en 1983 se habían dirigido exportaciones similares, de acuerdo con datos de manifiestos publicados por el DANE, se clasificó como "exportación dirigida a países tradicionales". Por consiguiente, en la columna "a otros países" pueden aparecer algunos a los que Colombia haya exportado en años distintos a 1983. Cuando la información de los contratos lo hizo posible también se consignó el monto de las exportaciones SEIC pactadas que se dirigirían a "países no tradicionales", de acuerdo con la clasificación señalada.

El valor de las exportaciones pactadas de las posiciones arancelarias del Cuadro No. 6 equivale a un 88.3% del total de exportaciones pactadas en la muestra, por lo que su análisis permite llegar a conclusiones bastante firmes sobre los efectos del sistema sobre las exportaciones colombianas medidas por valor. No sucede lo mismo cuando se trata de examinar los efectos de los SEIC sobre el número de posiciones exportadas, pues incluso a cuatro dígitos las posiciones incluidas en el Cuadro No. 6 representan sólo alrededor de un 27% del número de posiciones de exportación en los contratos de la muestra.

Una conclusión que salta a la vista al observar el Cuadro No. 6 es que, en el período analizado, el grueso del valor de las exportaciones SEIC estuvo representado no sólo por exportaciones tradicionales sino por "exportaciones tradicionales a mercados tradicionales". Del total de exportaciones SEIC incluidas en el Cuadro No. 6 (US$60.5 millones), el 77% corresponde a productos que, sin ambigüedad, eran exportaciones tradicionales a mercados tradicionales. Para un 3% adicional, que corresponde a las posiciones donde en la columna "a otros países" se incluye un signo de interrogación, el análisis de los contratos efectuado por el autor le permite afirmar que las exportaciones a países no tradicionales eran realmente marginales, aunque su monto no pueda determinarse con precisión.

Es claro que durante 1984 el criterio de aprobar "exportaciones incrementales" o de utilizar los SEIC para facilitar la "recuperación de mercados" fue muy ampliamente utilizado. No sobra señalar que en la práctica el INCOMEX no impuso a los exportadores SEIC compromisos específicos sobre incrementos de sus exportaciones totales, lo cual probablemente estuvo bien, puesto que el control del cumplimiento de tales compromisos hubiera sido sumamente engorroso.

Casi no vale la pena, en vista de lo anterior, entrar en el complicado análisis de la desviación de exportaciones a través de SEIC, en el sentido de que ciertas exportaciones SEIC que se dirigirían a "mercados

[10] Según los funcionarios y asesores privados consultados, el costo de la garantía bancaria es prohibitivo en la mayoría de los casos, de manera que en la práctica el actual SEIC obliga a exportar primero.

CUADRO No. 6

MONTO Y DESTINO DE LAS PRINCIPALES EXPORTACIONES EN LA MUESTRA DE CONTRATOS
(Miles de dólares)

Posición	Descripción	A países tradicionales[a]	A otros países	Exportación total en 1983[b]	Cert[d] %
801	Banano	7.241	770 (Chile,Canadá)	147.696	10
2401	Tabaco negro en rama	6.615	—	19.751	15
3902	Compuestos de PVC	4.583	—	6.803	25
3003	Productos farmacéuticos	4.538	—	14.946	15
4423	Parquet para pisos, y paneles de madera	4.201	—	5.487	30
8501	Convertidores estáticos	...	2.700[e]	Exp. nueva	25
5501	Algodón de fibra larga o corta	2.641	—	23.061	25
4102	Cueros de bovinos	2.300	—	6.497	10
6101	Ropa ext. para hombres y niños	1.848	—	27.053	30
4901	Libros, folletos e impresos	1.612	—	17.372	20
201	Carne de bovinos	1.366	206 (Perú)	30.514	35
1806	Preparados de cacao	1.513	—	467	20-30
8441	Muebles para máquinas de coser	510	909 (USA, Alem. Oc.)	591	35
2701	Carbón térmico	—	1.410 (USA)	14.535	5
8455	Tableros electrónicos	...	1.400[e]	Exp.nueva	25
4203	Guantes industriales, cinturones, ropa de cuero	1.308	—	4.821	30
6004	Ropa interior de punto no elástico	1.261	—	399	20
7105	Plata en bruto, aleada	1.225	—	364	0
9212	Software	...	1.100.000[e]	Exp.nueva	15-25
6202	Artículos de lencería	1.039		4.523	30
8307	Sistemas de ilumin. solar	...	967.000[e]	Exp.nueva	20
6402	Calzado deportivo y de seguridad	862	(?) (Perú)	5.121	20-35
8422	Grúas	—	735[c]	13[c]	30
1006	Arroz blanqueado	—	632 (Checoslov.)	1.566	35
8512	Estufas eléctricas	—	624 (Panamá)	209	30
4202	Maletines y artículos de viaje, de cuero	622	—	14.176	20.35
1201	Ajonjolí	620	(?) (Chile, Israel)	158	30
8461	Válvulas en bronce, artículos de grifería	580	(?) (Venezuela)	638	25
4902	Revistas, historietas	564	—	13.028	20
4428	Paletas y cucharitas de madera	549	—	86[c]	30
701	Tomate y pepino	—	500	5[c]	20-30
2209	Aguardiente	500	—	1.304	30
3004	Esparadrapo, gasas, algodón hidrófilo	489	—	482	15-25

[a] Véase en el texto la explicación de la clasificación
[b] Datos de manifiestos de aduana, a menos que se especifique otra cosa.
[c] Registros del INCOMEX.
[d] Con base en los Decretos 2336 y 2446 de 1983 y 637, 985 y 1906 de 1984.
[e] Incluye las exportaciones a países tradicionales.

nuevos" podrían reflejar una disminución de exportaciones a los mercados tradicionales, o incluso el uso de un tercer país como etapa intermedia para su destino final. Algo de eso puede haber ocurrido, pero ni es importante en volumen ni parece muy probable, cuando el Gobierno estaba tan generosamente dispuesto a conceder SEIC para las exportaciones a los mercados tradicionales.

La medición del efecto incremental de los SEIC sobre las exportaciones, que en cualquier caso ofrece serios problemas conceptuales, tropieza en éste con una dificultad fundamental: el bajísimo nivel de ejecución de los contratos SEIC durante 1984, último año para el cual se cuenta en este momento con datos de registros de las exportaciones por productos. Para ese período no sería razonable interpretar un pequeño aumento de los registros de exportación por producto en 1984, con respecto a 1983, como indicador de un débil efecto incremental de los SEIC, por la sencilla razón que la mayor parte de los contratos SEIC apenas estaban comenzando a ejecutarse.

En cuanto a los problemas conceptuales de la medición, es preciso tener en cuenta que las exportaciones de un producto podrían haber aumentado sustancialmente sin que el efecto fuera imputable a los SEIC. Por ejemplo, el aumento podría haber sido una respuesta a la generación de un excedente exportable en la oferta de un producto agrícola, o a precios muy favorables en el mercado internacional, de manera que habría ocurrido con o sin SEIC. El caso opuesto también podría presentarse: las exportaciones totales de un producto permanecen estables o incluso disminuyen y, sin embargo, no puede descartarse un efecto positivo de los SEIC, puesto que estos podrían haber evitado una evolución global aún más desfavorable.

En estas circunstancias, cuando el sistema SEIC es todavía tan reciente que no se cuenta con información estadística adecuada para medir su efecto incremental sobre las exportaciones, resulta conveniente preguntarse si hay razones teóricas o empíricas para esperar que ese efecto sea débil o fuerte. La respuesta es que sí las hay, y muy sólidas, para afirmar que, en las condiciones iniciales de operación del SEIC, cuando esas operaciones recibían el CERT oficial, las exportaciones tenderían a ser incrementales y no simplemente una desviación de otras que de todas maneras se hubieran realizado. Veamos por qué.

Como ya se mencionó, la esencia del trueque a la colombiana en su primera etapa era la generación de un subsidio a los exportadores del sistema SEIC, adicional al CERT oficial. Ese subsidio podría estar representado por una transferencia del importador al exportador, o podría quedar implícito en una ganancia efectuada a través de las importaciones si el exportador y el importador eran la misma persona. Según varias personas conocedoras de las operaciones SEIC, el CERT privado podría estar en esa etapa entre un 3% y un 10% del valor de las exportaciones. La clave de la respuesta a la pregunta anterior está, entonces, en la elasticidad precio de las exportaciones. ¿Qué puede decirse a ese respecto?

Los estimativos de la elasticidad precio de las exportaciones colombianas coinciden en casi todos los casos en valores superiores a la unidad y en varios casos han encontrado valores bastante más altos. Con todo, lo que aquí importa no es el efecto relativo sobre la totalidad de las exportaciones inducido por un aumento de, digamos, 5% en el precio neto recibido por los exportadores. Si el aumento del precio fuera general, el efecto relativo podría ser moderado, pues la oferta global de exportaciones puede ser inelástica en el corto plazo. Lo que realmente importa es la elasticidad precio *marginal* de las exportaciones. No hay razón alguna para que a través de los SEIC se canalicen precisamente exportaciones con baja elasticidad de oferta o con mercados externos restringidos. Por el contrario, es de presumir que si se logran evitar los casos de simple fraude, el interés de los exportadores y el de los importadores coincidirá en canalizar a través

de los SEIC bienes que sean relativamente competitivos en los mercados internacionales y cuya oferta exportable pueda ser aumentada con facilidad. En el muy corto plazo las estadísticas podrían incluso reflejar una aparente desviación hacia los SEIC de ciertas exportaciones tradicionales sin que ello fuera razón válida para afirmar que en un plazo un poco mayor la exportación global no aumentará en una cantidad similar.

El análisis anterior lleva a la conclusión de que, para el conjunto de bienes de exportación que por su propia iniciativa el sector privado escogió para las operaciones SEIC, la elasticiad precio de esas exportaciones puede resultar bastante grande, por lo que el mecanismo, tal como funcionó en 1984, podría muy bien dar lugar a que la mayor parte de las exportaciones SEIC fueran incrementales. Pero no implica, de ninguna manera, que sea lo más eficaz para ese propósito y mucho menos que la relación de beneficio a costo sea adecuada. Debe recordarse que la evaluación global del mecanismo sólo se efectuará al final de este ensayo.

E. Nuevos productos de exportación

Aunque el grueso del valor de las exportaciones por SEIC estuvo representado por bienes de exportación tradicional, el sistema también impulsó la exportación de nuevos productos así como de bienes cuya exportación era todavía incipiente. Los casos más destacados se incluyen en el Cuadro No. 6: convertidores estáticos, software, sistemas de iluminación solar y grúas. El número de nuevos productos fue relativamente amplio, aunque en la mayoría de los casos los valores de exportación fueron modestos.

El efecto de los SEIC en la introducción de nuevos productos de exportación es natural, puesto que los importadores que tengan esa posibilidad tratarán de minimizar sus costos de CERT privado brindando a los nuevos exportadores potenciales servicios de comercialización y, según algunas personas consultadas, también servicios de crédito, cuyo valor para los exportadores es muy superior al costo real para los importadores. Por supuesto, en comparación con una exportación tradicional la exportación de un nuevo producto tiene el inconveniente inicial de altos costos de penetración y de su escaso volumen, que hace relativamente gravosos los costos fijos de una transacción SEIC, de manera que mientras exista la facilidad de exportar a través de esos sistemas bienes tradicionales a mercados tradicionales es de esperar que la mayoría explote esa posibilidad.

La eliminación del CERT oficial en 1985 parece haber fortalecido la tendencia a introducir productos de exportación nuevos, que "realmente necesitan los SEIC para poder exportarse", como se aprecia en el Cuadro No. 7 donde se presenta información sobre los últimos 22 contratos SEIC registrados en el INCOMEX (hasta mediados de mayo de 1985).

F. Nivel del CERT oficial en las exportaciones SEIC

Como puede comprobarse en el Cuadro No. 6, las exportaciones pactadas en los contratos SEIC registrados en 1984 recibían CERT oficial entre 0 y 35%, aunque en la mayoría de los casos el nivel era superior al 20%. Lo primero, esto es, la dispersión del nivel del CERT confirma el resultado esperado de que, en ese período, para exportaciones SEIC que eran en su gran mayoría productos de exportación tradicional, el nivel del CERT oficial no influía la selección de los productos específicos. Por otra parte, se aprecia que las exportaciones nuevas tenían en todos los casos del Cuadro No. 6 niveles apreciables de CERT oficial, un resultado que el autor ha podido confirmar para otros productos de menor importancia relativa.

No cabe duda que la eliminación del CERT oficial para las exportaciones por SEIC, combinada con el aumento de la relación mínima exigida de exportaciones a importaciones implicaría para muchos de los productos del Cuadro No. 6 un aumen-

CUADRO No. 7

DATOS DE LOS ULTIMOS CONTRATOS SEIC REGISTRADOS

No.	Tipo	Importaciones	Valor US$	Origen	Exportaciones	Valor US$	Destino
1260	Trueque	Esmeril en polvo	15.250	USA	Moldes de hierro para vidrio	22.900	USA
1261	"	Aparatos electrométicos	6.400	Japón	Moldes de hierro para vidrio	42.772	USA
1262	"	Lentes plásticos	16.801	USA	Moldes de hierro para vidrio	24.001	USA
1263	"	Canela, comino y uvas pasas	169.125	Sri Lanka, Turquía, México	Toallas playeras	338.254	Venezuela
1264	"	Whisky	48.000	R. Unido	Lentes, prismas ópticos	96.000	USA
1265	"	Whisky	48.000	R. Unido	Lentes, prismas ópticos	96.000	USA
1266	"	Vodka	24.000	Finlandia	Lentes, prismas ópticos	48.000	USA
1267	"	Whisky	32.000	R. Unido	Lentes, prismas ópticos	64.000	USA
1268	"	Canela	63.000	Sri Lanka	Ajonjolí descortezado	126.000	M.C.E.
1269	"	Ojos, voces para muñeca, resinas y moldes	33.600	España	Partes y piezas para muñecas	69.190	Ecuador, Panamá
1270	"	Amolador sin puntas, tintas para impresión	50.000	USA, Puerto Rico	Envases y aplicadores vaginales	60.775	Venezuela Perú, Costa Rica
1271	"	Partes para fotocopiadoras	268.500	USA	Zapatillas	268.500	USA
1272	"	Fotocopiadoras, teleimpresoras, colorantes	45.992	USA	Lombrices de agua	68.800	USA
1273	"	Papel fotográfico	189.940	USA, Japón	Ñame	381.283	USA
1274	"	Camperos	527.680	Japón	Camisetas y chompas	1.055.360	Canadá
1275	"	Pantallas, impresoras, estaciones, controladores	162.450	USA	Software	325.000	Venezuela Panamá, Ecuador
1276	"	Equipos para computadores	135.000	USA	Software	271.000	México
1277	"	Equipos para computadores	272.384	USA	Software	545.110	Panamá
1278	"	Máquina inyectora de suelas plásticas	230.710	Canadá	Capelladas y suelas plásticas	308.010	Trinidad Chile, Perú
1279	"	Arveja, garbanzo, lenteja	1.102.500	USA, México	Bolsas y rollos de polietileno	2.204.765	Costa Rica Zona del Caribe
1280	"	Plata aleada en bruto	6.000	A. Federal	Lámparas, flash	3.000	A. Federal
1281	"	Látex natural	9.900	Guatemala	Azufre, malla	9.900	Guatemala

to intolerable del costo del CERT privado, desde el punto de vista de las importaciones. Es sumamente probable que aumente la proporción de contratos que permanecen inactivos, mientras al mismo tiempo se produce un cambio sustancial en la composición de los productos exportados en los contratos ejecutados, para favorecer productos con bajos niveles de CERT oficial así como productos nuevos que no podrían exportarse sin el apoyo de esos sistemas. El desestímulo para las operaciones SEIC, tras la eliminación del CERT oficial, a comienzos de 1985, se vio reforzado considerablemente en los últimos meses al establecerse, con base en el Decreto 1208 de 1985, la prohibición de combinar operaciones SEIC con el Plan Vallejo.

G. Relación entre el exportador y el importador.

En 59 de los 126 contratos de la muestra el exportador y el importador eran la misma persona jurídica. Aunque el autor no efectuó pruebas estadísticas a este respecto, pues la simple inspección de los tabulados permitía llegar a conclusiones suficientemente claras, la característica de igualdad o no entre el exportador y el importador no parece estar significativamente correlacionada con el volumen o el grado de cumplimiento de los contratos, ni con el CERT vigente para las exportaciones. Sin embargo, uno de los abogados consultores de firmas que efectuaron operaciones SEIC señaló al autor que, cuando coinciden el exportador y el importador, es probable que se trate de casos donde una firma importadora ha decidido diversificarse hacia la exportación, en lugar de simplemente poner en su nombre los registros de exportación de otra firma, pues esto último no le traería ninguna ventaja y le representaría riesgos si la otra firma no cumple, por ejemplo, con los reintegros, sobrefactura en exportaciones o comete cualquier otra infracción a las normas que regulan la exportación. En otras palabras, que los SEIC podrían haber tenido el efecto positivo de crear nuevos exportadores, los cuales podrían tomarle el gusto a esa nueva actividad, incluso después de que desaparezca su necesidad.

En este contexto es conveniente recordar que en la Resolución No. 1197 de mayo de 1985 del INCOMEX se estableció la obligación de que las garantías constituidas ante el INCOMEX por operaciones SEIC sean de tipo bancario cuando el exportador y el importador sean la misma persona jurídica, incluso si la operación se inicia con la exportación. La única razón de esa modificación parece haber sido el deseo de contar con la garantía solidaria de dos personas jurídicas, y no de una sola. Puesto que los costos de las garantías bancarias resultan prohibitivos en casi todos los casos, no es de extrañar que en las últimas semanas se haya producido una avalancha de solicitudes de modificación de los contratos, con el fin de incluir un exportador distinto del importador en aquellos casos donde antes coincidían.

H. Otras características de los contratos

El estudio no permitió detectar ninguna diferencia significativa en las características de los contratos de "trueque" o "compensación". De hecho, desde finales de 1984, a raíz de una decisión gubernamental de eliminar la "compensación", todos los nuevos contratos registrados han sido de "trueque", incluso si dan lugar a la generación de un superávit comercial, confirmando de esa manera la flexibilidad para pasar de una categoría a otra.

A través de conversaciones con firmas consultoras y con funcionarios se pudo establecer que en alguna medida los SEIC han venido siendo manejados por el Gobierno como un mecanismo ad hoc para resolver problemas particulares en materia de exportaciones o de importaciones. Por ejemplo, para poder brindar un apoyo especial a las firmas del país que compiten en una licitación internacional (como en varios casos de productos farmacéuticos), o para lograr que algunos exportadores que por una u otra razón no tienen acceso al crédito de PROEXPO puedan recibirlo de

los importadores interesados en obtener socios para operaciones SEIC. Ese tratamiento ad hoc contribuye a explicar por qué varias de las exportaciones canalizadas a través de los SEIC son del tipo "ocasional", y no podrían mantenerse a mediano plazo. Por supuesto, los riesgos de tratamiento discriminatorio a los exportadores e importadores, y la posibilidad de que se produzca tráfico de influencias aumentan considerablemente en esas circunstancias

V. EVALUACION DE LOS SEIC

Ha quedado claro en las secciones anteriores que los SEIC están diseñados y efectivamente operaron como un mecanismo para administrar ciertas importaciones y promover ciertas exportaciones con base en transferencias internas de ingresos. Concretamente, con base en transferencias de los consumidores y usuarios de las importaciones canalizadas a través de SEIC, primero hacia los importadores y luego, en parte, hacia los exportadores. Aunque no es imposible que algunas operaciones SEIC sean del tipo de trueque o compensación clásicos, donde hay una vinculación efectiva entre la exportación y la importación, no hay nada en el mecanismo que induzca ese resultado, ni el autor ha encontrado evidencia de que tal cosa haya sucedido en grado apreciable. Por esa razón, para la evaluación económica de los SEIC no son pertinentes las consideraciones usuales sobre los mecanismos del trueque clásico, tales como los efectos de descuento implícito en los precios internacionales de las exportaciones, el encarecimiento de las importaciones, la pérdida de su calidad, la posible explotación monopolística entre las partes, los elevados costos de transacción y los efectos discriminatorios en el comercio internacional. El mecanismo SEIC debe evaluarse con base en la eficacia de la transferencia interna para la promoción de las exportaciones, por una parte, y los efectos sobre las importaciones y los costos e inconvenientes que pueda crear a la política económica, por la otra.

En relación con los efectos sobre las exportaciones, los SEIC han representado un subsidio apreciable, de entre un 3% y un 10% según los casos, para una fracción marginal de las exportaciones del país. Las deficiencias de los mecanismos de control inicialmente establecidos pueden haber debilitado el efecto neto, permitiendo que se realicen importaciones sin cumplir con las exportaciones, pero esa no es una característica intrínseca del sistema. Por otra parte, debe tenerse en cuenta que el CERT privado en las operaciones SEIC realmente operaba como un subsidio adicional sobre las exportaciones canalizadas a través de SEIC. Aunque es natural que la respuesta inmediata a la apertura de los SEIC sea la desviación de algunas exportaciones que de todas maneras se hubieran realizado, pues en el muy corto plazo la oferta de casi cualquier producto es bastante inelástica, dentro de un período más amplio no hay razones para dudar que un subsidio adicional del orden de 5% a las exportaciones incrementales no pueda inducir un aumento de las exportaciones de unos US$100 millones por año, lo que representaría menos de un 10% de aumento en las exportaciones distintas al café.

Además de los efectos favorables de los SEIC (en su primera etapa) sobre las exportaciones tradicionales, el mecanismo parece haber inducido la aparición de nuevos rubros de exportación y, según algunos consultores, también habría hecho que ciertas firmas que no habían exportado previamente, pero que tenían ventajas potenciales en esa actividad, decidieran entrar en el negocio de exportación.

Los anteriores beneficios deben ser descontados, en primer lugar, con la consideración de que, como el INCOMEX anotaba en la evaluación que efectuó el año pasado, por su misma naturaleza el mecanismo no es apropiado para garantizar la estabilidad de las exportaciones. Si se canalizan a través de SEIC exportaciones de nuevos productos o exportaciones a nuevos mercados que, como quedó demostrado, podrían estar recibiendo entre el CERT oficial y el privado entre un 25% y un 45% de subsidio, esas exportaciones

podrían venirse al suelo si en el futuro se reduce o elimina la lista de importaciones que sólo pueden efectuarse por SEIC. Incluso si la lista de importaciones se mantiene, así como el CERT oficial, nada garantiza que los importadores seguirán prefiriendo apoyar continuamente las mismas exportaciones.

Aún más importante, el subsidio que reciben las exportaciones tienen un costo de oportunidad fiscal, y puede inducir ineficiencias en la asignación de los recursos. Hay un costo de oportunidad puesto que, si el Gobierno está dispuesto a encarecer ciertas importaciones obligándolas a canalizarse a través de los SEIC, también podría optar por imponer aranceles y utilizar ese ingreso para financiar subsidios a las exportaciones o cualquier otro gasto que estime prioritario. Y puede inducir ineficencia porque a través de los SEIC se encarecen ciertas importaciones, en un monto indeterminado, pero ciertamente superior al del CERT privado, sin que ese encarecimiento de importaciones sea necesariamente congruente con la política general de desarrollo. A este respecto es ilustrativo señalar que en 1985 se llegó a la conclusión de que la inclusión de los tractores en la lista de importaciones que sólo se podían efectuar por SEIC tenía mayores costos que beneficios, y es muy posible que un análisis detallado llevara a conclusiones similares sobre otros bienes de capital canalizados a través de los SEIC.

Puesto que los SEIC utilizan los mismos mecanismos de intercambio internacional que las operaciones ordinarias no tienen los elevados costos de transacción típicos de los contratos del trueque clásico. Sin embargo, quienes utilizan los SEIC deben presentar solicitudes al INCOMEX, negociar contratos, constituir garantías y, en el caso del trueque, establecer mecanismos financieros especiales para el pago de las exportaciones y las importaciones, todo lo cual complica las operaciones y resulta engorroso. Además, muchos funcionarios, de Ministros para abajo, tienen que dedicar tiempo al manejo y seguimiento de los SEIC, seguramente fuera de proporción con los resultados de esos sistemas.

Las últimas modificaciones introducidas a los SEIC, y en particular la eliminación del CERT oficial y el aumento a 2 del múltiplo de exportaciones a importaciones no alteran los aspectos negativos del sistema, como son la inestabilidad de sus efectos, las ineficiencias causadas en los sectores donde se restringen las importaciones y los costos de operación y manejo del mecanismo. Tampoco dan lugar a un "ahorro fiscal" significativo, pues es claro que los productos de exportación con alto CERT dejarán de canalizarse a través de los SEIC y volverán a utilizar los canales ordinarios. Sin embargo, tendrán dos efectos importantes sobre las exportaciones:

a) Desaparecerá cualquier efecto incremental sobre los productos tradicionales. Incluso el efecto que podría esperarse a mediano plazo en los contratos SEIC registrados en la etapa en que se concedía el CERT, y que en el corto plazo no había tenido todavía la oportunidad de presentarse, muy probablemente abortará.

b) En la medida en que se logre frenar la tendencia de los importadores a desviar, a través de SEIC, exportaciones tradicionales con bajo CERT, se estimulará la introducción de nuevos productos de exportación, esto es, de aquellos que sin el mecanismo no podrían ser exportados y para los cuales el costo de oportunidad del CERT oficial sería cero.

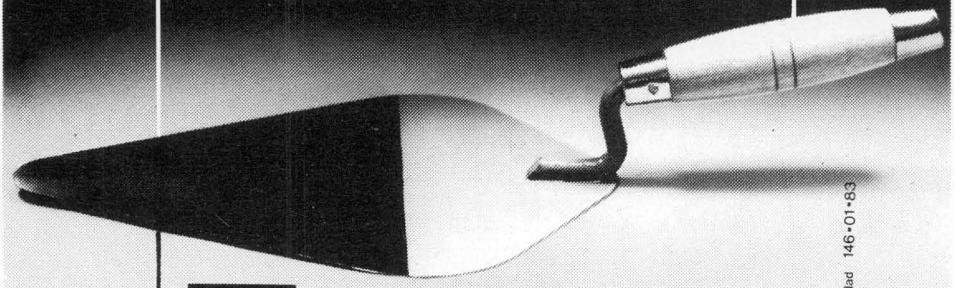
El último efecto es positivo, aunque su búsqueda no parece muy congruente con la estrategia oficial de exportaciones orientadas a concentrar los esfuerzos en 150 productos, según el Plan de Exportaciones preparado por PROEXPO. De todas maneras, es claro que los efectos de los SEIC en materia de generación o ahorro de divisas, que bajo las condiciones iniciales de operación del mecanismo no tuvieron la oportunidad de ser importantes, se volverán enteramente marginales.

Los pros y los contras de los SEIC, de acuerdo con la discusión anterior, serán sopesados diferentemente por diversos observadores. Hay, sin embargo, una consideración adicional que para el autor resulta decisiva: el sistema es demasiado complejo en relación con sus modestas posibilidades. Le recuerda a uno aquellos artefactos para matar una mosca que los niños compiten en juego por diseñar cada vez más complicados: el peso de la mosca hace descender el platillo de una balanza, que pone en movimiento una serie de ruedas, engranajes y poleas los cuales, finalmente, accionan el gatillo de una escopeta cuyo disparo pulveriza la mosca, y seguramente muchas cosas más. En definitiva, no vale la pena.

indispensable

Totalmente necesario. Esencial.
Por pequeña o grande que sea
la obra, el palustre
siempre tiene su lugar.
Un lugar importante.
Lo mismo pasa con
CEMENTO BOYACA.
Un cemento, que para llegar a sus
manos, ha tenido que superar los
más estrictos controles de calidad.

CEMENTO BOYACA.
Un cemento que responde.



CEMENTOS BOYACA S.A.

concretamos el futuro

delgado publicidad 146-01-83

Comentarios

PENSAMIENTO IBEROAMERICANO

Revista de Economía Política

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

Junta de Asesores: Raúl Prebisch (Presidente), Rodrigo Botero, Carlos Díaz Alejandro, **Fernando H. Cardoso, Aldo Ferrer,** Enrique Fuentes Quintana, Celso Furtado, David Ibarra, Enrique V. Iglesias, José Matos Mar, Andréu Mas, Francisco Orrego Vicuña, Manuel de Prado y Colón de Carvajal, Luis Angel Rojo, Germánico Salgado, José Luis Sampedro, María Manuela Silva, José A. Silva Michelena, Alfredo de Sousa, Osvaldo Sunkel, María C. Tavares, Edelberto Torres Rivas, Juan Velarde Fuertes, Luis Yáñez, Norberto González y Emilio de la Fuente (Secretarios).

Director: Aníbal Pinto.

Consejo de Redacción: Adolfo Canitrot, José Luis García Delgado, Adolfo Gurrieri, Juan Muñoz, Angel Serrano (Secretario de Redacción), Oscar Soberón y Augusto Mateus.

N.º 6 (528 páginas) **Julio-Diciembre 1984**

SUMARIO

EL TEMA CENTRAL: «CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA SOCIAL»

- *Cambio social en América Latina:* Enzo Faletto y Germán Rama.
- *El Estado y las clases: tendencias en Argentina, Brasil y Uruguay:* Carlos Filgueira.
- *Estilos de desarrollo, papel del Estado y estructura social en Costa Rica:* Rolando Franco y Arturo León.
- *La estratificación social en Chile:* Javier Martínez y Eugenio Tironi.
- *La construcción nacional en la países andinos:* Julio Cotler.
- *Panamá: un caso de «Mutación social»:* John Durston y Guillermo Rosenblüth.
- *Transición y polarización sociales en México:* José Luis Reyna.
- *El Caribe: la estructura social incompleta:* Jean Casimir.
- *Modernización de la sociedad española (1975-1984):* Luis Rodríguez Zúñiga, Fermín Bouza y José Luis Prieto.
- *Portugal nos ultimos vinte anos: estruturas sociais e configurações espaciais:* João Ferrão.
- *Las ideas económicas de Juan B. Justo:* Leopoldo Portnoy.
- *Jesús Prados Arrarte (1909-1983):* Juan Velarde Fuertes.
- *La obra de Jesús Prados Arrarte:* Javier Baltar Tojo.
- *El paralelismo de Bernácer y de Prados Arrarte en la Macroeconomía:* José Villacis.
- *En recuerdo de Jorge Sábato:* Amílcar O. Herrera.
- *Algunas referencias representativas de Jorge Sábato:* Sara V. Tanis.

Y LAS SECCIONES FIJAS DE:

- **Reseñas temáticas:** examen y comentarios —realizados por personalidades y especialistas de los temas en cuestión— de un conjunto de artículos significativos publicados recientemente en los distintos países del área iberoamericana sobre un mismo tema. Se incluyen dieciocho reseñas temáticas en las que se examinan 150 artículos realizados por **G. Pierre-Charles, R. Rama, G. Rozenwurcel, E. de la Piedra, G. Granda,** etc. (latinoamericanas); **T. Parra, C. San Juan, I. Santillana, A. Torres,** etc. (españolas); **C. Lilaia, A. Oliveira, M. L. Quaresma, R. Roque,** etc. (portuguesas).

- **Resúmenes de artículos:** 200 resúmenes de artículos relevantes seleccionados entre los publicados por las revistas científico-académicas del área iberoamericana durante 1983-84.

- **Revista de Revistas Iberoamericanas:** información periódica del contenido de más de 140 revistas de carácter científico-académico, representativas y de circulación regular en Iberoamérica en el ámbito de la economía política.

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

Instituto de Cooperación Iberoamericana
Dirección de Cooperación Económica
Revista Pensamiento Iberoamericano
Teléf. 244 06 00 - Ext. 300
Avda. de los Reyes Católicos, 4
28040 MADRID

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

DEBATES SOBRE POLITICA CAFETERA

I. POLEMICA SOBRE EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL SECTOR CAFETERO

A. Texto de la comunicación dirigida a Coyuntura Económica por el Gerente General de la Federación Nacional de Cafeteros.

Hemos leído con mucha atención en el volumen 15 No. 1 de abril de 1985 de esa prestigiosa publicación, el estudio presentado en su página 66 sobre la estimación de cambio en los flujos externos de capital del sector cafetero durante los años de 1983 y 1984.

Básicamente las ecuaciones planteadas por ustedes se ajustan a la realidad económica del comportamiento de las finanzas del sector, si bien es necesario hacer algunas precisiones, las cuales presentamos en el documento anexo.

Estas precisiones obedecen principalmente a los siguientes hechos:

— El valor de las exportaciones de café debe tomarse sobre el valor real facturado y no sobre los manifiestos de aduana, dado que el precio de venta de la Federación es determinado por los convenios que ésta celebra con los tostadores. Este valor de factura difiere generalmente del valor del reintegro mínimo vigente, pudiendo estar indistintamente por encima o por debajo del mismo. Además, las ventas a los países no miembros de la Organización Internacional del Café, cuyo volumen es apreciable, se registran a precio de reintegro mínimo cuando el valor real de facturación es bastante inferior.

— El incluir el valor facturado tiene la ventaja de que no es necesario preocuparse en la ecuación por las variaciones en las existencias de café de propiedad colombiana en el exterior, ya que en el valor de facturación se incluyen todas las ventas realizadas en un período.

— Es fundamental en la ecuación tener en cuenta el saldo de facturación al cobro al principio y al fin de cada año, puesto que el saldo que viene del año anterior incrementa los ingresos correspondientes del período y por lo tanto la cifra de reintegros a realizar, mientras que el saldo que queda al final del año tiene un efecto contrario que disminuye la cifra de reintegros a ejecutarse.

Como puede observarse del ejercicio hecho con las cifras reales, se concluye que el

cambio "△ D84 – △ D83" en el flujo neto de endeudamiento entre estos dos años es de US$352'3.

Dicho cambio, es conveniente señalar, no es igual a la variación positiva o negativa de la deuda en el mismo período. A manera de ejemplo, si la variación en el año 83 "△ D83" hubiese sido de un aumento de US$200' en el endeudamiento y si en el 84 la variación del mismo endeudamiento hubiese sido una disminución de US$200', la expresión "△ D84 – △ D83", hubiera tenido el siguiente comportamiento:

$$\text{"}\triangle D84 - \triangle D83\text{"} = (-200) - (200) = -400$$

Resultado que poco ayuda a identificar el incremento o disminución del endeudamiento en el período, que para este ejemplo hipotético fue nulo.

Hecha esta precisión, el resultado de "△ D84 – △ D83" igual a US$352'3 se explica así:

- Durante 1983 el sector incrementó su endeudamiento "△ D83" en US$280' de los cuales US$81' correspondieron a los reintegros anticipados de los exportadores particulares y cerca de US$200' al mayor endeudamiento del Fondo Nacional del Café.

- En el año 1984 el endeudamiento del sector "△ D84" disminuyó en US$72' debido fundamentalmente a disminución en el pasivo externo del Fondo Nacional. No obstante lo anterior, a finales de 1984 el Fondo Nacional del Café había incrementado su deuda externa en US$108', en relación con el saldo vigente a enero 1o. de 1983.

Vale la pena hacer los siguientes comentarios sobre este comportamiento:

1. La capacidad de endeudamiento externo del Fondo Nacional del Café no es como algunos autores anotan, ilimitada, ya que el endeudamiento del Fondo se hace contra embarques de café y comercialmente en el mercado financiero internacional no se realizan operaciones de financiamiento a más de 180 días, es decir, que en la práctica el Fondo Nacional tiene un límite a su endeudamiento externo igual a seis meses de sus ventas.

2. Durante 1983, cuando se presentó una gran cosecha de café en el país y los precios externos fueron relativamente bajos, el Fondo utilizó su capacidad de endeudamiento externo e interno plenamente, incurriendo en significativo costo financiero en dólares sin haber recibido en el interior del país ningún subsidio ni apoyo, a la vez que simultáneamente jugaba un papel importante en el ingreso de divisas al país y en el sostenimiento de las reservas en moneda extranjera. Este endeudamiento externo creciente lo inició el Fondo a partir de 1981 hasta alcanzar un nivel máximo a diciembre de 1983.

3. Durante 1984, y dado el alto nivel de endeudamiento alcanzado a diciembre 31 de 1983, el Fondo Nacional del Café, gracias a los buenos volúmenes y precios externos y al haberse logrado en el interior del país un nivel de retención que equilibrara sus finanzas, logró disminuir ligeramente sus pasivos externos para llevarlos a un nivel más razonable y acorde con las condiciones financieras del mercado internacional en materia de financiamiento comercial.

4. En la actualidad la Federación mantiene un nivel promedio de endeudamiento externo estable que asegura un flujo regular de reintegros al país y que le permite realizar sus operaciones dentro del marco de confianza que tradicionalmente ha recibido de la banca internacional.

Cualquier aclaración sobre el estudio que acompañamos, la Federación estará atenta a suministrarla. Cordialmente.

JORGE CARDENAS GUTIERREZ
Gerente General

B. Anexo a la carta

FLUJO EXTERNO DE CAPITAL DEL SECTOR CAFETERO 1983–1984

Cálculo de los reintegros cafeteros

$Ri = Xi - Gi + \Delta Di - \Delta Fi$

Ri = Reintegros del año i.

Xi = Valor de la facturación del sector cafetero en el año i

Gi = Gastos externos de los particulares y de la Federación.

Di = Saldo deuda externa en el año i.

Fi = Valor de la facturación al cobro en el año i.

$\Delta Ri = Ri - Ri\text{-}1$
$\Delta Di = Di - Di\text{-}1$
$\Delta Fi = Fi - Fi\text{-}1$
$\Delta Xi = Xi - Xi\text{-}1$
$\Delta\Delta Di = \Delta Di - \Delta Di\text{-}1$
$\Delta\Delta Fi = \Delta Fi - \Delta Fi\text{-}1$

De la ecuación anterior, y basándonos en la información que se presenta más adelante, se desprende que el incremento en los reintegros entre dos años consecutivos es (valores en US$ millones):

$$\Delta Ri = \Delta Xi - \Delta Gi + \Delta\Delta Di - \Delta\Delta Fi$$
$$= 296.7 - (-14.4) + (-352.3) - 124.8$$
$$= -166.0$$

Usando la misma ecuación y los mismos datos se obtiene que "la variación de la variación" de la deuda, comparando 1983 con 1984 es:

$$\Delta\Delta D84 = \Delta R84 - \Delta X84 + \Delta G84 + \Delta\Delta F84$$
$$= (-136.0) - 296.7 + (-14.4) + 124.8$$
$$= -352.3$$

La ecuación formulada es consistente con los resultados de la operación de la industria cafetera.

C. Comentario de *Coyuntura Económica*

La interesante carta del doctor Jorge Cárdenas Gutiérrez confirma en términos generales las apreciaciones sobre el comportamiento de las finanzas cafeteras que

VALORES DE LAS VARIABLES QUE INTERVIENEN EN LOS CALCULOS ANTERIORES
(US$ millones)

		1983	1984
ΔRi	Variación en el valor de los reintegros cafeteros	83.9	– 166.0
ΔXi	Variación del valor de la facturación	– 105.5	296.7
ΔGi	Variación de los gastos externos	14.3	– 14.4
ΔDi	Variación en el saldo de la deuda	280.3	– 72.0
ΔFi	Variación en el valor de facturación al cobro	– 17.2	107.6

habían hecho en la entrega anterior de esta revista, sobre la base de las cifras disponibles para el público en ese momento. En particular, la carta constata que entre 1983 y 1984 se presentó un drástico cambio en la dirección de los flujos de endeudamiento externo del sector cafetero.

La ecuación utilizada para los cálculos anexos a la carta tiene, sin embargo, dos elementos que la distinguen de la presentada en la entrega de abril de *Coyuntura Económica:*

1. En primer lugar, como lo anota la carta, no se utilizan allí las cifras de manifiestos de aduanas sino las de facturación. Esta corrección, que no se utilizó en los cálculos de abril de *Coyuntura Económica* debido a que no se disponía de los datos correspondientes, permite ciertamente despreocuparse de las variaciones en las existencias de café colombiano en el exterior. Además, al utilizar las cifras de facturación se hace posible captar directamente —y no a través de supuestos sobre los gastos de Fedecafé correspondientes a "ajustes de precios"— las diferencias entre los precios efectivos de venta y los precios registrados en los manifiestos de aduana.

   En cualquier caso, vale la pena destacar que la diferencia en los cálculos que surge de la utilización de las cifras de facturación es de apenas US$36.7 millones. El signo de esa diferencia, además, refuerza el argumento sobre el cambio en los flujos de endeudamiento del sector, en la medida en que muestra un mayor incremento en el valor de las ventas de café del que se detectaba con base en los datos de manifiestos de aduana.

2. La diferencia más importante entre las cifras que muestra la carta de Fedecafé y las publicadas en la entrega de abril de esta revista surgen de los diferentes conceptos de endeudamiento —bruto o neto— que se utilizan en unas y otras. La ecuación utilizada por *Coyuntura Económica* se refería a los *flujos* de endeudamiento *netos,* los cuales no sólo son los únicos relevantes desde el punto de vista de la financiación de la Balanza de Pagos del país, sino que incluso pueden ser los más útiles para evaluar la solidez financiera externa del sector cafetero. La carta del doctor Cárdenas, en cambio, se refiere en su análisis a los flujos del endeudamiento *bruto,* razón por la cual toma separadamente el notable incremento, de US$207.6 millones, en el crédito comercial otorgado por el sector cafetero colombiano a los compradores del grano en el exterior, que allí se denomina "saldo de la facturación al cobro".

   Utilizando las cifras de Fedecafé, el *flujo neto* de endeudamiento entre 1983 y 1984 se redujo en US$477.1 millones, cifra que se encuentra dentro del rango estimado por vía indirecta en la entrega de abril de *Coyuntura Económica* (superior a US$370 millones). El manejo financiero del sector cafetero contribuyó a mitigar la caída en las reservas de 1983 con un flujo de endeudamiento neto de US$ 297.5 millones —gracias en buena medida a los subsidios que recibió el proceso de reintegros anticipados del sector a través del cubrimiento parcial del riesgo cambiario—. Durante 1984, en cambio, ese manejo financiero se constituyó en uno de los factores explicativos de la caída en reservas, al generar una *reducción* de la deuda *neta* por US$179.6 millones.

FEDESARROLLO no comparte la hipótesis de aquellos autores que cita el doctor Cárdenas Gutiérrez, para quienes la capacidad de endeudamiento externo del Fondo Nacional del Café sería ilimitada. No obstante, el Fondo sí se encuentra entre las entidades con mayor capacidad de endeudamiento externo que tiene el país. Ello se demostró en la fuerte contratación neta de créditos durante 1983, pese a que los volúmenes exportados y los precios externos eran claramente inferiores en ese año a los que prevalecieron en 1984. Por esta razón, y pese a los muy respetables ar-

gumentos del doctor Cárdenas Gutiérrez, FEDESARROLLO considera necesaria una política que no sólo impida mayores reducciones en los saldos netos de la deuda externa del sector cafetero sino que tienda a incrementarla, de tal forma que vuelva a contribuir en 1985, como lo hizo en 1983, con los esfuerzos que muchos otros sectores de la economía están haciendo para mantener niveles aceptables de liquidez internacional del país.

II. POLEMICA SOBRE EL IMPUESTO AD-VALOREM

A. Texto de la comunicación dirigida a Coyuntura Económica por el Comité Departamental de Cafeteros de Caldas

Nos referimos a su prestigiosa Revista del mes de abril en la cual se hace un análisis sobre el sector cafetero. Concretándonos a la aseveración de que "Por otra parte, el Gobierno debería entrar a revisar la tasa de impuesto ad-valorem, la cual se ha mantenido inalterada en un 6.5% desde septiembre de 1983, con el objeto de evitar que la devaluación real prevista para este año termine convirtiéndose enteramente en una fuente de ganancias extraordinarias para el sector cafetero, sin beneficio para el Gobierno Nacional". (pág. 67).

Nos preocupa sinceramente esta opinión de tan autorizado medio, puesto que la situación vivida por el cafetero en los últimos tiempos ha sido francamente angustiosa y los precios reales obtenidos por el productor han sido los más bajos de los últimos 12 años. Les incluimos un cuadro elaborado por nuestro Departamento de Planeación en el que se muestra el precio interno del café deflactado por el índice nacional de precios para obreros. Se utiliza éste, puesto que dentro de los costos de producción del grano la mano de obra tiene la mayor incidencia (aproximadamente un 60% del total). No sobra recordar cómo otros insumos, tales como fertilizantes, combustibles, etc., han tenido un comportamiento de elevación de precios superior.

La pobreza de esta zona es evidente; el retroceso en el P.I.B. de la región así lo demuestra. La evolución del sector financiero e industrial muestra cómo no se están ge generando recursos para inversión y precisamente ustedes han venido realizando un estudio sobre los tres departamentos del Viejo Caldas que así lo evidencia.

Por tanto, esperamos que "Coyuntura Económica" apoye una política que permita la reactivación de las zonas que han contribuido con la generación de divisas a mitigar la situación de déficit en el sector externo que está viviendo el país, lo cual sólo se logrará con un incremento sustancial del ingreso cafetero y un saneamiento de las finanzas del Fondo Nacional del Café, para lo cual son necesarios los recursos que hoy se obtienen de la devaluación real, ya que con este mecanismo se está devolviendo la dinámica al sector exportador del país y es justo que el sector líder se beneficie, logrando recuperar lo que ha perdido en los últimos tiempos.

Es necesario preservar la paz de las zonas cafeteras y ello sólo será posible mediante una política que cambie radicalmente la tendencia de empobrecimiento que están viviendo estas regiones que son fundamentalmente CAFE.

Atentamente,

ALBERTO JARAMILLO BOTERO
Director ejecutivo

B. Comentario

La apreciación del Dr. Alberto Jaramillo Botero sobre la sensible reducción que experimentó el precio interno real del café después de la bonanza de mediados de la década pasada y sobre el bajo nivel histórico que acusa dicha variable en la actualidad es indiscutible. En el artículo sobre "Políticas de regulación de la oferta de café" que se publica en esta entrega de *Coyuntura Económica* se constata también este hecho. Más aún, es también indiscuti-

EVOLUCION DEL PRECIO INTERNO REAL DE CAFE PERGAMINO TIPO FEDERACION

($ de mayo de 1985 por arroba)

Enero 1973	2.568
Abril 1974	2.349
Diciembre 1974	2.301
Junio 1975	1.905
Enero 1976	2.823
Mayo 1976	3.185
Diciembre 1976	4.340
Mayo 1977	3.629
Febrero 1979	2.473
Mayo 1979	2.348
Junio 1979	2.445
Julio 1979	2.536
Octubre 1979	2.648
Diciembre 1979	2.602
Marzo 1980	2.596
Mayo 1981	2.015
Noviembre 1981	2.047
Marzo 1982	2.102
Octubre 1982	2.001
Abril 1983	1.876
Septiembre 1983	1.938
Octubre 1983	1.942
Diciembre 1983	1.948
Marzo 1984	1.920
Mayo 1984	1.902
Agosto 1984	1.976
Noviembre 1984	1.986
Enero 1985	1.900
Marzo 1985	1.902
Abril 1985	1.848
Mayo 1985	1.935

ble que esta evolución del precio del café ha tenido un impacto sensible sobre la actividad económica regional e incluso nacional.

Sin embargo, el Dr. Jaramillo olvida mencionar en su comentario que la producción de café del país es enormemente superavitaria en relación con sus posibilidades de colocación en los mercados interno y externo. Este hecho se evidencia en la acumulación de inventarios del grano, que ya ha alcanzado los niveles más altos de la historia económica del país. En efecto, estos excedentes acumulados superan un año de exportaciones y, de acuerdo con las previsiones existentes, alcanzarán entre 18 y 21 meses de ventas externas dentro de muy poco tiempo. Es por este motivo que FEDESARROLLO ha afirmado en repetidas ocasiones que los reajustes del precio interno del café no deben superar el ritmo de inflación del país o el crecimiento en los costos de la industria. El argumento de que a través de reajustes en el precio podría contribuirse a la reactivación de la región o de la economía nacional resulta sofístico en este contexto, porque igualmente se lograría dicho propósito canalizando un gasto equivalente a través del presupuesto público o de inversiones y gastos en zonas cafeteras por parte del Fondo Nacional del Café (incluyendo las inversiones en la campaña de diversificación). En estos últimos casos se podrían lograr además objetivos más redistributivos y ciertamente menos traumáticos sobre las condiciones cafeteras.

Como se reconoce en la carta del Comité Departamental de Cafeteros de Caldas, la polémica sobre el precio interno del grano está íntimamente ligada en la actualidad al debate sobre la utilización del excedente que está generando la devaluación acelerada del peso colombiano en las finanzas cafeteras. Es evidente que parte de estos recursos deben utilizarse para fortalecer al Fondo Nacional del Café, cuyas finanzas se han debilitado en los últimos años por la necesidad de defender el precio interno del grano, acumulando simultáneamente niveles extraordinarios de inventarios. No obstante, FEDESARROLLO ha venido sosteniendo que otra parte de la devaluación debe dedicarse a recuperar la importancia del impuesto ad-valorem. Este impuesto ha venido reduciéndose sistemáticamente durante las tres últimas administraciones: del 20 al 15% durante el gobierno López, del 16 al 12% durante la administración Turbay, y de esta última cuantía a sólo 6.5% durante el gobierno actual. Más aún, como la parte que se destina a los Comités Depar-

tamentales ha permanecido inalterada en un 4%, aquella que constituye un recurso del presupuesto nacional ha disminuido del 16 al 2.5% durante este período.

En la primera parte de la década de los ochenta la reducción del impuesto se justificó como mecanismo de estabilización de los ingresos de los productores y de las finanzas cafeteras, ya que el manejo del tipo de cambio sólo contribuyó a este resultado muy recientemente. Como lo enseña la historia económica del país, no parece conveniente, sin embargo, que se traslade al sector cafetero un tipo de cambio muy elevado, que busca el equilibrio del sector externo a través del fomento de actividades *marginales* de exportación y sustitución de inportaciones, que ayuden además a aumentar la oferta neta de divisas del país, características éstas que no exhibe el sector cafetero.

Queremos resaltar finalmente, que existe una evidente asimetría entre el impuesto ad-valorem al café y el resto de instrumentos cafeteros (precios internos y de reintegro, retención, registros, etc.) y de política de comercio exterior (aranceles, control de importaciones, subsidios a las exportaciones y tipo de cambio). En efecto, mientras el gobierno, en asocio con las autoridades cafeteras, puede alterar estos últimos en sentido ascendente o descendente, según se juzgue conveniente, no ocurre lo mismo con el impuesto ad-valorem, que sólo puede *reducirse,* de acuerdo con D.L. 444 de 1967. Así las cosas, resulta relativamente lógico proceder a otorgarle al gobierno la flexibilidad para aumentar o reducir este impuesto, de acuerdo con criterios que la ley podría determinar.



15

COLECCION

estudios CIEPLAN

P. MELLER, E. LIVACICH, P. ARRAU /

REVISION DEL MILAGRO ECONOMICO

R. FFRENCH-DAVIS / DEUDA EXTERNA LATINOAMERICANA

A. SANFUENTES / GRUPOS ECONOMICOS

G. ARRIAGADA / SISTEMA POLITICO CHILENO

A. FOXLEY / DESPUES DEL AUTORITARISMO

SINTESIS ESTADISTICA

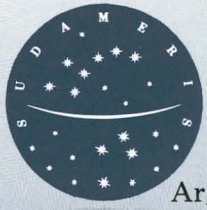
Suscripción: 3 números US$ 22 C. ordinario, US$ 28 C. aéreo.
Colección Estudios CIEPLAN aparece los meses de enero, junio y diciembre.
Editado por CIEPLAN, Av. C. Colón 3494, Casilla 16496, Correo 9, Santiago Chile.



Paraguay.



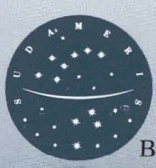
Chile.



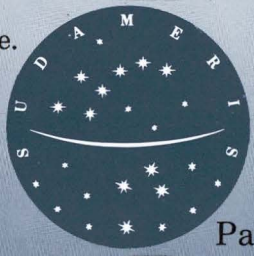
Argentina.



Uruguay.



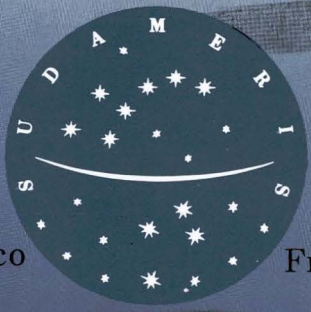
Brasil.



Panamá.

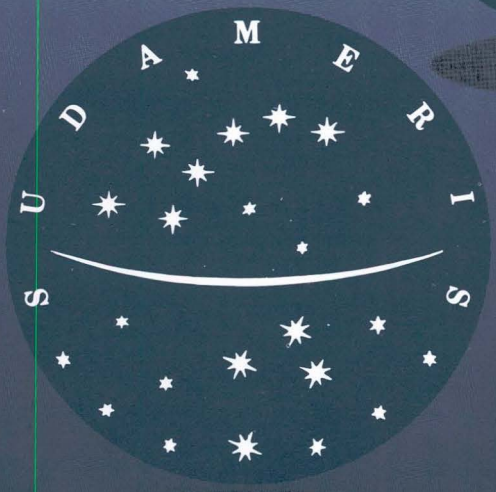


EEUU.
(Miami)



Monaco

Francia.



La Experiencia Internacional del Grupo Sudameris!

Principales Accionistas: Banca Commerciale Italiana, Milano
Dresdner Bank A.G., Frankfurt a.M. - Paribas International, Paris
Banque Indosuez, Paris - Union de Banques Suisses, Zürich

BANCO SUDAMERIS COLOMBIA

Más de 60 años al servicio de la Empresa Colombiana.

CIEN MIL MILLONES DE PESOS
en Ahorros UPAC, Cédulas Hipotecarias
y de Capitalización, con más de
500.000 ahorradores, demuestran
el grado de confianza que el
BANCO CENTRAL HIPOTECARIO
inspira a lo largo y ancho de Colombia.

Y, además, que somos una empresa
que sirve de apoyo para que miles
de familias colombianas construyan
con firmeza y seguridad un futuro feliz.

BCH

BANCO CENTRAL HIPOTECARIO
Donde está su futuro

$100.000 millones.

PONCE 13-80/85