VOLUMEN IV No. 2

JULIO 1974

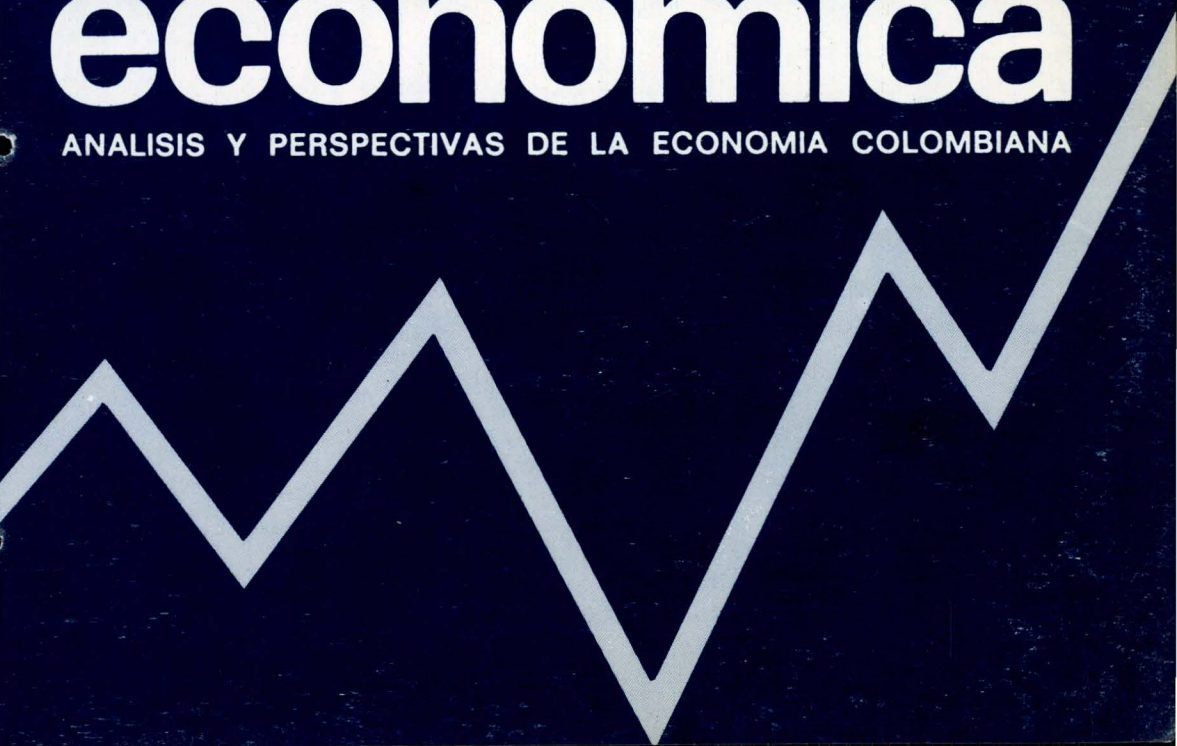
Período: Enero—Marzo 1974

una publicación de la

FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO

coyuntura económica

ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA



DIRECTOR
Rodrigo Botero Montoya

GERENTE DE PUBLICACIONES (1971 – 1973)
María Mercedes de Martínez

GERENTE DE PUBLICACIONES
Gabriel Turbay Marulanda

COLABORADORES DE COYUNTURA ECONOMICA
Alejandro Angulo Novoa
Fernando Barberi Gómez
Antonio Barrera Carrasquilla
Rodrigo Botero Montoya
Yesid Castro Forero
Carlos Díaz-Alejandro
José Francisco Escandón
José Giordanelli
Hernando Gómez Buendía
Hernando Gómez Otálora
Roberto Junguito Bonnet
Pedro Pablo Kuczynski
Rodrigo Losada Lora
Catherine de Lynch
Manuel Martínez Robá
María Mercedes de Martínez
Elena Samper de Mejía
Carlos Ossa Escobar
Fernando Pardo Vargas
Camilo Pieschacón
Francisco Pieschacón Velasco
Alejandro Reyes Posada
Cecilia de Rodríguez
Alicia Eugenia de Rojas
Jaime Saldarriaga Sanín
Gabriel Turbay Marulanda
Ricardo Villaveces Pardo

COYUNTURA ECONOMICA es una publicación trimestral de la Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, FEDESARROLLO – Carrera 7a. No. 17–01. Of. 927, Apartado Aéreo 20513, Teléfono 420486, Bogotá, D.E., Colombia – Licencia del Ministerio de Gobierno 000374.

El material de esta revista puede ser reproducido si se menciona como fuente a COYUNTURA ECONOMICA de FEDESARROLLO

Diagramación, montaje e impresión: EDITORIAL PAX Carrera 6a. No. 10–72, Bogotá – Colombia

Fotomecánica: Fotolito Inter 2.000 – Tel. 42 60 93

coyuntura económica

ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA

VOLUMEN IV
No. 2
Julio 1974
Período: Enero - Marzo
de 1974

INDICE DE GRAFICAS

III.1	Variación del índice nacional de precios al consumidor	27
III.2	Variación porcentual en el índice de precios al por mayor, 1971-1974	35
III.3	Variación porcentual del índice nacional de precios al consumidor y del índice de precios al por mayor	37
III.4	Variación porcentual del índice nacional de precios al consumidor obrero renglón alimentos 1969 - 1974	39
IV.1	Ahorro transferible, primer trimestre 1973 - 1974	43
V.1	Reservas internacionales netas del Banco de la República, 1971-1974	56
VII.1	Valor y participación sectorial de las exportaciones no tradicionales, primer trimestre 1972 - 1974	78
VIII.1	Presupuesto de ingresos y ejecución, 1968-1974	87
VIII.2	Indices de crecimiento del gasto público, 1967-1973	90

coyuntura económica

Introducción y resumen 5
Moneda y crédito 7
Precios 26
Ahorro y mercado de capitales 41
Balanza cambiaria 54
Tasa de cambio 70
Comercio exterior 74
Gobierno Nacional - Gastos en 1974 86
Participación de la mujer en la actividad económica - Segunda parte 97
Comentarios bibliográficos 103

CUADRO I – 1

CIFRAS PRINCIPALES, PRIMER TRIMESTRE 1974

		Diciembre 1973	Marzo 1974	Variación %
Indice de precios al por mayor del comercio en general		100.0	111.9	11.9
Indice nacional de precios al consumidor obrero				
Total		100.0	109.3	9.3
Alimentos		100.0	112.0	12.0
Indice nacional de precios al consumidor empleado				
Total		100.0	108.1	8.1
Alimentos		100.0	111.1	11.1
Medios de pago	$ millones	38535	39332*	2.1
Depósitos en cuenta corriente		25810	30615*	18.6
Moneda fuera de bancos		12725	8717*	−31.5
Reservas internacionales netas del Banco de la República	US$ millones			
Brutas		522.8	575.6	10.1
Netas		515.9	568.7	10.2
Líquidas		496.1	562.4	13.4
Tasa de cambio	$ por dólar	24.8	25.5	2.8

		Primer trimestre		Variación %
		1973	1974	
Valor total de transacciones en la bolsa de valores	$ millones	844	1075	27.3
Balanza cambiaria - Bienes (neto)	US$ millones	74.2	78.5	5.8
Reintegros por exportaciones de café		143.4	171.0	19.2
Reintegros por otras exportaciones		94.0	142.8	51.9
Importaciones de bienes		163.2	235.3	44.1
Balanza cambiaria - Servicios (neto)		−25.1	−38.9	55.0
Importación		77.8	93.6	20.3
Exportación		52.7	54.7	3.8
Balanza cambiaria - Financiación neta		47.2	19.2	−59.3
Registros de exportación		249.1	401.2	61.1
Café		125.3	203.0	62.1
Otras		123.8	198.2	60.2
Registros de importación		275.6	428.3	55.4
Reembolsables		240.4	371.2	54.4
No reembolsables		35.2	57.1	62.0

* Provisional.

Introducción y Resumen.

En el presente año, la inflación continúa siendo el problema fundamental de la economía colombiana. En el primer trimestre, los índices de precios al consumidor obrero y empleado registraron aumentos de 9.3% y 8.1% respectivamente, mientras que el índice de precios al por mayor del comercio en general se incrementó en 11.9%. Las cifras disponibles correspondientes al segundo trimestre del año registran, sin embargo, una ligera disminución en los aumentos de los índices de precios. Es así como el incremento en el índice de precios al consumidor para los meses de abril y mayo fue inferior al promedio observado en el primer trimestre, resultado especialmente significativo en razón del carácter estacional de la producción de alimentos en Colombia, el cual hacía prever incrementos relativamente superiores durante el segundo trimestre. Este resultado se confirma con la información para el mes de abril del renglón *bienes de consumo* en el índice de precios al por mayor.

En contraste con la situación descrita para los bienes de consumo, el comportamiento de los otros renglones del índice, en especial de las materias primas importadas, puede repercutir en mayores aumentos en los precios al consumidor en el curso de los próximos meses, lo que dificulta hacer una proyección confiable para el año completo. En síntesis, de la situación anterior resulta evidente que 1974 va a ser otro año de altas tasas de inflación en Colombia.

Debe destacarse que el Gobierno Nacional ha estado buscando reducir las presiones inflacionarias a través del manejo de la política económica. La Junta Monetaria ha adoptado medidas encaminadas a este fin, tales como aumentos del encaje, aumentos de tasas de interés sobre redescuentos, eliminación de cupos especiales a los bancos privados por bajas de depósitos y muy especialmente por la iniciación de operaciones en el mercado abierto.

En forma paralela se ha buscado evitar efectos expansionistas originados en aumentos de las reservas internacionales. Para lograr dicha meta, se ha procedido a

liberar y reducir los costos de las importaciones bajando las tarifas arancelarias, reduciendo la tasa de devaluación, e incrementando los cupos de divisas para importación y a reducir el endeudamiento oficial en el extranjero. Además, se han limitado algunas exportaciones, especialmente de origen agropecuario, con el objetivo primordial de aumentar el abastecimiento interno, lo cual a su vez ha contribuido a evitar un mayor crecimiento de las reservas internacionales.

A pesar de dichas limitaciones, ha continuado el auge exportador. Este ha colocado al país en una situación diferente a la de años recientes. Anteriormente la única alternativa era exportar a toda costa en vista de la escasez de divisas y del déficit crónico de la balanza de pagos. Actualmente se está presentando un conflicto entre la expansión de las exportaciones de algunos productos y el abastecimiento interno. La prohibición de exportaciones agropecuarias y su menor crecimiento observado en el primer trimestre del año ha solucionado en parte dicho problema. Sin embargo, para el caso de estos productos, una política de devaluación continua, acompañada de incentivos al exportador y de aumentos de los precios internacionales, resulta inconsistente con el mantenimiento de restricciones simultáneas a la exportación. A largo plazo no es evidente que se esté solucionando el problema anotado en el sector agropecuario, ya que es factible que se interfiera en la asignación de recursos y se comience a producir bienes no sujetos a controles internos, los cuales no son necesariamente aquellos en que el país tiene ventaja comparativa.

Lo que sí resulta, entonces, cada vez más evidente es la contradicción o conflicto entre la política de promoción inmoderada a las exportaciones y el deseo de estabilización de los precios internos. En las circunstancias descritas se hace cada vez menos necesario el sostenimiento del certificado de abono tributario, CAT.

La modificación de este incentivo eliminaría en parte las distorsiones en la asignación de recursos y además incrementaría la disponibilidad de ingresos del Gobierno Nacional, con lo cual disminuiría la necesidad de recurrir a la emisión primaria para financiar las operaciones del Gobierno.

Moneda y Crédito.

A. Consideraciones Generales

Entre marzo de 1973 y el mismo mes del presente año, la oferta monetaria total[1] creció 45.2% cifra superior a la de 42%, registrada entre diciembre de 1972 y diciembre de 1973; en el mismo sentido, la oferta de dinero tuvo un mayor incremento entre diciembre de 1973 y marzo del presente año (7.3%) que en los tres primeros meses del año pasado (4.8%).

Los medios de pago[2] registraron un aumento menor entre marzo de 1973 y marzo de 1974 (29%, aproximadamente), y su aumento en el primer trimestre de cada uno de los años mencionados fue sensiblemente igual (2%, aproximadamente). Asimismo, el aumento de los depósitos de ahorro fue menor. El mayor crecimiento se concentró en los depósitos a término y en UPAC.

En cuanto hace referencia a las causas que motivaron el aumento de la oferta monetaria, contribuyeron a ella tanto un incremento del dinero base[3] como del multiplicador entre marzo de 1973 y marzo de 1974. Es importante observar, sin embargo, que mientras en los tres primeros meses del año pasado la base monetaria disminuyó 1.4%, en el primer trimestre de 1974 la disminución fue mucho mayor, llegando a 3.1%. La tendencia creciente de la oferta monetaria observada en el primer trimestre de 1974 obedeció al aumento del multiplicador de la misma, que pasó de 2.080 en marzo de 1973 a 2.206 en marzo de 1974.

El comportamiento más moderado del dinero base, unido al aumento del encaje

[1] Para efectos del presente análisis la oferta monetaria total se considera compuesta por medios de pago, depósitos de ahorro, depósitos a término y depósitos y certificados en unidades de poder adquisitivo constante.

[2] Depósitos en cuenta corriente y moneda fuera de bancos.

[3] Circulante en poder del público y reservas bancarias.

bancario dispuesto por la Junta Monetaria en el mes de febrero, cuyo resultado será una disminución del nultiplicador, permiten prever para el año 1974 un menor crecimiento de la oferta monetaria. A ese resultado contribuirá también la baja en el monto de los billetes en circulación que se observa entre diciembre de 1973 y marzo de 1974 (6.3%, con cifras ajustadas estacionalmente). Más adelante se analizarán las causas de este resultado.

La reducción que se prevé en la oferta monetaria resulta saludable desde el punto de vista del nivel interno de precios. La expansión tan grande de la misma, registrada en 1973, contribuyó indudablemente al proceso inflacionario. Es pues menester disminuir el ritmo de incremento de la oferta monetaria total, si se desean obtener resultados menos desfavorables en materia de precios durante el año en curso.

Naturalmente, para moderar el proceso inflacionario no bastan medidas de carácter financiero, a las cuales se hace referencia en este capítulo que versa sobre el tema, sino que es menester actuar también sobre los factores reales de la economía y sobre las expectativas. En todo caso, la tendencia de la oferta monetaria y de los medios de pago en particular, parece más saludable en 1974 de lo que fue el año anterior.

B. Oferta monetaria total[4]

1. Monto y composición (cuadro II.1)

El 31 de marzo de 1974, la oferta monetaria total ascendía a $54.838 millones, con incremento de 45.2%, respecto a la misma fecha de 1973.

Su principal componente son los medios de pago ($39.332 millones); siguen en importancia los depósitos de ahorro ($8.236 millones), UPAC ($6.911 millones) y depósitos a término ($359 millones).

Si las cifras anteriores se comparan con las correspondientes al 31 de marzo de 1973, el mayor aumento absoluto corresponde a medios de pago, con $8.886 millones (29.2%); en orden de

[4] Según se indicó anteriormente para efectos del presente análisis, la oferta monetaria total se considerará compuesta por medios de pago, depósitos de ahorro, depósitos a término y depósitos y certificados en UPAC.

CUADRO II – 1

OFERTA MONETARIA TOTAL
MARZO 1973 – MARZO 1974
($ millones)

	Marzo 1973	Marzo 1974	Variación Marzo 1973 – Marzo 1974 $	Variación Marzo 1973 – Marzo 1974 %
Medios de pago	30446	39332	8886	29.2
Depósitos de ahorro	6240	8236	1996	32.0
Depósitos a término	177	359	182	103.0
UPAC	884	6911	6027	681.8
Oferta monetaria	37747	54838	17091	45.2

Fuente: Cuadros II–6, IV–7, IV–8, IV–9.

importancia siguen UPAC con $6.027 millones (681.8%), depósitos de ahorro con $1.996 millones (32%), y depósitos a término con $182 millones (103%).

La tendencia del crecimiento de los distintos componentes de la oferta monetaria puede apreciarse en el cuadro II.2, que compara su variación entre diciembre de 1972 y marzo de 1973 con la registrada en el primer trimestre del año en curso. Puede apreciarse estabilidad en el crecimiento de los medios de pago (2%, aproximadamente) y disminución en los porcentajes de aumento de UPAC (57.2% frente a 370%), así como en los depósitos de ahorro (3.3% frente a 7.0%). Por el contrario, el porcentaje de incremento de los depósitos a término aumentó de 26.0% a 57.5%.

De las cifras anteriores se debe destacar la estabilidad de los medios de pago, que contribuirá a un mayor equilibrio general de la economía. La menor tasa de crecimiento de UPAC se debe a que fue en el primer trimestre del año pasado cuando prácticamente se inició la operación del sistema. Era lógico, entonces, que porcentualmente se registraran aumentos muy considerables. De otra parte, en cifras absolutas, el aumento de UPAC llegó en el primer trimestre de 1974 a $2.517 millones, frente a $696 millones en igual período del año anterior. No parece previsible que en el resto del año se presenten tasas de crecimiento de UPAC tan considerables.

Dentro de la regulación actual de tasas de interés e inversiones forzosas de los depósitos de ahorro, se prevé un ritmo de crecimiento menor en el curso del año. El gran aumento de estos depósitos, el año pasado, obedeció a la elevación de la tasa de interés y a la mayor atención dada por los bancos comerciales a esta forma de ahorro, circunstancias que se tradujeron en una mayor campaña publicitaria para ellos. Es conveniente estimular los depósitos de ahorro, no solamente por su contribución al monto agregado del ahorro nacional, sino por sus efectos sobre la distribución del ingreso, ya que las cuentas de ahorro, especialmente las de la Caja de Crédito Agrario, constituyen una modalidad de ahorro popular. Para lograr tal finalidad se requiere revisar el régimen de inversiones forzosas de los depósitos de ahorro, para hacerlas más rentables y para poder trasladar el mayor rendimiento a los depositantes.

El aumento de los depósitos a término de los bancos entre marzo de 1973 y el

CUADRO II — 2

OFERTA MONETARIA TOTAL
DICIEMBRE—MARZO, 1972—73 y 1973—74
($ millones)

	Diciembre 1972	Marzo 1973	Variación $	Variación %	Diciembre 1973	Marzo 1974	Variación $	Variación %
Medios de pago	29842	30446	604	2.0	38535	39332	797	2.1
Depósitos de ahorro	5832	6246	414	7.0	7974	8236	262	3.3
Depósitos a término	141	177	36	26.0	228	359	131	57.5
UPAC	188	884	696	370.2	4394	6911	2517	57.2
Oferta monetaria	36003	37747	1744	4.8	51131	54838	3707	7.3

Fuente: Cuadro II—1 y COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV, No. 1 (cuadro III.1).

mismo mes de 1974 fue de $182 millones; en términos porcentuales el incremento ascendió a 103%. Posiblemente ello se debe a las nuevas reglamentaciones de la Junta Monetaria sobre depósitos a término y cerfiticados de los mismos, encaminadas a estimularlos, a través de mayores tasas de interés para la captación y colocación de los recursos respectivos. A través de este sistema, podrán financiarse las ventas a plazo, especialmente de bienes de consumo durable, que hoy carecen de medios suficientes y adecuados de crédito.

2. Dinero base (cuadro II.3)

El dinero base se considerará compuesto por el circulante en poder del público (billetes en circulación) y por las reservas bancarias incluyendo dentro de éstas no solamente las correspondientes a depósitos en cuenta corriente, a término y de ahorros, sino las de las corporaciones de ahorro y vivienda, correspondientes a UPAC.

Entre marzo de 1973 y el mismo mes de 1974, el dinero base de la oferta monetaria total creció 36.8%, cifra bastante elevada; el mayor aumento correspondió a las reservas bancarias (53.3%), ya que el circulante en poder del público tuvo un crecimiento moderado (15.8%).

No obstante el apreciable crecimiento del dinero base en los últimos doce meses, parece existir una tendencia decreciente, si se tiene en cuenta que entre diciembre de 1972 y marzo de 1973, la reducción estacional del dinero base fue de 1.4%, mientras que en el primer trimestre del presente año llegó a 3.1% (cuadro II.4). Es significativo el hecho de que mientras en el primer trimestre de 1973 las reservas bancarias crecieron 37.3% , en el primer trimestre del año en curso el aumento fue de 23.6% solamente. Se confirma así que el efecto de

CUADRO II.3

DINERO BASE

MARZO 1973 – MARZO 1974

($ millones)

	Oferta monetaria total				Medios de pago			
	Marzo 1973	Marzo 1974	Variación $	Variación %	Marzo 1973	Marzo 1974	Variación $	Variación %
Circulante en poder del público[1]	8066	9338	1272	15.8	8066	9338	1272	15.8
Reservas bancarias[2]	10330	15835[3]	5505	53.3	10330	14035	3705	35.9
Total	**18396**	**25173**	**6777**	**36.8**	**18396**	**23373**	**4977**	**27.1**

Fuente: Cuadro II–10 y COYUNTURA ECONOMICA, Vol. III, No. 2 (cuadro III.4).

1 Esta cuenta subestima ligeramente el circulante pues de él forman parte también los depósitos a la vista de particulares en el Banco de la República.

2 Bancos en Banco de la República: 97% de las obligaciones del Banco de la República para con los bancos.
Caja Agraria en Banco de la República: 5% del encaje de los bancos.
Encaje total bancos y Caja: 1/0.91 de la suma de las dos partidas anteriores

3 Incluye los depósitos en el Fondo de Ahorro y Vivienda.

CUADRO II – 4

DINERO BASE – OFERTA MONETARIA TOTAL
DICIEMBRE 1972 – MARZO 1973
DICIEMBRE 1973 – MARZO 1974
($ millones)

	Diciembre 1972	Marzo 1973	Variación $	Variación %	Diciembre 1973	Marzo 1974	Variación $	Variación %
Circulante en poder del público	11136	8066	−3070	−27.7	13150	9338	−3812	−29.0
Reservas bancarias	7526	10330	2804	37.3	12815	15835	3020	23.6
Total	**18662**	**18396**	**−266**	**−1.4**	25965	25173	−792	−3.1

Fuente: Cuadro II.3 y COYUNTURA ECONOMICA. Volumen IV, No. 1 (cuadros III–4 y III–5).

la expansión primaria del circulante ha venido disminuyendo con el transcurso del tiempo, y se reafirma la hipótesis de que el año de 1974 mostrará índices más moderados de expansión de la oferta monetaria total.

3. Multiplicador de la oferta monetaria (cuadro II.5)

Entre marzo de 1973 y el mismo mes del año en curso, el multiplicador de la oferta monetaria acusó un aumento considerable, al pasar de 2.080 a 2.206. Este aumento no es imputable a la relación de encaje, que se mantuvo estable alrededor de 0.342, sino a la relación de efectivo (circulante en poder del público y depósitos) que bajó sustancialmente de 0.267 a 0.202.

En números anteriores de COYUNTURA ECONOMICA se han avanzado algunas hipótesis para explicar este último fenómeno. A ellas conviene añadir la menor preferencia por liquidez, típica de todo proceso inflacionario. En la medida en la cual aumentan los precios y baja el poder adquisitivo del dinero, las gentes tienden a reducir sus tenencias en efectivo. Este proceso se vió acelerado por la aparición de UPAC y por el aumento de la tasa de interés de los depósitos de ahorro, que constituyen activos alternativos, amparados total o parcialmente de la erosión monetaria.

Otra forma de ver el problema, consiste en que el proceso inflacionario incrementa la velocidad de circulación de la moneda, pudiendo mantenerse un nivel creciente de circulante con una menor cantidad de efectivo.

En la medida en la cual las expectativas de inflación decrezcan, tenderá a elevarse la relación de efectivo, disminuyendo el multiplicador de la oferta monetaria y, por lo tanto, el crecimiento de esta última.

C. Medios de pago (cuadro II.6)

Conforme se indicó anteriormente, los medios de pago constituyen el componente de mayor importancia dentro de la oferta monetaria:

1. Monto y componentes

Los medios de pago ascendían el 31 de marzo de 1974 a $39.332 millones,

CUADRO II – 5

MULTIPLICADOR DE LA OFERTA MONETARIA
MARZO 1973 – MARZO 1974

	Marzo 1973	Marzo 1974	Variación %
Circulante en poder del público (C)	8066*	9338*	15.8
Depósitos (D)	30173*	46121*	52.9
Reservas (R)	10330*	15835*	53.3
Relación de efectivo[1] (e)	0.267	0.202	–24.4
Relación de encaje[2] (r)	0.342	0.343	0.3
Multiplicador[3] (m)	2.080	2.206	6.1

Fuente: Cuadros II–1, II–3 y II–6.
* Millones de pesos
1 $e = \frac{C}{D}$
2 $r = \frac{R}{D}$
3 $m = \frac{(1+e)}{(e+r)}$

distribuidos en $30.615 millones de depósitos en cuenta corriente y $8.717 millones de moneda fuera de bancos. El aumento de los medios de pago entre marzo de 1973 y el mismo mes de 1974 fue de 29.2%. Es importante observar que los depósitos en cuenta corriente tuvieron una variación mucho mayor (33.9%), en tanto que la moneda fuera de bancos creció 15% solamente.

2. Base monetaria

Entre marzo de 1973 y el mismo mes de 1974, la base monetaria de los medios de pago tuvo un crecimiento de 27.1% (cuadro II.3), cifra algo inferior al aumento de los medios de pago, y sustancialmente menor al dinero base de la oferta monetaria total. Ello es explicable porque dentro de las reservas bancarias que se contabilizan como parte del dinero base de la oferta monetaria total se incluyen las reservas de las corporaciones de ahorro y vivienda, que no forman parte del dinero base para efectos de los medios de pago.

De otra parte, se advierte también un cambio en la estructura de los componentes del dinero base, con un crecimiento moderado del circulante en poder del público (15.8%), frente a un aumento mucho mayor de las reservas bancarias (35.9%). Las circunstancias que explican este cambio son las mismas expuestas en relación con la oferta monetaria total.

La disminución de la base monetaria durante el primer trimestre de 1974 fue de 10.0%, mayor que la del mismo trimestre del año anterior (cuadro II.7). Esta circunstancia hace prever un menor crecimiento de los medios de pago en 1974.

3. Multiplicador de los medios de pago (cuadro II.8)

El multiplicador de los medios de pago registró un aumento menor que el de la oferta monetaria total, pasando de 1.681 en marzo de 1973, a 1.710 en el mismo mes de 1974. Este resultado fue posible gracias a algún incremento de la

CUADRO II – 6

NIVEL Y VARIACION PROMEDIO DE MEDIOS DE PAGO, DEPOSITOS EN CUENTA CORRIENTE Y MONEDA FUERA DE BANCOS
($ millones)

Período	Medios de pago			Depósitos en cuenta corriente			Moneda fuera de bancos		
	1972	1973	Variación %	1972	1973	Variación %	1972	1973	Variación %
II. Trimestre	25253	31747	25.7	18835	23925	23.7	6418	7822	21.9
III.Trimestre	26610	33425	25.6	20130	25795	28.1	6480	7630	17.7
IV.Trimestre	28336	36290	28.1	20032	26626	32.9	8304	9664	16.4
	1973	1974	Variación %	1973	1974	Variación %	1973	1974	Variación %
I. Trimestre	30312	39110*	29.0	22780	30312*	33.1	7532	8798*	16.8
Enero	29971	38835	29.6	22317	30077	34.8	7654	8758	14.4
Febrero	30521	39162*	28.3	23156	30242*	30.6	7365*	8920*	21.1
Marzo	30446	39332	29.2	22866	30615*	33.9	7580*	8717*	15.0
Año completo	27628	35143*	27.2	20444	26664*	30.4	7184	8478*	18.0

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.
* Provisional.

relación de encaje que subió de 0.452 a 0.458. Por el contrario, la relación de efectivo disminuyó de 0.353 a 0.305. Esta baja justifica las medidas de la Junta Monetaria sobre aumento del encaje, limitación de la cartera bancaria y otras medidas de control monetario. De no haberse adoptado, la disminución en la relación de efectivo habría elevado sustancialmente el multiplicador de los medios de pago, incrementando notablemente el monto de estos últimos. Se observa, sin embargo, que los límites de cartera no parecen haber operado en forma muy eficaz, según se indicará más adelante.

4. Tendencia

Si se examinan períodos de doce meses (marzo - marzo) de los años 1966–67 a 1973–74 (cuadro II.9), se aprecia un crecimiento elevado de los medios de pago en 1972–73 y especialmente en 1973–74. En 1972–73 el incremento fue de 20.5% y en 1973–74 de 27.2%. Estas cifras superan en mucho a las de años anteriores. La mayor, que se había registrado en 1970–71, fue de 18.7% y en la serie hubo años de expansión muy baja como 1971–72 (11.6%).

Por cuanto hace referencia a los desarrollos más recientes, el crecimiento anual promedio del primer trimestre del presente año con respecto al mismo trimestre de 1973 (29.0%) supera al de los tres trimestres anteriores; además, se observa aceleración en el proceso, toda vez que en el cuarto trimestre de 1973 el incremento fue de 28.1% (cuadro II.6).

La variación anual que aparece en el mismo cuadro para los meses de enero (29.6%), febrero (28.3%) y marzo (29.2%) no muestran una tendencia definida.

Empero, los factores ya mencionados de menor crecimiento del dinero base y la baja en los billetes en circulación que se analizará en detalle más adelante, permiten prever un menor crecimiento de los medios de pago en 1974. A ello contribuirán también las disposiciones de control monetario adoptadas por la Junta del ramo, y el menor incremento de las

CUADRO II – 7

DINERO BASE – MEDIOS DE PAGO
DICIEMBRE 1972 – MARZO 1973
DICIEMBRE 1973 – MARZO 1974
($ millones)

	Diciembre 1972	Marzo 1973	Variación $	Variación %	Diciembre 1973	Marzo 1974	Variación $	Variación %
Circulante en poder del público	11136	8066	−3070	−27.6	13150	9338	−3812	−29.0
Reservas bancarias	7526	10330	2804	37.3	12815	14035	1220	10.0
Total	**18662**	**18396**	**− 266**	**−1.4**	25965	23373	−2592	−10.0

Fuente: cuadro II–3 y COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV, No. 1.

reservas internacionales netas, a que se hace referencia en el capítulo de Balanza Cambiaria.

D. Billetes en Circulación

En las consideraciones generales de este capítulo se indicó que el crecimiento de los billetes en circulación había sido moderado en los doce meses comprendidos entre marzo de 1973 y marzo de 1974. Efectivamente, el incremento ascendió a 15.8% solamente (cuadro II.10), cifra inferior al aumento de la oferta monetaria y a la de los medios de pago.

CUADRO II – 8

MULTIPLICADOR DE LOS MEDIOS DE PAGO

	Marzo 1973	Marzo 1974	Variación %
Circulante en poder del público (C)	8066*	9338*	15.8
Depósitos (d)	22866*	30615*	33.9
Reservas bancarias (Ro)	10330*	14035*	35.9
Relación de efectivo[1] (e)	0.353	0.305	−13.6
Relación de encaje[2] (r)	0.452	0.458	1.3
Multiplicador[3] (m)	1.681	1.710	1.7

Fuente: Cuadros II–3, II–6.
* Millones de pesos

1 $e = \frac{C}{d}$

2 $r = \frac{Ro}{d}$

3 $m = \frac{(1 + e)}{(e + r)}$

CUADRO II – 9

VARIACION DE LOS MEDIOS DE PAGO
MARZO – MARZO

	Valor ($ millones)	Variación %
1966	9131	
1967	10526	15.2
1968	12459	18.3
1969	14753	18.4
1970	17287	17.1
1971	20535	18.7
1972	22935	11.6
1973	27628	20.5
1974	35143	27.2

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Si se ajustan estacionalmente los billetes en circulación de diciembre de 1973 y de marzo de 1974 y se comparan entre sí, resulta una baja de 6.3% (cuadro II.11) que también indica la tendencia hacia un crecimiento más moderado del circulante.

En cuanto a los orígenes de los billetes en circulación pueden formularse los siguientes comentarios (cuadros II.10 y II.11).

1. Crecimiento de las reservas internacionales

El aumento de las reservas internacionales netas del Banco de la República durante el primer trimestre de 1974 trajo

CUADRO II – 10

ORIGEN DE LOS BILLETES EN CIRCULACION
MARZO 1973 – MARZO 1974
($ millones)

	Marzo 1973	Marzo 1974	Variación $	Variación %
I. Billetes en circulación	**8065.4**	**9337.9**	**1272.5**	**15.8**
II. Sector externo	**6287.2**	**9200.3**	**2913.1**	**46.3**
A. Reservas internacionales	9500.9	13477.6	3976.7	41.9
B. Derechos especiales de giro	−1300.2	−1557.1	−256.9	19.8
C. Obligaciones a largo plazo	−2364.5	−2720.2	−355.7	15.0
D. Ajuste por variación en la tasa de cambio	451.0	–	–	
III. Crédito interno neto	**1778.2**	**137.6**	**−1640.6**	**−92.3**
A. Al Gobierno Nacional	5413.7	4916.8	−496.9	−9.2
B. Al resto del sector público	−579.2	−562.0	17.2	−3.0
C. Bancos comerciales	−5276.8	−6218.8	−942.0	17.9
D. Entidades de fomento	3918.6	4143.6	225.0	5.7
E. Sector cafetero	399.1	441.8	42.7	10.7
F. Sector privado	−2839.9	−4336.9	−1497.0	52.7
1. Depósitos de importación	−1793.7	−329.5	1464.2	−81.6
2. Depósitos de giro Res. 53	−670.4	−754.7	−84.3	12.6
3. Otros	−375.8	−3252.7	−2876.9	765.5
G. Activos netos sin clasificar	1193.7	1753.1	559.4	46.9
H. Ajustes por variación en la tasa de cambio	−451.0	–	–	–

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO II – 11

ORIGEN DE LOS BILLETES EN CIRCULACION DESESTACIONALIZADO[1]
DICIEMBRE 1973 – MARZO 1974
($ millones)

	Diciembre 1973	Marzo 1974	Variación $	Variación %
I. Billetes en circulación	**10309.6**	**9657.3**	**–652.3**	**6.3**
II. Sector externo	**8172.6**	**9200.3**	**1027.7**	**12.6**
A. Reservas internacionales	11350.9	13477.6	2126.7	18.7
B. Derechos especiales de giro	–1300.4	–1557.1	–256.7	19.7
C. Obligaciones a largo plazo	–2464.1	–2720.2	–256.1	10.4
D. Ajuste por variación en la tasa de cambio	586.2	–	–	–
III. Crédito interno neto	**2137.0**	**457.0**	**–1680.0**	**–78.6**
A. Al Gobierno Nacional	5052.2	4916.8	–135.4	–2.7
B. Al resto del sector público	215.7	–562.0	–777.7	n.a.
C. Bancos comerciales	–7317.1	–5918.6	1398.5	–19.1
D. Entidades de fomento	6242.3	4162.8	–2079.5	–33.3
E. Sector cafetero	1207.1	441.8	–765.3	–63.4
F. Sector privado	–4251.1	–4336.9	–85.8	2.0
1. Depósitos de importación	– 531.7	–329.5	202.2	–38.0
2. Depósitos de giro Res. 53	–626.4	–754.7	–128.3	20.5
3. Otros	–3093.0	–3252.7	–159.7	5.2
G. Activos netos sin clasificar	1575.0	1753.1	178.1	11.3
H. Ajustes por variación en tasa de cambio	–586.2	–	–	–
I. Ajustes por error	– 0.9	–	–	–

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

[1] Ajustado por la variación en la tasa de contabilización de las reservas internacionales del Banco de la República y según los índices estacionales utilizados por la Junta Monetaria; se imputó el crédito interno neto del Banco de la República distribuido entre bancos comerciales y entidades especializadas de fomento a razón de 94% y 6% respectivamente.

n.a.: no aplicable.

por resultado un incremento de $2.126.7 millones en los billetes en circulación, constituyendo el factor más importante de expansión primaria del circulante. La política de meses recientes, encaminada a reducir el endeudamiento privado, a no efectuar operaciones a mediano plazo para enjugar déficit fiscal y a procurar una mejor situación de las finanzas públicas, resulta conveniente. Parcialmente, como resultado de tales medidas, el crecimiento de los billetes originado en aumento de las reservas internacionales, observado durante el primer trimestre de 1974 (18.7%) indica una tendencia decreciente en este factor de expansión primaria. En este punto conviene observar solamente que el crecimiento de las reservas internacionales no constituirá en 1974, un factor de expansión monetaria tan agudo, como lo fue el año anterior, teniendo en cuenta la tendencia del primer trimestre, ya anotada, los resultados de los primeros 26 días del mes de abril y las proyecciones de la balanza de pagos[5]

[5] COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV, No. 1.

2. Crédito interno neto del Banco de la República

Entre marzo de 1973 y el mismo mes de 1974, se produjo una drástica reducción en el crédito interno neto del Banco de la República por $1.640.6 millones, o sea 92.3% (cuadro II.10). Dicha reducción se concentró, aparentemente, en el primer trimestre de este año. En efecto, si se ajustan estacionalmente las cifras de billetes en circulación correspondientes a los meses de diciembre de 1973 y marzo de 1974, se aprecia una disminución de $1.680 millones (78.6%) en el crédito interno neto del Banco de la República (cuadro II.11).

La disminución anotada corresponde a una baja sustancial en los préstamos netos del Banco de la República a entidades de fomento ($2.079.5 millones) y en menor medida, aunque también considerable, a la reducción en el crédito neto al resto del sector público ($777.7 millones), al sector cafetero ($765.3 millones), y al Gobierno Nacional ($135.4 millones). Por el contrario, el crédito neto a los bancos comerciales registró un incremento muy apreciable de $1.398.5 millones (cuadro II.11).

Debido a la carencia de estadísticas sobre los distintos renglones que integran el crédito neto a entidades de fomento, no es posible afirmar con certeza, los rubros que contribuyeron a su disminución. Probablemente incidieron aumentos de los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda en el Fondo de Ahorro y Vivienda, disminución del crédito al Fondo de Promoción de Exportaciones —PROEXPO— y a la Caja de Crédito Agrario.

Tampoco es posible precisar las causas que motivaron la disminución del crédito al resto del sector público, por falta de estadísticas sobre el particular. Si se considera la tendencia observada hasta el mes de diciembre, la disminución parece obedecer a menores descuentos especiales autorizados por la Resolución 13 de 1968 de la Junta Monetaria, y a un monto inferior de préstamos a entidades oficiales descentralizadas o regionales.

La reducción del endeudamiento de la Federación de Cafeteros se explica por los mayores precios del grano en los mercados internacionales, por mayores volumenes de exportación, y por bajos niveles de reintegro, que han disminuido la participación de dicha entidad en la compra de la cosecha, según se analiza en el capítulo sobre Balanza Cambiaria. Esta circunstancia permitió también a la Federación reducir sustancialmente su endeudamiento externo.

También disminuyó en el primer trimestre del año, aunque en menor cuantía ($85.8 millones), el crédito neto del Banco de la República al sector privado, que comprende fundamentalmente los depósitos previos de importación, los depósitos para giros de la Resolución 53 de 1964 y los anticipos para el pago de importaciones. Mientras que los depósitos previos de importación se redujeron en $202.2 millones, los depósitos para giros al exterior crecieron $128.3 millones y los anticipos para el pago de importaciones $159.7 millones.

Dada la mecánica de los anticipos para el pago de importaciones, su crecimiento y por lo tanto su efecto contraccionista será menor en el futuro. Al iniciarse el sistema, los importadores constituían depósitos que solamente en un momento posterior se traducían en giros, creándose así un fondo creciente en el Banco de la República. En la medida en la cual los anticipos han venido convirtiéndose en giros efectivos al exterior, los fondos depositados han comenzado a rotar y solamente tendrán aumentos marginales.

Frente a los factores contraccionistas que quedan referidos, sorprende el incremento del crédito neto del Banco de la República a los bancos comerciales, resultante de mayores redescuentos y de disminución de sus reservas computables como encaje. De allí, que haya sido justificada la determinación de la Junta Monetaria, en el sentido de elevar tres puntos el encaje de los Bancos, al comienzo del año.

E. Operaciones efectivas del Gobierno Nacional

El cuadro II.12 compendia los ingresos y egresos efectivos del Gobierno Nacional, para el primer trimestre de los años 1973 y 1974 y la comparación entre ellos.

El efecto monetario de las operaciones del Gobierno Nacional puede juzgarse teniendo en cuenta la utilización, por parte de aquél, de crédito del Banco de la República.

En el primer trimestre de 1974, el cuadro de operaciones efectivas registró utilización, por parte del Gobierno, de crédito del Banco de la República en cuantía de $209 millones[6]; en el mismo período no tuvo ingresos en moneda nacional por concepto de préstamos externos extraordinarios. Aunque la cifra de $209 millones, resulta aparentemente moderada, no debe olvidarse que corresponde a un solo trimestre, y que los gastos del Gobierno crecen a medida que transcurre el año, especialmente en el último trimestre. De otra parte, las cifras acumuladas hasta el mes de abril, muestran una pequeña reducción de $2.3 millones en el mencionado crédito. La situación aparece incierta, para poder vaticinar el resultado final de las operaciones efectivas del Gobierno.

[6] Esta cifra no corresponde a la del cuadro II.11 por diferencias en los rubros que integran una y otra.

En cuanto se refiere a los tres primeros meses del año, los principales comentarios en torno a ingresos y egresos efectivos del Gobierno, pueden sintetizarse así:

1. Ingresos corrientes

Los ingresos corrientes ascendieron a $5.734 millones, con aumento de 24.5% respecto al primer trimestre del año pasado. Esta cifra es baja, teniendo en cuenta que el crecimiento anual del producto bruto interno —PBI— ha sido superior al 32%, en precios corrientes, y atendiendo al carácter progresivo de las tarifas del impuesto sobre la renta. El incremento del 24.5% refleja, pues, una elasticidad muy baja en los ingresos del Gobierno Nacional.

Las observaciones anteriores se ratifican analizando los distintos componentes en los ingresos corrientes. Todos ellos, con excepción de la cuenta especial de cambio, tuvieron incrementos inferiores al 24.5%. El único rubro que se acercó a este porcentaje fue el de otros impuestos y rentas (23.5%). El impuesto a la renta, por el contrario, mostró un incremento de 15.2% solamente y el de aduanas y recargos de 18.7%. En conclusión, fue el crecimiento de la cuenta especial de cambio (75.6%) el principal factor determinante del alza observada en los ingresos corrientes. El mayor producto de la cuenta especial corresponde a crecientes exportaciones de café y a precios favorables del grano en los mercados internacionales; estos factores compensaron la mayor pérdida registrada por la venta de divisas a las refinerías para adquirir crudo, a una tasa de cambio diferencial ($20 por dólar).

2. Egresos corrientes

Dentro de los egresos corrientes ($3.377 millones) se incluyen los gastos

CUADRO II – 12

OPERACIONES EFECTIVAS – GOBIERNO NACIONAL
($ millones)

	Dic. 1972– Marzo 1973	Dic. 1973– Marzo 1974	Variación $	Variación %
I. Ingresos corrientes	**4604**	**5734**	**1130**	**24.5**
A. Impuesto a la renta	1716	1977	261	15.2
B. Aduana y CIF	919	1091	172	18.7
C. Cuenta Especial de Cambio	450	790	340	75.6
D. Otros impuestos y otras rentas	1519	1876	357	23.5
II. Egresos corrientes	**2986**	**3377**	**391**	**13.1**
A. Funcionamiento	2189	2644	455	20.8
B. Situado fiscal y cesión de ventas	204	–	–204	n. a.
C. Intereses deuda	316	314	–2	–0.6
D. CAT y CDT	277	419	142	51.3
III. Superávit (Déficit) en cuenta corriente	**1618**	**2357**	**739**	**45.7**
IV. Inversión	**1687**	**2698**	**1011**	**59.9**
V. Financiación	**69**	**341**	**272**	**394.2**
A. Crédito Externo	799	–122	–921	n. a.
1. AID	297	42	–255	–85.7
2. BIRF	277	32	–245	–88.4
3. BID	39	59	20	51.3
4. Otros	574	–	–574	n. a.
5. Variación de depósitos en moneda extranjera redimibles a moneda nacional	14	73	59	421.4
6. Amortización	–402	–328	74	–18.4
B. Crédito interno	–664	458	1122	n. a.
1. Crédito del Banco de la República (neto)	–491	209	700	n. a.
2. Crédito de particulares	–182	218	400	n. a.
(i) Bonos de Desarrollo Económico (neto)	84	2	–82	–97.6
(ii) Bonos Nacionales Ley 21/63 (neto)	–2	164	166	n. a.
(iii) Otros (neto)	–264	52	316	n. a.
3. Variación de efectivo en caja	9	31	22	244.4
C. Otros[1]	–66	5	71	n. a.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

[1] Corresponde a discrepancia estadística en la información.

n.a.: no aplicable.

de funcionamiento, el situado fiscal y la cesión del impuesto de ventas, los intereses de la deuda, y el servicio de certificados de abono tributario –CAT– y de certificados de desarrollo turístico –CDT–.

El crecimiento de los egresos corrientes en el primer trimestre de 1974 frente a igual período de 1973 fue moderado (13.1%). Los gastos de funcionamiento se incrementaron en 20.8%, cifra que no resulta excepcionalmente alta, si se tiene en cuenta el aumento en el nivel general de precios. Los desembolsos por intereses de la deuda se mantuvieron estables. Por el contrario, la amortización de CAT y CDT llegó a $419 millones en el trimestre con incremento de 51.3% respecto al mismo período del año anterior.

La carga fiscal tan pesada que representará el CAT en 1974, según se prevé en las proyecciones fiscales del número anterior de COYUNTURA ECONOMICA y conforme lo están demostrando las cifras del primer trimestre del año, ratifican la importancia de revisar cuidadosamente este estímulo, teniendo en cuenta su impacto sobre el presupuesto nacional y los desarrollos actuales y previsibles del comercio exterior del país. Una alternativa sería su reducción, que podría estar acompañada de un movimiento más rápido de la tasa de cambio. Para ciertos productos ya no se justifica claramente el CAT, habida cuenta del rápido crecimiento de los precios externos; inclusive, podría estudiarse la conveniencia de establecer gravámenes a la exportación de algunos de ellos.

3. Resultado en cuenta corriente

El aumento de los ingresos corrientes y el menor crecimiento de los egresos, produjo un superávit en cuenta corriente de $2.357 millones, en el primer trimestre del año, cifra que implica un aumento de 45.7% respecto a igual período del año pasado.

4. Inversión

Los gastos de inversión continúan creciendo con celeridad. Llegaron en el primer trimestre a $2.698 millones, cifra que representa un aumento de 59.9% respecto al primer trimestre de 1973. Si bien el incremento de las inversiones públicas se justifica por múltiples razones, es indispensable que su monto guarde adecuada relación con el crecimiento de los ingresos y con los recursos de capital disponibles para evitar expansiones monetarias; al mismo tiempo, un flujo excesivo de inversiones públicas puede incrementar la demanda agregada, con efectos inflacionarios.

5. Financiación

La financiación total al Gobierno Nacional ascendió en el primer trimestre a $341 millones, cifra superior en $272 millones a la registrada en los tres primeros meses del año pasado. El crecimiento no obedeció a crédito externo, cuyo producto neto se redujo sustancialmente, sino al crédito interno que creció apreciablemente.

Por cuanto hace referencia al primero, es decir al crédito externo, dio un resultado negativo de $122 millones, imputable no solo a ausencia de operaciones extraordinarias, sino a baja muy considerable en casi todos los renglones del financiamiento a largo plazo de entidades internacionales. Así, el crédito de la Agencia Internacional para el Desarrollo —AID— bajó de $297 millones a $42 millones; el del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento —BIRF— de $277 millones a $32 millones. La financiación del Banco Interamericano de Desarrollo —BID— ($59 millones) tuvo un pequeño aumento de $20 millones en el trimestre.

La amortización de la deuda pública externa tuvo una baja considerable en el primer trimestre, al situarse en $328 millones, cifra inferior en 18.4% a la registrada en el primer trimestre de 1973.

CUADRO II – 13

COLOCACIONES BANCOS COMERCIALES Y CAJA AGRARIA

		$ millones	Variación Diciembre-Marzo %	Variación Marzo-Marzo %
Diciembre	1971	20216		
Marzo	1972	21243	5.1	
Diciembre	1972	23985		
Marzo	1973	24986	4.8	17.6
Diciembre	1973	30798		
Marzo	1974	32289	4.8	29.2

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

Según ya se indicó, el crédito interno creció apreciablemente, a diferencia del externo. Llegó a un total de $458 millones, cifra que contrasta con una reducción de la deuda por $664 millones, correspondiente a los tres primeros meses de 1973. En este cambio influyó la mayor utilización por parte del Gobierno, de crédito del Banco de la República, a la cual se hizo referencia. Al mismo tiempo, el crédito de particulares, que fue negativo en $182 millones durante el primer trimestre de 1973, ascendió a $218 millones en los tres primeros meses de 1974. Este cambio obedeció fundamentalmente a una mayor colocación de Bonos Nacionales Ley 21 de 1963, cuya cifra neta llegó a $164 millones. Los bonos en referencia corresponden a un determinado porcentaje de los depósitos de la clientela, que los bancos deben suscribir en ellos. El aumento de los depósitos bancarios trajo por resultado el incremento en la colocación de tales papeles. Por el contrario, la colocación neta de Bonos de Desarrollo Económico disminuyó de $84 millones a $2 millones, no obstante el aumento de la tasa de interés.

F. Colocaciones y preśtamos de los bancos comerciales y de la Caja Agraria

Las colocaciones de los bancos comerciales y de la Caja Agraria llegaron en marzo de 1974 a $32.289 millones. El aumento en el trimestre (4.8%) fue sensiblemente igual al de los primeros trimestres de los años 1972 y 1973 (cuadro II.13).

De otra parte, si se toma el período marzo 1973 –marzo 1974, se aprecia un incremento muy grande en las colocaciones (29.2%), a pesar de las medidas de la Junta Monetaria, que limitaron el aumento de la cartera bancaria a 15% anual. La diferencia obedece a dos factores: el primero es que de las colocaciones forman parte no solamente la cartera sino otros activos de las instituciones bancarias, especialmente inversiones voluntarias y deudores varios. El segundo factor es el sinnúmero de excepciones establecidas al tope de cartera; de allí la importancia de revisarlas y reducirlas sustancialmente.

Por cuanto hace referencia a la distribución de los préstamos vigentes de los bancos comerciales, por sectores, y a la

participación y crecimiento de cada uno de ellos, los cuadros II.14 y II.15 muestran las cifras respectivas, para diciembre de 1972, febrero, junio y diciembre de 1973 y febrero de 1974. Los datos más recientes corresponden pues, al mes de febrero, y teniendo en cuenta la estacionalidad de los préstamos, parece lo más aconsejable comparar las cifras de febrero de 1973 con las del mismo mes del presente año.

Si se hace dicha comparación, se nota una disminución sustancial de 21% al 16.1% en la participación del sector agropecuario dentro de los préstamos vigentes; también se redujo de 23% a 21.2% la participación del comercio. El renglón de "otros" muestra una pequeña disminución de 17.4% a 16.2%. Por el contrario, los préstamos vigentes para servicios públicos crecen apreciablemente, al pasar de 9% a 11.8%.

CUADRO II – 14

PRESTAMOS VIGENTES DE LOS BANCOS COMERCIALES SEGUN DESTINO ECONOMICO[1]
($ millones)

		Agropecuario	Industria	Comercio	Servicios Públicos	Otros[2]	Total
Diciembre	1972	3623	4433	3781	1524	2868	16229
Febrero	1973	3472	4516	3803	1493	2867	16503
Junio	1973	3676	5056	4070	1532	2518	16852
Diciembre	1973	4086	7351	4558	2545	2629	21169
Febrero	1974	3612	7805	4758	2649	3646	22470

Fuente: Asociación Bancaria.
1 Excluye Caja Agraria.
2 Incluye: Transporte, consumo, educación, bonos Res. 18/63.

CUADRO II – 15

PARTICIPACION Y CRECIMIENTO DE LOS PRESTAMOS VIGENTES DE LOS BANCOS COMERCIALES SEGUN DESTINO ECONOMICO
($ millones)

	Agropecuario		Industria		Comercio		Servicios Públicos		Otros		Total	
	Indice	Participación %	Indice	Participación %	Indice	Participación %	Indice	Participación %	Indice	Participación %	Indice	Participación %
Diciembre 1972	108.1	22.3	114.5	27.3	109.0	23.3	138.4	9.4	142.1	17.7	117.5	100.0
Febrero 1973	103.6	21.0	116.6	27.4	109.7	23.0	135.6	9.0	142.1	17.4	119.5	100.0
Junio 1973	109.7	21.8	130.5	30.0	117.4	24.1	139.1	9.1	124.7	14.9	122.0	100.0
Diciembre 1973	121.9	19.3	190.2	34.7	131.4	21.5	231.1	12.0	130.2	12.4	153.3	100.0
Febrero 1974	107.8	16.1	201.5	34.7	137.2	21.2	240.6	11.8	180.7	16.2	162.7	100.0

Fuente: Asociación Bancaria y cálculos de FEDESARROLLO.

Preocupa la disminución de los préstamos para el sector agropecuario, teniendo en cuenta el resultado desfavorable de la producción agropecuaria (con excepción de ganadería y café) en el año de 1973. Es posible que la menor participación de este sector en los préstamos bancarios obedezca a la sustitución de los sistemas tradicionales de crédito agropecuario de la Ley 26 de 1959, por los de la Ley 5a., que creó el Fondo Financiero Agropecuario.

Es satisfactorio el crecimiento de la participación del sector industrial en los préstamos vigentes de los bancos, para aumentar la actividad manufacturera, cuya participación en el crédito bancario se vio disminuida en años anteriores. A un mayor crédito para la industria han contribuido varias disposiciones de la Junta Monetaria, particularmente la que autoriza el redescuento de préstamos para financiar importaciones de maquinaria y equipo con destino a proyectos de carácter industrial.

Preocupa, por el contrario, la menor participación del comercio en los préstamos vigentes de los bancos, pero esta situación puede remediarse a través del nuevo sistema de depósitos y certificados a término de los bancos.

No se conocen los componentes de los préstamos para servicios públicos, pero el aumento de su participación dentro del total de la cartera de los bancos puede estar reflejando las dificultades fiscales del Estado.

G. Disposiciones de la Junta Monetaria

Las disposiciones de la Junta Monetaria correspondientes al primer trimestre del año, se refieren a cuatro temas principales: control del crecimiento del circulante, tasas de interés, certificados de depósito a término de los bancos y Fondo Financiero Agropecuario.

1. Disposiciones sobre control monetario

Con el fin de moderar el crecimiento del circulante la Junta adoptó medidas de especial transcendencia durante los primeros meses de 1974. En materia de desencajes, la Resolución No. 1 del 9 de enero, fijó intereses del 2.5% mensual por defectos de encaje, y estableció medidas sobre reducción de colocaciones, y suspensión de redescuentos para los bancos que incumplen las normas sobre encaje. El aumento al 2.5% mensual de la sanción por desencaje se justifica plenamente, teniendo en cuenta los niveles de las tasas de interés en Colombia, que por ser elevados, pueden propiciar cierto incentivo a los bancos para no ceñirse estrictamente al encaje requerido. En la medida en la cual dicha sanción opere satisfactoriamente, será posible para la Junta reducir o eliminar otras sanciones complementarias. como la reducción de colocaciones y la prohibición de redescuentos, cuya mecánica es difícil y engorrosa.

La Resolución que se comenta, buscó también evitar la utilización injustificada de recursos de emergencia de los bancos en el Banco de la República, estableciendo suspensión de redescuentos y estudio riguroso de cada caso por parte de la Superintendencia Bancaria y de un comité integrado por los más altos funcionarios de la rama financiera.

La Resolución No. 5 del 23 de enero elevó en tres puntos el encaje sobre las exigibilidades de los bancos en moneda nacional, a la vista y antes de 30 días, con efectividad de 1.5 puntos el 11 de febrero y de 1.5 puntos el 25 del mismo mes. También se justifica esta medida, como un esfuerzo para congelar en el Banco de la República, amplios excesos de encaje que tenían las instituciones bancarias a comienzos del año, como resultado del aumento de la base monetaria, ocurrido en el curso de 1973.

Con el mismo propósito de moderar el crecimiento del circulante, la Junta Monetaria elevó al 16% la tasa de interés por utilización del cupo ordinario de redescuento de los bancos en el Banco de la República. Esta disposición tiende a procurar que los bancos mantengan parte de su cupo ordinario sin utilizar, para atender bajas de depósitos sin incurrir en desencaje ni en utilización de recursos en emergencia; es dudoso, sin embargo, que dicha tasa, comparada con el rendimiento potencial de los préstamos bancarios, logre la finalidad antes mencionada.

Por último, también como medida de control monetario, la Junta eliminó el cupo especial por baja de depósitos de los bancos, que era del 3% de los depósitos de la clientela. Esta supresión exigirá a los bancos mayor cautela en su posición de encaje y en el uso del cupo ordinario.

Los instrumentos del encaje y de los redescuentos tienen limitaciones, especialmente por el amplio uso que de ellos se ha hecho en Colombia para controlar el circulante; además, el encaje es una herramienta poco flexible. De allí que, desde hace varios años, se hubiera advertido la necesidad de complementar los mencionados instrumentos con otro de mayor agilidad, a saber, las operaciones de mercado abierto. Ellas consisten básicamente en la venta de títulos valores a corto plazo del banco central de emisión o del Gobierno Nacional para contraer circulante, y de recompras de los mismos para expandir la oferta monetaria. Distintas razones habían dilatado la adopción de este sistema, ampliamente utilizado en otros países, especialmente en aquellos que tienen una estructura financiera más desarrollada. Entre tales factores pueden mencionarse la falta de una clara diferencia en Colombia, entre los mercados financiero y monetario; la dificultad de popularizar un nuevo activo financiero y la definición de a quién corresponde el pago de intereses sobre los citados títulos valores.

Debe celebrarse el hecho de que la Junta Monetaria, solucionados algunos de los problemas que se mencionaron, decidió iniciar operaciones de mercado abierto, mediante la Resolución No. 4 del 23 de enero, cuyo artículo 1o. dispone:

"Facúltase al Banco de la República, con miras a regular el mercado monetario, para intervenir en el mercado abierto mediante la emisión y colocación de títulos de crédito representativos de deuda pública en su poder, hasta por una cuantía de $500 millones".

Los documentos en referencia se denominan "títulos de participación", son instrumentos al portador, con plazo de 2, 4 ó 6 meses, según la reglamentación del Banco de la República. Su rendimiento está dado por el descuento con que los negocie el Banco de la República. Ya se realizaron las primeras operaciones, y el descuento corresponde a una tasa de interés del 19.5% al 20.5%, aproximadamente.

2. Tasas de interés

Tiene especial importancia la Resolución 11 del 20 de febrero, que elevó al 16% anual la tasa de interés que las instituciones bancarias pueden cobrar por sus operaciones ordinarias a corto plazo.

De otra parte, el aumento fue muy moderado, ya que la tasa anterior era del 14% anual. Es de esperarse, por lo tanto, que se produzcan aumentos posteriores, hasta llegar a una amplia libertad en este campo. Tasas de interés más realistas sirven como medio para moderar la demanda de crédito, para lograr una mejor asignación de recursos y una adecuada combinación de los factores de la producción, elevando el costo del dinero.

La Resolución que se comenta dispone, además, que la Superintendencia Bancaria proveerá que los mayores ingresos que perciban los bancos por el incremento de la tasa de interés se destinen "a la capitalización semestral de los establecimientos bancarios". Efectivamente, la capitalización de los bancos es baja en Colombia, en comparación con otros países, dificultando la expansión del sistema bancario.

3. Certificados de depósito a término

La Resolución 12 del 27 de febrero, derogatoria de la 69 de 1971 sobre el mismo tema, que había sido inoperante, autoriza a los bancos para emitir certificados de depósito a término, con plazo no menor de 90 días. Dichos instrumentos son nominativos, negociables y no redimibles por los bancos antes de su vencimiento. Esta última característica asegura que tengan solamente liquidez secundaria, evitando posibles expansiones monetarias, a través del Banco de la República.

Teóricamente, los bancos tienen libertad para señalar la tasa de interés de los certificados de depósito. En la práctica, la tasa está limitada por el rendimiento de los préstamos que pueden otorgar con los recursos que capten a través del sistema. El interés de los préstamos es el máximo autorizado para las ventas a plazo, es decir 2% mensual sobre saldos, tasa señalada hace varios años.

Con recursos provenientes de los certificados de depósito a término "los establecimientos bancarios podrán otorgar préstamos... con destino a financiar necesidades de capital de trabajo de empresas dedicadas a la distribución de bienes y a conceder financiación directa al consumidor con garantía en el bien adquirido por éste". Se trata, pues, de un sistema orientado principalmente a financiar la venta de bienes de consumo durable. Los plazos de los préstamos pueden ser hasta de 36 meses. La cuantía mínima de captación individual de ahorros en certificados de depósito se señaló en $5.000 y el encaje en 1% solamente.

4. Fondo Financiero Agropecuario

La Resolución 2 del 9 de enero señaló en $1.259.5 millones el monto del Fondo Financiero Agropecuario para cultivos de ciclo semi-anual, en el primer semestre de 1974. Esta modalidad corresponde al antiguo Fondo Financiero Agrario.

Posteriormente, la Resolución 9 del 13 de febrero destinó $2.716 millones del Fondo Financiero Agropecuario, en 1974, para cultivos permanentes y semipermanentes, maquinaria agrícola y obras complementarias, vivienda rural, adecuación de tierras y crédito pecuario.

Finalmente, la Resolución 13 del 27 del mismo mes, contiene una serie de adiciones, supresiones y modificaciones de los renglones financiables por el Fondo Agropecuario, con el mismo casuísmo de las disposiciones anteriores sobre la materia, en cuanto a plazos, tasas de interés, tasas de redescuento, márgenes de redescuento y períodos de gracia. Ya se indicaron los inconvenientes de un sistema tan específico como el que ha tratado de aplicarse a las financiaciones del mencionado fondo.

Precios.

A. Características generales

El acentuado proceso inflacionario por el cual atravesó el país durante 1973 continuó durante el primer trimestre del año en curso. De acuerdo al Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE, el crecimiento en el índice nacional de precios al consumidor durante los tres primeros meses de 1974 fue de 9.3% para obreros y de 8.1% para empleados. La variación en año completo (marzo 1973- marzo 1974) alcanzó el 28% y el 24% para obreros y empleados, respectivamente. Así, la tasa de crecimiento en los precios, tanto trimestral como anual, supera ampliamente aquella de iguales períodos en los ocho años inmediatamente anteriores (cuadro III-1 y gráfica III-1).

La aceleración observada en el ritmo de crecimiento de los precios al consumidor, en ambos períodos, se explica en su mayor parte por los incrementos registrados en los precios de los alimentos y por la alta incidencia que tienen éstos en el presupuesto de gasto[1]. Este aumento contribuyó a explicar un 67% del crecimiento en el índice total de precios al consumidor obrero en los tres primeros meses del año.

En lo que hace referencia al índice de precios al por mayor del comercio en general, éste presentó un incremento del 11.9% en el primer trimestre de 1974, alcanzando el 37.6% en el período comprendido entre marzo de 1973 y marzo de 1974 (cuadro III-8).

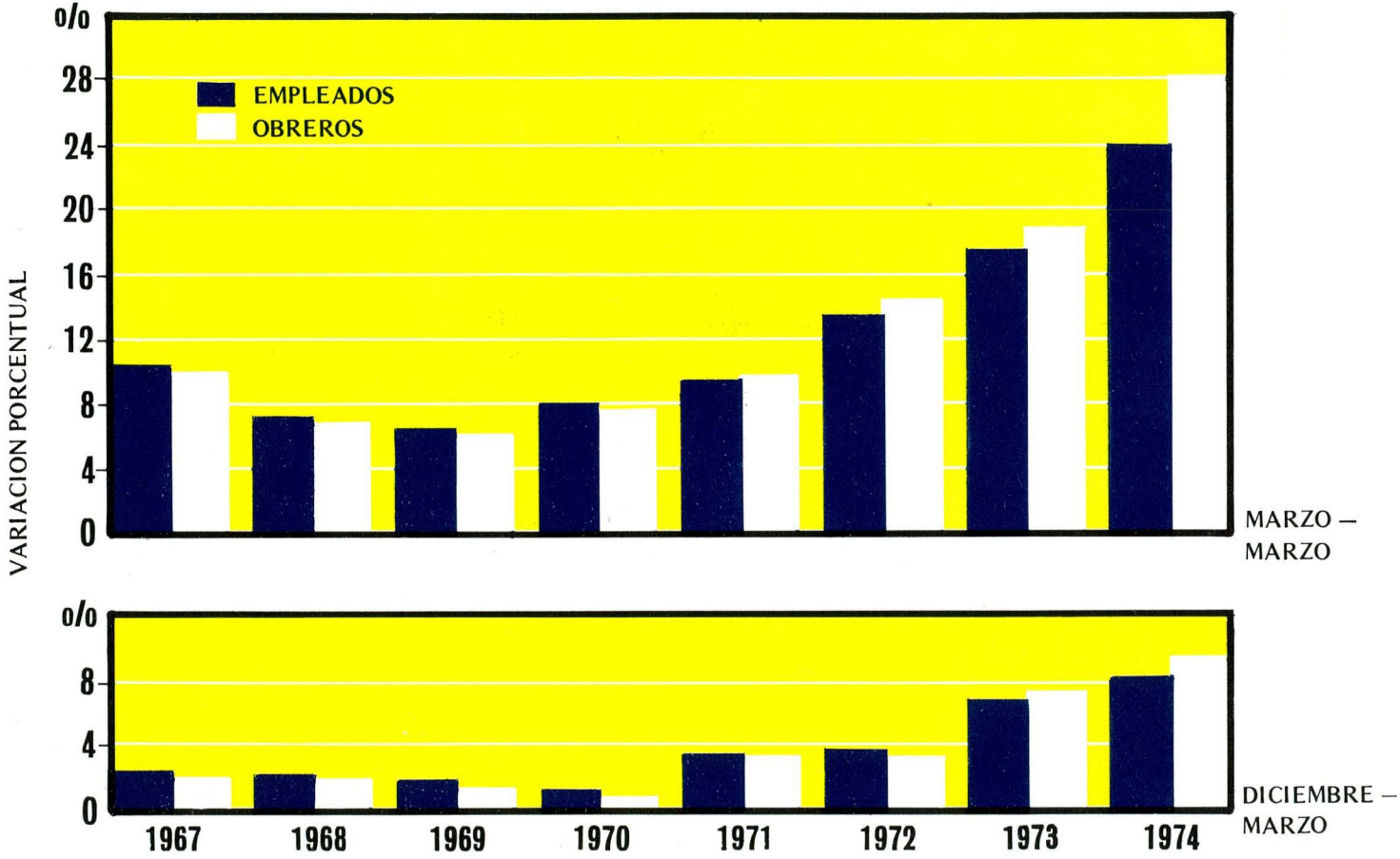
B. Variaciones regionales en los precios al consumidor

En relación al índice de precios al consumidor en las principales ciudades del país, los mayores incrementos en el

[1] La ponderación de los alimentos dentro de la canasta de consumo se estima en 49.29% para obreros y 39.65% para empleados. Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE, 'Metodología del Indice de Precios al Consumidor", junio, 1973.

GRAFICA III - 1

VARIACION EN EL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR



Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística

CUADRO III – 1

VARIACIONES PORCENTUALES EN EL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

Año	Obreros		Empleados	
	I Trimestre Diciembre-marzo	Anual Marzo-marzo	I Trimestre Diciembre-marzo	Anual Marzo-marzo
1966	5.1	18.1	5.2	18.0
1967	2.0	9.4	2.2	10.1
1968	2.0	7.0	2.1	7.4
1969	1.6	6.0	1.9	6.5
1970	0.6	7.6	1.5	8.0
1971	3.5	9.3	3.5	9.2
1972	3.0	14.2	3.7	13.0
1973	6.8	18.1	6.4	17.0
1974	9.3	28.0	8.1	24.0

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

trimestre se registraron para el sector obrero en Bogotá (12.7%) y Barranquilla (10.6%). Para Medellín, el crecimiento fue de 8.3% (cuadro III-2).

En el cuadro III-3 se presentan las ponderaciones de las 7 ciudades incluídas en el índice nacional y el cálculo de la contribución de cada ciudad a la variación total del índice[2]. Es notoria la incidencia que tienen las tres ciudades anteriormente mencionadas en las variaciones del índice nacional de precios en el período analizado. Además de haber presentado los mayores incrementos en los precios, éstas son las que tienen las mayores ponderaciones dentro del total (conjuntamente pesan un 70% dentro del índice nacional). Para el primer trimestre de 1974, las variaciones en los precios de dichas ciudades explican el 89% del aumento en los precios en el país para el consumidor obrero y el 86% para los empleados.

Es probable que las ponderaciones del índice de precios al consumidor no reflejen la misma importancia relativa de cada ciudad dentro del total en la actualidad. En un período de veinte años se han debido producir cambios en la estructura de gastos y en el asentamiento de la población que restan exactitud a los índices de precios, estimados en base a la *encuesta de ingresos y gastos familiares* realizada en 1953. El Departamento Administrativo Nacional de Estadística, consciente de estos factores ha venido realizando en los últimos años la *"encuesta de hogares"*, uno de cuyos objetivos es el establecimiento de una estructura de ponderación más acorde con la situación presente.

C. Componentes del índice de precios al consumidor

Como se anotó anteriormente, el renglón que incidió en mayor grado en el

[2] El índice nacional es un promedio ponderado de los índices regionales respectivos. El factor de ponderación está dado por el porcentaje de población que residía en la zona de influencia de cada una de las ciudades incluídas en el índice en 1953. Prieto D., Rafael y Díaz B., Edgar, *"Consideraciones metodológicas para la explicación de las variaciones del índice de precios al consumidor"*, Revista del Banco de la República, enero de 1973, p. 40.

CUADRO III – 2

VARIACIONES PORCENTUALES EN EL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN LAS PRINCIPALES CIUDADES DEL PAIS
1973 - 1974

Ciudad	Obreros		Empleados	
	I Trimestre Diciembre -marzo	Anual Marzo-marzo	I Trimestre Diciembre-marzo	Anual Marzo-marzo
Bogotá	12.7	27.9	8.4	21.9
Medellín	8.3	28.1	7.5	22.7
Cali	6.6	26.7	5.9	22.7
Barranquilla	10.6	30.7	10.2	27.9
Bucaramanga	7.3	23.9	7.7	21.8
Manizales	6.2	28.1	6.8	25.9
Pasto	8.6	22.8	7.0	22.9
Indice Nacional	**9.3**	**28.0**	**8.1**	**24.0**

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE.

crecimiento del índice nacional de precios, tanto en el primer trimestre de 1974 como en el período comprendido entre marzo de 1973 y marzo de 1974, fue el de alimentos. El aumento registrado en los precios de los alimentos fue del orden del 11% en el primer trimestre y del 34% para el año completo (cuadro III-4).

Por otra parte, se destacan los incrementos en los precios en el renglón vestuario, tanto en el trimestre como en año completo, los cuales, aunque tuvieron una baja incidencia en el incremento en el nivel de precios (debido a su baja ponderación dentro del índice total), han sido los más altos registrados en este rubro en los últimos años (cuadros III-4 y III-5).

A continuación se identifica el aumento en los precios de algunos artículos de los grupos de alimentos y de vestuario para el consumidor obrero en Bogotá y se ponderan dichas variaciones, con el fin de medir su impacto sobre los incrementos registrados en los precios de los renglones respectivos.

1. Alimentos

En el cuadro III-6 se presenta la variación en los precios de los productos alimenticios en el primer trimestre de 1974, su comparación con el mismo período del año anterior y la variación en año completo.

En el primer trimestre de 1974 es notoria la incidencia de unos pocos productos en el incremento en los precios de los alimentos. Los incrementos en los precios de la papa, el arroz, la carne, el aceite y la leche explican el 88% del aumento en el precio de los alimentos en los tres primeros meses del año[3].

[3] De acuerdo a las ponderaciones del DANE, el consumidor obrero destina más del 50% de su gasto en alimentos al consumo de estos cinco productos (cuadro III-6).

CUADRO III – 3

CONTRIBUCION RELATIVA DE LAS VARIACIONES EN LOS PRECIOS DE LAS PRINCIPALES CIUDADES A LA VARIACION EN EL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
1973 - 1974

Ciudad	Ponderación %	Contribución %			
		Obreros		Empleados	
		Diciembre-marzo	Marzo-marzo	Diciembre-marzo	Marzo-marzo
Bogotá	20.23	27.5	20.1	21.0	18.5
Medellín	23.54	20.9	23.5	21.8	22.3
Cali	16.44	11.5	15.6	12.0	15.6
Barranquilla	26.13	29.6	28.6	32.9	30.4
Bucaramanga	7.40	5.8	6.3	7.0	6.7
Manizales	4.07	2.7	4.1	3.5	4.4
Pasto	2.19	2.0	1.8	1.8	2.1
Total Nacional	**100.00**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística, y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO III – 4

VARIACIONES PORCENTUALES EN EL INDICE NACIONAL DE PRECIOS SEGUN GRUPOS DE GASTO

Año	Obreros					Empleados				
	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Miscelá-neos	**Total**	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Miscelá-neos	**Total**
					(Marzo - marzo)					
1966	22.1	10.1	24.6	13.3	18.1	21.2	12.8	23.4	14.7	18.0
1967	6.6	11.8	15.1	12.0	9.4	7.0	10.9	12.3	13.9	10.1
1968	6.0	6.5	4.3	11.7	7.0	6.5	7.4	4.5	10.1	7.4
1969	3.8	9.8	7.6	7.7	6.0	4.6	7.6	7.7	7.1	6.5
1970	7.3	7.6	9.4	7.4	7.6	7.4	7.7	10.0	8.7	8.0
1971	8.9	9.8	10.5	9.9	9.4	9.7	8.3	11.1	8.9	9.2
1972	16.2	14.3	11.2	10.5	14.2	14.3	13.1	10.9	12.1	13.0
1973	23.1	11.0	20.1	10.3	18.1	22.6	12.9	18.1	9.9	17.0
1974	35.5	20.5	26.2	14.1	28.0	33.6	15.7	24.1	13.3	24.0
					(Diciembre - marzo)					
1966	4.7	3.8	5.3	7.6	5.1	5.1	3.6	4.8	7.2	5.2
1967	1.4	2.1	1.1	4.3	,2.0	1.0	2.2	.7	5.1	2.2
1968	1.6	2.3	1.1	2.9	2.0	1.9	2.0	1.4	2.6	2.1
1969	—	1.9	1.3	6.0	1.6	.1	2.5	1.0	4.9	1.9
1970	−1.9	2.8	1.7	4.4	.6	−.9	2.4	1.7	4.6	1.5
1971	3.1	3.3	1.8	5.9	3.5	3.5	3.2	2.0	4.5	3.5
1972	2.3	3.1	2.6	5.3	3.0	2.9	4.7	2.4	5.5	3.7
1973	8.7	3.8	4.7	5.5	6.8	8.6	4.3	4.3	5.3	6.4
1974	12.0	5.1	5.8	6.9	9.3	11.1	4.1	5.7	6.4	8.1

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE.

2. Vestuario

A nivel nacional, el incremento registrado en los tres primeros meses del año fue de 5.8% para obreros y de 5.7% para empleados. En año completo, el vestuario alcanzó un alza del orden del 26% y 24%, respectivamente (cuadro III-4).

Dentro de los componentes del renglón vestuario para el consumidor obrero en Bogotá, se destacan los incrementos registrados en el primer trimestre de 1974 en los precios de los productos de algodón; los aumentos en los precios de las telas de algodón (17%), las camisas (16%), los pantalones de dril (14%) y similares (14%), contribuyeron con el 37% al aumento de los precios del renglón. Dichos incrementos pueden deberse al considerable aumento que se ha presentado en el precio de la fibra de algodón en los últimos meses (cuadro III-7)[4].

[4] El precio promedio de compra de algodón para consumo interno aumentó en un 70% entre 1973 y 1974, al pasar de $13.645 a $23.301 por tonelada. Federación de Algodoneros "Informes del Gerente al Congreso Algodonero".

D. Indice de precios al por mayor

El crecimiento de los precios al por mayor en los doce meses transcurridos entre marzo de 1973 y marzo de 1974 fue de 37.6%, variación que cuadruplica aquella registrada en el período correspondiente al año de 1971. En los primeros tres meses del año, dicho incremento alcanzó el 11.9%. En el cuadro III-8 se presentan las variaciones del índice de precios al por mayor a partir de 1971. Este índice ha sido recientemente revisado.

En el índice anterior, la base correspondía a los precios promedios del año 1952; se incluía una muestra de 269 productos y no existía una ponderación a nivel de artículo. Esto último implicaba que todos los bienes incluídos en el índice participaban en igual proporción dentro del total, lo que producía un sesgo en el resultado de los promedios. Teniendo en cuenta estas limitaciones y los cambios que ha experimentado la economía del país en los últimos años, el

CUADRO III – 5

CONTRIBUCION RELATIVA DE LAS VARIACIONES EN LOS PRECIOS DE LOS DISTINTOS GRUPOS DE GASTO A LA VARIACION DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
1973 - 1974

Componente	Obreros			Empleados		
	Ponderación %	Contribución % Dic.-marzo	Contribución % Marzo-marzo	Ponderación %	Contribución % Dic.-marzo	Contribución % Marzo-marzo
Alimentos	49.29	66.6	64.0	39.65	58.0	57.3
Vestuario	9.93	6.5	9.5	11.67	8.9	12.1
Vivienda	23.55	13.5	17.6	26.15	14.1	17.7
Misceláneos	17.23	13.4	8.9	22.53	19.0	12.9
Total	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

CUADRO III – 6

VARIACION PORCENTUAL EN LOS PRECIOS DE ALGUNOS COMPONENTES DEL RENGLON ALIMENTOS PARA EL CONSUMIDOR OBRERO EN BOGOTA Y SU CONTRIBUCION A LA VARIACION TOTAL DE LOS PRECIOS DEL RENGLON

Componente	Ponderación %	Mar.1973 Mar.1974		I Trimestre 1973		I Trimestre 1974	
		Variación % en precios	Contribución %	Variación % en precios	Contribución %	Variación % en precios	Contribución %
Arroz	6.69	83.9	15.0	2.2	1.7	23.3	6.8
Maíz amarillo	2.69	21.9	1.6	15.2	4.6	−0.2	0
Harina de maíz	.66	44.2	0.8	11.9	0.9	−1.6	0
Pan de trigo	11.91	32.2	10.2	4.9	6.5	2.4	1.2
Papa	13.73	16.4	6.0	18.7	28.9	112.6	67.9
Yuca	1.02	27.7	0.7	10.2	1.1	33.1	1.5
Plátano	2.12	13.8	0.8	18.7	4.5	−13.3	−1.2
Arracacha	.68	−5.9	−0.1	48.2	3.7	12.6	0.3
Cebolla	1.15	109.5	3.4	5.3	0.7	66.2	3.3
Repollo	.44	3.9	0	14.1	0.7	21.5	0.4
Tomate	.78	53.5	0.1	3.1	0.2	−11.2	−3.8
Zanahoria	.33	39.0	0.3	23.1	0.9	43.2	0.6
Arvejas verdes	1.72	80.8	2.4	14.8	2.8	51.3	3.9
Habas verdes	.59	62.0	1.0	53.7	3.6	95.3	2.4
Banano	1.11	45.7	1.4	5.6	0.7	−2.4	0.1
Naranja	.94	−27.3	−0.7	63.3	6.6	24.1	1.0
Carne de res de 2a.	17.92	36.1	17.3	0.6	1.2	9.4	7.4
Huevo	1.72	32.8	1.5	−2.6	−0.4	0.9	0
Aceite y manteca	5.03	95.8	1.5	2.4	1.3	14.9	3.3
Leche cruda	9.59	19.5	5.0	3.2	3.5	7.2	3.0
Queso	.72	11.0	0.2	15.0	1.2	12.9	0.4
Azúcar común	.59	29.8	0.4	5.6	0.3	1.4	0
Panela	4.38	56.4	6.6	13.2	6.5	−4.1	−0.8
Chocolate	6.04	55.2	8.9	20.0	13.6	−0.4	−0.1
Café	1.05	1.1	0	20.5	2.2	0.2	0
Gaseosa	1.33	24.0	0.9	1.4	0.2	17.3	1.0
Otros	5.07	15.9	2.6	3.6	1.9	5.0	1.4
Total alimentos	**100.0**	**34.9**	**100.0**	**9.7**	**100.0**	**18.3**	**100.0**

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República comenzó a elaborar, a fines de 1970, un indicador más representativo de la nueva estructura económica que permitiera obtener una visión más exacta de los cambios en el nivel general de precios. El nuevo índice incluye una muestra de 540 artículos (cada uno ponderado de acuerdo a su importancia en el valor de la producción, importación o exportación) y cubre catorce ciudades del país[5].

Con el fin de permitir la medición de las fluctuaciones de precios en sectores

[5] El proceso de selección de cada ciudad se hizo en forma indirecta de acuerdo con la ubicación de los centros productores, importadores y exportadores, representativos en su comercio mayorista de la muestra de artículos preseleccionados.

CUADRO III – 7

VARIACION PORCENTUAL EN LOS PRECIOS DE ALGUNOS COMPONENTES DEL RENGLON VESTUARIO PARA EL CONSUMIDOR OBRERO EN BOGOTA Y SU CONTRIBUCION A LA VARIACION TOTAL DE LOS PRECIOS DEL RENGLON

Componente	Ponderación %	Marzo 1973 – Marzo 1974 Variación % en precios	Marzo 1973 – Marzo 1974 Contribución %	I Trimestre 1974 Variación % en precios	I Trimestre 1974 Contribución %
Zapatos para hombre	7.67	38.3	11.3	6.6	7.0
Zapatos para mujer	8.41	24.9	8.0	8.3	9.6
Zapatos para niño	11.88	22.4	10.2	3.3	5.3
Telas de lana	5.20	15.5	3.1	9.2	6.6
Vestido de paño	15.10	42.6	24.6	8.7	18.0
Sweters	1.65	23.7	1.5	8.3	1.9
Telas de algodón	7.76	39.3	11.7	17.3	18.4
Pantalón de dril	2.72	27.4	2.8	13.9	5.2
Camisa para hombre	5.28	21.0	4.3	3.1	2.2
Camisa para niño	2.81	36.9	4.0	15.9	6.2
Blue jeans	2.64	31.8	3.2	13.9	5.1
Confección de ropa	6.35	7.6	1.8	–	–
Refacción de calzado	2.72	39.5	4.1	–	–
Lavado y planchado	3.05	6.0	0.7	–	–
Otros	16.76	13.4	8.7	6.1	14.5
Total vestuario	**100.0**	**25.9**	**100.0**	**7.0**	**100.0**

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

específicos del mercado y de hacerlo comparable con los datos publicados por otros países, el nuevo índice está calculado por grupos, clasificados de acuerdo al origen del artículo (producidos y consumidos en el país, importados y exportados) al origen industrial (bienes agropecuarios, manufacturados y mineros) y al uso o destino económico (bienes de consumo, materias primas y productos intermedios, y bienes de capital)[6].

Dentro de la clasificación de acuerdo al *uso o destino económico del artículo*, se destaca el aumento registrado en los precios de las materias primas (44.3%) en el período comprendido entre marzo de 1973 y marzo de 1974. Se observa una aceleración en el ritmo de crecimiento de los precios de este grupo a partir del año de 1973, explicable, en parte, por los aumentos de los precios de las materias primas importadas, algunas de las cuales han sufrido aumentos considerables en los últimos meses[7].

Es notoria también el alza presentada en los bienes de capital en los últimos doce meses (37.9%), en comparación con años anteriores. Los precios de los bienes

[6] Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República, "Indice de precios al por mayor del comercio en general, 1970 = 100". Revista del Banco de la República, enero de 1974, p. 32.

[7] Incrementos registrados en los precios de algunas materias primas en el mercado internacional en el primer trimestre de 1974, comparando con el promedio del año anterior: zinc (76%), plomo (49%), manganeso (44%), cobre (32%), úrea (156%), roca fosfórica (220%) y potasio (23%). Banco Mundial.

de consumo aumentaron en 29.2%. Su contribución relativa en el alza registrada en los precios al por mayor fue de 29%, en comparación con el 53% que explicaba dicho grupo en el año comprendido entre marzo de 1970 y marzo de 1971 (cuadros III-8 y III-9, y gráfica III-3).

Por otra parte, de acuerdo a la clasificación según el *origen de los artículos* incluídos en el índice, se observa que el mayor incremento en año completo se presentó en los precios de los bienes exportados y en especial de las exportaciones distintas al café (103%). Se destaca también que el crecimiento de precios de los bienes importados (43%)— los cuales incluyen en su mayor parte bienes de capital y materias primas —se duplicó en relación al mismo período del año anterior. Estos dos grupos explican el 30% de la variación registrada en el índice de precios al por mayor[8].

En lo que hace referencia al incremento registrado en los precios de las exportaciones distintas del café, vale la pena tener en cuenta que, como se anota más adelante, las ponderaciones utilizadas para calcular la importancia relativa de cada artículo exportado, dentro del total, se basaron en las exportaciones efectuadas por el país en los años de 1968 y 1969. Si se analiza el comportamiento de las exportaciones no tradicionales a partir de dichos años, se observa que su composición ha variado sustancialmente. Las exportaciones se

[8] Los bienes importados y exportados tienen una ponderación de 12.06% y 10.31%, respectivamente dentro del total. El peso relativo de los bienes producidos y consumidos en el país es de 77.63%.

CUADRO III – 8

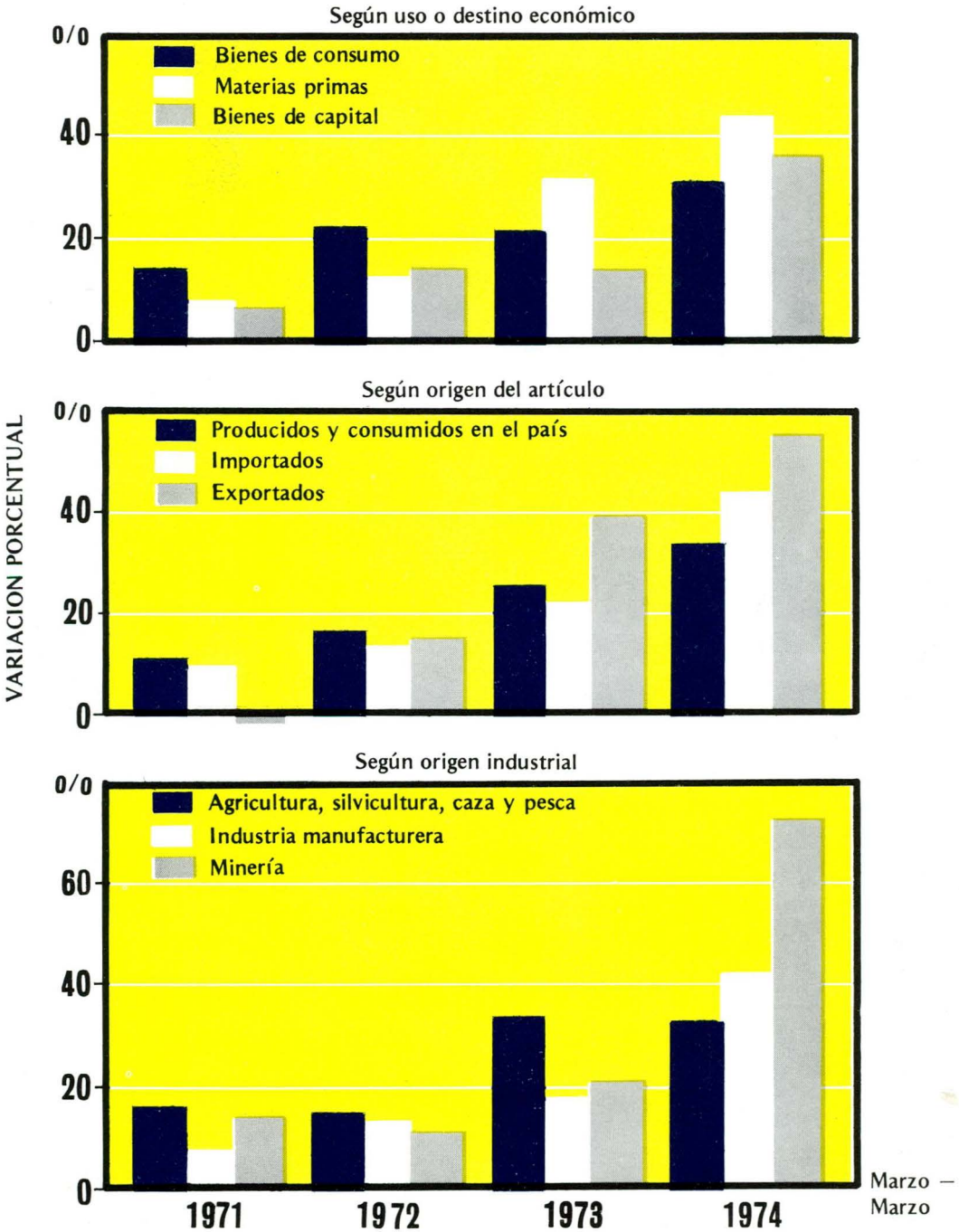
VARIACION PORCENTUAL EN EL INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR DEL COMERCIO EN GENERAL

Período	Total	Según uso o destino económico			Según origen del artículo				Según orígen industrial		
		Bienes de consumo	Materias primas	Bienes de capital	Producidos y consumidos	Importados	Exportados	Exportados sin café	Agricultura, silvicultura, caza y pesca	Industria manufacturera	Minería
					Diciembre - marzo						
1971	4.4	6.0	3.1	4.3	4.0	5.0	2.3	6.6	6.6	3.6	5.9
1972	4.8	5.1	3.7	7.4	5.1	9.5	5.0	6.5	−3.2	4.0	3.2
1973	8.1	8.4	9.1	3.3	7.9	6.1	14.2	12.6	12.6	5.1	8.4
1974	11.9	8.9	13.7	13.9	11.5	10.3	18.7	23.8	14.1	12.1	43.1
					Marzo - marzo						
1971	9.4	13.1	7.3	6.9	10.2	8.9	−0.8	7.9	15.9	7.1	14.7
1972	16.0	21.4	12.3	13.6	17.5	14.6	15.7	16.9	14.8	12.9	9.6
1973	24.8	21.7	30.5	13.6	25.5	20.6	39.3	29.7	33.0	18.7	20.2
1974	37.6	29.2	44.3	37.9	32.3	43.5	53.0	103.0	32.0	40.6	72.3

Fuente: Banco de la República.

GRAFICA III-2

VARIACION PORCENTUAL EN EL INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR
(marzo - marzo)



Fuente: Banco de la República.

CUADRO III – 9

CONTRIBUCION RELATIVA DE LOS COMPONENTES DEL INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR (SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO Y SEGUN EL ORIGEN DEL ARTICULO) A LA VARIACION REGISTRADA EN EL INDICE TOTAL
(Marzo - Marzo)

Año	Según uso o destino económico				Según origen del artículo			
	Bienes de consumo	Materias primas	Bienes de capital	Total	Producidos y consumidos	Importados	Exportados	Total
1971	52.6	37.9	9.5	100.0	88.2	11.8	0	100.0
1972	51.0	37.9	11.1	100.0	80.1	10.4	9.5	100.0
1973	32.9	60.0	7.1	100.0	75.2	9.4	15.4	100.0
1974	29.3	57.6	13.1	100.0	70.1	14.7	15.2	100.0

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

limitaban en gran parte a unos pocos productos agrícolas. Actualmente, la participación de los productos agrícolas, dentro del total de las exportaciones no tradicionales, ha disminuido, mientras que la de los productos manufacturados ha aumentado. Esto implica que las ponderaciones utilizadas para los bienes exportados, dentro del índice de precios al por mayor, no reflejan la verdadera importancia relativa de cada artículo exportado en la actualidad. Si además se tiene en cuenta que los precios de exportación que más aumentaron en los períodos analizados fueron los de productos agrícolas (los cuales tienen una ponderación sobrevaluada), se puede concluír que el incremento en los precios de los bienes exportados está, en parte, sobreestimado (véase el capítulo de Comercio Exterior).

El que los precios de los bienes producidos y consumidos en el país hayan presentado un crecimiento menor (32%) al de los productos comerciados internacionalmente, puede explicarse, en parte, por el control de precios establecido para un número considerable de productos.

Dentro de la última clasificación del índice de precios al por mayor, según el *origen industrial de los artículos* de producción nacional, se observa un crecimiento sustancial en los precios de los productos de la minería (72%) en los últimos doce meses. Dicho incremento corresponde en su mayor parte al ocurrido en los tres primeros meses del año en curso (43%).

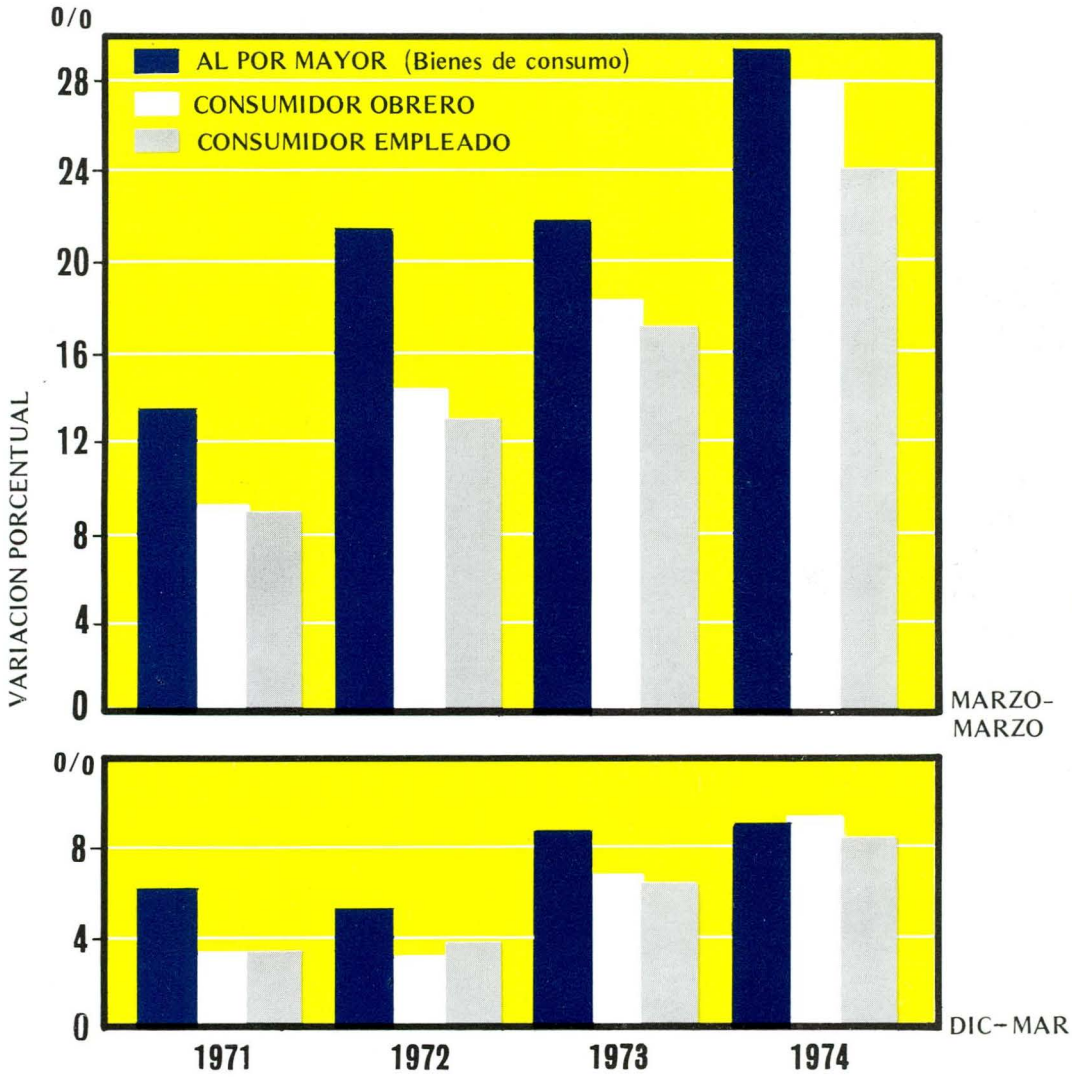
Por otra parte, los precios de los productos manufacturados (incluídos los de exportación y los de venta interna) aumentaron en 41%, mientras que aquellos de los productos de origen agropecuario crecieron en 32% en el período considerado (cuadro III-8 y gráfica III-2).

E. Comparación entre el índice de precios al consumidor y el índice de precios al por mayor.

Comparando los resultados obtenidos en los índices de precios al consumidor y los índices al por mayor, se observa un comportamiento diferente, caracterizado en los últimos cuatro años por un incremento mayor en los índices de precios al por mayor. Este se explica por las

GRAFICA III – 3

VARIACION PORCENTUAL DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR Y DEL INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR



Fuente: Banco de la República y Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

diferencias en la estructura de los dos índices en cuanto a la cobertura y a las ponderaciones utilizadas.

El propósito del índice de precios al consumidor es cuantificar los cambios en el poder de compra de una familia típica, y por esto sólo incluye los productos y servicios de consumo más representativos. El índice al por mayor tiene como objetivo evaluar el nivel general de precios de los bienes y una de sus finalidades consiste en establecer si los productos del país son competitivos a nivel internacional; por esto incluye los precios de los bienes exportados, los cuales no se consideran en el índice al consumidor. La cobertura varía también en cuanto al número de artículos incluídos en los índices; mientras el índice de precios al por mayor considera 540 artículos, el índice minorista incluye 157 artículos y 21 renglones de servicios. Las ponderaciones utilizadas en el índice mayorista se refieren al valor de la producción nacional para consumo doméstico y a las transacciones del comercio exterior de los años 1968 y 1969; en el índice al consumidor se refieren a los consumos básicos familiares de 1953; en consecuencia, las ponderaciones varían de un índice a otro. Dentro de los componentes, los alimentos tienen un mayor peso en el total en el índice de precios al por mayor (55.7%) que en los índices al consumidor (49.3% para obreros y 39.6% para empleados).

Para fines comparativos, la categoría de bienes de consumo (incluída en la clasificación según *uso o destino económico del artículo*) en el índice de precios al por mayor, es la que se asemeja más a la canasta de consumo familiar[9]. Sin embargo, como se mencionó anteriormente, esta categoría no incluye ningún tipo de servicios; incluye los productos exportados que se cataloguen como bienes de consumo final y difiere del índice al consumidor en el número de artículos incluídos y en las ponderaciones utilizadas.

En la gráfica III-3 se compara el crecimiento en los precios al consumidor y el de los bienes de consumo al por mayor. En año completo, las variaciones en los precios al por mayor han superado el crecimiento de los precios al consumidor en los últimos cuatro años. Esto se debe a varios motivos: por una parte, los precios de los productos alimenticios han presentado los mayores incrementos en dichos años y estos tienen una ponderación relativa más alta dentro del índice de precios al por mayor. Además, los precios de los servicios han venido creciendo menos rápidamente que los precios de los bienes, lo que hace que el índice de precios al consumidor, que tiene un componente significativo de servicios, aumente menos que el índice al por mayor, ya que este último agrupa exclusivamente bienes.

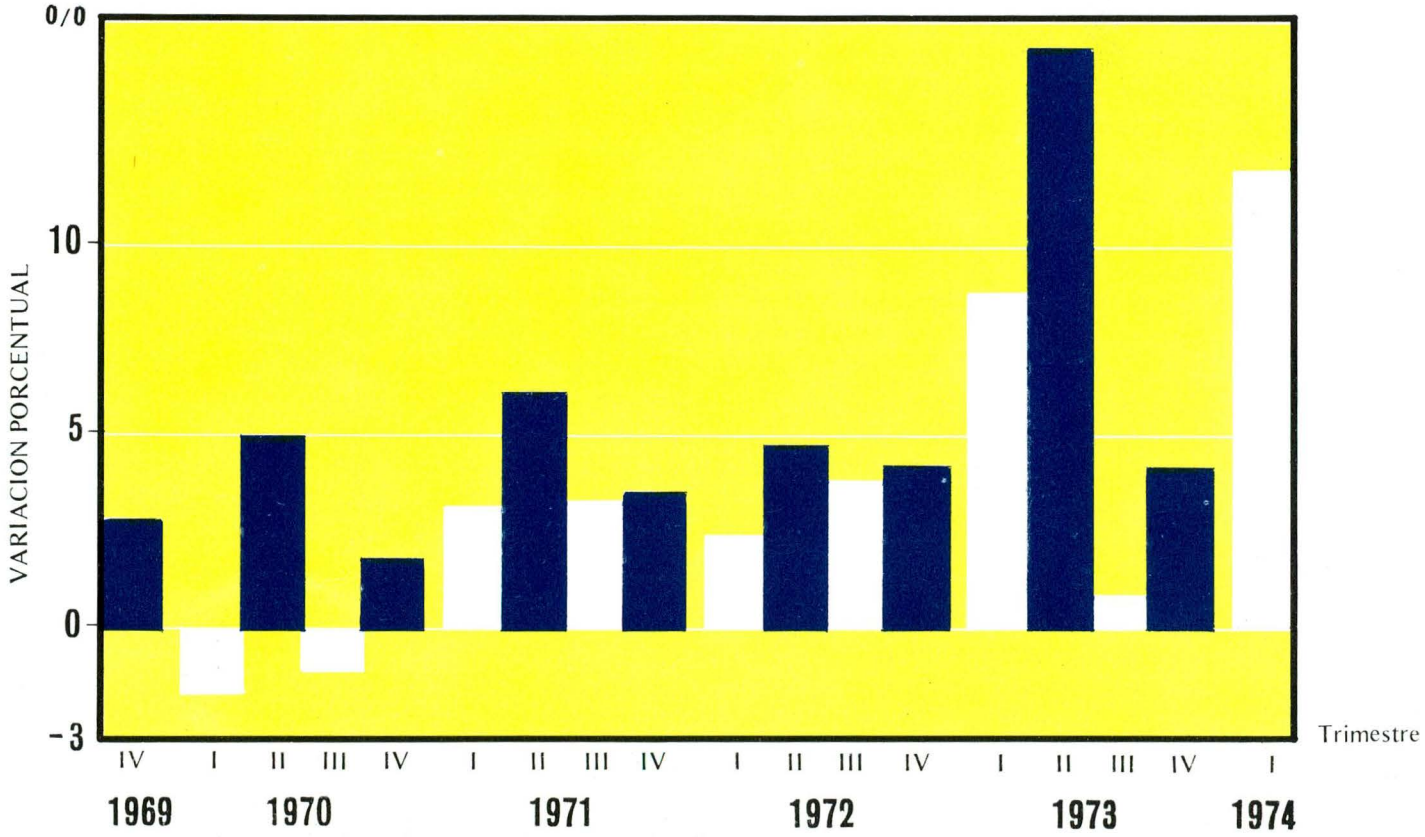
F. Perspectivas

Analizando el índice de precios al consumidor, las cifras de los primeros tres meses de este año parecerían indicar que la inflación en 1974 va a ser considerablemente más alta que el año anterior. De una parte, el crecimiento en los precios es mayor que el del mismo trimestre del año anterior; además, en los últimos años, se ha observado que el crecimiento en los precios en el segundo trimestre del año ha sido sustancialmente más alto que en el primero, debido a la variación estacional que se presenta en Colombia en los precios de los alimentos. (En la gráfica III-4 se observa el comportamiento trimestral de los precios de los alimentos para el consumidor obrero, a partir del año de 1969).

[9] Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República, *op. cit.*, p. 35.

GRAFICA III – 4

VARIACION DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR OBRERO-RENGLON ALIMENTOS-



Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística

Sin embargo, de acuerdo a la información disponible para el segundo trimestre de este año, las cifras para abril y mayo indican que los precios están aumentando menos que en el primer trimestre. El incremento promedio mensual en los precios para el consumidor obrero en estos dos meses es de 2%, en comparación con el promedio de 3% en los tres primeros meses del año. Para los alimentos, el promedio es de 2.5% frente a 3.8% en el trimestre anterior. Esto es de especial importancia puesto que, debido al comportamiento estacional de la producción agrícola, sería de esperar un mayor crecimiento de los precios en el segundo trimestre del año. Por consiguiente, a juzgar por el comportamiento del índice de precios al consumidor en lo que ha transcurrido del segundo trimestre del año, se puede concluír que están cediendo las presiones inflacionarias, en especial por los incrementos menos marcados en los precios de los alimentos. Si además se tiene en cuenta que, debido a la época de las cosechas, en el segundo semestre el crecimiento en los precios al consumidor es, por lo general, menor que en el primero, las perspectivas para el año de 1974 son menos inquietantes de lo que podría esperarse por el comportamiento de los precios en los tres primeros meses del año.

Al igual que para el índice de precios al consumidor, el índice al por mayor sugiere que la inflación para 1974 va a ser superior que el año anterior, a juzgar por las cifras correspondientes a los tres primeros meses del año. En dicho período, el crecimiento en los precios de cada una de las agrupaciones del índice mayorista supera el registrado para el primer trimestre de 1973.

Al analizar las cifras del mes de abril, se observa que el crecimiento en el índice de precios al por mayor es superior a aquél del mismo mes de los años inmediatamente anteriores, con excepción de la categoría de bienes de consumo. El ritmo de crecimiento en los precios de estos últimos es menor al observado para el año de 1973, tanto en el mes de abril (2.6% frente a 4.5%), como en los cuatro primeros meses del año (11.8% frente a 13.3% en 1973)[10]. Este fenómeno puede obedecer al menor crecimiento en los precios de varios de los productos alimenticios, y es consistente con los resultados encontrados para los meses de abril y mayo en el índice de precios al consumidor. Sin embargo, del comportamiento del índice de precios al por mayor, en los períodos analizados, se deduce que es posible que los considerables aumentos registrados en los precios, en especial de las materias primas, empiecen a reflejarse en aumentos en los precios al consumidor en el curso del año, lo que dificulta hacer una proyección confiable para el año completo.

En síntesis, del análisis anterior se deduce que, aunque es difícil hacer un pronóstico exacto de cuál va a ser el aumento porcentual en los índices, lo que sí resulta evidente es que 1974 va a ser otro año de inflación marcada en Colombia.

[10] Banco de la Repúlbica.

Ahorro y Mercado de Capitales.

A. Introducción

Durante los tres primeros meses de 1974 la oferta monetaria continuó presentando altas tasas de crecimiento, aunque con una ligera tendencia a disminuir. El exceso de liquidez y la ilusión monetaria explican parte importante del aumento del ahorro financiero.

El ahorro transferible en el primer trimestre de 1974 se elevó en $3.174.1 millones, que comparados con el incremento de $1.667.1 millones en el mismo período del año anterior significan casi el doble de esta cifra (cuadro IV.10 y gráfica IV.1). Se destaca el continuo ascenso de la participación de las unidades de poder adquisitivo constante —UPAC— en los aumentos de ahorro transferible : 42% en el primer trimestre de 1973, y 79% en el primer trimestre de 1974.

Este fenómeno se explica por la alta rentabilidad de los UPAC frente a los demás activos financieros del mercado de capitales. A pesar de que dicha rentabilidad disminuyó en más de 6% al año, por la extensión del número de meses en el cálculo de la corrección monetaria, continúa a niveles superiores al 26% anual (cuadro IV.11).

Los demás instrumentos del mercado de capitales presentaron aumentos moderados o disminuciones en su captación de ahorro, como lo muestran las cifras del cuadro IV.10.

B. Evolución del mercado

1. El Mercado Bursátil

El año de 1974 se inició con notable aumento en el precio de las acciones, reflejado en el índice de cotización de las mismas que pasó de 100.0 en diciembre de 1973 a 106.6 en febrero del año en curso para luego descender a 101.0 en marzo (cuadro IV.1). En los primeros meses la mayor demanda se tradujo en aumento de precios, mientras que en marzo, por la mayor oferta, éstos bajaron. La pérdida de precio en este último mes que en principio parece contradictoria (por ser la época en que frecuentemente algunos inversionistas demandan más acciones para ganar posiciones en las

CUADRO IV – 1

INDICE DE COTIZACION DE ACCIONES
(Base 1968 = 100)

		Total	Industria manufacturera	Finanzas, seguros y bienes inmuebles	Comercio	Transporte y comunicación	Servicios
1972	Promedio anual	93.1	89.4	97.1	179.9	88.6	100.4
1973	Promedio anual	100.1	101.1	94.9	202.9	87.5	95.1
1973	Enero	94.2	94.8	90.0	206. 4	81.8	95.2
	Febrero	97.4	98.4	92.5	209.7	84.4	95.6
	Marzo	102.6	104.6	95.4	205.2	91.3	96.9
	I Trimestre promedio	98.1	99.3	92.6	207.1	85.8	95.9
	Octubre	99.6	100.2	95.5	198.2	85.6	94.3
	Noviembre	97.6	97.1	95.6	201.1	82.3	94.3
	Diciembre	100.0	98.9	98.9	195.7	85.9	92.0
	IV Trimestre	99.1	98.7	96.7	198.3	84.6	93.5
1974	Enero	106.5	106.0	104.9	195.7	88.1	97.3
	Febrero	106.6	106.4	104.5	195.7	88.5	92.6
	Marzo	101.0	100.9	97.8	215.9	87.6	93.2
	I Trimestre	104.7	104.4	102.4	202.4	88.1	94.4

Fuente: Revista del Banco de la República.

Asambleas y otros lo hacen ante la expectativa de aumento de los dividendos) no lo es si se tiene en cuenta que la oferta de nuevas emisiones en el primer trimestre alcanzó niveles elevados ($409 millones). Esta colocación no se muestra en el volumen de transacciones en Bolsa (cuadro IV.2), porque la mayoría se vende directamente a los accionistas y a la Bolsa sólo llega la parte de la emisión no adquirida por los mismos. La primera emisión de acciones en 1974 la realizó Coltejer el 22 de febrero ($292 millones) y la segunda el Banco de Bogotá el 11 de marzo ($70 millones).

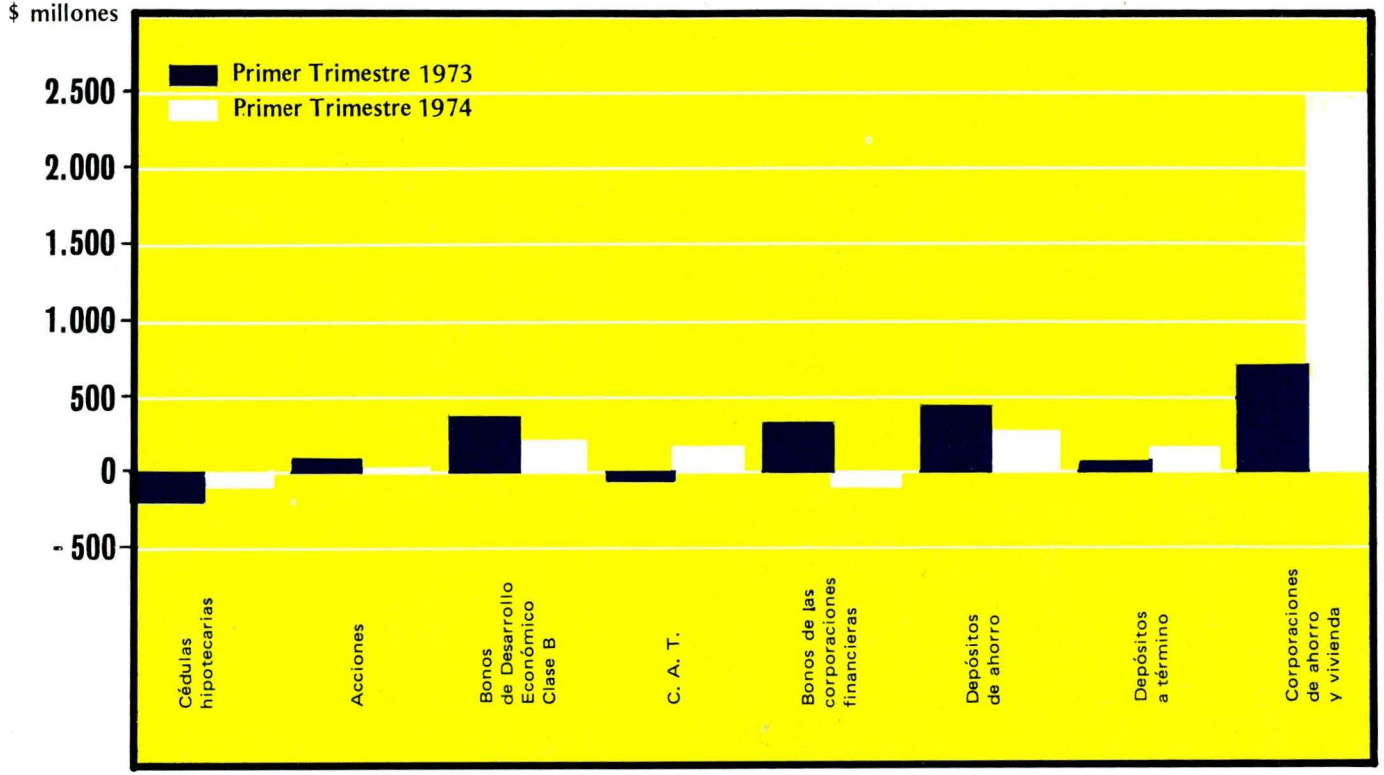
Conviene sin embargo, destacar la debilidad del mercado de acciones que no permite a las sociedades anónimas captar ahorro en cantidades muy elevadas porque al intentarlo se afectan los precios de las acciones. Este fenómeno está impulsado también por la prevaleciente tendencia a aumentar la rentabilidad de los activos financieros del mercado de capitales. Para que las acciones puedan competir los dividendos deben aumentar y/o la cotización de las acciones reducirse.

El rendimiento sin valorización, que en enero llegó a sólo 1.1% para las acciones industriales y a 1.4% para las financieras, se elevó en marzo a 1.3% y 1.5% respectivamente (cuadro IV.12).

El rendimiento, incluída la valorización, muestra un brusco descenso tanto para las acciones industriales como financieras, al pasar de 6.6% en enero a –3.8% en marzo, en el primer grupo y de 5.8% a –3.2% en el segundo. Esta dis-

GRAFICA IV – 1

AHORRO TRANSFERIBLE



Fuente: Cuadro IV – 10.

CUADRO IV – 2

BOLSAS DE BOGOTA Y MEDELLIN, TOTAL DE TRANSACCIONES

		Acciones			Bonos y Cédulas		Otros		Total	
		Número (miles)	Valor ($ millones)	%	Valor ($ millones)	%	Valor ($ millones)	%	Valor ($ millones)	%
1972		68134	692.8	31.9	487.1	22.4	992.3	45.7	2172.2	100
1973		96538	1107.0	34.2	787.1	24.3	1342.5	41.5	3236.6	100
1973	Enero	7728	80.3	25.6	75.1	24.0	157.7	50.4	313.1	100
	Febrero	8374	99.2	37.7	55.5	21.1	108.3	41.2	263.0	100
	Marzo	10097	122.4	45.8	46.9	17.5	98.1	36.7	267.4	100
	I Trimestre	26199	301.9	35.8	177.5	21.0	364.1	43.2	843.5	100
	Octubre	7445	80.1	29.8	54.7	20.3	134.0	49.9	268.8	100
	Noviembre	8574	88.6	29.3	121.5	40.1	92.6	30.6	302.7	100
	Diciembre	7115	77.7	30.1	88.6	34.4	91.4	35.5	257.6	100
	IV Trimestre	23134	246.4	29.7	264.8	31.9	318.0	38.4	829.1	100
1974	Enero	9584	110.4	29.2	83.3	22.0	184.8	48.8	378.5	100
	Febrero	10212	110.5	32.4	102.9	30.2	127.4	37.4	340.8	100
	Marzo	10836	92.3	26.0	103.1	29.0	159.9	45.0	355.3	100
	I Trimestre	30632	313.2	29.1	289.3	26.9	472.1	43.9	1074.6	100

Fuente: Revista del Banco de la República.

minución se explica por el aumento de precios de enero y la baja de los mismos en marzo, anotada anteriormente.

2. El mercado de valores de renta fija

En el número anterior de COYUNTURA ECONOMICA se anotó cómo la rigidez en la cotización de la mayor parte de estos activos financieros no permite que su rendimiento varíe de acuerdo con las fuerzas del mercado y cómo, cuando surgen nuevos instrumentos de captación de ahorro con mayor rentabilidad, éstos desplazan a los primeros que tienen que ser recomprados por las instituciones emisoras de los mismos, gracias a la liquidez primaria absoluta que se les otorga. En la mayoría de los casos (cédulas hipotecarias, bonos de desarrollo económico, bonos de garantía general de las corporaciones financieras), se crean fondos de sustentación en el Banco de la República lo cual dificulta el manejo de la política monetaria.

Lo anterior lleva a pensar en la necesidad de revisar los conceptos de liquidez y rentabilidad real. En el primer aspecto, lo importante para un inversionista es poder invertir en dinero sus activos financieros y ésto lo puede realizar en el mercado secundario. Si un título es llamativo siempre será demandado, mientras que en caso contrario aunque se le otorgue liquidez primaria no lo será y habrá necesidad de recurrir al mecanismo de las inversiones forzosas para poder colocarlo. Por otra parte, en mercados de capitales incipientes como el colombiano no es aconsejable prestar a largo plazo recursos de corto plazo. En el segundo

aspecto, tasas reales de interés positivas son el factor decisivo para que las personas ahorren en activos financieros y no en otras formas inconvenientes para la economía nacional.

a) Cédulas del Banco Central Hipotecario

Este instrumento de captación de ahorro sigue retrocediendo en el mercado de capitales, a consecuencia de su menor tasa de interés en relación a los UPAC, los Bonos de Desarrollo Económico clase "B" y los CAT, entre otros. En el primer trimestre del año su circulación disminuyó en más de $50 millones (0.8%) a pesar de las inversiones realizadas por los intermediarios financieros, casi todas de carácter obligatorio, cercanas a los $45 millones. De lo anterior se concluye que en el período se concretó un desahorro de los inversionistas en este papel próximo a los $95 millones. Esto sin tener en cuenta las cédulas poseídas por las corporaciones de ahorro y vivienda que no discriminan en sus balances de marzo de 1974, las inversiones por clases de activos. En diciembre de 1973 éstas mantenían en su poder cédulas por $41 millones.

b) Bonos de Desarrollo Económico clase "B"

La canalización de ahorro[1] a través de este papel en el transcurso de los tres primeros meses de 1974 ($231.5 millo--

[1] Se entiende como captación de ahorro por medio de este instrumento la tenencia de bonos por parte del sector privado. Los bonos del sector público no deben considerarse como ahorro, sino más bien como forma de traspasar recursos presupuestales del Gobierno Central a las entidades oficiales y los institutos descentralizados.

CUADRO IV – 3

CEDULAS DEL BANCO CENTRAL HIPOTECARIO
($ millones)

		Emitidas	En circulación		Variación	
			Valor nominal	Valor de mercado	$	%
1972	Diciembre	8221.6	7719.0	6638.3	1204.5	22.2
1973	Diciembre	8278.2	7533.3	6478.6	−159.7	−2.4
1973	Enero	8782.1	7936.1	6825.0	186.7	2.8
	Febrero	9066.7	8218.0	7067.5	242.5	3.6
	Marzo	9164.1	8247.1	7092.5	25.0	0.4
	I Trimestre	–	–	–	454.2	6.8
	Octubre	8367.0	7254.2	6238.6	−136.2	−2.1
	Noviembre	8340.1	7335.7	6308.7	70.1	1.1
	Diciembre	8278.2	7533.7	6478.6	169.9	2.7
	IV Trimestre	–	–	–	103.8	1.6
1974	Enero	8691.3	7528.3	6474.3	−4.3	−0.1
	Febrero	8878.6	7437.0	6395.8	−78.5	−1.2
	Marzo	8766.7	7474.7	6428.2	32.4	0.5
	I Trimestre	–	–	–	−50.4	−0.8

Fuente: Banco Central Hipotecario.

nes) supera la del mismo trimestre del año anterior ($66.4 millones) y la captación del último trimestre de 1973 ($143.6 millones) cuando se elevó el rendimiento efectivo de los bonos a 16.7%. Ello está mostrando que mediante tasas de interés más realistas el Gobierno Nacional puede obtener recursos no inflacionarios para atender los crecientes gastos de inversión. En 1974 se presupuestaron inversiones por $1.320 millones que deberán ser financiadas con los recursos obtenidos en la colocación de la emisión de bonos por igual cantidad, lanzada al mercado en el mes de marzo. Se llega así a una emisión total por valor de $5.250 millones de los cuales se han amortizado $985.6 millones y se hallan vigentes $4.264.4 millones.

c) Certificados de Abono Tributario – CAT.

La circulación de este papel se determina por factores ajenos al mercado de capitales. Depende del porcentaje que en certificados de abono tributario, se reconoce sobre los reintegros de divisas provenientes de exportaciones que gozan de dicho beneficio, del volumen de los reintegros y del plazo para la utilización del certificado.

Al finalizar marzo de 1974 los CAT en circulación alcanzaban a $1.211.3 millones con incremento de $162 millones en los tres primeros meses (15.4%) que se comparan con una reducción de $14.1 millones en el primer trimestre de 1973 y un aumento de $101.3 millones

CUADRO IV – 4

BONOS DE DESARROLLO ECONOMICO CLASE "B"
($ millones)

		Emisión vigente	En circulación				Variación	
			Valor nominal	Valor de mercado				
				Total	En el sector público	En el sector privado	$	%
1972	Diciembre	1933.8	1687.8	1603.3	852.9	750.4	169.3	29.1
1973	Diciembre	3044.0	2918.4	2772.5	1971.5	801.0	50.6	6.7
1973	Enero	1920.4	1751.6	1664.0	761.3	902.7	101.7	12.7
	Febrero	1907.7	1725.1	1638.8	703.6	935.2	32.5	3.6
	Marzo	1891.6	1720.1	1634.1	766.7	867.4	−67.8	−7.2
	I Trimestre	–	–	–	–	–	66.4	8.3
	Octubre	3075.2	1946.2	1849.6	1189.4	660.2	2.8	0.4
	Noviembre	3044.0	2344.8	2227.6	n.d.	n.d.	n.d	n.d.
	Diciembre	3044.0	2918.4	2772.5	1971.5	801.0	–	–
	IV Trimestre	–	–	–	–	–	143.6	21.8
1974	Enero	2972.9	2864.0	2720.8	1896.9	823.9	22.9	2.9
	Febrero	2959.9	2798.5	2658.6	1841.4	817.2	−6.7	−0.8
	Marzo	4264.4	3070.5	2917.0	1884.5	1032.5	215.3	26.3
	I Trimestre	–	–	–	–	–	231.5	28.9

Fuente: Instituto de Fomento Industrial.
n.d. : Datos no disponibles.

(10.7%) en el último trimestre del mismo año (cuadro IV.5).

Sin embargo, el verdadero ahorro captado por este instrumento está dado por el monto poseído por las personas que los adquieren como activo financiero para obtener un rendimiento. Cuando el exportador no logra colocarlos en el mercado puede pensarse que éste realiza un ahorro forzoso, pero parece más correcto considerarlo como un ingreso diferido. Desafortunadamente esta clase de información no está disponible. Además la buena acogida que el CAT ha tenido en la bolsa de valores ha llevado a pensar que todo el volumen ofrecido por los exportadores ha encontrado comprador.

d) Bonos de Garantía General de las corporaciones financieras

El ahorro canalizado a través de estos bonos disminuyó $33.2 millones en el primer trimestre de 1974, a pesar del aumento de $15.4 millones en su circulación (cuadro IV.6). La razón de dicho aumento estriba en la adquisición por parte del fondo de sustentación de $58.5 millones, que no puede considerarse captación de ahorro.

El monto de bonos en circulación no siempre depende de la demanda. Si las corporaciones no sacan al mercado nuevas emisiones y el fondo de sustentación no posee ninguna cantidad de éstos para vender, la circulación no puede elevarse. Sin embargo, esta no es la situación actual y aunque el rendimiento de muchos de los bonos supera el 19%, éste no es suficiente para competir con el de los UPAC.

Descontando lo poseído por el Banco de la República, bien sea en el fondo de sustentación o en inversiones, y los $500 millones emitidos con recursos del Instituto Colombiano de Seguros Sociales

CUADRO IV – 5

CERTIFICADOS DE ABONO TRIBUTARIO –CAT–
($ millones)

		Expedidos	Utilizados	En circulación	Variación $	Variación %
1972	Diciembre	3437.4	2569.0	868.4	156.3	21.9
1973	Diciembre	5204.4	4155.1	1049.3	180.9	20.8
1973	Enero	3549.9	2637.6	912.3	43.9	5.1
	Febrero	3650.2	2837.9	812.3	100.0	−11.0
	Marzo	3775.6	2921.3	854.3	42.0	5.2
	I Trimestre	–	–	–	−14.1	−1.6
	Octubre	4872.1	3892.7	979.4	31.4	3.3
	Noviembre	5038.8	3991.8	1047.0	67.6	6.9
	Diciembre	5204.4	4155.1	1049.3	2.3	0.2
	IV Trimestre	–	–	–	101.3	10.7
1974	Enero	5395.6	4280.3	1115.3	66.0	6.3
	Febrero	5566.5	4433.0	1133.5	18.2	1.7
	Marzo	5795.9	4584.6	1211.3	77.8	6.9
	I Trimestre	–	–	–	162.0	15.4

Fuente: Banco de la República.

CUADRO IV – 6

BONOS DE LAS CORPORACIONES FINANCIERAS
($ millones)

		Valor	Variación	
			$	%
1972	Diciembre	878.1	211.1	31.6
1973	Diciembre	1556.1	678.0	77.2
1973	Enero	1177.2	299.1	34.1
	Febrero	1218.6	41.4	3.5
	Marzo	1254.4	35.8	2.9
	I Trimestre	–	376.3	42.9
	Octubre	1512.5	14.3	1.0
	Noviembre	1525.0	12.5	0.8
	Diciembre	1556.1	31.1	2.0
	IV Trimestre	–	57.9	3.9
1974	Enero	1542.7	–13.4	–0.9
	Febrero	1567.0	24.3	1.6
	Marzo	1571.5	4.5	0.3
	I Trimestre	–	15.4	1.0

Fuente: Banco de la República.

–ICSS– (COYUNTURA ECONOMICA, Vol. III, No. 4, pág. 45), en poder del público e intermediarios financieros se encontraban $718.1 millones al finalizar el primer trimestre de 1974.

C. Depósitos de ahorro y depósitos a término

1. Depósitos a término en los bancos comerciales y las corporaciones financieras

Esta clase de depósitos muestra un importante aumento en términos relativos (57.5%) en el primer trimestre de 1974, más del doble del registrado en igual período del año anterior. No obstante, en términos absolutos no es muy significativo si se tiene en cuenta que el total de depósitos sólo llega a $359 millones (cuadro IV.7).

El aumento anotado se explica en gran parte por la autorización de la Junta Monetaria (Resolución 12 de 1974) a los bancos comerciales para emitir certificados de depósito a término, que devengan intereses superiores al 22%. Ello es posible debido a que los recursos obtenidos por los bancos comerciales al colocar en el mercado estos certificados pueden ser prestados a una tasa de interés compuesto del 2% mensual, que equivale a 26.8% al año.

2. Depósitos de ahorro en el sistema bancario

Los depósitos de ahorro registraron el más bajo crecimiento trimestral, tanto en términos absolutos como relativos, desde que la Junta Monetaria, en mayo de 1972, elevó la tasa de interés de 4% a 8.5%. Su aumento fue de $261.5 millones

CUADRO IV – 7

DEPOSITOS A TERMINO EN LOS BANCOS COMERCIALES Y CORPORACIONES FINANCIERAS
($ millones)

		Bancos	Corporaciones	Total	Variación $	Variación %
1972	Diciembre	59.3	81.6	140.9	−14.1	−9.1
1973	Diciembre	59.5	168.5	228.0	87.3	62.0
	Enero	56.5	88.0	144.5	3.8	2.7
	Febrero	53.5	97.6	151.1	6.6	4.6
	Marzo	56.8	120.5	177.3	26.2	17.3
	I Trimestre	–	–	–	36.6	26.0
	Octubre	145.4	164.4	309.8	90.0	40.9
	Noviembre	133.5	164.2	297.7	−12.1	−3.9
	Diciembre	59.5	168.5	228.0	−69.7	−23.4
	IV Trimestre	–	–	–	8.2	3.7
1974	Enero	130.3	171.8	302.1	74.1	32.5
	Febrero	127.5	213.0	340.5	38.4	12.7
	Marzo	148.8	210.2	359.0	18.5	5.4
	I Trimestre	–	–	–	131.0	57.5

Fuente: Banco de la República.

(3.3%), inferior a los $408.7 millones del primer trimestre de 1973 y al del último trimestre de ese mismo año que fue de $594.7 millones (8.1%) (cuadro IV.8).

La disminución del ritmo de crecimiento en los depósitos de ahorro está mostrando cómo la tendencia histórica vuelve a prevalecer, una vez que los efectos del aumento de la tasa de interés han operado completamente. Además, mientras la tasa de inflación permanezca a niveles elevados como los actuales, la captación de ahorro por este medio no podrá competir con el sistema de valor constante. De continuar este último sistema sin cambios que le resten confianza por parte del público, es previsible que se presenten transferencias de cuentas de ahorro tradicionales a las de valor constante.

En el número anterior de COYUNTURA ECONOMICA (página 67) se mencionó cómo el sistema colombiano de ahorro en su conjunto está dando lugar a una situación que favorece a los grupos de altos ingresos y disminuye el ahorro real de los grupos de menores ingresos.

3. Depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda

Este medio, canalizó ahorro en el primer trimestre del año por $2515.9 millones; la captación total del sistema llegó así a $6910.5 millones, superior en 57.2% a la existente al finalizar el año 1973 (cuadro IV.9).

CUADRO IV – 8

DEPOSITOS DE AHORRO EN EL SISTEMA BANCARIO

($ millones)

		Valor	Variación	
			$	%
1971	Diciembre	4148.2	722.7	21.1
1972	Diciembre	5831.6	1683.4	40.6
1973	Diciembre	7973.9	2142.3	36.7
1973	Enero	6110.0	278.4	4.8
	Febrero	6048.5	−61.5	−1.0
	Marzo	6240.3	191.8	3.2
	I Trimestre	–	408.7	7.0
	Octubre	7574.4	195.2	2.6
	Noviembre	7510.1	−64.3	−0.8
	Diciembre	7973.9	463.8	6.2
	IV Trimestre	–	594.7	8.1
1974	Enero	8101.4	127.5	1.6
	Febrero	8146.0	44.6	0.6
	Marzo	8235.4[1]	89.4	1.1
	I Trimestre	–	261.5	3.3

Fuente: Banco de la República.

[1] Incluye $3693 millones de la Caja Agraria, cifra provisional.

CUADRO IV – 9

DEPOSITOS EN LAS CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA

($ millones)

					Variación					
					Certificados		Cuentas		Total	
		Certificados	Cuentas	Total	$	%	$	%	$	%
1972	Diciembre	148.8	39.0	187.8	148.8	–	39.0	–	187.8	–
1973	Diciembre	2217.8	2176.8	4394.6	2069.0	1390.5	2137.8	5481.5	4206.8	2240.0
1973	Enero	397.6	65.2	462.8	248.8	167.2	26.2	67.2	275.0	146.4
	Febrero	640.6	87.2	727.8	243.0	61.1	22.0	33.7	265.0	57.3
	Marzo	724.0	159.7	883.7	83.4	13.0	72.5	83.1	155.0	21.4
	I Trimestre	–	–	–	575.2	386.6	120.7	309.5	695.9	370.6
	Octubre	2142.2	1920.9	4063.1	264.6	14.1	320.3	20.0	584.9	16.8
	Noviembre	2224.0	2177.9	4401.9	81.8	3.8	257.0	13.8	338.8	8.3
	Diciembre	2217.8	2176.8	4394.6	−6.2	−0.3	−1.1	−0.1	−7.3	−0.2
	IV Trimestre	–	–	–	340.2	18.1	576.2	36.0	916.4	26.3
1974	Enero	2599.0	3036.8	5635.8	381.2	17.2	860.0	39.5	1241.2	28.2
	Febrero	2748.6	3673.4	6422.0	149.6	5.8	636.6	21.0	786.2	14.0
	Marzo	2838.2	4072.3	6910.5	89.6	0.3	398.9	10.9	488.5	7.6
	I Trimestre	–	–	–	620.4	28.0	1895.5	87.1	2515.9	57.2

Fuente: Junta de Ahorro y Vivienda.

El público ha readquirido confianza en el sistema de ahorro en valor constante, pero prefiere mantener sus depósitos lo más líquidos posibles ante cualquier eventualidad. Es así como las cuentas de ahorro aumentaron tres veces más que los certificados. Las primeras se incrementaron en $1895.5 millones (87.1%) y los certificados en $620 4 millones (28%).

Por segunda vez en menos de un año se varió el número de meses que se toman en cuenta para el cálculo de la corrección monetaria. En mayo de 1973 se amplió de 3 a 12 meses y en febrero del presente año (decreto 269) se extendió a 24 meses. Si lo que se desea es limitar el rendimiento de UPAC, no se requiere recurrir a este procedimiento, sino más bien establecer una tasa de interés flexible.

La filosofía de los sistemas de valor constante consiste en conservar el poder adquisitivo de los ahorros y no del dinero. Por esto no se justifica aplicar corrección monetaria a activos financieros de corto plazo; sólo debería hacerse para los de mediano y largo plazo. La corrección monetaria no debe pagarse en su totalidad a los ahorros que se retiren en corto tiempo. Se debe establecer una relación directa entre permanencia y porcentaje de ajuste monetario reconocido.

Los certificados de valor constante deberían tener un plazo de redención de un año o más con tasas de interés más altas a medida que el plazo de los títulos aumente. En síntesis, el sistema de valor constante requiere ser revisado o modificado, para que no distorsione tanto el mercado de capitales.

D. Conclusiones

El desarrollo del mercado de capitales durante el primer trimestre de 1974 está enseñando con mayor claridad, cómo el sistema de valor constante no encuentra

CUADRO IV – 10

AHORRO TRANSFERIBLE
($ millones)

	Primer trimestre		Variación
	1973	1974	$
Acciones	72.4	–	−72.4
Cédulas hipotecarias	−232.0	−94.6	137.4
Bonos de Desarrollo Económico	353.3	231.5	−121.8
Certificados Abono Tributario −CAT−	−14.1	162.0	176.1
Bonos de las corporaciones financieras	346.3	−33.2	−379.5
Depósitos de ahorro	408.7	261.5	−147.2
Depósitos a término	36.6	131.0	94.4
Depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda	695.9	2515.9	1820.0
Total	**1667.1**	**3174.1**	**1507.0**

Fuente: Cuadros IV.2, IV.3, IV.4, IV.5, IV.6, IV.7, IV.8, IV.9.

CUADRO IV – 11

RENDIMIENTO DEL UPAC EN PORCENTAJE, CON INTERESES DEL 5.5% ANUAL

		En el mes	Anual según el del mes	Mensual promedio[1]	Anual según el mensual promedio
1972		–	–	1.77	20.30
1973		–	–	2.00	26.79
1973	Enero	1.92	25.64	1.63	21.35
	Febrero	1.52	19.83	1.60	21.10
	Marzo	1.27	16.32	1.56	20.40
1974	Enero	2.17	29.41	2.02	27.10
	Febrero	2.25	30.62	2.08	28.02
	Marzo	1.96	26.26	2.14	28.89

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO, basados en los índices de precios al consumidor del Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

[1] Considerando los 12 últimos meses transcurridos.

CUADRO IV – 12

RENTABILIDAD DE ACCIONES

		Sin valorización		Con valorización	
		Industriales[1]	Financieras[2]	Industriales[1]	Financieras[2]
1973	Anual	16.43	19.67	12.12	9.55
1973	Anual	22.20	20.18	33.47	30.08
1973	Enero	1.25	1.63	8.63	4.86
	Febrero	1.25	1.63	5.30	5.84
	Marzo	1.27	1.86	6.61	6.92
	I Trimestre	3.77	5.12	20.54	17.62
	Octubre	2.16	1.41	−0.37	−0.17
	Noviembre	2.21	1.41	−0.61	1.70
	Diciembre	2.15	1.42	4.81	0.45
	IV Trimestre	6.52	4.24	3.83	1.98
1974	Enero	1.12	1.40	6.60	5.84
	Febrero	1.20	1.39	0.75	2.26
	Marzo	1.25	1.53	−3.82	−3.15
	I Trimestre	3.57	4.32	3.53	4.95

Fuente: Revista del Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

[1] Incluye: 20 empresas de mayor movimiento.

[2] Incluye: 10 empresas (bancos, seguros, capitalizadoras y compañías de inversión).

competidores en el proceso de captación de ahorro. Mientras en 1973 participa del 51% de los aumentos del ahorro transferible, en el primer trimestre de este año la participación se eleva al 79% (cuadro IV.10).

El activo financiero que se ha visto más afectado sigue siendo la cédula hipotecaria que entre enero y marzo perdió captación de ahorro por $94.6 millones. Otro instrumento que resultó perjudicado por el UPAC fue el bono de garantía general de las corporaciones financieras cuya captación disminuyó en $33.2 millones.

La situación descrita señala la necesidad de revisar la legislación que regula el mercado de capitales. Se destacan como elementos fundamentales a modificarse, la estructura de las tasas de interés y la liquidez de los diversos instrumentos de captación de ahorros.

Balanza Cambiaria.

A. Consideraciones generales

Se analiza en este capítulo la balanza cambiaria del Banco de la República, compuesta por los ingresos y egresos de divisas de dicha institución. Este concepto es diferente del de la balanza de pagos del país, que registra el movimiento de bienes exportados e importados, aun cuando no se traduzcan en ingresos y egresos de divisas del Banco de la República, y que incluye numerosos renglones del sector externo de la economía que no implican registro oficial por concepto de movimiento de divisas. Además, se tiene en cuenta la posición de reservas internacionales netas del Banco de la República, que difiere de las reservas internacionales del país, en las cuales influyen otros factores, como la situación de reservas de los bancos comerciales. Así pues, el análisis de la balanza cambiaria da solamente una idea parcial del estado de la balanza de pagos del país, pero es el único utilizable para un análisis trimestral, dada la carencia tradicional de datos sobre muchos rubros de la balanza de pagos. De otra parte, en el número anterior de COYUNTURA ECONOMICA se hizo una proyección de la balanza de pagos para 1974 (cuadro VI.8) que sirve para complementar el análisis que aquí se hace con base en la balanza cambiaria.

Hechas estas observaciones preliminares, pueden formularse algunas conclusiones de carácter general acerca de la situación cambiaria del país en 31 de marzo del presente año y sobre su evolución en el primer trimestre de 1974.

La situación cambiaria continúa siendo sólida. Las reservas internacionales del Banco de la República marcan un elevado nivel; los ingresos corrientes han continuado en aumento, y el menor superávit en cuenta corriente obedece principalmente a un crecimiento explicable de los egresos corrientes; por último, aunque la financiación neta muestra una baja substancial frente al primer trimestre de 1973, ello obedece a que no ingresaron en 1974 divisas provenientes de préstamos comerciales a mediano plazo para el sector oficial, cuyos inconvenientes se han expuesto reiteradamente

en números anteriores de COYUNTURA ECONOMICA.

No obstante un menor superávit en cuenta corriente y una menor financiación neta, las reservas internacionales netas del Banco de la República continuaron en ascenso durante el primer trimestre del año, aunque se observa una baja en el mes de marzo, cuyas causas se analizarán posteriormente, baja que continuó en el mes de abril.

De otra parte, es previsible que en el corto plazo las reservas internacionales netas del Banco de la República se coloquen en un nivel que no convenga disminuir para que no se deteriore la relación que ellas deben guardar con los egresos corrientes, como garantía de estabilidad cambiaria y de autonomía en el manejo de la política económica del país: Ello es particularmente importante en momento de crecimiento de los egresos corrientes, por altos montos de importación y por las medidas de la Junta Monetaria encaminadas a acelerar los pagos al exterior para aminorar la expansión del circulante y reducir el endeudamiento a corto plazo en moneda extranjera.

Estas consideraciones hacen aconsejable un mayor movimiento de la tasa de cambio, que también se justifica por otras razones, como el agudo incremento en el nivel interno de precios y la conveniencia de reducir el certificado de abono tributario —CAT—. Los anteriores conceptos se refuerzan por las vicisitudes que comienzan a observarse en la exportación de algunos productos no tradicionales.

El conjunto de las circunstancias anotadas deberá tenerse presente en la estructuración de una política de mayor libertad de importaciones, que se justifica por múltiples razones, entre ellas una mejor asignación de recursos y un efecto favorable sobre la distribución del ingreso.

B. Reservas internacionales netas (cuadro V.1 y gráfica V.1).

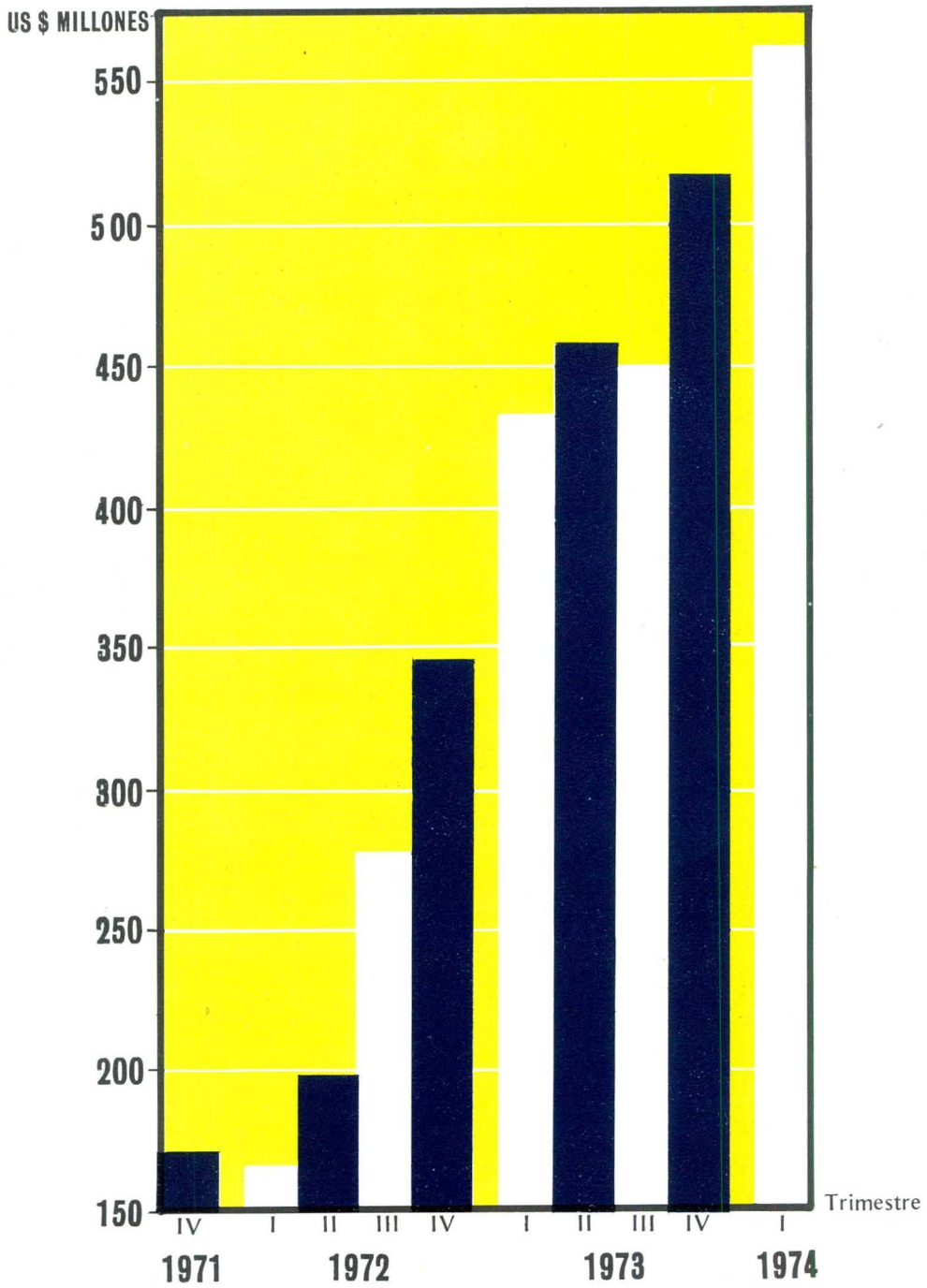
El 31 de marzo de 1974 las reservas internacionales netas del Banco de la República ascendían a US$568.7 millones. Comparadas con los egresos corrientes del trimestre (US$347.7 millones), serían suficientes para atender los pagos de casi 5 meses, siendo el nivel de seguridad de 3 meses. Si la comparación se hace con los egresos corrientes de la balanza de pagos, proyectados para 1974 (US$2266 millones), las reservas corresponderían casi exactamente a tres meses de egresos (US$566.6 millones).

En términos generales, puede afirmarse que es más realista la comparación de las reservas con los egresos corrientes de la balanza cambiaria. Dicha comparación presenta actualmente una situación de holgura, según ya se indicó. De otra parte, se advierte un crecimiento acelerado de los egresos corrientes en el mes de marzo: US$140 millones en marzo, frente a US$109.4 millones de febrero; US$98.3 millones de enero y US$98.7 millones, en promedio mensual, durante el año de 1973. En principio podría pensarse que el monto de egreso corrientes de marzo fue excesivamente alto, por el nivel relativamente bajo de enero y febrero, cuyo promedio resulta algo inferior al del último trimestre de 1973 (US$103.9 millones frente a US$119.7 millones). Empero, con base en cifras hasta 26 de abril, publicadas en las notas editoriales de la revista del Banco de la República, parece que la tendencia de marzo ha continuado, y que los giros corrientes de abril pudieron exceder a los de marzo; un cálculo aproximado los situaría en US$142 millones.

Si el ritmo de egresos corrientes se mantiene alrededor de US$140 millo-

GRAFICA V - 1

RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BANCO DE LA REPUBLICA 1971 - 1974



Fuente: Banco de la República.

CUADRO V - 1

VARIACION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES
(US$ millones)

	Reservas brutas	Pasivos netos Bco. República	Reservas netas	Reservas líquidas
Marzo 31, 1973	479.5	45.5	432.0	396.2
Δ II Trimestre	30.3	2.3	28.0	39.3
Δ Acumulado	117.1	2.3	114.8	132.5
Junio 30, 1973	509.8	49.8	460.0	435.5
Δ III Trimestre	−21.4	−10.3	−11.1	−39.9
Δ Acumulado	95.7	−8.0	103.7	92.6
Septiembre 30, 1973	488.4	39.5	448.9	395.6
Δ IV Trimestre	34.4	−32.6	67.0	100.5
Δ Acumulado	130.1	−40.6	170.7	193.1
Diciembre 31, 1973	522.8	6.9	515.9	496.1
Δ Enero	23.9	0	23.9	53.2
Δ Febrero	45.8	0	45.8	21.8
Δ Marzo	16.9	0	−16.9	−8.7
Δ I Trimestre	52.8	0	52.8	66.3
Δ Acumulado	183.9	−40.6	223.5	259.4
Marzo 31, 1974	575.6	6.9	568.7	562.4

Fuente: Banco de la República.
Δ = Variación.

nes mensuales, el nivel actual de las reservas cubriría aproximadamente 4 meses de dichos egresos, número próximo al mínimo de seguridad que es de 3 meses, según ya se indicó.

Podría pensarse que en el curso del año las reservas internacionales netas del Banco de la República podrían fortalecerse. La proyección de COYUNTURA ECONOMICA para 1974 preveía un incremento de US$127.0 millones; como hasta marzo el crecimiento había sido de US$52.8 millones, quedaría un margen de aumento de US$74.2 millones, que mejoraría la relación reservas-egresos corrientes. Empero, debido al aumento de éstos últimos es posible que no se logre la meta prevista de crecimiento de las reservas; cálculos más conservadores estiman un aumento de las reservas durante el año de US$95 millones, el cual dejaría un saldo para el resto del año de solo US$42.2 millones. Si a esto se añade la tendencia de crecimiento de los egresos corrientes, el año podría terminar con una relación de 4 meses entre reservas y egresos corrientes.

C. Ingresos corrientes (cuadro V.2)

Durante el primer trimestre del año los ingresos corrientes de la balanza cambiaria ascendieron a US$381.4 millones, cifra que representa un aumento de 29.8% respecto a igual período de 1973. Sin embargo, el aumento entre el cuarto trimestre de 1973 y el primero de 1974 fue de 6%, solamente, al paso que entre los dos últimos trimestres del año pasado había sido de 36.6%. Existe pues, una tendencia decreciente en el aumento de

CUADRO V – 2

BALANZA CAMBIARIA – PRIMER TRIMESTRE 1974
(US$ millones)

	1974			I Trimestre		Variación	
	Enero	Febrero	Marzo	1973	1974	$	%
I. Ingresos corrientes	**132.9**	**129.3**	**119.2**	**293.8**	**381.4**	**87.6**	**29.8**
A. Exportaciones de bienes	108.3	108.5	97.0	237.4	313.8	76.4	32.2
1. Café	70.2	63.1	37.7	143.4	171.0	27.6	19.2
2. Otros productos	38.1	45.4	59.3	94.0	142.8	48.8	51.9
B. Petróleo	1.5	1.1	0.8	3.7	3.4	−0.3	−8.1
C. Exportación de servicios	20.1	16.8	17.8	52.7	54.7	2.0	3.8
D. Transferencias	3.0	2.9	3.6	0	9.5	9.5	–
II. Egresos corrientes	**98.3**	**109.4**	**140.0**	**254.2**	**347.7**	**93.5**	**36.8**
A. Importaciones de bienes	60.1	77.5	97.7	163.2	235.3	72.1	44.1
B. Petróleo refinación	8.0	2.7	8.1	13.3	18.8	5.5	41.3
C. Importación de servicios	30.2	29.2	34.2	77.8	93.6	15.8	20.3
1. Fletes	7.1	6.4	4.6	13.3	18.1	4.8	36.1
2. Intereses	10.7	10.1	15.4	35.3	36.2	0.9	2.5
3. Dividendos y regalías	2.4	1.9	3.0	9.0	7.3	−1.7	−18.9
4. Varios	10.0	10.8	11.2	20.2	32.0	11.8	58.4
III. Superávit (+) ó déficit (−) en cuenta corriente	**34.5**	**19.9**	**−20.8**	**39.6**	**33.6**	**−6.0**	**−15.2**
IV. Financiación neta	**−10.6**	**25.9**	**3.9**	**47.2**	**19.2**	**−28.0**	**−59.3**
A. Capital privado	11.7	15.0	6.5	−1.4	33.3	34.7	–
B. Capital oficial	−6.8	4.1	0.2	51.9	−2.5	−62.4	–
1. Ingresos	5.9	7.3	7.9	79.0	21.1	−57.9	−73.3
2. Amortización	−12.7	−3.2	−7.7	−27.1	−23.6	3.5	−12.9
C. Otros	−15.5	−2.7	−2.8	−3.4	−21.0	−17.6	517.6
V. Ajustes reservas de oro	**0**	**9.5**	**0**	**0**	**9.5**	**9.5**	–
VI. Variación reservas netas	**23.9**	**45.8**	**−16.9**	**86.8**	**52.8**	**34.0**	**−39.2**

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

los ingresos corrientes de la balanza cambiaria, imputable a varios factores.

En primer término, los reintegros por exportaciones de café tuvieron un fuerte crecimiento en el cuarto trimestre de 1973, como resultado de mejores precios y mayores volúmenes de exportación. Aunque en los primeros tres meses de 1974 se acentuó el alza de precios, los niveles de reintegro no se modificaron y el aumento en el número de sacos exportados (9.5%) no revistió las mismas proporciones que en el cuarto trimestre del año pasado. En segundo lugar, los ingresos de divisas por exportación de servicios registraron un descenso (−6.2%) en el primer trimestre de 1974 respecto al último del año anterior. Estos factores fueron compensados solo parcialmente por una recuperación de los reintegros de exportaciones no tradicionales.

Pueden analizarse ahora, los principales ingresos corrientes de la balanza

cambiaria, para desarrollar en detalle los anteriores conceptos.

1. Reintegros cafeteros

Los reintegros por exportaciones de café ascendieron a US$171.0 millones en el primer trimestre del año, cifra que supera en 19.2% a los de igual período de 1973. De otra parte, el aumento de los reintegros por exportaciones del grano no tuvo, en el primer trimestre que se analiza, la misma dinámica observada en el cuarto trimestre de 1973. En efecto, si se comparan los reintegros del primer trimestre de 1974 con los del último trimestre de 1973, el incremento fue de 3.3%, mientras que en el cuarto trimestre de 1973 crecieron 101% en relación con el tercer trimestre del mismo año. Este fenómeno se explica parcialmente por el excepcional aumento de los volúmenes de café exportados[1] a fines del año pasado (2.088.000 sacos de 60 Kgrs. entre octubre y diciembre) pero parecen mediar otras causas, por las razones que se analizan a continuación.

En el primer trimestre de 1974 las exportaciones ascendieron a 2.263.000 sacos de 60 Kgrs., es decir, aumentaron 8.4%; respecto al cuarto trimestre de 1973 este incremento supera al de los reintegros. Además, debe tenerse en cuenta la elevación de los precios internacionales del grano; mientras que en diciembre de 1973 la libra de café colombiano se cotizaba a US¢ 71.28 en marzo había llegado a US¢ 80.75 con tendencia al alza; entre las dos cotizaciones se advierte un incremento de 13.3%.

Tanto el aumento de volúmenes exportados, como de precios, ha debido traducirse en mayores reintegros por café. Un cálculo preliminar indicaría que los reintegros del primer trimestre deberían haber sido del orden US$215.8 millones, con base en los siguientes supuestos:

a) Una diferencia de US¢ 3 entre la cotización nominal y la real de la libra de café colombiano en el exterior.

b) Un menor reintegro de US$0.25 por saco de 70 Kgrs., como incentivo para que los exportadores particulares participen en el mercado, a fin de que la Federación no asuma una parte excesiva de la compra de la cosecha, con efectos negativos sobre la situación monetaria, que se vería afectada por elevados créditos del Banco de la República en favor de dicha institución, y

c) Gastos normales de la Federación en el exterior, del orden de US$2 millones mensuales, ya que ella reintegra solamente el neto de sus exportaciones, deducidos gastos en moneda extranjera.

A pesar de las disminuciones enumeradas, los reintegros efectivos fueron inferiores a los esperados en US$44.8 millones. Deben mediar, pues, otros factores que expliquen la diferencia. Uno de ellos es haber mantenido durante el primer trimestre el reintegro por saco de 70 Kgrs., en US$104.50 que regía desde septiembre de 1973, no obstante el alza de los precios internacionales observada desde comienzos del año. Dicho nivel equivalía a US¢ 73.68 por libra, supuesto un descuento de US¢ 3, precio inferior a la cotización promedio del primer trimestre, que se puede estimar en US¢ 77.64. El reintegro vino a elevarse hasta el mes de abril a US$114, nivel que equivale aproximadamente a US¢ 76.87, considerablemente menor a la cotización nominal de los mercados externos en dicho mes (US¢ 81.50).

[1] Cifras de exportación de café. Fuente: INCOMEX, *Cifras de Importación y Exportación* (mensuales).

Otra circunstancia que puede haber incidido en los bajos reintegros del primer trimestre del año es el pago de obligaciones externas de la Federación.

Sobre los dos factores mencionados (bajo nivel de reintegro y pagos directos de la Federación en moneda extranjera) pueden formularse los siguientes comentarios: Aunque el bajo nivel de reintegro por saco de café exportado puede perseguir menores presiones para el alza de los precios internos del grano, no es menos cierto que tal situación merma los ingresos de divisas del Banco de la República por exportaciones de café, y que reduce los ingresos fiscales derivados del impuesto cafetero. Si bien puede ser saludable dejar un margen de utilidad adicional a los exportadores privados, para que no recaiga sobre la Federación una carga excesiva en la compra de la cosecha, cuando el diferencial es muy grande se producen los efectos nocivos anotados sobre la balanza cambiaria y la situación fiscal, y puede producirse la tenencia y negociación de divisas, al margen de las normas sobre control de cambios.

La situación descrita aconseja algunas medidas, cuya aplicación se facilita por la situación favorable del mercado del grano; la Federación debería reintegrar, dentro de ciertos plazos, el valor total de sus exportacions y obtener divisas del Banco de la República para sus gastos en moneda extranjera; el precio de reintegro debe mantener una relación más estrecha con los precios internacionales, teniendo en cuenta las distintas cotizaciones y mercados; la diferencia entre la cotización internacional y el precio de reintegro, no debe ser tan grande que exceda posibles descuentos y un margen mínimo de utilidad que estimule a los exportadores particulares para intervenir en el mercado. En síntesis, el mercado cafetero, sus mecanismos y organismos no deben constituir un islote independiente dentro del conjunto de la política cambiaria y en general financiera del país.

2. Reintegros por exportaciones no tradicionales

Los reintegros por exportaciones no tradicionales ascendieron en el primer trimestre del año a US$142.8 millones, con aumento de 52% sobre igual período de 1973. Dicha suma es inferior a los registros de noviembre a enero (US$159.6 millones) que han debido traducirse en reintegros durante el período que se analiza, suponiendo un desface de dos meses entre registros y reintegros. Este resultado es contrario a la tendencia más generalizada de que los reintegros superen a los registros. Se explica por la prohibición de efectuar reintegros anticipados que se estableció en el segundo semestre de 1973, para disminuir el ritmo de crecimiento de la oferta monetaria y para reducir el endeudamiento a corto plazo de los colombianos con el exterior. Tal prohibición disminuyó drásticamente los reintegros en el último trimestre de 1973, en forma tal que ellos superaron a los de los tres meses anteriores en 0.6% solamente.

Pasados los efectos principales de la prohibición de efectuar reintegros anticipados, se advierte que los reintegros por exportaciones no tradicionales tienden nuevamente a superar los registros. Así, mientras que los reintegros de enero fueron inferiores a los registros de noviembre del año pasado en US$22.1 millones, los de febrero solamente lo fueron en US$3.4 millones respecto a los registros de diciembre, y los de marzo superaron a los registros de enero en US$8.7 millones.

La regulación de los reintegros asegura un fortalecimiento más sólido de la balanza cambiaria por mayores ingresos basados en reintegros definitivos y no en

meros anticipos, como ocurrió frecuentemente en el pasado. Conviene, en todo caso, un estudio cuidadoso de la relación entre registros y reintegros, para precisar las causas que han traído por consecuencia el que nuevamente los reintegros superen a los registros, situación que tiene implicaciones fiscales, teniendo en cuenta el hecho de que los reintegros dan lugar a la entrega de certificados de abono tributario –CAT–.

3. Capital petróleo

Las ventas de divisas al Banco de la República para cubrir gastos en moneda nacional con destino a la exploración y explotación de petróleo ascendieron en el trimestre a US$3.4 millones, cifra interior en 8% a la de igual período de 1973. Aparentemente la baja podría explicarse por la devaluación del peso, a través del sistema de tasa de cambio flexible, que implicaría menores necesidades en dólares para cubrir la misma cantidad de gastos en pesos. De otra parte, estos últimos han tenido un aumento apreciable por el proceso inflacionario. Además, las disponibilidades en pesos de las compañías petroleras, derivadas de la venta en moneda nacional del 25% de su producción, han disminuido, en la medida en la cual ha declinado la producción. En consecuencia, el menor ingreso de divisas por capital petróleo parece imputable a un estancamiento (si no a una disminución) de las labores de exploración y explotación de hidrocarburos, situación que destaca una vez más la necesidad de políticas adecuadas y coherentes para promover dicha actividad, en forma compatible con los intereses nacionales, máximo en presencia del nivel actual de precios internacionales del crudo, que puede calcularse en US$10.30/bl., *net-back* Cartagena.

4. Exportación de servicios

Los ingresos de divisas del Banco de la República por exportación de servicios ascendieron a US$54.7 millones en el primer trimestre del año; al mismo tiempo, se abrió un nuevo renglón en la balanza cambiaria, denominado "transferencias", que arrojó US$9.5 millones, correspondientes a giros a residentes (v.gr. estudiantes). Como las transferencias se contabilizaban antes como exportación de servicios varios, es menester añadirlas a la cifra de exportación de servicios, a fin de hacer comparable la cifra registrada por este concepto en el primer trimestre de 1974 con la de períodos anteriores. Se llega así a la suma de US$64.2 millones, superior en 21.8% a la de igual período de 1973.

Se observa que la cifra de US$64.2 millones es inferior en 6.1% a la del último trimestre de 1973. En esta forma, ha variado la tendencia creciente de las exportaciones de servicios, que en 1973 crecieron 58.2% respecto a 1972 y que en el cuarto trimestre del año pasado superaron a las del tercero en 19.8%.

El cuadro V.3 muestra el detalle de las exportaciones de servicios de la balanza cambiaria en el trimestre que se analiza. A través de él pueden precisarse los renglones que motivaron el descenso observado en este rubro y formularse algunas hipótesis sobre sus causas determinantes.

Se aprecia, en primer término, un ligero descenso en los ingresos por regalías petrolíferas que llegaron a US$2.9 millones, frente a US$3.2 millones en igual período de 1973. La baja es muy pequeña y coincide con la menor producción de petróleo.

Los ingresos por intereses de reservas internacionales colocadas en el exterior marcan, por el contrario, un notable

aumento al pasar de US$2.3 millones a US$13.3 millones entre el primer trimestre de 1973 y el mismo período de 1974.

El factor que determinó la modificación en la tendencia creciente de las exportaciones de servicios fue el renglón de "varios". En el primer trimestre de este año ascendió a US$48 millones (incluyendo "transferencias"), cifra solo ligeramente superior a la de US$47.2 millones correspondiente a los tres primeros meses de 1973.

Esta situación parece obedecer a un menor flujo de capital privado hacia el país. En efecto, en números anteriores de COYUNTURA ECONOMICA se había formulado la hipótesis de que se estaban vendiendo divisas al Banco de la República como provenientes de exportación de servicios "varios" cuando en realidad correspondían a financiación privada del exterior, para evadir la prohibición establecida por la Junta Monetaria de que los particulares obtuvieran préstamos en el exterior y los vendieran al Banco de la República. Tal medida buscaba moderar el crecimiento de la oferta monetaria y reducir el endeudamiento privado a corto plazo en moneda extranjera. Se había observado en COYUNTURA ECONOMICA que la medida de la Junta no produciría suficientes resultados, mientras el costo de endeudarse en el exterior fuera inferior al rendimiento de ciertos activos financieros en el país, como UPAC y créditos del mercado extrabancario; se sugería, además, que un ritmo más acelerado de devaluación encarecería el endeudamiento externo y que políticas más armónicas de tasas de interés en el país, reduciendo las que fuesen excesivas, contribuirían a lograr los propósitos buscados por la Junta Monetaria.

Explica el menor flujo de capital privado como exportación de servicios "varios", el uso creciente de la Resolución 61 de 1972 de la Junta Monetaria, que admite el endeudamiento de particulares con el exterior, dentro de límites estrictos. Finalmente, ha habido alguna expectativa en torno a la revaluación del Bolívar, haciéndolo más atractivo como forma especulativa de inversión.

Los factores mencionados se han conjugado para desalentar el endeudamiento externo y para reducir, por lo tanto, el crecimiento de los ingresos de divisas por exportación de servicios "varios". Esta situación es favorable ya que contribuye a lograr moderación en el crecimiento de la oferta monetaria, finalidad justamente perseguida por la Junta Monetaria. Resulta más dudoso que se esté logrando el objetivo de menor endeudamiento a corto plazo del país con el exterior, dado el mayor uso de la línea de la Resolución 61 de 1972 y el nivel más negativo que hoy registran las reservas internacionales de los bancos comerciales, según se verá en la sección sobre movimientos de capital de la balanza cambiaria.

D. Egresos corrientes

En el primer trimestre del año, los egresos corrientes de la balanza cambiaria ascendieron a US$347.7 millones. Esta cifra es superior en 36.8% a la de igual período de 1973, pero resulta menor en 3.6% a la del último trimestre del año pasado. La disminución obedeció a menores giros al exterior por servicios, ya que tanto las cuentas de pago de importaciones, como de ventas de divisas para las refinerías aumentaron. En el renglón de servicios, la merma más significativa correspondió a intereses de la deuda privada, como consecuencia de la prohibición de la Junta Monetaria de que los particulares obtengan préstamos en el exterior para la venta de las divisas res-

pectivas al Banco de la República, disposición a la cual ya se hizo referencia.

Resulta prematuro pronosticar el comportamiento de los egresos corrientes en el resto del año. Existen, sin embargo, algunos indicadores que parecen mostrar un crecimiento renovado de ellos, luego de su transitoria baja en el primer trimestre frente a los últimos tres meses de 1973. En primer lugar, son previsibles mayores giros por mercancías importadas, dado el creciente monto de estas últimas y las medidas de la Junta Monetaria para acelerar los pagos al exterior. De otra parte, los datos hasta 26 de abril muestran egresos elevados para el pago de servicios, no obstante los menores giros por intereses de la deuda externa de particulares. En tercer lugar, las ventas de divisas para adquirir crudo con destino a las refinerías crecerá en la medida en la cual aumente el consumo de derivados del petróleo y disminuya la parte que las empresas petroleras deben vender en moneda nacional (25% de su producción) como resultado de la declinación de los campos. Finalmente, el endeudamiento del Gobierno con bancos privados del exterior y en general el crecimiento de la deuda pública externa hace previsibles mayores giros por concepto de intereses.

En síntesis, la baja de los egresos corrientes observada en el primer trimestre del año respecto al último de 1973 parece obedecer a factores estacionales o circunstanciales, siendo por lo tanto previsible que en el futuro dichos egresos recuperen su tendencia de incremento. Esta circunstancia refuerza los conceptos expuestos al comienzo de este capítulo sobre manejo de la tasa de cambio y estudio cuidadoso de los presupuestos de balanza de pagos sobre los cuales debe fundamentarse una política de mayor libertad de importaciones.

En torno a los varios renglones de egresos corrientes, caben las siguientes observaciones.

1. Giros por importación de bienes

Estos giros ascendieron en el trimestre que se analiza a US$235.3 millones, cifra que aunque supera a la del trimestre anterior en 4.3% solamente, implica un aumento de 44.1% frente a la de igual período de 1973.

El incremento se explica por el apreciable crecimiento de los registros reembolsables de importación y a alguna aceleración de giros al exterior, como resultado de las medidas de la Junta Monetaria en tal sentido. Empero, cálculos preliminares no parecen indicar que este último factor sea el más importante. Por lo demás, el aumento de los registros de importación y de los giros respectivos se justifica para promover el crecimiento industrial. El incremento de las importaciones amplía la oferta de bienes en el país, contribuyendo a aminorar las presiones inflacionarias de los últimos años.

2. Ventas de divisas para las refinerías

Según el régimen cambiario tradicional, el Banco de la República vende divisas a las refinerías para que éstas adquieran parte del crudo que procesan. Concretamente, se paga en moneda extranjera el saldo de la carga de las refinerías que no deben vender los productores de petróleo en pesos colombianos; es decir, el remanente de la carga, deducida la producción de ECOPETROL y el 25% de la producción de las compañías privadas.

En el primer trimestre de 1974, las ventas de divisas a las refinerías llegaron a US$18.8 millones, cifra superior en 41.3% a la del mismo trimestre del año

anterior, lo cual se explica por el aumento de la demanda de crudos y la baja en la producción de los mismos. Esta tendencia continuará en 1974, calculándose que durante el presente año las ventas de divisas para las refinerías alcanzarán US$56.3 millones.

Es importante observar que como las ventas de divisas para las refinerías se hacen a una tasa diferencial de $20 por dólar de los Estados Unidos, que es más baja que la del certificado de cambio, ocurre una pérdida para la cuenta especial de cambios del Gobierno Nacional en el Banco de la República, disminuyendo los ingresos fiscales. Si se supone que en 1974 el certificado de cambio tendrá un aumento promedio del orden del 7%, la pérdida por dólar vendido a las refinerías será de $ 6.40 por dólar, para un total de $ 360 millones. En años posteriores la pérdida seguiría en aumento, en la me dida en la cual se distancie más la cotización del certificado y aumenten las divisas que requieren las refinerías para comprar crudo.

3. Pagos por servicios (cuadro V.3)

Ascendieron en el primer trimestre del año a US$93.6 millones, cifra que significa un aumento de 20% respecto a igual período de 1973. Debe observarse que este porcentaje es inferior al crecimiento de los pagos por importación de servicios registrado en 1973 respecto a 1972, que fue de 31%. Además, durante los tres primeros meses del presente año se aprecia una disminución de 22% en dichos pagos frente al cuarto trimestre de 1973. Entre los dos períodos se observan bajas en todos los renglones de importación de servicios: fletes, intereses, dividendos y varios. Según ya se indicó, la disminución parece obedecer a factores estacionales salvo la de intereses de la deuda privada, que se explica por la prohibición de nuevos endeudamientos de particulares con el exterior para capital de trabajo[2].

De otra parte, la disminución de los intereses de la deuda privada será compensada por el aumento de los fletes, resultante de mayores importaciones, por el incremento en el servicio de la deuda pública y por la tendencia creciente que se aprecia en los giros por servicios varios. Así pues, son previsibles para 1974 mayores giros por servicios, circunstancia que ya parece insinuarse en el mes de abril. Si se toma la suma de importación de servicios, correspondiente a los 26 primeros días de dicho mes, resultaría para el segundo trimestre del año un total de desembolsos por servicios del orden de US$135 millones, cantidad superior en 41% a la del primer trimestre.

El cuadro V.3 muestra la balanza de servicios del primer trimestre de 1974, comparada con la de igual período de 1973, indicando los principales renglones de ingresos y egresos de divisas por tal concepto. Nominalmente, la balanza del primer trimestre de 1974 tuvo un déficit de US$38.9 millones. Sin embargo, esta cifra debe reducirse en el monto de los ingresos por transferencias (US$9.5 millones) que antes se incluían dentro de las exportaciones de servicios, para hacer las cifras comparables. Efectuado el ajuste, el déficit se reduce a US$29.4 millones, cifra superior en 17% a la del primer trimestre de 1973.

Sigue pues en aumento el déficit en la cuenta de servicios. Se observa, sin embargo, que el déficit del primer trimestre de 1973 pudo haber sido realmente superior si no hubieran ingresado préstamos externos de particulares por la cuenta de exportación de servicios "va

[2] Salvo el caso de la Resolución 61 de 1972, que se analizará más adelante.

rios", como aparentemente ocurrió, a causa de haberse prohibido el endeudamiento privado con el exterior. Si ello es así, el crecimiento real del déficit de servicios en el primer trimestre del presente año frente al del año anterior resultaría inferior al nominal, lo cual se explica por el monto mucho mayor de los intereses percibidos por el Banco de la República sobre depósitos a término en el exterior y otras formas de inversión de reservas internacionales. Concretamente, mientras que en el primer trimestre de 1973 dichos intereses fueron de US$2.3 millones, en los primeros tres meses de 1974 llegaron a US$13.3 millones. De no haber mediado este factor, el déficit de la cuenta de servicios habría sido considerable, ya que los demás rubros de ingresos decayeron, al paso que todos los egresos aumentaron sensiblemente, salvo los intereses de la deuda privada y los giros por dividendos y regalías, que bajaron.

Para evitar que continúe el deterioro de la balanza de servicios, se sugiere una vez más la conveniencia de moderar los egresos, especialmente los relativos a viajes y pasajes al exterior, cuya cuantía sigue en aumento (US$10.6 millones más en el primer trimestre de 1974 respecto a igual período del año anterior), a través de medidas de tasa de cambio y fiscales.

CUADRO V – 3

BALANZA CAMBIARIA – SERVICIOS
I Trimestre 1974
(US$ millones)

	1974			I Trimestre		Variación	
	Enero	Febrero	Marzo	1973	1974	$	%
I. Exportaciones de servicios	**20.1**	**16.8**	**17.8**	**52.7**	**54.7**	**2.0**	**3.8**
A. Regalías	1.2	0.6	1.1	3.2	2.9	−0.3	−9.4
B. Intereses	2.9	5.2	5.2	2.3	13.3	11.0	478.3
1. Depósitos a término	1.6	3.4	2.8	1.5	7.8	6.3	420.0
2. Otros	1.3	1.8	2.4	0.8	5.5	4.7	587.5
C. Varios	16.0	11.0	11.5	47.2	38.5	−8.7	−18.4
II. Importaciones de servicios	**30.2**	**29.2**	**34.2**	**77.8**	**93.6**	**15.8**	**20.3**
A. Fletes	7.1	6.4	4.6	13.3	18.1	5.5	36.1
B. Intereses	10.7	10.1	15.4	35.3	36.2	0.9	2.5
1. Banco de la República	0.7	0.7	1.5	2.1	2.9	0.8	38.1
2. Deuda privada	4.4	2.5	6.6	16.4	13.5	−2.9	−17.7
3. Deuda pública	5.6	6.9	7.3	16.8	19.8	3.0	17.9
C. Dividendos	1.6	1.1	2.1	7.1	4.8	−2.3	−32.4
D. Regalías, patentes y marcas	0.8	0.8	0.9	1.9	2.5	0.6	31.6
E. Viajes y pasajes	5.1	4.1	5.0	3.6	14.2	10.6	16.7
F. Servicios oficiales	1.5	1.8	1.6	4.0	4.9	0.9	22.5
G. Estudiantes	0.4	0.4	0.5	1.2	1.3	0.1	8.3
H. Seguros AID	–	–	–	–	–	–	–
I. Varios	3.0	4.5	4.1	11.4	11.6	0.2	1.7
III. Superávit (+) o déficit (−) en servicios	**−10.1**	**−12.4**	**−16.4**	**−25.1**	**−38.9**	**−13.8**	**55.0**

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

E. Financiación (cuadro V.2)

La financiación neta de la balanza cambiaria fue de US$19.2 millones en el primer trimestre de 1974, cifra inferior en 59.3% a la de igual período del año anterior. Empero, durante el primer trimestre del año pasado, hubo ingresos extraordinarios de capital oficial, correspondientes a la colocación de bonos de deuda pública externa de Colombia y a un préstamo del *Industrial Bank* del Japón. Si se deduce el total de estas operaciones (US$44.5 millones), la financiación neta del primer trimestre de 1973 habría sido de solo US$2.7 millones, cifra sensiblemente inferior a la del primer trimestre del presente año.

Descontadas pues las operaciones extraordinarias de principios de 1973, resulta un crecimiento apreciable (US$16.5 millones) de la financiación neta de la balanza cambiaria en el primer trimestre del año en curso. Dicho aumento no correspondió a capital oficial sino a capital privado, lo cual reafirma el cuidado con el cual debe procederse en el manejo cambiario, ya que el endeudamiento de particulares con el exterior constituye un pasivo contingente, a corto plazo, que gravita sobre la balanza de pagos.

Para concluir las apreciaciones generales sobre el capítulo de financiación, conviene advertir que su monto fue elevado, a pesar de una fuerte disminución en el renglón de "otros", por baja de depósitos en moneda extranjera en el Banco de la República, y por la disminución de los saldos de convenios de compensación.

Sobre los distintos renglones de financiación de la balanza cambiaria pueden formularse las siguientes observaciones:

1. Capital privado (cuadro V.4)

Luego de la caída en el monto de ingresos netos de capital privado que se observó en el primer trimestre de 1973, cuando su cuantía neta fue de —US$1.4 millones como resultado de las limitaciones y prohibiciones impuestas a los particulares para contratar préstamos en el exterior, se advierte una recuperación creciente a US$25.5 millones en el cuarto trimestre de 1973 y a US$33.3 millones en el primero del año en curso.

Tal recuperación no corresponde a préstamos ordinarios para capital de trabajo ni a reintegros anticipados, pues dichas modalidades están prohibidas por la Junta Monetaria. Como resultado de la prohibición, el monto neto de dichas operaciones ha venido en descenso, pasando de US$10.9 millones en el primer trimestre de 1973 a US$2.9 millones en igual período del presente año.

El factor determinante del aumento del capital privado correspondió a préstamos contratados conforme a la Resolución 61 de 1972. Esta Resolución autoriza a la Oficina de Cambios para registrar líneas especiales de crédito directo, previo concepto favorable, en cada caso, de la Junta Monetaria. Las líneas podrán tener por objeto la financiación de importaciones de bienes de capital o de productos intermedios para la fabricación de "bienes que se vendan a plazo", siempre que la amortización de cada utilización no se haga antes de 24 meses, y que la tasa de interés anual no exceda ciertos límites (8 a 8.5%). También pueden financiarse exportaciones, caso en el cual el plazo mínimo para la amortización es de 18 meses y la tasa de interés no puede exceder del 8% anual. Finalmente, ordena la Resolución 61 que se registren, en los mismo términos, los créditos de casas matrices para importación de materias primas por parte de empresas extranjeras.

CUADRO V – 4

CAPITAL PRIVADO
(US$ millones)

	Ene. 1974	Feb. 1974	Mar. 1974	I Trim. 1974	Oct. 1973	Nov. 1973	Dic. 1973	IV Trim. 1973	Ene. 1973	Feb. 1973	Mar. 1973	I Trim. 1973	Variación I Trim. 74— IV Trim. 73 $	Variación I Trim. 74 I Trim. 73 %	Variación I Trim. 74 I Trim. 73 $	Variación I Trim. 74 I Trim. 73 %
Préstamos[1] (neto)	1.0	−5.0	−5.7	−9.7	−5.0	0.1	−0.4	−5.3	−4.5	−0.5	4.0	−1.0	−4.4	83.0	−8.7	870.0
Líneas especiales crédito Resolución 61/72 (neto)	9.2	16.6	10.4	36.2	3.0	6.0	18.0	27.0	—	—	—	—	9.2	34.1	36.2	n. a.
Repatriación de capitales (neto)	0.9	0.5	0.4	1.8	—	—	—	—	—	—	—	—	1.8	n.a.	−1.8	n a.
Inversión (neta)	0.6	3.0	1.4	5.0	0.7	0.9	3.1	4.7	—	−0.8	0.6	−0.2	0.3	6.4	5.2	n. a.
Swaps	0.0	0.0	0.0	0.0	−0.2	−0.2	−0.5	−0.9	−0.2	—	—	−0.2	−0.9	n. a.	0.2	n. a.
Capital privado	11.7	18.1	6.5	33.3	−1.5	6.8	20.2	25.5	−4.7	−1.3	4.6	−1.4	7.8	30.6	34.7	n. a.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.
[1] Incluye los préstamos y la utilización de reembolsos anticipados.
n.a.: No aplicable.

Como en el primer trimestre de 1973 apenas se iniciaba el proceso de restricciones al endeudamiento externo de particulares, no se utilizó la citada Resolución, que establecía requisitos y condiciones estrictas para tal fin. Consolidada la prohibición de endeudamiento externo, vino a uso creciente la Resolución 61, para llegar a US$27 millones en el cuarto trimestre de 1973 y a US$36.2 millones en los primeros tres meses del año en curso.

Debe observarse que si bien la mencionada Resolución impone algunas condiciones al endeudamiento y asegura sistemas más favorables de amortización y de interés, genera un pasivo considerable para la balanza de pagos. Lo anterior no debe interpretarse en el sentido de que se abogue por una total prohibición de endeudamiento externo de particulares, lo cual no correspondería a las exigencias del comercio exterior y sería por lo tanto inoperante. Quiere indicarse solamente que ha continuado en aumento la deuda privada con el exterior, y que esta circunstancia debe tenerse muy presente para evaluar la real situación cambiaria del país y para manejar, con la debida prudencia, el sector externo de la economía, a fin de evitar dificultades futuras, que de otra manera podrían sobrevenir, por circunstancias adversas del mercado internacional o por situaciones económicas o de cualquier otra índole, que lleguen a afectar factores reales o psicológicos de la vida nacional.

Al lado de la Resolución 61, también contribuyó al incremento de la cuenta de capital privado, un mayor flujo neto positivo de inversiones extranjeras al país. Mientras que en el primer trimestre de 1973 su monto fue de −US$0.2 millones, en los primeros tres meses del presente año llegó a US$ 5.0 millones, cantidad apreciable frente a la tendencia histórica, máxime teniendo en cuenta que no todo el monto de las inversiones extranjeras corresponde a divisas, sino que parte reviste la forma de importaciones no reembolsables.

El crecimiento anotado en las inversiones extranjeras parece corresponder a la clarificación del ordenamiento jurídico a ellas aplicable, luego de su interinidad, por las vicisitudes que tuvo la adopción

en Colombia del régimen uniforme de capitales extranjeros del Grupo Andino.

2. Capital oficial

En el primer trimestre de 1974, el saldo neto de capital oficial de la balanza cambiaria fue negativo en US$ 2.5 millones, situación que contrasta con el resultado positivo de US$ 51.9 millones, correspondiente a igual período de 1973. Aunque en esta elevada cifra de financiación oficial estaban incluídos US$ 44.5 millones de operaciones especiales (colocación de bonos de deuda externa y préstamos del *Industrial Bank* del Japón), aún descontándolas resulta un saldo positivo de US$ 7.4 millones. Además, dentro de los ingresos de capital oficial del primer trimestre de 1974 también aparece una financiación especial de US$ 7 millones, correspondiente, al parecer, a parte del saldo de la refinanciación de US$ 90 millones contratada para cancelar los préstamos de los grupos *Chase y Manufacturers,* contratados en 1972; dicha refinanciación se explicó en el número anterior de COYUNTURA ECONOMICA. Deducidos los US$ 7 millones a que se ha hecho referencia, la financiación oficial ordinaria de la balanza cambiaria arrojó un saldo negativo de US$ 9.5 millones, en el período enero-marzo de 1974.

Ha habido pues, una sensible baja real en el financiamiento oficial, durante los primeros tres meses del año. Ella es imputable a menores ingresos de todos los renglones de capital oficial: Agencia Internacional para el Desarrollo (AID), bancos internacionales (Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, Banco Interamericano de Desarrollo), crédito del BIRF para las corporaciones financieras, y préstamos al Fondo de Inversiones Privadas.

CUADRO V – 5

COEFICIENTES DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO[1]

	1973	1974
I. Servicios de deuda[2]	**43.9**	**37.2**
A. Amortización	27.1	23.6
B. Intereses	16.8	13.6
II. Ingresos corrientes balanza cambiaria	**293.8**	**381.4**
III. Coeficiente endeudamiento (I/II) balanza cambiaria	**0.1494**	**0.0975**
IV. 1/4 Ingresos corrientes de la balanza de pagos[3]	**413.0**	**518.0**
V. Coeficiente endeudamiento balanza de pagos	**0.1063**	**0.0718**

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO.

[1] Las cifras correspondientes a los ingresos corrientes, intereses y amortización están expresados en millones de US$.

[2] Se refiere a la deuda pública externa.

[3] Estimativo, véase COYUNTURA ECONOMICA Vol. III No. 4.

En conjunto, los ingresos de estas fuentes llegaron a US$ 14.1 millones en el trimestre, frente a US$ 34.5 millones en el mismo período del año anterior.

Se planteó así una nueva situación para el país, que había venido utilizando en el pasado abundantes recursos de crédito de las entidades internacionales. Frente a ella urge la definición oportuna de una política de endeudamiento externo, que concilie la situación previsible de la balanza de pagos y la necesidad de ahorro externo para planes y proyectos de desarrollo, con la disponibilidad de recursos internos, la política socioeconómica general del país, las prioridades que ésta indique, y la necesaria autonomía en el manejo del gasto público.

Al contrario de lo ocurrido con los ingresos, la amortización de la deuda pública externa no contribuyó al descenso en el flujo neto de capital oficial de la balanza cambiaria. En efecto, la amortización fue menor en el primer trimestre de 1974 (US$ 23.6 millones) a la de igual período del año anterior (US$ 27.1 millones). Este fenómeno pudo haber obedecido a diferentes fechas de vencimiento de las cuotas de capital y a la refinanciación de las deudas con bancos comerciales.

En todo caso, la relación observada en el primer trimestre del año entre el servicio (interno y amortización) de la deuda pública externa contabilizado en la balanza cambiaria y los ingresos corrientes de la misma es baja (9.75%); asimismo es baja la relación entre dicho servicio y la cuarta parte de los ingresos corrientes de la balanza de pagos proyectada para 1974 (7.18%) (cuadro V-5). Aunque estas relaciones pueden estar subestimadas por servicios de la deuda no contabilizados en la balanza cambiaria, no obstante que los resultados de un trimestre pueden estar alterados por menores pagos de la deuda debido al calendario de vencimiento, es posible afirmar que el servicio de la deuda externa no es excesivo y que la capacidad de endeudamiento oficial con el exterior es amplia.

Tasa de Cambio.

A. Aspectos Generales

Durante el primer trimestre de este año la cotización del certificado de cambio registró un incremento del 2.8%, al pasar de $24.82 el 31 de diciembre de 1973 a $25.51 el 31 de marzo de 1974, con una variación mensual promedio de 23 centavos (cuadro VI.1). Comparada con la variación de la cotización del certificado en el último trimestre del año anterior (2.9%), la variación en el primer trimestre de 1974 resultó aproximadamente igual. Teniendo en cuenta que el 30 de junio, la cotización del certificado fue de $25.61, y suponiendo que se mantenga esta tendencia durante el resto del año, puede estimarse que la cotización del certificado el 31 de diciembre de 1974, estaría a un nivel cercano a $26.40, lo que representa un incremento de 6.4 % en todo el año.

En el cuadro VI.2 se presentan dos estimativos de la tasa de cambio real para exportar durante el período diciembre 31 de 1970 – marzo 31 de 1974. Dicha tasa resulta de ajustar la tasa de cambio nominal por la relación entre los precios internacionales de los productos de exportación y los precios internos. La tasa de cambio real, así definida, es un indicador del incentivo que recibe el exportador por cada dólar de ventas en el exterior. En ausencia de restricciones al comercio exterior, una elevación sostenida de la tasa de cambio real indicaría que los exportadores reciben ingresos crecientes, debido a que la devaluación del certificado de cambio sumada a la variación de los precios internacionales es superior a la variación de los precios internos. De no existir cambios en el nivel de precios interno e internacionales, la sola elevación de la tasa de cambio implicaría un aumento en los ingresos por unidad vendida en el exterior.

Según el cuadro VI-2, la tasa de cambio real para exportar medida como la

CUADRO VI – 1

EVOLUCION DEL CERTIFICADO DE CAMBIO

	Valor	Variación	
	$	$	%
1967 Diciembre	15.78		
1968 Marzo	15.98	.20	1.27
1968 Diciembre	16.90		
1969 Marzo	17.08	.18	1.07
1969 Diciembre	17.83		
1970 Marzo	18.14	.31	1.74
1970 Diciembre	19.10		
1971 Marzo	19.49	.39	2.05
1971 Diciembre	20.91		
1972 Marzo	21.42	.51	2.45
1972 Diciembre	22.79		
1973 Marzo	23.20	.41	1.80
1973 Diciembre	24.82		
1974 Enero	25.15		
Febrero	25.36		
Marzo	25.51	.69	2.80

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

tasa de cambio nominal ajustada por la relación entre el índice de precios de exportación de Colombia y el índice de precios al por mayor, ha experimentado un aumento sustancial en el período di-diciembre de 1970– marzo de 1974. La razón de este comportamiento se encuentra en el alza notoria que ha registrado el índice de precios de exportación de Colombia en el período mencionado. Debido a que el índice de precios de exportación de Colombia, excluyendo café, puede sobreestimar el crecimiento de los precios de los productos exportados (según se comenta en los capítulos de Precios y Comercio Exterior), se consideró conveniente estimar la tasa de cambio real para exportar, en base al índice de precios de importación de Estados Unidos como indicador de la variación de los precios de exportación de Colombia. Como se aprecia en el cuadro VI-2, la tasa de cambio real en enero de 1974 es bastante inferior a la calculada en base al índice de precios de exportación que suministra el Banco de la República. No obstante, se observa que la tasa de cambio real con respecto a diciembre de 1970 se ha incrementado en 6.3%.

En síntesis, puede afirmarse que la tasa de cambio real para el período diciembre 1973 - enero 1974 debió incrementarse por lo menos 6.3%, con lo cual el incentivo para las exportaciones resultante de la combinación del efecto

CUADRO VI – 2

EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO REAL PARA EXPORTAR

Año	Tasa de cambio	Indice de precios al por mayor en Colombia	Indice de precios de exportación de Colombia excluyendo café	Indice de precios de importación de Estados Unidos	Tasa de cambio real[1]	Indice	Tasa de cambio real[2]	Indice
1970	19.1	100.0	100.0	100.0	19.1	100.0	19.1	100.0
1971	20.9	115.6	117.1	104.0	21.1	110.4	18.8	98.4
1972	22.8	139.9	143.7	114.5	23.4	122.5	18.6	97.4
1973	24.8	185.9	265.2	151.8	35.4	185.3	20,2	105.7
Enero de 1974	25.1	194.5	301.2	157.4	38.8	203.1	20.3	106.3
Marzo de 1974	25.5	208.0	328.4	n. d.	40.1	209.9	–	–

Fuentes: Tasa de cambio: vendedor, final de cada período. Banco de la República. Indice de precios al por mayor en Colombia, cifras al final de cada período. Banco de la República.
Indice de precios de exportación de Colombia, cifras al final de cada período. Banco de la República.
Indice de precios de importación de Estados Unidos, cifras al final de cada Período. International Financial Statistics, Abril de 1974.

[1] Tasa de cambio real: tasa de cambio nominal ajustada por la relación entre el índice de precios de exportación de Colombia y el índice de precios al por mayor en Colombia.

[2] Tasa de cambio real: tasa de cambio nominal ajustada por la relación entre el índice de precios de importación de Estados Unidos y el índice de precios al por mayor en Colombia

n.d. no disponible.

tasa de cambio - precios de exportación debe haber aumentado.

B. La tasa de cambio y el comercio exterior

El actual sistema cambiario tiende a incrementar el ingreso de los exportadores con incentivos a la exportación por medio del certificado de abono tributario (CAT), las exenciones de impuestos bajo el Plan Vallejo, la asistencia crediticia para las exportaciones de PROEXPO, y el acceso que tienen algunas industrias al crédito del sistema bancario a tasas de interés relativamente bajas. La intención original de que el CAT fuera transitorio (mientras la industria se fortalecía y podía competir mejor en los mercados internacionales) no se ha cumplido, excepto para algunos productos[1]. Esto ha significado no sólo prescindir de recursos fiscales, sino que ha contribuído a dar a las exportaciones un incentivo importante en circunstancias en que el peso se ha depreciado continuamente, y los precios internacionales de los productos exportados han ido en creciente aumento.

[1] El CAT equivale al 15 por ciento, en pesos, del valor del reintegro de las divisas provenientes de exportaciones distintas del petróleo y sus derivados, cueros crudos de res y café. A partir de enero de 1974 sólo reciben el 1% como abono tributario los siguientes productos: maderas en bruto, pieles y cueros curtidos, platino, esmeraldas, productos lácteos y sus derivados y productos y subproductos de la fauna tropical, excepto peces ornamentales. La corrección que se hace a la tasa del certificado por medio del CAT equivale a lo que deja de percibir el fisco; los costos fiscales del CAT se han estimado en $2400 millones para 1974. Véase COYUNTURA ECONOMICA, Vol. IV, No. 1, cuadro VII-4.

Las circunstancias descritas parecen estar dando al sector exportador una transferencia de ingreso en exceso del necesario para que haya exportaciones crecientes, producidas con el mínimo de distorsión en la asignación de los recursos reales y financieros del país. Además, un estímulo en demasía a las exportaciones conduce a que el abastecimiento del mercado interno por parte de las firmas tenga una prioridad secundaria, a menos que los ingresos por unidad vendida en el país sean iguales a los que reciben por una exportada.

El auge de las exportaciones colombianas ha colocado al país en una situación diferente a la de años recientes. Anteriormente, la alternativa era exportar a toda costa, en vista de la escasez de divisas y de los déficit crónicos en la balanza de pagos. Actualmente, parece que se está presentando un conflicto entre la expansión de las exportaciones de algunos productos y el abastecimiento interno. A raíz de esto, se han limitado las exportaciones de varios productos agropecuarios, lo cual ha traído como consecuencia un crecimiento sensiblemente inferior de estas exportaciones en el primer trimestre del año, si se comparan con las exportaciones de productos manufacturados. (Véase el capítulo de Comercio Exterior).

De acuerdo a lo anterior. es aconsejable estudiar detenidamente el papel de la tasa de cambio como instrumento de asignación de recursos en el sector externo de la economía. Ante una situación como la que se presenta en el caso de los productos agropecuarios distintos del café, una política de devaluación continua, acompañada de incentivos al exportador a través del CAT especialmente, parece inconsistente con el mantenimiento simultáneo de restricciones a la exportación. En estas circunstancias, sería conveniente estudiar la alternativa de eliminar el CAT y sustituírlo por un impuesto a la exportación para los productos en que se presenten dificultades en el abastecimiento interno (véase el capítulo sobre Balanza Cambiaria).

En síntesis el manejo de la tasa de cambio y de los subsidios o impuestos a la exportación (tasa de cambio efectiva), debería tener en cuenta aspectos relacionados con la demanda interna, la oferta interna y la situación de precios en el mercado internacional. De esta manera sería posible manejar adecuadamente el conflicto que se presenta entre la exportación de algunos productos y el abastecimiento interno de los mismos.

Comercio Exterior.

A. Introducción

Durante el primer trimestre de 1974, el comercio exterior colombiano registró una elevada tasa de crecimiento. Las exportaciones según registros ascendieron a US$401.2 millones, lo que representa un incremento del 61% con respecto al primer trimestre de 1973.

Las importaciones aumentaron en un 55% en el primer trimestre del año, al pasar de US$277.9 millones en 1973 a US$430.4 millones en 1974.

En lo que respecta a las exportaciones no tradicionales, se estimó un crecimiento de 137% para las exportaciones de manufacturas en el primer trimestre de 1974 en relación con el mismo período de 1973. Este crecimiento contribuyó en un 90% al incremento de las exportaciones no tradicionales. En vista de lo anterior, la participación de las manufacturas dentro del total de las exportaciones no tradicionales pasó de 40% en 1973 a 58% en 1974. A su vez las exportaciones de productos agropecuarios disminuyeron considerablemente su participación en el total (47% en 1973, 32% en 1974).

Las importaciones de bienes de origen principalmente agropecuario se incrementaron en 200% en el período mencionado. Este hecho contrasta con la situación presentada en el primer trimestre de 1973, en el cual dichas importaciones disminuyeron en 12%. Este fenómeno puede deberse al intento del Gobierno de aumentar la oferta interna de bienes, con el propósito de disminuir las presiones inflacionarias.

B. Exportaciones

Las exportaciones del país durante el primer trimestre del año alcanzaron US$401 millones, con un incremento de 61% respecto al mismo período del año anterior, cuando el valor de éstas ascendió a US$249 millones. Esta expansión tuvo como efecto una aceleración en su ritmo de crecimiento.

El porcentaje de aumento fue similar para el café (62.1%) y las no tradicionales (60.2%), a diferencia de lo ocurrido el primer trimestre de 1973, cuando el aumento en el valor de las exportaciones de café fue muy inferior al de las exportaciones no tradicionales (cuadro VII-1).

De continuar la tendencia observada hasta el momento, el valor de las exportaciones en 1974 probablemente superará la proyección de US$740 millones hecha en el número anterior de COYUNTURA ECONOMICA.

Entre las razones que se han expuesto como explicación al crecimiento tan acelerado de las exportaciones en los últimos años, se ha hecho énfasis en el estímulo que éstas han recibido por el ajuste gradual de la tasa de cambio que se ha venido llevando a cabo desde 1967, así como en otros aspectos de la política gubernamental tendientes a incrementar dichas exportaciones. Sin embargo, vale la pena tener en cuenta que a partir de 1972 se observa una aceleración en la tasa de crecimiento del comercio mundial, lo que puede haber contribuido al aumento en las exportaciones colombianas.

Las mayores tasas de crecimiento del comercio mundial pueden haber sido el resultado de un aumento en la demanda mundial de importables, de un menor crecimiento de la oferta de exportables o una combinación de las dos. La evidencia sugiere que las dos cosas han sucedido. En primer lugar, la demanda mundial ha aumentado como consecuencia de mayores ingresos en algunos países; además, la escasez de materias primas ha llevado a una mayor acumulación de inventarios para contingencias futuras. Por otro lado, la reducción en la producción de alimentos en los Estados Unidos y las malas cosechas de otros países, a la vez que han estimulado una mayor demanda por importaciones, han hecho que se reduzca la oferta de bienes exportables.

El cambio en las condiciones del mercado mundial ha favorecido a los países menos desarrollados, los cuales se caracterizan en general por producir una mayor proporción de bienes de origen agropecuario. Sin embargo, no todo el incremento registrado en el comercio mundial se debió a aumentos en el volumen comerciado. Parte del aumento en el valor de las exportaciones se explica por el alza considerable en los precios internacionales, resultante de la interación de la oferta y la demanda mundial.

En el cuadro VII-2 se presenta la variación en el valor de las exportaciones

CUADRO VII-1

REGISTROS DE EXPORTACION ENERO-MARZO
(US$ millones)

	1972	1973	Variación (1972-1973) %	1974	Variación (1973-1974) %
Café	99.8	125.3	25.5	203.0	62.1
Exportaciones no tradicionales	78.6	123.7	57.4	198.2	60.2
Total	**178.4**	**249.0**	**39.6**	**401.2**	**61.1**

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior.

CUADRO VII – 2

EXPORTACIONES DE LOS PAISES MENOS DESARROLLADOS Y COLOMBIA
(miles de millones de dólares)

Año	Variación porcentual	
	Países menos desarrollados	Colombia
1967	4.7	−1.2
1968	9.5	17.7
1969	12.1	10.4
1970	12.2	18.5
1971	12.5	−4.4
1972	19.2	29.2
1973	23.1	44.3

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *International Financial Statistics*, marzo de 1974.

de los países menos desarrollados y de Colombia, a partir de 1967. Como se puede observar, en los últimos dos años las tasas de crecimiento de las exportaciones colombianas son considerablemente más altas que las de los países menos desarrollados en su conjunto.

A continuación, se analiza el comportamiento de los rubros principales de las exportaciones colombianas.

1. Café

Los registros de exportación de café en el primer trimestre de 1974 ascendieron a US$203 millones, frente a US$125 millones en el mismo trimestre de 1973. Como se anota en el capítulo sobre Balanza Cambiaria, dicho incremento es atribuible tanto al aumento en los precios como al volumen de sacos exportados.

El alza en los precios internacionales del grano tuvo principalmente origen en la disminución en la disponibilidad mundial del café. Por un lado, se prevé que la producción exportable del Brasil, en el año cafetero 1973-4 será inferior en 40% a la del año 1972-3. Por otra parte, se llevó a cabo un acuerdo entre los principales países productores para retener café y en esta forma restringir el volumen de café ofrecido, con el fin de mantener un precio alto para el producto.

El acuerdo consistió básicamente en que cada país signatario se comprometió a retener una cantidad equivalente al 10% del promedio anual de sus exportaciones durante los últimos tres años. Dicho acuerdo benefició especialmente a Colombia pues su producción exportable aumentó, en términos absolutos, en el último año (46.5%). De esta manera, como la retención está basada en las exportaciones de años anteriores, el país no sólo estuvo en capacidad de aumentar el volumen de exportaciones sino que además aumentó su participación en el total de exportaciones mundiales. La experiencia del Brasil fue precisamente la contraria (cuadro VII- 3).

2. Exportaciones no Tradicionales

El crecimiento de 60.2% de las exportaciones no tradicionales en este trimestre superó el ritmo observado en el

CUADRO VII – 3

PRODUCCION EXPORTABLE DE BRASIL Y COLOMBIA
PERIODO 1972 - 1974
(miles de sacos de 60 Kgs.)

	Año cafetero 1972–1973	Año cafetero 1973–1974
Brasil	15000	5500
Colombia	7430	8060

Fuente: Departamento de Agricultura de los Estados Unidos

mismo período de 1973. En efecto, las exportaciones no tradicionales ascendieron a US$198.2 millones en el trimestre, comparado con US$123.7 millones en 1973 y US$78.6 millones en 1972.

Una parte apreciable de dicho incremento se debe al alza en los precios internacionales. De acuerdo al índice de precios al por mayor, el incremento promedio en los precios de las exportaciones colombianas entre marzo 1973 y marzo 1974 fue 105%. Desafortunadamente no se cuenta con estadísticas sobre volumen de exportaciones, para determinar por productos qué proporción del incremento en el valor de las exportaciones se debió a aumentos en precios y qué proporción a incremento en el volumen exportado.

Si la distribución de las distintas exportaciones coincidiera con su participación en el año 1968-69 en la cual se basó el índice de precios de las exportaciones, se podría concluír que en términos reales las exportaciones no tradicionales disminuyeron; sin embargo, este resultado no se puede confirmar ya que dicha participación ha variado considerablemente en los últimos años, en especial por el aumento y diversificación de las exportaciones de manufacturas y por la pérdida de importancia relativa de los productos del sector agropecuario dentro del total de exportaciones no tradicionales (gráfica VII-1). No obstante, es muy probable que el volumen de exportaciones de la mayoria de los productos del sector agropecuario haya disminuido notablemente, como se verá a continuación.

En el cuadro VII-4 se presentan las cifras del valor de las exportaciones dis-

CUADRO VII – 4

EXPORTACIONES NO TRADICIONALES DISCRIMINADAS POR SECTOR ECONOMICO[1]
(US$ millones)

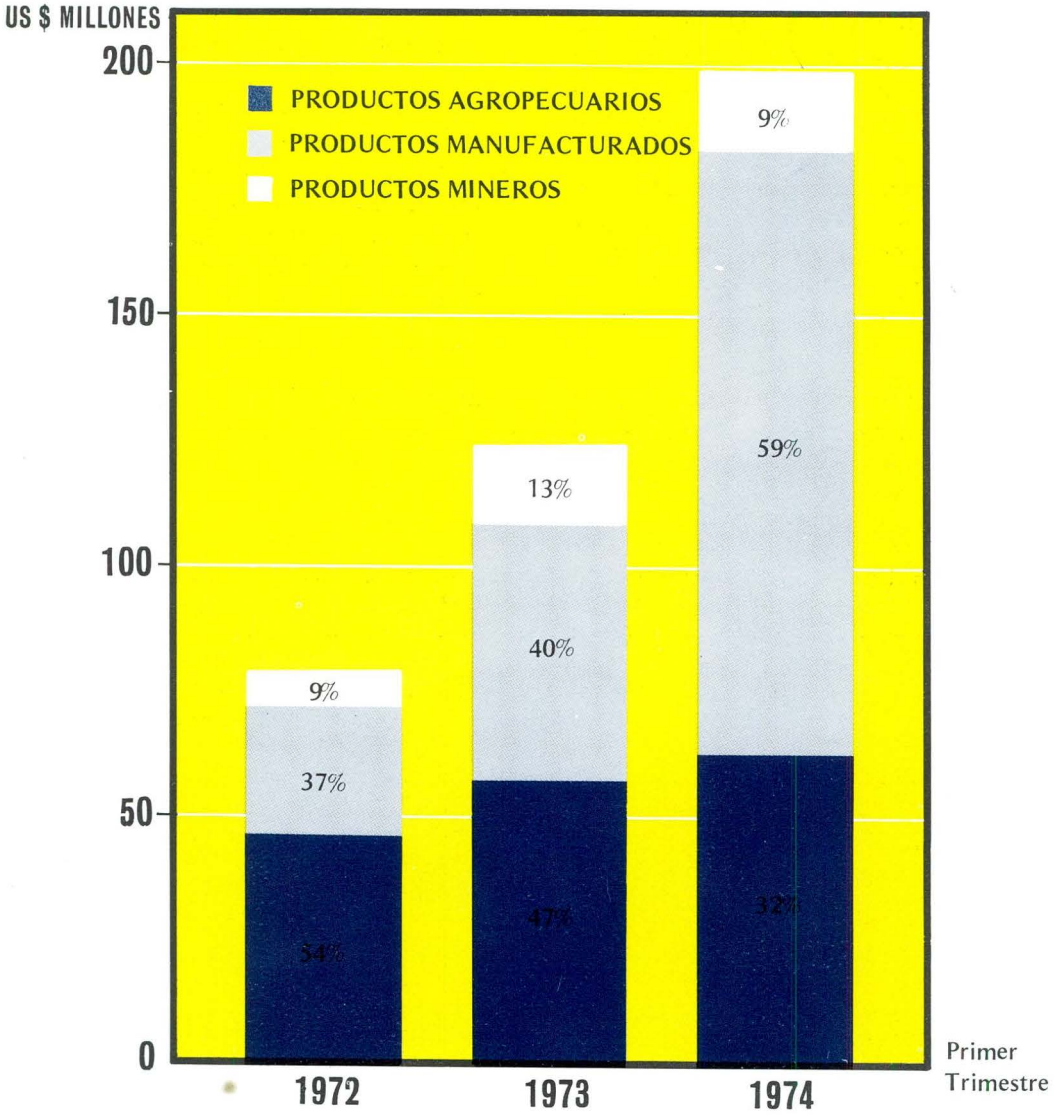
	I Trimestre			
	1973	1974	Variación Porcentual	Participación en el crecimiento %
Algodón	8.3	16.8	102.4	11.4
Azúcar	7.9	1.4	−82.3	−8.7
Otros productos del reino vegetal	15.7	22.0	40.1	8.4
Productos reino animal	19.7	19.2	−2.5	−.6
Pieles y cueros	6.9	3.6	−47.8	−4.4
Subtotal productos principalmente agropeucarios	58.5	63.1	7.9	6.1
Minerales	16.3	19.2	17.8	3.9
Manufacturas de textiles	13.5	40.6	200.7	36.4
Madera manufacturada	.5	19.2	4700.0	25.1
Otras manufacturas	34.9	56.1	60.7	28.5
Sub-total productos manufacturados	48.9	115.9	137.0	90.0
Total	123.7	198.2	60.2	100.0

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior, Banco de la República.

[1] Las cifras de registros de exportación se ajustaron de acuerdo a la participación en los reintegros totales de las exportaciones por productos.

GRAFICA VII – 1

VALOR Y PARTICIPACION SECTORIAL DE LAS EXPORTACIONES NO TRADICIONALES



Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior, INCOMEX y Banco de la República.

criminadas por productos. El incremento en las exportaciones no tradicionales en el primer trimestre de este año, es atribuible en un 90% a las exportaciones de manufacturas. La participación de las exportaciones de manufacturas dentro del total de exportaciones no tradicionales aumentó considerablemente, al pasar de 40% en el primer trimestre de 1973 a 58% en el mismo período del presente año.

a. Exportaciones de productos de origen agropecuario

Como puede observarse en el cuadro VII-4, el valor de las exportaciones de productos de origen agropecuario en el primer trimestre de 1974 fue ligeramente superior al del primer trimestre del año pasado, y la importancia relativa de sus distintos componentes varió considerablemente. Debido al incremento registrado en los precios de bienes de origen agropecuario en el último año, es muy probable no sólo que hubiera disminuido el volumen de exportaciones en aquellos productos que mostraron bajas en su valor exportado (principalmente azúcar y ganado) sino también en algunos de los que registraron incrementos como son el algodón, tabaco y banano. El comportamiento de estas exportaciones se explica en parte por disminución en los excedentes exportables, ya que los aumentos en el consumo interno no han estado acompañados de aumentos en la producción.

Políticas tales como la prohibición de las exportaciones de algunos productos, combinada con la política de promoción de exportaciones, el aumento en los precios internacionales y el control de algunos precios internos está creando grandes distorsiones en los precios del sector agropecuario. Esta combinación de factores puede ser nociva para la economía. Por un lado, se está interfiriendo en la asignación eficiente de los recursos. El libre mecanismo de precios deja de ser el factor determinante en las decisiones sobre producción; se está estimulando la producción de bienes exportables en detrimento de la producción de bienes necesarios para el abastecimiento del consumo interno. De continuar esta tendencia, no es descartable la posibilidad de que en el futuro Colombia se vea obligada a importar algunos bienes en los cuales goza de ventaja comparativa, mientras se dedica a exportar bienes donde tal ventaja no es evidente.

b. Exportaciones de manufacturas

La tasa de crecimiento de las exportaciones de manufacturas fue singularmente alta. Pasaron de US$48.9 millones en el primer trimestre de 1973 a US$115.9 millones en el mismo período de 1974, con un incremento de 137%. Parte de dicho aumento es atribuible a la variación en los precios, pero es indudable el hecho de que el volumen y la variedad de productos vendidos en el exterior también aumentó.

A los incrementos en las exportaciones de textiles (200%), de madera manufacturada (4700%), productos químicos y farmacéuticos (167%) y manufacturas metálicas (112%) se debe el 80% de la tasa de crecimiento de las exportaciones no tradicionales. De no haber sido por estos productos, las ventas al exterior diferentes del café no habrían aumentado significativamente.

Como se anotó anteriormente, la composición de las exportaciones de manufacturas varió en el último trimestre.

Mientras las exportaciones de textiles continuaron siendo el rubro más importante, se observa un aumento apreciable en la participación de madera manufacturada, manufacturas metálicas y productos químicos.

El paso de las exportaciones de materias primas a la exportación de productos manufacturados es conveniente para el país, sobre todo cuando se trata de productos que utilizan intensivamente la mano de obra, que es el factor abundante en Colombia. Este parece ser el caso de los textiles y en especial de las manufacturas de madera.

En lo que respecta al crecimiento de las exportaciones de productos químicos y farmacéuticos –los menos intensivos en el uso de mano de obra, de acuerdo a la última encuesta industrial de FEDESARROLLO– es probable que se esté destinando una proporción relativamente alta a los países de la ALALC. No se cuenta con estadísticas actualizadas de las exportaciones de productos según destino, pero como se puede observar en el cuadro VII-5, en 1970 la mayoría de las ventas al exterior de este tipo de productos se realizaba en los países miembros de la ALALC, en los cuales Colombia puede vender a precios más altos que los internacionales, debido a los márgenes de preferencia de los productos colombianos con relación a los del resto del mundo.

CUADRO VII – 5

PARTICIPACION DE LAS EXPORTACIONES A *ALALC* EN EL TOTAL DE EXPORTACIONES (ALGUNOS PRODUCTOS) 1970

	Participación porcentual
Químicos orgánicos	43.2
Químicos inorgánicos Tipo 1	61.4
Químicos inorgánicos Tipo 2	93.8
Productos médicos y farmacéuticos	75.8
Plásticos	69.4
Manufacturas de cuero	.6
Productos de caucho (Bandas)	62.7
Madera prensada y madera semiprocesada	.5
Hilos y fibras de vidrio	8.3
Textiles de algodón	8.6
Ropa	11.2
Zapatos	.3

Fuente: Carlos Díaz-Alejandro, *"El cambio de una política de sustitución de importaciones a una de promoción de exportaciones en Colombia"*, FEDESARROLLO, agosto 1973.

C. Importaciones

Los registros de importación alcanzaron en el primer trimestre de 1974 un valor de US$430.4 millones, cifra superior en 55% a la de igual período del año pasado (cuadro VII-6).

CUADRO VII – 6

REGISTROS DE IMPORTACION ENERO – MARZO
(US$ millones)

	1972	1973	Variación %	1974	Variación %
Reembolsables	183.3	240.4	31.1	371.2	54.4
No reembolsables	20.1	35.2	75.7	57.1	62.0
Regímenes especiales	1.8	2.3	29.0	2.1	–6.1
Total	**205.2**	**277.9**	**35.4**	**430.4**	**54.9**

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior.

El hecho de que el aumento en los registros de importación siga muy de cerca al de los registros de exportación no es sorprendente. En el pasado se hizo necesaria la imposición del control directo a las importaciones como consecuencia de un exceso de demanda de divisas. En la medida en que han ido aumentando las exportaciones se ha hecho menos necesario el control directo de las importaciones, y se ha ido disminuyendo la proporción de posiciones arancelarias sujetas al régimen de prohibida importación y licencia previa. Asimismo, el 28 de marzo del año en curso hubo una revisión extensa del arancel que redujo las tarifas para más de 2000 posiciones.

En el cuadro VII-7 se presentan los registros de importación discriminados por sección de arancel. En su conjunto, se observan aumentos en las compras al exterior de casi todos los productos, especialmente en las importaciones de bienes de origen agropecuario[1] las cuales aumentaron en aproximadamente 200% en el primer trimestre de 1974, frente a una reducción del 12% en el mismo trimestre de 1973. El aumento de este tipo de importaciones contribuyó con más del 30% al crecimiento del total de importaciones.

El incremento en las compras al exterior de productos de origen agropecuario es conveniente, ya que al aumentar la

[1] Animales vivos y productos del reino animal, productos del reino vegetal, grasas y aceites animales y vegetales, y alimentos, bebidas y tabaco.

CUADRO VII – 7

REGISTROS DE IMPORTACION POR SECCIONES DEL ARANCEL
PERIODO ENERO – MARZO
(US$ miles)

Sección del Arancel	1973	1974	Variación %
Animales vivos y productos reino animal	463	13458	2806.7
Productos del reino vegetal	15461	37077	139.8
Grasas y aceites animales y vegetales	2769	11492	315.0
Alimentos, bebidas, tabaco	6263	12079	92.9
Minerales	1720	2753	60.1
Productos de las industrias químicas y conexas	61507	80792	31.4
Materias plásticas y artificiales	9801	20504	109.2
Pieles, cueros, peletería, artículos de guarnición	497	1126	126.6
Maderas y sus manufacturas	331	439	32.6
Pastas de papel, papel y sus manufacturas	14072	20826	48.0
Materias textiles y sus manufacturas	10870	26054	139.7
Calzado, sombreros, paraguas, quitasoles	49	140	185.7
Manufacturas de piedra, yeso, cemento	1958	2145	9.6
Piedras finas, piedras preciosas, bisutería	102	2007	1867.6
Metales comunes y sus manufacturas	26921	52788	96.1
Máquinas y aparatos mecánicos y material eléctrico y electrónico	80863	84666	4.7
Material y equipo de transporte	29064	47084	62.0
Instrumentos y aparatos varios	7122	8081	13.5
Mercancías y aparatos varios no expresados	4837	2796	–42.2
Objetos de arte para colección y antigüedades	39	334	756.4
Gastos	3188	3693	15.8
Total general	**277897**	**430334**	**54.9**

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior.

oferta de algunos bienes se disminuye la presión sobre los precios causada por la mayor demanda interna. El efecto antiinflacionario de dichas importaciones es difícil de calcular principalmente por el retraso entre el momento del registro y su disponibilidad para el consumo interno.

El cuadro VII-8 muestra los registros de importación reembolsables discriminados por sector económico. Se puede observar que, a pesar de que la proporción de compras al exterior destinadas al sector industrial ha venido disminuyendo en los últimos años, éstas todavía constituyen más del 50% de las importaciones totales. Este nivel tan alto es un reflejo de la política de sustitución de importaciones, que se ha venido llevando a cabo en el país desde los años que siguieron a la Segunda Guerra Mundial.

La sustitución de importaciones en algunos casos reduce las ganancias que un país pueda derivar del comercio internacional, al desplazar recursos de la producción de bienes que podrían ser vendidos en condiciones favorables en los mercados internacionales, hacia la producción doméstica de bienes que solo se pueden obtener con costos muy altos y que podrían ser importados a precios más bajos de los que resultan de su producción en el país.

La política proteccionista se ha defendido con el argumento de que las industrias recientemente establecidas necesitan un aislamiento temporal de la competencia internacional, mientras llegan a ser eficientes; desafortunadamente se ha abusado mucho de este argumento y basándose en él se ha protegido indiscriminadamente.

Es de esperar que el auge en las exportaciones conduzca cada vez más a la liberación y reducción de las tarifas de importación tanto de materias primas como de productos terminados. Una política de reducción de aranceles que discrimine en favor de las materias primas, productos intermedios y bienes de capital lo que hace es aumentar la protección efectiva de los bienes terminados, fortaleciendo así aún más la posición monopolista de los sectores industriales protegidos.

D. Distribución Geográfica

Durante el primer trimestre de 1974 la composición porcentual de las importa-

CUADRO VII – 8

REGISTROS DE IMPORTACION REEMBOLSABLES DISCRIMINADOS POR SECTOR ECONOMICO
ENERO – ABRIL
(US$ millones)

	1972	1973	1974
Industria	62.0	57.9	52.8
Comercio	22.0	25.8	27.9
Oficial	16.0	16.3	19.2
Total	**100.0**	**100.0**	**100.0**

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior.

ciones y exportaciones colombianas de acuerdo a su origen y destino sigue a grandes rasgos los mismos lineamientos observados durante 1973. Se nota, en efecto, un fortalecimiento del comercio con los países del continente americano, mientras que continúa disminuyendo la participación de Europa y Asia y sigue siendo baja la de Africa y Oceanía (cuadro VII-9).

1. Importaciones

La participación porcentual de los países del continente americano pasó de 55.2% en el primer trimestre de 1973 a 58.4% en el mismo trimestre de 1974.

Este aumento en participación se debió básicamente al mayor crecimiento de las importaciones provenientes de América del Norte, ya que el aumento en la participación del Grupo Andino fue compensado con la disminución del resto de países de América Latina.

Por otra parte, se nota una pérdida relativa del mercado colombiano para los países europeos. Aun cuando las importaciones provenientes de dichos países ascendieron a US$141 millones en el primer trimestre de 1974 (representando un incremento de 46% con respecto al mismo trimestre del año anterior), dicho crecimiento resultó inferior al aumento promedio de las importaciones totales, factor que se tradujo en una reducción de su importancia relativa como proveedores de productos a Colombia.

CUADRO VII – 9

COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO POR CONTINENTES Y GRUPOS GEOECONOMICOS
PERIODO ENERO – MARZO
(US$ millones)

	Registros de importación				Registros de exportación				Balanza	
	1973	Participación porcentual	1974	Participación porcentual	1973	Participación porcentual	1974	Participación porcentual	1973	1974
América del Norte	112.5	40.5	187.2	43.5	89.6	36.0	137.4	34.2	–22.9	–49.8
Mercado Común Centro Americano	1.0	0.3	0.5	0.1	3.7	1.5	7.2	1.8	2.7	6.8
Carifta	0.0	—	0.7	0.2	0.2	0.1	1.5	0.4	0.1	0.9
Zona caribe y Antillas	2.1	0.8	3.3	0.8	5.3	2.1	16.7	4.2	3.2	13.4
Grupo Andino[1]	17.3	6.2	33.9	7.9	32.6	9.1	44.1	11.0	0.4	10.3
Resto países ALALC	17.9	6.4	20.7	4.8	2.8	1.1	8.4	2.1	–10.2	–12.3
Resto países América	2.8	1.0	4.9	1.1	4.4	1.7	18.1	4.5	1.6	13.3
Total América	153.5	55.2	251.1	58.4	128.6	51.6	233.5	58.2	–25.0	–17.6
Comunidad Económica Europea	62.3	22.4	89.4	20.8	70.7	28.4	109.2	27.2	8.4	19.8
EFTA	19.0	6.8	34.6	8.0	9.6	3.9	18.6	4.6	–9.3	–16.0
Compensación	12.5	4.5	14.8	3.4	13.2	5.3	30.5	7.6	0.7	15.7
Resto países Europa	2.9	1.1	2.5	0.6	15.9	6.4	8.8	2.2	12.9	6.3
Total Europa	96.7	34.8	141.3	32.8	109.4	44.0	167.1	41.6	12.7	25.8
Asia	27.5	9.9	36.6	8.5	12.5	5.0	10.8	2.7	–15.0	–25.8
Otros	0.2	0.1	1.2	0.3	—	—	2.8	0.7	1.7	1.5
Ajustes	—	—	—	—	–3.3	–1.3	–13.0	–3.2	–3.3	–13.0
Total Neto	277.9	100.0	430.3	100.0	249.0	100.0	401.2	100.0	–28.9	–29.1

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior.
[1] Incluye Venezuela.

2. Exportaciones

En lo que respecta a las exportaciones, se destaca un aumento apreciable en la participación de los países del continente americano. Las ventas a estos países representaron 58.2% del total en el primer trimestre de 1974, frente a 51.6% en el mismo período del año pasado.

Contrario a lo que sucedió con las importaciones, la mayor participación del continente americano se debió al aumento en las ventas a los países latinoamericanos, ya que la participación de las exportaciones a Norte América disminuyó.

Se destaca en especial el incremento en las ventas a CARIFTA (233%) y a la zona del Caribe y Antillas. Dicho crecimiento, superior al aumento promedio de las exportaciones totales, se tradujo en un aumento en la participación. No obstante este espectacular avance en términos relativos, su significado no debe exagerarse por cuanto el comercio con esta zona aún es marginal. Desde luego debe prestársele atención, considerando el hecho de que su cercanía geográfica y la conformación de las economías de los países que la integran, hacen de esta zona un mercado natural para las exportaciones colombianas.

3. Comercio con el Grupo Andino

Durante el primer trimestre de 1973 el comercio colombiano con el Grupo Andino mostró un crecimiento satisfactorio. En comparación con los tres primeros meses de 1973, tanto las exportaciones como las importaciones prácticamente se duplicaron (cuadro VII-10).

Discriminando las importaciones según país de procedencia, se observa que Colombia aumentó considerablemente sus compras a todos los países con excepción de Venezuela. El mayor incremento de éstas se debió a la compra de productos chilenos que aumentaron en casi 300% con relación al mismo trimestre del año pasado.

CUADRO VII – 10

COMERCIO EXTERIOR COLOMBIANO CON EL GRUPO ANDINO
Enero – Marzo
(US$ millones FOB)

	Importaciones			Exportaciones			Balanza Cambiaria		
	1972	1973	1974	1972	1973	1974	1972	1973	1974
Bolivia	.2	.4	.9	.4	.4	.9	.2	–	–
Chile	5.8	3.2	12.6	1.9	1.8	3.3	−3.9	−1.4	−9.3
Ecuador	2.8	6.3	10.7	3.6	6.2	8.6	.8	−.1	−2.1
Perú	1.8	2.1	4.7	2.8	4.0	8.2	1.0	1.9	3.5
Venezuela[1]	1.7	5.3	5.0	3.1	10.2	23.2	1.4	4.9	18.2
Total	**12.3**	**17.3**	**33.9**	**11.8**	**22.6**	**44.2**	−0.5	**5.3**	**10.3**

Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior.
[1] Venezuela ingresó al Grupo Andino en febrero de 1973.

En lo que respecta a las exportaciones, Colombia se ha beneficiado del ingreso de Venezuela al Grupo Andino; las compras de productos colombianos por parte de este país aumentaron 125% en el período considerado, y constituyeron el 50% de las exportaciones hacia el Grupos durante el período.

La balanza comercial de Colombia con todos los países del área arroja un saldo positivo de US$10.3 millones, gracias al superávit obtenido en el comercio con Venezuela y Perú, ya que la balanza comercial con Chile y Ecuador, al igual que en el mismo trimestre del año pasado, continúa siendo deficitaria (cuadro VII-10).

Gobierno Nacional-gastos en 1974

A. Introducción

Difícilment puede argüírse que los documentos presupuestales de 1974 sean muy comunicativos en términos de lo que comunmente se ha denominado presupuesto por proyectos y programas. No solamente basta agrupar el gasto público en unidades denominadas proyectos y programas; para establecer la funcionalidad de la asignación, es necesario tener una idea cuantitativa de los objetivos buscados y a través de ésta, poder establecer comparaciones entre costos y, eventualmente explicar sus diferencias. Sin duda, tal ejercicio se hace dentro del ejecutivo (o debería hacerse) a través del complejo sistema o proceso presupuestal; pero el rastro que este ejercicio deja en el documento de presupuesto es mínimo. El interesado en el gasto público debe buscar otro tipo de documentos para ubicarse en el contexto comparativo, si no analítico.

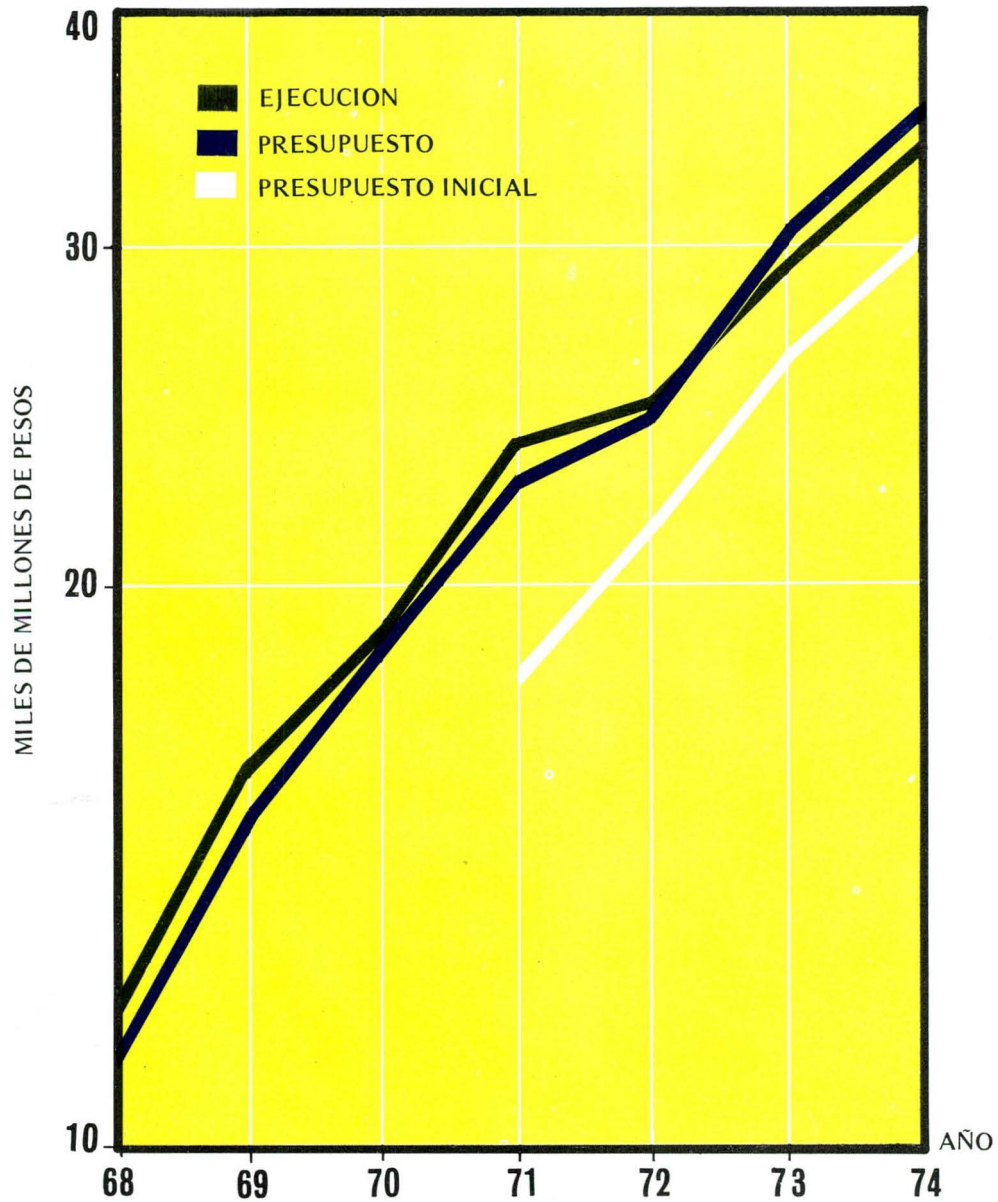
B. Ingresos totales; ejecución histórica

Los últimos años muestran una diferencia entre los ingresos presupuestados y los imputados en la contabilidad pública, diferencia de alguna importancia como puede verse en el cuadro VIII-1. Debe entenderse que la cifra de 1974 no puede compararse con las anteriores; ellas contienen las adiciones presupuestales efectuadas durante los respectivos años, mientras que la última cifra es el presupuesto inicial, tal como fue presentado al Congreso. Es claro que en el proceso de ensayo y error que constituye un presupuesto, la estrategia de los últimos años constituye una subestimación inicial, adiciones durante el año fiscal y cierre de contabilidad indicando subestimación de ingresos en las adiciones para los dos últimos años. Con la experiencia del último año de gastos registrados, puede pensarse en un presupuesto de ingresos del orden de $35.000 millones para 1974, con ingresos contabilizados por $33.600 millones. Este es un estimativo crudo que puede verse afectado con algún nivel de significación por las políticas presupuestales del nuevo gobierno.

La gráfica VIII-1 muestra con claridad el nivel de posibilidades de modificación

GRAFICA VIII – 1

PRESUPUESTO DE INGRESOS Y EJECUCION 1968 - 1974



Fuente: Cuadro VIII - 1

CUADRO VIII – 1

INGRESOS PRESUPUESTADOS Y EJECUCION 1967/1973
GOBIERNO CENTRAL

Año	Ingresos presupuestados ($ millones)[1]	Porcentaje de ejecución	Presupuesto inicial ($ millones)	Relación presupuesto a presupuesto inicial (%)
1967	8417.6	104.5		
1968	11176.3	106.0		
1969	14913.6	108.2		
1970	18445.8	102.9		
1971	22534.1	104.7	17700.1	127.1
1972	24587.4	99.5	21422.0	114.8
1973	30333.4	96.5	26212.2	115.7
1974			30303.2	

Fuentes: 1967 - 1971, Contraloría, *Cifras fiscales 1967 - 1971.*
1972, Contraloría, Informe Anual 1972.
1973, Contraloría, Informe Mensual, diciembre, 1973.
1974, Documento Presupuestal 1974.

[1] Presupuesto inicial más adiciones.

presupuestal una vez aprobada la Ley por el Congreso. El "colchón de seguridad" del Gobierno parece alto y esta posición, aunque defensable desde algunos puntos de vista, muestra un sistema incipiente de planeación del gasto con un control de ejecución probablemente bajo.

C. Gastos del Gobierno Central: una mirada global

Es presumible que existe una tendencia definida en el gasto ejecutado a nivel de gastos de funcionamiento, una tendencia más difusa en lo que corresponde al servicio de la deuda y mucho menor en lo que se refiere a gastos de inversión. Es preciso recordar que la inversión es el rubro de gasto más flexible y que responde más versátilmente a diversas políticas de gasto público; adicionalmente, que este se ejecuta por canales diferentes a los del Gobierno Central en un porcentaje importante (cuadro VIII-2).

Dado que el presupuesto inicial de 1974 puede considerarse subestimado de tener en cuenta la tendencia histórica, las cifras del cuadro VIII-3, que dan la estructura porcentual del gasto y su crecimiento, proporcionan una base mejor para hacer comparaciones con años anteriores.

El servicio de la deuda muestra una tendencia creciente, que no puede juzgarse sino a la luz de una política financiera explícita; por otra parte, los gastos denominados de inversión han crecido en forma notable; debe tenerse en cuenta, sin embargo, que no todo lo que la contabilidad del sector público denomina inversión corresponde a lo que comunmente en economía se designa por tal asignación.

Un descenso en el nivel del ingreso público afecta fundamentalmente la inversión, ya que las otras dos categorías de gasto son relativa y absolutamente rígidas lo cual dificulta su disminución. Las

CUADRO VIII – 2

GASTOS DEL GOBIERNO CENTRAL[1]
($ millones)

Año	Funcionamiento	Servicio deuda	Inversión	Total
1967	4071.2	1405.0	2656.0	8132.2
1968	5258.8	1446.7	4305.8	11011.3
1969	7262.7	1616.8	5756.0	14635.5
1970	9175.0	2015.4	7047.1	18237.5
1971	10273.4	2286.5	9731.4	22291.3
1972	11453.0	3092.9	9518.3	24064.2
1973	12097.0	4127.3	14108.9	30333.4
1974	10436.1	4962.1	14904.9	30303.2

Fuente: Contraloría, *Cifras fiscales, 1967 - 1971.*
Contraloría, *Informe anual, 1972.*
Contraloría, *Boletín mensual,* diciembre 1973.
Presupuesto, 1974.
[1] Se incluyen reservas.

gráficas VIII-1 y VIII-2 muestran este fenómeno, que se manifiesta notablemente en el año 1972, atípico en las series históricas.

El presente año ha sido presupuestado siguiendo un mismo patrón estructural: crecimiento en la participación del servicio de la deuda y en la inversión, a costa del crecimiento en los gastos de funcionamiento. Parece dudoso que esto se logre con el crecimiento en los precios; sería realista pensar que las participaciones sean del orden del 40% en funcionamiento, 15% en deuda y 45% en inversión como un estimativo de trabajo.

D. Gastos a nivel institucional

En 1972, último informe de Contraloría conocido en la fecha, el gasto total se partía por entidades como se muestra en el cuadro VIII-4. La situación en el documento presupuestal de 1974 muestra una situación similar (cuadro VIII-5). Estas cifras muestran que aproximadamente la mitad de las entidades dependientes del Gobierno Central, presupuestan y gastan más del 90% del gasto total; y de ellas, seis manejan más del 70% del gasto.

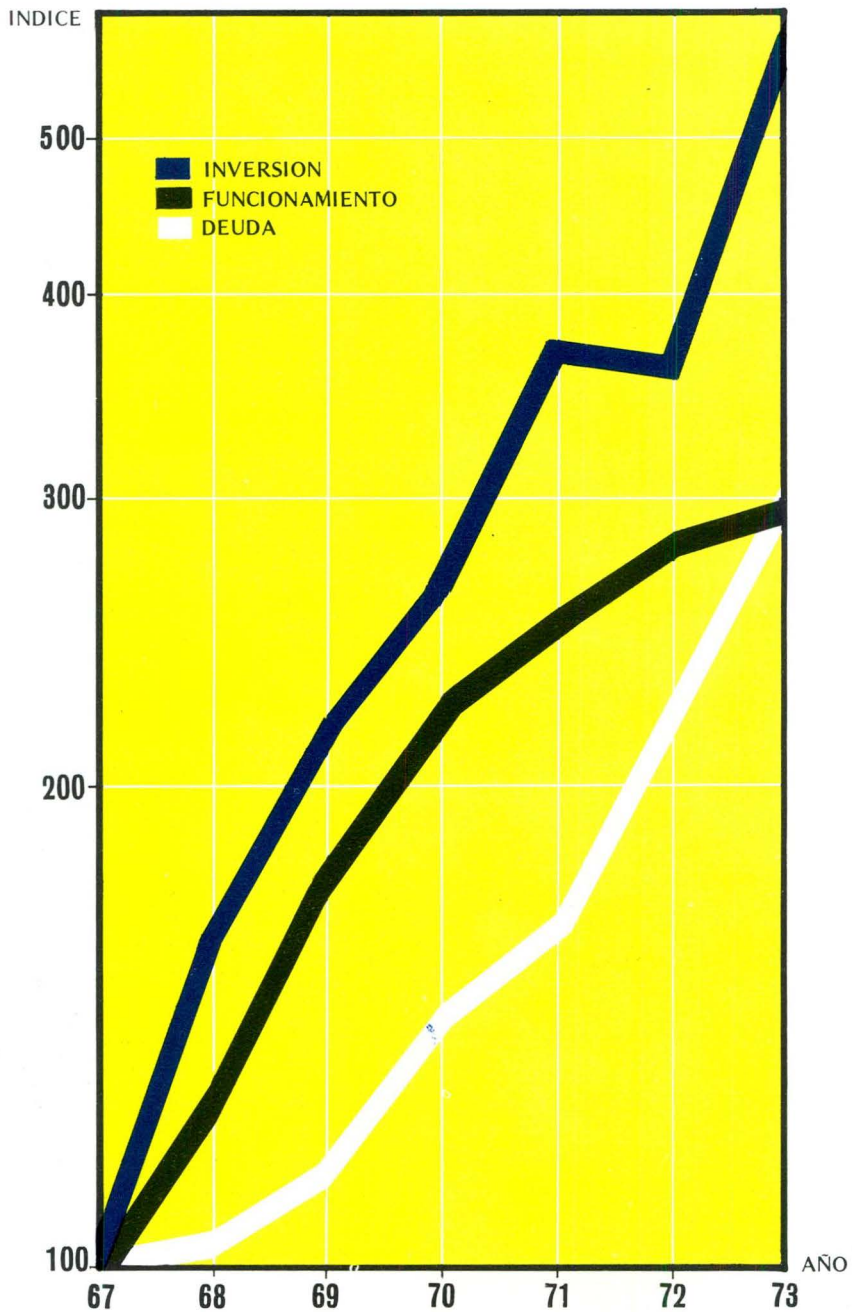
Cabe pues, pensar que el impacto del gasto público y su efectividad recae en cinco o seis entidades que por fuerza deben revelar preferencias, objetivos e inercia gubernamental. Ellas son: Ministerio de Hacienda, Educación, Obras Públicas, Salud Pública, Defensa, y Policía.

Varias observaciones surgen del cuadro VIII-6: el servicio de la deuda, especialmente la externa, presupuestada en $ 2675.2 millones, en pago por concepto de inversiones ejecutadas en múltiples actividades económicas y fundamentalmente en infraestructura física (transporte, comunicaciones, energía, acueducto) en años anteriores. La extraña relación inversión/funcionamiento, cuya variabilidad es alta, cabe imputarla no sólo a la diversa índole de la actividad de las instituciones del Estado (diversidad que se refleja entre ellas y dentro de ellas) sino a problemas de agregación en las transferencias ejecutadas a los institutos descentralizados. Así, por ejemplo,

GRAFICA VIII - 2

INDICES DE CRECIMIENTO DEL GASTO PUBLICO

(BASE 1967 = 100)



Fuente: Cuadro VIII-3.

CUADRO VIII – 3

ESTRUCTURA DEL GASTO PUBLICO Y SU CRECIMIENTO ANUAL

Año	Funcionamiento		Deuda		Inversión	
	% en el total	Indice de crecimiento anual	% en el total	Indice de crecimiento anual	% en el total	Indice de crecimiento anual
1967	50.1	100	17.3	100	32.6	100
1968	47.7	129	13.2	103	39.1	162
1969	49.9	178	11.0	115	39.1	217
1970	50.3	225	11.0	143	38.7	265
1971	46.4	252	10.2	163	43.4	366
1972	47.6	281	12.8	220	39.6	358
1973	39.9	297	13.6	294	46.5	531
1974	34.4	–	16.4	–	49.2	–

Fuente: Cuadro VIII-2.

el Ministerio de Obras Públicas ejecuta todo su presupuesto de inversión a través de entidades descentralizadas propias ($3060.7 millones) y otras entidades ($81.8 millones), siendo su presupuesto principal el que transfiere al Fondo Vial Nacional por $2368.6 millones[1]. De esta cifra, imputada toda a inversión, es presumible que el programa denominado "Conservación *rutinaria* de vías " en los diferentes distritos de carreteras, presupuestado en $500 millones, tiene un alto componente de lo que usualmente se denomina gastos corrientes. La contabilidad pública, al nivel de agregación que posee en el documento presupuestal, no permite detectar gastos para aumentar la capacidad productiva del país. La acción del Estado en el campo, punto neurálgico en cualquier estrategia de desarrollo, se refleja pobremente en el gasto del Gobierno Central, por lo menos a nivel

[1] Incluye Fondo de Caminos Vecinales.

CUADRO VIII – 4

DISTRIBUCION DEL GASTO TOTAL POR ENTIDADES

Rango ($ millones)	No. de entidades	Gasto total[1] ($ millones)	Entidades %	Gasto %
0 a 100	7	493.8	29.2	2.1
100 a 500	7	1475.1	29.2	6.1
500 a 1.500	5	5467.5	20.8	22.7
Más de 1.500	5	16627.8	20.8	69.1
Total	**24**	**24064.2**	**100.0**	**100.0**

Fuente: Contraloría General de la República, Informe Anual 1972.

[1] Incluye servicio de la deuda.

CUADRO VIII – 5

DISTRIBUCION DEL GASTO PRESUPUESTADO POR ENTIDADES

Rango ($ millones)	No. de entidades	Gasto presupuestado[1] ($ millones)	Entidades %	Gasto %
0 a 100	4	269.5	16.7	0.9
100 a 500	10	2147.5	41.6	7.1
500 a 1500	4	4087.9	16.7	13.5
Más de 1500	6	23798.6	25.0	78.5
Total	**24**	**30303.2**	**100.0**	**100.0**

Fuente: Documento presupuestal, 1974.

[1] Incluye el servicio de la deuda.

comparativo (el Ministerio de Agricultura tiene un presupuesto de $1205.8 millones).

E. Los programas de mayor gasto en la administración pública

1. Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Un porcentaje alto del presupuesto de Hacienda va al pago de la deuda pública: 61%. Abstrayendo este renglón, los programas mayores del Ministerio son:

Funcionamiento: Administración de impuestos nacionales, $300.2 millones, y servicios administrativos, $557.8 millones.

Inversión: Pagos de certificados de abono tributario y desarrollo turístico, $945.0 millones; participación a los departamentos del impuesto a las ventas, $840.0 millones.

Llamar "inversión" las compras de CAT, independientemente de su estimación es, por decir lo menos, un eufe-

CUADRO VIII – 6

GASTOS PRESUPUESTADOS
(1974)
($ millones)

Entidad	Funcionamiento	Deuda	Inversión	Total
Hacienda	1158.2	4962.1	2001.1	8121.3
Educación	1532.2	–	4133.5	5665.8
Obras Públicas	88.8	–	3142.5	3231.3
Salud Pública	219.3	–	2461.8	2681.1
Defensa	2148.9	–	244.3	2393.2
Policía	1651.3	–	54.5	1705.8

Fuente: Documento Presupuestal 1974.

mismo. También es discutible imputar como inversión la transferencia a los departamentos del impuesto a las ventas. Los programas mencionados, cuatro en total, suman $2643.0 millones, o sea un 84% del presupuesto que no está destinado a pago de la deuda pública. El presupuesto de funcionamiento, en su renglón de servicios administrativos, posee un rubro alto en pagos de pensiones al magisterio ($252 millones).

Como punto de análisis costo/eficiencia del Estado, sería un ejercicio interesante estudiar las cifras históricas del gasto en la administración de impuestos nacionales, comparadas con los ingresos corrientes; desafortunadamente tal ejercicio no es posible por cuanto estas cifras no están publicadas. Si se toma, como una aproximación, la cifra de sueldos, jornales y prestaciones totales del Ministerio, la situación sería la que se muestra en el cuadro VIII-7.

Esta primera aproximación muestra que la tendencia histórica es hacia un gasto mayor por ingreso recolectado y por tanto el presupuesto inicial de 1974 subestima los gastos en servicios personales, como lo hace en ingresos corrientes. Para aclarar mejor el sentido de este cálculo, debe considerarse que el Ministerio pagó, en servicios personales, $1.95 por cada $100 que recolectó como ingresos corrientes en 1972, pero es obvio que los pagos en servicios personales se están distribuyendo en múltiples actividades adicionales a la recolección de impuestos.

2. Ministerio de Educación

El programa de funcionamiento mayor del Ministerio de Educación se denomina Educación Media ($713.8 millones), casi cuatro veces mayor que el denominado Educación Elemental $185.8 millones), que con el programa de aportes para el Desarrollo Regional de la Educación y la Cultura ($272.0 millones) integran el 76.5% del presupuesto de funcionamiento de este Ministerio. El primer programa y el siguiente están orientados al pago de partidas de sostenimiento a institutos de enseñanza media y primaria respectivamente, y el último a primaria, media y universitaria, logrando una atomización de fondos notoria. Basta decir que en Cundinamarca y Distrito Especial hay 704 asignaciones, en el subprograma 2, con un total de $57 millones. Esto da por resultado un prome-

CUADRO VIII – 7

GASTOS EN LA ADMINISTRACION DE IMPUESTOS NACIONALES E INGRESOS CORRIENTES

	Gastos en personal Ministerio de Hacienda ($ millones)	Ingresos corrientes ($ millones)	Relación gastos/ingresos %
1970	240.8	13155.5	1.83
1971	296.0	16651.5	1.78
1972	346.6	17732.6	1.95
1973	487.3	23732.4	2.05
1974[1]	450.4	24984.2	1.80

Fuente: Contraloría, *Cifras fiscales,* y *Boletín mensual,* diciembre 1973; Presupuesto 1974.

[1] Presupuesto inicial.

dio de $81000 por asignación y una variabilidad en un rango de $5000 a $1525000.

El presupuesto de inversión en educación, por $4133.5 millones, incluye tres programas mayores: a) $2026 millones para el situado fiscal en educación, en el cual se reconoce específicamente que deben "invertirse en gastos de funcionamiento de la enseñanza primaria" (pag. 647, programa 636, Ley de presupuesto, 1974); b) una transferencia al Instituto Colombiano de Construcciones Escolares –ICCE– de $607.3 millones para construcción y dotación de planteles escolares y c) un aporte al Instituto Colombiano para el Fomento de la Educación Superior –ICFES– de $769.4 millones, para fomento de la educación superior. Estos tres programas representan el 82.3% del presupuesto de "inversiones" para este Ministerio.

Es difícil, si no imposible, juzgar o contabilizar la asignación sectorial del gasto central en los niveles educativos tradicionales; tal categorización parece confusa en el texto de la Ley, donde se clasifican, por citar un ejemplo, $2.635.7 millones del presupuesto de inversión como gastos en educación primaria, añadiendo, sin duda alguna, parte sustancial de los recursos destinados al ICCE, al situado fiscal; pero una revisión de las descripciones de los programas de tal Instituto financiados a través del Ministerio deja dudas sobre si este gasto está destinado a educación primaria.

No es éste el único caso donde la Ley deja más preguntas que respuestas; la extraordinaria atomización de fondos de algunos programas plantea interrogantes respecto al criterio global de asignación de recursos. Quizás esto sea necesario, dado el complejo sistema educativo colombiano, pero un lector desprevenido no deja de recordar la insistencia con que se ha criticado la proliferación de entidades dedicadas a la educación en todos sus niveles, las frecuentes alusiones a la concentración y regionalización del sistema universitario, el aparente sacrificio de cantidad por calidad bajo límites no aceptables, etc. Por lo demás, no logra entender con claridad qué puede significar una partida de $20.000, por ejemplo, para una entidad de educación a cualquier nivel, si los costos por alumno-año, en 1970[2] en educación oficial primaria, oscilaban en los $500.

3. Ministerio de Obras Públicas

El presupuesto de funcionamiento del Ministerio de Obras Públicas es extraordinariamente reducido, $88.8 millones, comparado con su presupuesto de inversión, de $3142 millones, ejecutado íntegramente por establecimientos descentralizados, y cuyo máximo componente se transfiere al Fondo Vial Nacional, en cuantía de $2124.1 millones, o sea un 67.6% de la inversión del Ministerio. Si a esta transferencia se añaden las del Instituto Colombiano de Energía Eléctrica –ICEL– (energía), hoy día adscrito al Ministerio de Minas, por $401.4 millones y la del Fondo Nacional de Caminos Vecinales, por $244.5 millones, la cifra se eleva a 88%. Nuevamente puede notarse que la inversión, y el gasto en general, están localizados en pocos puntos de decisión y rotulados bajo un escaso número de programas.

Esto puede comprenderse mejor al notar que el Fondo Vial Nacional, de 8 subprogramas, concentra el gasto en dos de ellos: construcción y reconstrucción de carreteras troncales con una asignación de $755.5 millones, y conservación de carreteras nacionales, con $630.0 millones, logrando el 65.2% de la inversión.

[2] Low, R. *Compendio del sistema educativo colombiano*, Bogotá, 1971.

Aún dentro del programa de troncales, la inversión mayor va a dos carreteras: Rumichaca-Popayán ($109.0 millones) y Medellín-Puerto Triunfo ($252.0 millones), que presupuestan un 47.8% del gasto en este subprograma.

El programa de conservación de carreteras, presupuestado en $630.0 millones, y un estimativo de cerca de 19000 Km. "adjudicados" al sistema vial nacional, introducen dudas sobre si el viejo consejo de conservar para no reconstruír[3] (con muy sólidas bases económicas), se está siguiendo. El tradicional análisis beneficio/costo aplicado en carreteras troncales es particularmente sensible a las inversiones en conservación. Una conservación deficiente anula fácilmente los beneficios netos calculados en el momento de tomar la decisión de inversión.

Finalmente, el subprograma 6, presupuestado en $245.0 millones, para "construcción de otras carreteras", muestra cierta atomización, ya que incorpora 67 proyectos, para un promedio de $3.6 millones por proyecto y 48 proyectos con $3.0 millones o menos.

Ministerio de Salud Pública

Tres programas, en el Ministerio de Salud Pública, configuran el 88.3% de su presupuesto de funcionamiento: dirección y administración ($46.2 millones), atención médica ($77.0 millones), y administración de campañas directas ($70.4 millones), gastos relativamente bajos al compararlos con los gastos de inversión. El segundo programa, atención médica, se concentra en control de tuberculosis y prevención y tratamiento del cáncer; el tercero parece orientado básicamente hacia los enfermos de lepra.

El presupuesto de inversión, por $2461.8 millones, se concentra en cuatro programas que cubren un 73.8% de este presupuesto: el situado fiscal para la salud ($712.0 millones), construcción y terminación de acueductos y alcantarillado a través del Instituto de Fomento Municipal –INSFOPAL– ($457.5 millones), Asistencia Social y Bienestar Familiar ($371.5 millones), ejecutado por el Instituto Colombiano de Bienestar Familiar –ICBF–, y contrucción y terminación de hospitales ($277.7 millones) a través del Fondo Hospitalario Nacional.

El situado fiscal para la salud no especifica a cual actividad en el sector se destina; se presenta como una transferencia a los departamentos. Lo mismo puede decirse del programa INSFOPAL, el cual sí es específico en el objeto del gasto, especialmente la parte cubierta por deuda externa (BIRF) cuyos proyectos, en zonas urbanas (ciudades intermedias) presumiblemente están especificados. El ICBF tiene un programa "abierto" de $250 millones (básicamente el 67.2% del presupuesto), es decir, no repartido por proyectos. Finalmente, el programa de construcción y terminación de hospitales muestra 231 proyectos, que comprenden desde hospitales regionales hasta centros de salud, con asignaciones en el rango de los $50000 a los $9000000. Una vez más, esta lista de proyectos deja interrogantes sobre problemas de dispersión en la asignación de recursos, por cuanto no es claro el objeto propio del gasto, a pesar de su innegable importancia.

F. Conclusiones

El presupuesto de 1974 muestra la misma tendencia histórica de los últimos años, con énfasis en cubrimiento de servicios básicos (o considerados como tales) en la inversión (educación, salud,

[3] Los programas de construcción llevan consigo la inquietante nota "y reconstrucción".

transporte), una tendencia claramente acelerada en el servicio de la deuda y un aumento moderado en los gastos de funcionamiento. Es claro, y posiblemente debido a la complejidad de las actividades del Estado, que la clasifican *inversión, funcionamiento* tiende a confundirse e identificarse cada vez más; por ello no parece inconveniente que fuera reemplazada por una clasificación más orientada a la índole de la programación por proyectos y programas que posee el presupuesto colombiano. También se nota, y quizás por el mismo motivo (complejidad en las funciones del Estado) que el documento presupuestal está altamente agregado y con pérdida notable de información.

Dentro del patrón de organización estatal, puede concluírse que parte sustancial del gasto depende de pocos decisores y está rotulado bajo un escaso número de programas, rompiendo un poco la idea tradicional de que existe un exceso de decisores en la burocracia del país; el problema puede plantearse mejor como un exceso de instituciones con escasa capacidad decisoria en términos de recursos del Gobierno Central. Dentro de este contexto, puede notarse que algunos programas tienen un número grande de proyectos, con gran variabilidad en las asignaciones, que quizás respondan a un esquema de planeación, pero que el documento presupuestal no hace evidente. Sin entrar a un análisis detallado del presupuesto de ingresos, la tendencia histórica hace pensar que éste está subestimado.

La participación de la mujer en la actividad económica

segunda parte[1]

A. Introducción

Las teorías corrientes sobre participación laboral femenina atribuyen las variaciones en ésta a factores tales como el estado civil, la edad de los hijos, la educación, el ingreso y la relación con el jefe del hogar. Este conjunto de variables explica, sin embargo, una porción mínima de la variación en actividad laboral entre mujeres colombianas, cuando se aplica a una muestra representativa de toda la población femenina con experiencia laboral. Tal es la conclusión más importante de la primera etapa de la investigación realizada por FEDESARROLLO sobre determinantes del trabajo de la mujer[2].

Análisis posteriores sobre la metodología y las características de la población estudiada señalan diferencias fundamentales entre categorías de mujeres, diferencias que podrían producir el bajo poder explicativo de las variables arriba mencionadas cuando se las aplica a la población femenina en su totalidad. En primer lugar, el modelo utilizado como instrumento de análisis fue tomado de investigaciones realizadas en sociedades altamente industrializadas, donde un gran porcentaje de la mano de obra se encuentra integrada al proceso de modernización. En segundo lugar, un estudio más detallado de las mujeres que trabajan en el país, permite detectar un alto grado de heterogeneidad, no sólo en cuanto a tipo de ocupación y sector de procedencia dentro de la sociedad, sino también en cuanto a actitudes y motivaciones al trabajo. En estos términos se puede hablar, dentro del conjunto de mujeres que trabajan, de una mujer *moderna* y una mujer *tradicional*. Para la mujer moderna —más próxima en sus orientaciones sico-sociales al tipo dominante en los países industrializados— las esferas del hogar y del trabajo se

[1] La investigación delineada en este informe especial es un resumen de la parte final del estudio que sobre el tema realizaron los investigadores de FEDESARROLLO, Cecilia de Rodríguez y Alejandro Angulo.

[2] Una descripción más completa de esta fase inicial del trabajo fue publicada como informe especial en COYUNTURA ECONOMICA, Vol. II, No. 3.

encuentran diferenciadas con nitidez; las exigencias asociadas con sus responsabilidades familiares tienden a excluír a aquéllas de su rol ocupacional, especialmente si tiene la responsabilidad de esposa y madre, y si se encuentra en las primeras fases de su período reproductivo. En consecuencia, la mujer moderna percibe el trabajo como una *alternativa* de realización personal, alternativa que limita, al menos en principio, su capacidad de desempeño doméstico. Más aún, puesto que la experiencia ocupacional tiende a definirse en términos de *vocación* y *carrera* —y por tanto, el envolvimiento laboral tiende a ser permanente— la disyuntiva hogar-trabajo se plantea de manera especialmente clara a la mujer moderna.

Para la mujer *tradicional* en cambio, no existe conflicto de roles entre trabajo y hogar; de hecho, en muchos casos sus obligaciones domésticas se confunden con su trabajo productivo. La actividad económica no es pues percibida como una alternativa, sino como una prolongación natural de los deberes familiares. Por lo demás, la ausencia de un sentido de *vocación* y *carrera* contribuye a definir el trabajo como una actividad transitoria, lo cual reduce —si cabe— la tensión entre exigencias hogareñas y ocupacionales.

Ahora bien, el modelo corriente para explicar la participación laboral femenina parece ser aplicable tan sólo al tipo de mujer *moderna:* en esencia, tal modelo concibe el grado de participación como resultante de estímulos encontrados sobre la mujer, algunos de los cuales (educación, ingreso o *status* ocupacional) inciden sobre el costo de oportunidad de no trabajar, al paso que otros (estado civil, edad de los hijos, relación de parentesco con el jefe de hogar) determinan el costo de oportunidad de participar en el mercado laboral. Naturalmente, tales factores pueden repercutir de manera significativa y con alto poder discriminatorio sobre el grado de actividad laboral, solo en la medida en que trabajar o abstenerse de hacerlo *constituyan* y *sean percibidos* como genuinas alternativas. Pero estas dos circunstancias, según se dijo, tienden a ser más comunes entre las mujeres *modernas* que entre las *tradicionales.* Puede pues esperarse que el modelo ortodoxo tenga mayor validez entre las primeras que entre las segundas.

Del análisis anterior se desprende la necesidad de considerar separadamente la incidencia de los diversos estímulos sobre la participación laboral entre las mujeres *tradicionales* y las *modernas.* Aun cuando no se dispone de información directa sobre los valores y actitudes de las encuestadas, es posible sugerir un criterio alternativo para segmentar la muestra. Según se acepta generalmente, la educación formal es uno de los principales mecanismos de transmisión de valores y actitudes *modernas,* especialmente en los tramos superiores, donde la incidencia de patrones culturales de sociedades industrializadas es mayor. Por tanto, la educación formal constituye uno de los mejores criterios para estratificar la muestra y separar el grupo de mujeres modernas de las tradicionales. La separación de los conjuntos permite en la segunda parte del trabajo plantear la mayor aplicabilidad del modelo al sector moderno, dando así una explicación parcial de los resultados obtenidos en la primera fase.

B. Metodología

Dado el poco conocimiento que se tiene sobre el nivel educativo de la mujer moderna dentro de nuestra sociedad, se consideraron tres divisiones en la muestra de mujeres que trabajan (cuadro IX-1). De la primera división, *A,* se ob-

CUADRO IX – 1

ESTRATIFICACION DE LA MUESTRA POR NIVELES EDUCATIVOS

Clasificaciones		Subgrupos
A	1o.	Incluye a todas las mujeres sin educación o con primaria incompleta.
	2o.	Incluye a todas las demás mujeres de la muestra.
B	3o.	Incluye a todas las mujeres sin educación o con primaria completa.
	4o.	Incluye a todas las demás mujeres de la muestra.
C	5o.	Incluye a todas las mujeres, sin educación hasta secundaria incompleta.
	6o.	Incluye a todas las demás mujeres de la muestra.

Fuente: "Participación de la mujer en la actividad económica", *Informe Final,* FEDESARROLLO, 1974.

tiene el primer subgrupo formado por las mujeres sin ninguna educación o con primaria incompleta, y el segundo subgrupo, que incluye a todas las demás. De la segunda división, *B,* se obtiene el tercer subgrupo, formado por aquellas mujeres cuya educación va desde ninguna hasta primaria completa y un cuarto subgrupo con todas las mujeres restantes. De la tercera división, *C,* se obtiene el quinto subgrupo de mujeres con un nivel educativo que alcanza hasta algunos años de secundaria y el sexto subgrupo con todas las demás mujeres de la muestra.

A cada subgrupo se aplicó el modelo lineal de regresión múltiple utilizado en la primera parte para la muestra en general. Este modelo explica el trabajo de la mujer, medido como número de horas trabajadas semanalmente, en función del número de hijos menores de cinco años, del estado civil, del parentesco con el jefe de la familia, del nivel educacional, del status migratorio, del ingreso y de su posición ocupacional.

El análisis se hizo para el país en general y para cada una de las siguientes regiones:

1. Región Atlántica: Guajira, Magdalena, Cesar, Atlántico, Bolívar, Sucre y Córdoba.

2. Región Oriental: Cundinamarca, Santander, Norte de Santander y Meta.

3. Región Bogotá: Se refiere al Distrito Especial.

4. Región Central: Departamentos de Antioquia, Caldas, Quindío, Risaralda, Huila y Tolima.

5. Región Pacífico: Chocó, Valle del Cauca y Nariño.

C. Resultados

Para el total del país y para Bogotá D.E., la estratificación de la muestra por niveles de educación, no aumentó sus-

tancialmente la capacidad explicativa del modelo en ninguno de los subgrupos considerados. Es probable que en estos casos la heterogeneidad de la sociedad exija criterios más complejos para identificar grupos homogéneos de mujeres. Sin embargo, para las otras regiones analizadas individualmente y en forma conjunta se cumple la hipótesis de la mayor capacidad de explicación del modelo en los grupos modernos, identificados como los más educados. En el cuadro IX-2 se presentan los incrementos en explicación obtenidos al aplicar el modelo a cada uno de los subgrupos de la muestra. Al excluír a Bogotá se observa que el mayor aumento en la explicación (20%) corresponde al sexto subgrupo, conformado por las mujeres más educadas de la muestra, aquéllas con secundaria completa o con estudios posteriores. El segundo incremento más alto (5%) corresponde al grupo menos educado compuesto por aquellas mujeres sin ninguna educación o con primaria incompleta. Para los otros subgrupos el aumento es menor, y para el segundo, que corresponde a mujeres sin educación o hasta primaria completa, la explicación decrece al estratificar la muestra. No puede hablarse de una clasificación óptima del conjunto de mujeres que trabajan, ya que los mejores resultados corresponden a distintas divisiones de la muestra.

En conclusión, el modelo sólo dá resultados aceptables comparados con otras investigaciones, para el grupo de mujeres *modernas.* Sin embargo, este subgrupo sólo representa el 4%, aproximadamente, de la muestra total, quedando un 86% restante de mujeres, para las cuales su decisión de trabajar depende de factores no considerados en el instrumento estadístico utilizado para el análisis. En esta forma, se explican los resultados poco satisfactorios de la primera fase del estudio.

Sin embargo, el hecho de que para el grupo menos educado también se obtuvo un incremento en la explicación relativamente importante, permite suponer que en algún grado se detectó un grupo homogéneo que puede asimilarse al conjunto de mujeres *tradicionales.* En base a estos resultados puede plantearse la hipótesis de que en el mercado laboral existe un sector de mujeres modernas, conformado por aquellas más educadas dentro de la sociedad, que se comportan respecto al trabajo en forma similar a las mujeres en las sociedades industrializadas. A su vez en el sector más bajo de la escala educativa se identifica otro grupo relativamente homogéneo, el de la mujer *tradicional,* para el cual el modelo no parece adecuado. En este caso se sugiere considerar variables ligadas a factores culturales que puedan tener especial importancia en los estratos no integrados al proceso de modernización. Finalmente puede hablarse de un grupo intermedio sobre el cual lo único que se conoce es que no pertenece al conjunto de las mujeres *modernas* ni al de las mujeres *tradicionales,* porque al agregarse a uno u otro subgrupo decrece la explicación obtenida con el modelo. Antes de proceder a nuevos análisis estadísticos se recomienda conocer la composición misma de este grupo con el fin de plantear hipótesis sobre su posible comportamiento.

D. Factores explicativos

Para el promedio de las regiones y para el total del país, las variables que explican en mayor grado el trabajo de la mujer *moderna* son la posición ocupacional y la relación o parentesco con el jefe del hogar. Su decisión de trabajar está relacionada con su posición dentro de la familia pero se observa un comportamiento diferente entre las mujeres más educadas y el resto de la población fe-

CUADRO No. IX – 2

INCREMENTOS EN LA CAPACIDAD EXPLICATIVA DEL MODELO EN LAS 5 REGIONES DEL PAIS

Región	División de la muestra	Subgrupos	Incremento en la explicación					
			1o. Subgrupo	2o. Subgrupo	3o. Subgrupo	4o. Subgrupo	5o. Subgrupo	6o. Subgrupo
COSTA ATLANTICA	A	1o.	0.02					
		2o.		−0.05				
	B	3o.				0.00		
		4o.					0.13	
	C	5o.						0.00
		6o.						0.23
ORIENTAL	A	1o.	0.05					
		2o.		0.01				
	B	3o.				0.04		
		4o.					0.07	
	C	5o.						0.01
		6o.						0.17
BOGOTA D.E.	A	1o.	0.01					
		2o.		−0.09				
	B	3o.			−	0.01		
		4o.					−0.16	
	C	5o.						−0.02
		6o.						−0.01
CENTRAL	A	1o.	0.03					
		2o.		−0.03				
	B	3o.				0.03		
		4o.					−0.06	
	C	5o.						0.01
		6o.						0.09
PACIFICO	A	1o.	0.08					
		2o.		−0.02				
	B	3o.				0.07		
		4o.					0.01	
	C	5o.						0.02
		6o.						0.31
Incremento promedio, todas las regiones			X = 0.04	X = 0.04	X = 0.02	X = 0.002	X = 0.004	X = 0.16
Incremento promedio excluyendo Bogotá			X = 0.05	X = 0.03	X = 0.03	X = 0.04	X = 0.01	X = 0.20

Fuente: Informe final *'Participación de la mujer en la actividad económica,* FEDESARROLLO, 1974.

menina. En los grupos de menos educación el mayor trabajo está en relación inversa con el grado de parentesco con el jefe de familia y aquellas mujeres que son jefes no presentan una mayor actividad; dentro de este grupo las mujeres que trabajan un mayor número de horas son las inquilinas o las parientas más lejanas del jefe. Por el contrario, en el grupo de mujeres *modernas* se nota una mayor participación de la esposa y de la mujer jefe de hogar. Para las primeras, su mayor costo de oportunidad puede retenerlas en el mercado al cambiar su estado civil, y para las segundas es posible que, dentro de su estrato, el ser jefe se identifique con el mayor perceptor de ingresos.

Con respecto a la posición ocupacional, su importancia radica en la última relación que por definición existe entre las horas trabajadas y la posición que se ocupe dentro de una actividad. Dentro del grupo de mujeres *modernas,* el trabajador por cuenta propia es el grupo más activo, al cual probablemente corresponden las profesionales independientes.

Las mujeres casadas trabajan menos que los otros grupos y las mujeres solteras de los grupos educados trabajan un menor número de horas que aquéllas de otros estratos, probablemente por una mayor permanencia en el sistema educativo.

La poca importancia de la fecundidad sobre el trabajo de la mujer en los grupos modernos puede obedecer a la disponibilidad de pagar ayuda extra en las labores del hogar. Algunos estudios realizados en Colombia, señalan que a medida que se asciende en la escala social, la reducción en el número de miembros en la unidad familiar se vé compensada por el incremento de personas asalariadas al servicio de la familia. Por lo tanto, para aquellas mujeres integradas al proceso de industrialización y para las cuales la fecundidad debería ser una variable importante, se presenta una composición familiar que anula dicho efecto.

E. Conclusión

El estudio de los determinantes del trabajo de la mujer en Colombia no puede utilizar como instrumento de análisis metodologías de países avanzados, ya que sólo una mínima parte de nuestra población se ajusta al esquema de valores de la mujer que participa de un proceso de modernización.

Parece más adecuado considerar varios tipos de mujeres para las cuales existen estímulos y actitudes diferentes con respecto al trabajo productivo. Por un lado se debe estudiar el grupo de mujeres modernas para las cuales existen métodos ortodoxos de análisis. En forma independiente es recomendable analizar el comportamiento de la mujer tradicional utilizando instrumentos analíticos más adecuados al esquema de valores dentro del cual se ubican. Finalmente, el grupo de mujeres que se ha llamado intermedio, merece un estudio especial que determine quiénes son, de que estrato socio-económico proceden y dónde se ubican dentro del mercado de trabajo femenino. Sólo en esta forma puede llegarse a formular modelos de comportamiento que permitan determinar los factores explicativos de su actividad económica.

Comentarios Bibliográficos

Shaw, Eduard S., *"Financial deepening in economic development"*, Oxford University Press, Londres 1973, 260 pp.

En el decenio de los años cincuenta, la mayoría de los economistas opinaban que el principal factor limitante del desarrollo económico de los países del Tercer Mundo radicaba en la escasez de capital. En aquella época la ayuda externa para el desarrollo se concentró en la transferencia de recursos de capital de las economías industrializadas hacia aquéllas en vías de desarrollo.

En la actualidad predomina una concepción diferente, gracias a las experiencias no siempre favorables, registradas bajo este enfoque simplista. Podría afirmarse que la teoría de la transferencia de capital ha sido reemplazada por un concepto más dinámico y complejo como es aquél relacionado con la *movilización del ahorro personal en los países en desarrollo*[1]. La concepción netamente cuantitativa inmanente a la transferencia de capital ha sido sustituída por un concepto cualitativo y cuantitativo a la vez.

Tanto los organismos de ayuda internacional como los economistas de los países industrializados han llegado a la conclusión de que la simple transferencia de recursos de capital no es suficiente, *per se*, para que las áreas subdesarrolladas inicien su etapa de despegue y para que logren una tasa autosostenida de crecimiento económico y desarrollo social. Se requiere simultáneamente que en los países en desarrollo se tomen las medidas gubernamentales tendientes a movilizar mayores recursos internos y que en ellos exista una infraestructura financiera adecuada para alcanzar dicha meta.

[1] Tema del seminario internacional organizado en el año de 1971 por la Organización de las Naciones Unidas, en Estocolmo.

A principios del presente siglo, con la publicación de su *"Teoría del desarrollo económico"*, el economista austríaco Schumpeter ya destacaba la importancia de la moneda, el crédito y el ahorro en el proceso de desarrollo económico. Sin embargo, durante muchos años los tratadistas sobre la materia no prestaron atención a dichas ideas y sólo hasta hace aproximadamente unos tres lustros ellas fueron revividas mediante la reformulación de la teoría monetaria por parte de Gurley y Shaw.

En su teoría, dichos autores presentan un novedoso enfoque sobre la intermediación financiera basado en el superávit y déficit de ahorro en los principales sectores o unidades que integran un sistema económico nacional. Aunque esta innovación teórica permaneció inicialmente circunscrita a las economías desarrolladas, últimamente dicho pensamiento comienza a ser aplicado a las economías menos desarrolladas, según lo atestiguan las obras de McKinnon, Wai y el libro de Shaw, objeto de esta reseña bibliográfica.

Precisamente en su obra, Shaw sostiene que la moneda y las finanzas han sido totalmente descuidadas e ignoradas en los análisis sobre desarrollo económico y que las pocas veces en que este tópico se ha tratado en la literatura económica ha sido en una forma tengencial, superficial y no siempre clara.

A lo largo de la obra de Shaw, el lector podrá apreciar el énfasis que da el autor a la distinción entre dinero real y dinero nominal, entre tasas de interés nominales y tasas reales; considera que en la mayoría de los países en desarrollo, el crecimiento del sector financiero ha sido exclusivamente nominal. A causa de la inflación, al deflactar las correspondientes series estadísticas no se registra un crecimiento real; más aún, en muchos casos las cifras reales demuestran un declinamiento de dicho sector.

En su interesante obra, el autor habla de lo que se podría llamar *estrangulamiento financiero* en los países del Tercer Mundo, originado por una serie de medidas incoherentes, contradictorias e ilusas por parte de los responsables de formular la política económica y monetaria. Apoyándose en el concepto de *"deepening of capital"* de la teoría del desarrollo, el autor introduce el de *"financial deepening"* y resalta su importancia en el proceso de ahorro – inversión.

Según Shaw, el estrangulamiento financiero en los países subdesarrollados se debe a la ausencia de una *"realpolitik financiera"*, lo cual ha traído como consecuencia una verdadera *represión financiera* por parte de los organismos gubernamentales; por consiguiente, todas sus argumentaciones, conclusiones y recomendaciones están orientadas a una liberación del sistema financiero en las economías atrasadas, con el fin de que éste pueda jugar un papel dinámico en el proceso de desarrollo.

Para Shaw, la *represión financiera* tiende a perpetuar una estructura económica dualista, una mala asignación de los recursos y acentúa la inequitativa distribución del ingreso nacional, ocasionando, al mismo tiempo, serias distorsiones y discriminaciones en todos los sectores económicos, así como un alto grado de corrupción administrativa. Asimismo, ella engendra un exceso de demanda respecto al ahorro nacional y a la disponibilidad de divisas extranjeras y trae consigo una economía de racionamiento en el crédito y los recursos financieros, con todas sus secuelas y repercusiones negativas. Otras características de una economía represada financieramente son, según Shaw, las siguientes: gran

disparidad en las tasas de interés, tanto para operaciones activas como pasivas; una notoria iliquidez en toda la economía; escasez de ahorro nacional y exceso de demanda por crédito; distorsión en los precios relativos, especialmente en los del capital; ausencia de un verdadero mercado de capitales, o sea, de recursos a largo plazo; reticencia de los sujetos económicos a suministrar capital de riesgo; altos márgenes en la intermediación financiera; encarecimiento del crédito por el racionamiento del mismo; implantación de sistemas de ahorro forzoso, vía inflación o inversiones obligatorias; exigua importancia del mercado de acciones, no cumpliento las bolsas de valores, por lo tanto, ni su función primaria de captación de recursos ni su función secundaria de liquidez; discriminaciones tributarias en las alternativas de ahorro y, por consiguiente, existencia de un sistema fiscal regresivo; fuga de capital al exterior; propensión a la concentración económica y financiera; abuso de la imprenta de billetes como instrumento de financiación gubernamental; escaso o nulo crecimiento del ahorro real; subsidio de unos sectores a costa de otros via tasas irreales de interés; promulgación de planes de desarrollo que introducen sectores líderes y subsidiados; castigo al ahorro personal y empresarial mediante tasas negativas de rendimiento; segmentación de los mercados financieros.

La obra de Shaw se compone de ocho capítulos. En el primero de ellos se analiza el concepto de *"financial deepening"*, así como el crecimiento nominal y real del sector financiero en algunos países subdesarrollados. En el segundo capítulo, que representa el meollo teórico de la obra, Shaw analiza la importancia del dinero, las finanzas, la acumulación de capital, y el mercado monetario y el de capitales, bajo el enfoque de la economía del bienestar. En el tercer capítulo repite este análisis partiendo de la teoría de la intermediación financiera. En el capítulo cuarto de su obra, el autor menciona, una a una, las diferentes técnicas desarrolladas a través de la *política de represión financiera;* este aparte, es quizás, el más ilustrativo de la obra, porque en sus argumentaciones y sugerencias Shaw demuestra estar familiarizado con estos problemas en los países subdesarrollados; asimismo, en esta parte presenta un catálogo de objeciones a los argumentos esgrimidos por los partidarios de un sector financiero altamente manipulado y distorsionado por las instancias gubernamentales.

El capítulo quinto está dedicado a enunciar las principales medidas tendientes a reformar el sistema financiero de los países en desarrollo y las recomendaciones se extienden desde el sistema monetario hasta el mercado monetario, es decir, de recursos a corto plazo, el mercado de capitales y los intermediarios financieros no organizados, así como la banca especializada. A continuación, en el capítulo sexto, Shaw trata lo relacionado con la política fiscal y la liberación financiera, dando pautas para una verdadera coordinación de la estrategia fiscal y financiera. En el capítulo séptimo, el autor amplía sus argumentos y consideraciones a una economía abierta, terminando la obra, en el capítulo octavo, con interesantes consideraciones y observaciones sobre la inestabilidad secular e inmanente de las economías atrasadas, proveniente de los ciclos coyunturales en la economía mundial.

Indudablemente, estos comentarios irían más allá de lo acostumbrado en una reseña si se profundiza en las ideas y sugerencias contenidas en el libro de Shaw, el cual trata de una forma coherente y muy amplia todo lo relacionado con el sistema financiero de las economías en desarrollo, no tanto en sus aspectos institucionales, sino en lo referente a la

interdependencia de los sectores económicos via sistema financiero.

A lo largo de la obra, salpicada con anotaciones de una fina ironía y seco humor anglosajón, el lector experimenta con frecuencia la sensación de que Shaw ha vivido durante muchos años en Colombia y está presentando un crudo pero veraz análisis sobre las fallas e inoperancia de nuestro sistema financiero.

La obra de Shaw contiene ideas y sugerencias de actualidad en el caso colombiano y arroja luces sobre temas tan controvertidos como el plan de las *"cuatro estrategias"*, con sus sectores líderes o impulsadores del desarrollo económico. En resumen, la lectura de esta obra puede recomendarse a todos aquellos interesados en los problemas financieros del desarrollo económico y, a los encargados de formular la orientación y pautas de la política económica.

*

Mckinnon, Ronald L., *"Money and capital in economic development"*, The Brookings Institution, Washington, D.C., 1973.

A. Introducción

Uno de los libros de "moda" entre los economistas colombianos es el recientemente publicado por Ronald McKinnon. Este al igual que el libro de Shaw (cuyo comentario bibliográfico se presentó en la sección anterior), se relaciona con las opciones de política económica a que se enfrentan los países en desarrollo, cuyas economías han estado sujetas a un "estrangulamiento financiero".

En lugar de proceder a resumir y criticar el estudio en cuestión, se ha juzgado más conveniente hacer una transcripción directa de algunos apartes del libro (pp. 155-61), donde el autor describe dos estrategias alternativas de política económica para un país cuya economía ha venido sufriendo de un agudo proceso inflacionario interno. La primera de las estrategias, denominada como "la economía ALFA" es muy familiar en la historia económica colombiana, mientras la segunda o "la economía BETA" es novedosa en la literatura económica relacionada con los países en desarrollo.

El escenario, entonces, es un país subdesarrollado. El juego es el diseño de un programa de estabilización de precios para una economía que ha vivido un agudo proceso inflacionario, y que como consecuencia ha comenzado a sufrir una recesión industrial. Los actores, identificados con sus propios valores e intereses, son los representantes en cuestiones económicas del Gobierno y de las agencias internacionales de crédito.

B. La estrategia en la economía ALFA

"La economía ALFA ha experimentado un proceso inflacionario. Como resultado, la tasa de cambio —que viene siendo fijada por el Banco Central— ha quedado sobrevaluada a pesar de que el país ha adoptado desde hace un buen tiempo una estructura arancelaria bastante *"alta"* y un sistema de licencias de importación, que protegen la industria manufacturera nacional. Se precipita entonces un exceso de demanda por las reservas internacionales del Banco Central como resultado de incrementos en las importaciones (que son ahora relativamente más baratas en términos de la moneda local) y de una disminución en el flujo de exportaciones, debida a los aumentos de costos internos. Además, se origina una fuga de capitales a medida que se comienza a anticipar una devaluación.

Para proteger el nivel de reservas, se extienden los controles de licencias de importación a los bienes intermedios y materias primas que en el pasado reciente habían venido importándose libremente. Además, los reintegros de divisas para las exportaciones se hacen más rígidos.

Eventualmente, ambos tipos de control disminuyen la producción doméstica, ya que las importaciones de repuestos, materias primas, productos semielaborados, etc., son racionadas arbitrariamente, originando un cuello de botella en la oferta, que reduce la producción en las industrias domésticas protegidas y no expuestas a la competencia extranjera. Esta reducción en la oferta no necesariamente está asociada con la disminución general en las utilidades de las empresas de ese sector, ya que los industriales que tienen acceso a las licencias siguen obteniendo insumos intermedios muy baratos, aunque no en el volumen que ellos quisieran. Los exportadores sí experimentan una reducción de utilidades y responden ante este estímulo negativo reduciendo la producción.

Como si una recesión industrial no fuera suficiente, la fuga de capitales y el agotamiento de las reservas internacionales impiden al Gobierno de ALFA cumplir con las deudas comerciales ordinarias con extranjeros —normalmente correspondientes a créditos externos de proveedores extranjeros utilizados para importar bienes de capital en un pasado no muy lejano—. La amenaza de un incumplimiento en los préstamos externos oficiales y privados obligan al Gobierno a efectuar un examen detallado de la política económica doméstica, en consulta con un conjunto de prestamistas internacionales encabezados por el Fondo Monetario Internacional.

Aparecen como medidas inevitables la devaluación, una inyección de crédito externo para elevar de nuevo el nivel de reservas y la eliminación de algunos controles a las importaciones. Pero qué intensidad debe tener cada medida? El Fondo Monetario Internacional (FMI) considera que aún con una estructura "normal" arancelaria y de licencias de importación se retarda el desarrollo de las exportaciones y se fomenta exageradamente el uso de insumos importados. Por esto, aconseja que la liberación de ciertos controles a las importaciones, vaya más allá de la simple eliminación el control a bienes intermedios. En síntesis, el FMI recomienda la limitación al crédito bancario, la eliminación del déficit fiscal, la suspensión de aranceles proteccionistas y de otras restricciones cuantitativas a las importaciones, una gran devaluación, y la contratación de créditos externos limitados de estabilización, acompañados de una refinanciación de la deuda.

Las autoridades oficiales de ALFA observan en forma diferente la estrategia para poner fin a la crisis. Su mayor preocupación es solucionar el estancamiento industrial y la inflación, para lo cual buscan restablecer el flujo "normal" de importaciones para la industria doméstica y estimular las exportaciones. Se considera que la reducción de tarifas aduaneras o la eliminación del sistema de licencias de importación para la industria doméstica, podría disminuír significativamente los incentivos a la producción doméstica. Se sugiere que tal tipo de medidas se estudien una vez que la crisis se haya superado. Una devaluación significativa afectaría la posición económica de aquellos consumidores e industriales que obtienen los privilegios de las licencias de importación, además de perturbar el nivel interno de precios. De ahí que las autoridades de ALFA prefieran un programa de liberación limitado a las importaciones de bienes intermedios y de consumo (que tradicionalmente han

sido importados) una devaluación moderada y un gran volumen de créditos externos de estabilización.

Se produce un acalorado debate entre el FMI y el Gobierno de ALFA. Por medio de la prensa local el Gobierno puede aún informar al público sobre los programas que los agentes internacionales del capitalismo quieren implantar en la economía ALFA. Finalmente, se llega a un acuerdo que comprende la contratación de créditos externos en monto importante, una devaluación moderada y una ampliación significativa de la lista de bienes de "libre importación" cuyos productos estarían sujetos a una tarifa moderada. La mayoría, aunque no todos los bienes industriales conservan sus niveles de protección casi absolutos.

Parece que la tasa de cambio pueda mantenerse relativamente estable por un año o dos con la devaluación, y el crédito de estabilización. A su vez los exportadores liberan sus existencias y se comienza a producir exportables a precios más favorables. Los importadores encuentran ahora rentable contratar créditos comerciales con el extranjero, ya que, a corto plazo, la estabilidad en la tasa de cambio reduce los costos esperados de los intereses (en términos de moneda doméstica). Al mismo tiempo el Gobierno puede hacerse más receptivo hacia la inversión directa extranjera, o las entidades internacionales de crédito podrían exigir dicha receptividad a este tipo de inversión, como condición para el otorgamiento de crédito de estabilización.

De todos modos se movilizará un buen monto de capital externo para financiar el aumento esperado en las importaciones. Se reabastecen las existencias de bienes intermedios en las industrias domésticas. Se soluciona el cuello de botella en la oferta y reacciona la producción nacional. Inclusive, la capacidad instalada de producción de la industria nacional podría aumentar a medida que crecen las importaciones de bienes de capital.

Las medidas de "liberación", y la entrada de capital incrementan las distorsiones básicas de la economía, aunque la crisis inmediata haya sido superada. Se expande la industria de sustitución de importaciones, tradicionalmente protegida. A su vez, gran parte de la producción doméstica de bienes intermedios, bienes de capital y aún de bienes de consumo básico, continúa desprotegida. A corto plazo, la devaluación moderada no alcanza a limitar la mayor demanda, financiada con créditos externos, de aquellos bienes transferidos al régimen de libre importación. A largo plazo, tampoco reduce el sesgo causado por el sistema de controles diferenciales a las importaciones.

Inicialmente la devaluación da un estímulo al sector exportador aunque a la larga la política de protección a esta actividad, implícita en el mantenimiento de controles a las importaciones, lo afecta negativamente.

Por consiguiente, no es sorprendente que las exportaciones sean insuficientes para financiar la demanda por importaciones una vez que los créditos externos hayan sido utilizados. Esta "restricción" en la disponibilidad de divisas puede acentuarse por una inflación continuada a la nueva tasa de cambio. Tal regreso al sistema de controles y el surgimiento de una nueva crisis parece inminente.

El conflicto entre el FMI y las autoridades locales subraya las dificultades inherentes en ejecutar una política de liberación parcial o limitada. Las autoridades de ALFA están concientes de que

al colocar ciertas importaciones en lista de "libre importación" se pueden quebrar firmas nacionales que bajo protección son rentables. Los sistemas extensivos de control a las importaciones y la afluencia masiva de crédito externo hacen que el costo de la divisa y el crédito de proveedores para los renglones no controlados resulten excesivamente baratos. Aún las industrias domésticas más eficientes, posibles exportadoras potenciales, pueden no soportar esta competencia subsidiada. El desempleo doméstico puede agravarse. De ahí que las autoridades domésticas puedan estar en lo correcto al oponerse a una expansión de la lista de "libre importación" que incluya algunos productos que compitan con los bienes producidos domésticamente.

En otras palabras, es muy posible que resulte equivocado escoger firmas domésticas ya maduras (o aquéllas que podrían soportar mejor la competencia internacional) y quitarles la protección primero, mientras las industrias nacientes y las más retrasadas conservan toda la gama de instrumentos proteccionistas. La justicia social difícilmente permite sacrificar las eficientes, por las ineficientes. De ahí que una solución intermedia, que esté entre la liberación *generalizada* tal como lo propone el FMI y la liberación destinada solamente a los bienes más "esenciales", tal como la planteada por las autoridades de ALFA puede finalmente resultar peor que cualquiera de los dos extremos. El impacto nocivo de las medidas simultáneas de protección y antiprotección originadas en acuerdos de liberación parcial intermedia, puede acentuarse con las entradas masivas de capital extranjero.

C. La estrategia en la economía BETA

A continuación se presenta otro ejemplo que no es tan dolorosamente realista. Se supone que en el país BETA se ha llegado a un acuerdo político general para liberar completamente las políticas que antes habían sido represivas. Las atoridades planean aumentar las tasas reales de interés y expandir el mercado financiero organizado hasta su punto óptimo[1]. Además, planean una transición hacia una política neutral de comercio exterior y de impuestos[2]. El conjunto de medidas tales como controles a los precios, combinaciones de impuestos y subsidios, y el racionamiento de importaciones, podrán ser suspendidos a medida que se controla la inflación.

El problema de planeación en BETA no es entonces decidir si se debe liberar o no y en qué medida, sino encontrar la forma de coordinar las distintas fases de un programa de liberación completo. Es más, las autoridades en BETA proceden

[1] En relación a tasas reales de interés el autor sugiere que éstas se deben elevar en forma tal que reflejen adecuadamente las presiones inflacionarias internas y los riesgos. Además se debe reducir su dispersión. Por el lado de la política monetaria y el mercado financiero, el autor considera que se debe incrementar la participación de los depósitos a término y de ahorro dentro de la oferta monetaria. El autor indica, además, que en las economías subdesarrolladas frecuentemente la expansión monetaria es complementaria a la inversión. Así entonces, su ritmo de expansión debe guiarse por una regla de optimización: el sistema bancario debe expandirse hasta el punto en el cual la tasa de rendimiento de poseer dinero (definida como la diferencia entre la tasa de interés sobre los depósitos menos la tasa de crecimiento esperada en los precios) más los costos de proveer los servicios bancarios deben igualarse a la tasa marginal de rendimiento de las inversiones nuevas.

[2] La estructura impositiva debe ser neutral con respeto a las actividades de exportación y sustitución de importación. Para lograr este efecto, McKinnon sugiere la adopción de un impuesto uniforme al valor agregado y de impuestos específicos al consumo para aquellos bienes de "lujo" cuya producción interna no se desea estimular. Estas cargas sustituirían la estructura de impuestos indirectos existente, incluyendo eventualmente la remoción de la estructura arancelaria y, desde luego, los sistemas de licencias de importación.

por su propia voluntad, sin esperar que ocurra una crisis extrema que agote las reservas internacionales y arroje al país en manos de los acreedores extranjeros.

A diferencia de la dependencia de ALFA en crédito externo, BETA se concentra inicialmente en la restricción financiera interna. El Gobierno procede a aumentar sus propios ahorros, incrementando los impuestos y los precios de los servicios públicos, reduciendo así su dependencia fiscal del crédito del Banco Central. Junto con esto, se aumentan las tasas de interés en los depósitos y préstamos para estimular el flujo de ahorros privados a través de un sistema bancario organizado. El primer gran ajuste en las tasas nominales de interés debe reflejar la inflación actual y las expectativas inflacionarias, y las tasas nominales (no reales) de interés deben irse reduciendo a medida que la inflación vaya cediendo. La eliminación de la restricción monetaria para la formación interna de capital, a través de aumentos de las tasas reales de interés sobre depósitos bancarios y el estímulo a las inversiones de mayor rendimiento permiten mantener el nivel de producción y empleo en la economía.

La complementariedad entre la oferta de dinero real en la economía y la nueva inversión[3] es explotada al máximo por BETA en el transcurso de su programa de estabilización de precios. La eliminación del cuello de botella financiero interno, simplifica y cambia la estrategia óptima para liberar el comercio exterior en BETA. Las autoridades de BETA se sienten libres ahora para reducir uniformemente las restricciones en todos los renglones de bienes de importación, con la meta de removerlas en su totalidad. Esta estrategia debe evitar el sistema de liberación selectiva en el cual se clasifican las importaciones según listas de "prohibida" y "libre" importación.

En ALFA, por el contrario, bajo las mismas circunstancias las autoridades se sintieron obligadas a mantener algunos de los controles para poder influír en la reasignación de recursos, debido a la ausencia de un mercado de capitales operante.

Siempre que a todas las industrias de sustitución de importaciones en BETA se les baje la protección simultáneamente, una devaluación de la tasa de cambio que compense la eliminación de los controles, asegura que ningún producto individual tendrá que enfrentarse a una competencia excepcionalmente dura o subsidiada. De esta manera, se evita la desprotección a que se enfrentaría la industria en una situación de libre comercio. Se preservan la equidad y la eficiencia tanto en apariencia como en la realidad. Más aún, la devaluación general actúa conjuntamente con el sistema financiero doméstico ya liberado, permitiendo así un crecimiento rápido de las exportaciones y de aquellas industrias que tenían una protección negativa anteriormente. Estas ahora se enfrentarían a precios internos y externos más altos en relación a sus costos de producción. En un sentido microeconómico, las tarifas proteccionistas y las licencias exclusivas de importación no se justifican

[3] Una de las hipótesis más importantes, y tal vez la más vulnerable del autor, se relaciona con la vigencia de una supuesta *"complementareidad"* en los países subdesarrollados entre la expansión de la oferta real de dinero y el crecimiento de estas economías. En efecto, supone que la expansión de la oferta monetaria es uno de los determinantes del nivel de inversión. Es por este motivo por el cual censura la inefectividad de controlar la inflación por medio de políticas ortodoxas que buscan la limitación de la expansión de la oferta monetaria y sugiere, más bien, como contrapartida el estímulo a incrementar la demanda de dinero, la cual supone (también a manera de hipótesis bastante arriesgada) que es función de la tasa de interés sobre depósitos menos la tasa de inflación esperada.

ya como instrumentos de asignación de recursos en la manera en que fueron usadas en la economía ALFA, caracterizada por el síndrome intervencionista[4].

Desde un punto de vista global, no sólo se buscaría la gama de productos importados, sino que su volumen total debería seguir un flujo normal, determinado principalmente por los ingresos de exportaciones. La liberación de restricciones a las importaciones no implica necesariamente un aumento inmediato de las mismas. El desempleo significativo de mano de obra (resultante de una disminución en la producción nacional) puede evitarse si el aumento de las importaciones se compensa con los aumentos en las exportaciones. Para asegurar que estos dos efectos sean de igual magnitud, cuando surja el primer impacto de liberación, se hace necesario adoptar una tasa de cambio flexible o flotante (en conjunto con una devaluación inicial apreciable). De esta forma, la economía tiene un problema inicial de reasignación de recursos pero no se hace necesario disminuír el volumen total de producción. De surgir cualquier disminución en la producción de la industria de sustitución de importaciones, un comercio *balanceado* asegura una compensación por medio de la expansión de la producción para exportación.

Pero puede que el horizonte no se presente tan despejado. La delicada reasignación interna de empleo en BETA, puede alterarse a causa de un incremento no usual de capital externo que impida que la tasa de cambio suba lo suficiente. Las importaciones totales aumentarían entonces por encima de las exportaciones, de tal forma que el sector externo como un todo, estaría desprotegido. Las industrias previamente protegidas que compiten con las importaciones y que se enfrentan ahora de todos modos a un problema de ajuste significativo, podrían ver empeoradas sus dificultades por el aumento de importaciones competitivas —por ejemplo, algunos bienes de consumo manufacturados— sin que ocurran aumentos en la demanda doméstica. De ahí, que la entrada de capital puede impulsar un descenso en la producción total doméstica, ya que el aumento en la producción de bienes exportables no necesariamente compensa la reducción en la producción de bienes importables. Por esto, a medida que se libera, BETA deliberadamente evita inyecciones no usuales de capital externo, ya sean créditos de estabilización o créditos de proveedores. Así, BETA evita también una carga excesiva de su deuda externa con las consecuentes presiones que la llevarían nuevamente a controlar artificialmente las importaciones.

Qué paradoja tan opuesta se presenta en el papel que desempeña el capital extranjero. En ALFA se requeriría la ayuda del financiamiento externo para fortalecer las reservas internacionales, para proveer los insumos necesarios para la expansión industrial y posiblemente para reducir la dependencia fiscal del Gobierno y evitar la emisión de dinero nominal. En BETA, la entrada masiva de capital externo se mira con reserva bajo el argumento de que éste complica el proceso de libre comercio, el cual podría manejarse adecuadamente mediante un mercado de capitales operante.

[4] McKinnon ilustra cómo en las economías subdesarrolladas que buscan escaparse del problema de un mercado de capitales inoperante y distorsionado se recurre a un conjunto de medidas tales como protección tarifaria excesiva a las industrias nacientes, licencias exclusivas de importación, privilegios monopolísticos, abaratamiento artificial del capital y términos favorables de intercambio para las zonas urbanas en relación a la agricultura, las cuales cataloga como "síndrome intervencionista". Todas las medidas indicadas tienen como objetivo proveer de financiamiento, a través de utilidades y otros métodos indirectos a la industria nacional, como resultado de la inoperancia del mercado financiero.

La moraleja parece bien clara. Sin liberación fiscal y financiera interna y con reservas internacionales agotadas, el capital externo puede ser necesario para poner fin a la crisis y asegurar una liberación parcial. Sin embargo, existe una contradicción inherente en la utilización del capital externo para asegurar la liberación completa del comercio exterior, ya que esta afluencia de capital, en sí misma, puede impedir la abolición completa de los controles a las importaciones durante el proceso de liberación y su desenlace".

*

Urrutia, Miguel y Albert Berry, *"Income distribution in Colombia"* **(Edición en preparación)**

La reciente controversia política colombiana trajo a primer plano el problema de la desigualdad en la distribución del ingreso. Para algunos sectores, la concentración de la renta en los estratos más altos de la sociedad, lejos de representar un problema, constituye un objetivo deseable o al menos un medio necesario para acelerar el desarrollo. Aun cuando los argumentos en favor de tal tesis son numerosos y complejos, conviene revisar someramente los principales:

– Se dice que la más elevada propensión a ahorrar entre los grupos de alta renta hace de la concentración un medio para aumentar el nivel de ahorro nacional. Sin descartar por entero la validez de tal raciocinio, puede empero anotársele que incluye de alguna manera un *"sofisma de composición"*, porque en una distribución más igualitaria el mediano ahorro de los muchos puede acumular un volumen igual o superior al que se origina cuando unos pocos ahorran mucho y la mayoría ahorra poco o nada. De esta manera, la *propensión agregada* al ahorro puede ser más alta en sociedades relativamente igualitarias (por ejemplo, las del norte de Europa) que en aquellas donde la concentración es considerable (por ejemplo, las de Iberoamérica). Por lo demás, la concentración puede operar como un mecanismo ineficiente de creación de ahorro, en cuanto *parte* del ingreso adicional percibido por los grupos de elevada renta se destina al consumo (posiblemente suntuario) antes que al ahorro.

– Suele también afirmarse que los sectores de elevado ingreso crean una demanda diversificada, con lo cual se estimula el crecimiento económico. Pero, de nuevo, tal diversificación se hace al costo de reducir la *magnitud* de la propia demanda, fenómeno particularmente grave en el caso de industrias sujetas a "economías de escala" o "indivisibilidades" en la oferta, y cuando las posibilidades de exportación de tales bienes son limitadas. Más aún, la demanda de los sectores más ricos tiende a menudo a satisfacerse con artículos importados o de origen "artesanal", contribuyendo así poco al crecimiento nativo.

– Según otro argumento, la concentración de renta en cabeza de pocos perceptores permite al Estado detectar y sustraer recursos más amplios. Una vez más sin embargo, la base tributaria es relativamente menor en economías concentradas; más aún –reflejando la "estructura de poder" que suele darse en tales economías– el sistema tributario tiende a ser regresivo, y la evasión fiscal más común entre los grupos de alto ingreso.

– Las exigencias de capital de la tecnología moderna son tales –se arguye también– que sólo los países subdesarrollados con alta concentración pueden incorporar aquella en sus economías. Esta aserción puede bien contener ele-

mentos de verdad; pero, además de tomar en cierta manera el efecto por la causa y de postular una identidad no necesaria entre ahorradores e inversionistas, no parece acorde con el hecho de que empresas extranjeras o gubernamentales controlen a menudo las actividades tecnológicamente más complejas.

— Una redistribución progresiva del ingreso, reza otro argumento, podría reducir el empleo. El sector de servicios, por ejemplo, depende en buena medida de la demanda de estratos sociales altos, y una reducción de aquella deprimiría al sector. Pero este punto de vista no sólo carece de especificidad, sino que justifica el *statu quo por ser el statu quo:* auncuando se produjera desempleo en el corto plazo, el nuevo perfil de la demanda puede aumentar la ocupación en otros sectores a mediano o largo plazo.

— Desde una perspectiva sociológica, se ha afirmado también que la concentración permite el desarrollo de una *élite* empresarial modernizante y dinámica. Pero la evidencia histórica parece mostrar que la concentración no es condición necesaria (recuérdese las experiencias japonesa, soviética, israelí e incluso la antioqueña) ni suficiente (como ocurría en la sociedad feudal y ocurre hoy en la mayoría de las sociedades "tradicionales") para generar un grupo empresarial moderno.

— Finalmente, y a un nivel más filosófico, se cree que la desigualdad refleja la natural diferencia de capacidades humanas y que su reducción constituiría un desestímulo a la actividad individual. Mucho podría decirse a favor o en contra de estas aseveraciones; pero cuando más, ellas justificarían la existencia de *algún grado* de desigualdades (incluso el mínimo) y no necesariamente la abrumadora concentración registrada en numerosas sociedades.

Si a las consideraciones anteriores —inevitablemente esquemáticas— se añadiesen aquellas que militan *en contra* de una excesiva concentración de renta[5], las conclusiones de Urrutia y Berry sobre el caso colombiano adquieren caracteres verdaderamente alarmantes: hacia 1964 el 1.5% de la fuerza de trabajo urbana controlaba el 15% del ingreso total y el 20% más rico recibía un 60%. En el otro extremo, el 30% más pobre de los trabajadores urbanos obtenían apenas un 4.5% del ingreso total. En el sector rural, el 1% superior disfrutaba de un 27% de la renta, el 20% más alto de la población recibía el 65% del ingreso, y el 30% más pobre contaba, cuando más, con un 8.5% del ingreso agrícola. El significado de estas cifras se hace patente al descubrir que "la redistribución de sólo el 7% u 8% del ingreso nacional bastaría para duplicar el ingreso del 25% más pobre de la población". Teniendo en cuenta que la concentración tiende a ser mayor en los países que —como varios de América Latina— se encuentran en un nivel medio de desarrollo, y observando además que, según muestran los autores, el país registra índices de concentración elevados aún en el contexto latinoamericano, no resultaría imposible incluír a Colombia entre las sociedades más desiguales del mundo.

Los datos atrás mencionados —y más aún, aquellos referentes a la evolución de la desigualdad durante las últimas décadas— deben tomarse empero con ciertas restricciones, muchas de las cuales advierten los autores mismos. Porque a

[5] Para mencionar las más obvias: tendencias monopolísticas en la economía, inestabilidad y disrupciones socio-políticas y —al menos en países subdesarrollados— miseria y marginamiento de grandes masas de población.

pesar de basarse en las fuentes posiblemente mejores que existen sobre el país, y de proceder con una metodología relativamente sofisticada[6], subsisten reservas más o menos serias en áreas como la definición del universo de muestreo, la elección de individuos y no de familias como unidades de medición, el tratamiento de los desempleados urbanos y los trabajadores no remunerados del campo, el manejo de los ingresos provenientes del capital, la referencia al ingreso personal más bien que al disponible, o la medición indirecta (y basada a veces en supuestos discutibles) de algunos indicadores. Con todo, tanto la fundamentación empírica como el tratamiento metodológico de los datos son fácilmente los mejores que existen para el país, habida cuenta de la escasez de información primaria sobre el tema.

Tras un análisis abstracto de los determinantes de la desigualdad en el proceso de desarrollo (capítulo 2) y de revisar la evidencia empírica en el caso colombiano hacia 1964 (capítulo 3), los autores exploran en algún detalle la dinámica de la distribución en la agricultura (capítulo 4), la economía en su conjunto (capítulo 5) y entre diversas regiones del país (capítulo 6). Aunque las tendencias dinámicas son variantes y complejas, se anota cierto deterioro en la distribución durante las cuatro últimas décadas, particularmente en el mundo rural. En los centros urbanos —entre mediados de las décadas del 50 y del 60— se observa empero algún mejoramiento. En un esfuerzo imaginativo y riguroso —a veces quizá también inconclusivo y discutible— Urrutia y Berry intentan explicar la evolución de la desigualdad, refiriéndola a procesos como la industrialización, la migración rural-urbana, modificaciones en la composición del producto agrícola, acumulación de capital humano, y políticas gubernamentales. Un poco infortunadamente, la distribución de la *riqueza* y los arreglos socio-políticos subyacentes al reparto del ingreso, no reciben el tratamiento central que aparentemente merecen.

En los capítulos restantes, el libro enjuicia las políticas salarial (séptimo), fiscal (octavo), educacional (noveno), financiera (décimo) y agrícola (décimo primero), señalando cómo, de manera general, ellas han gravitado negativamente sobre la distribución del ingreso. En especial, consideran los autores que el funcionamiento de los mercados de capital y el estímulo a las unidades agrícolas de gran tamaño han producido serias distorsiones en el reparto de la renta. De su parte, las herramientas fiscales y salariales han tenido impactos relativamente neutros. De estos análisis se desprenden algunas recomendaciones de índole política y en particular, la conveniencia de expandir rápida y masivamente la educación primaria, adecuar el mercado financiero a las necesidades del pequeño y mediano inversionista, impulsar la actividad agropecuaria en fundos de pequeña extensión y reorientar las herramientas tributarias en dirección progresiva.

En más de una ocasión puede el lector disentir del fondo o del detalle del argumento. La lectura no siempre es fácil y a veces es dispersa; pero nadie interesado en Colombia puede dejar de estudiar y meditar sobre este documento, sin margen de duda el más riguroso, comprensivo y objetivo de cuantos se han producido sobre el tema.

[6] Para una descripción detallada de la metodología pueden consultarse: Berry, Albert y Alfonso Padilla: "La distribución de ingresos provenientes de la agricultura en Colombia 1960", Documentos de Trabajo, enero/marzo, 1970, No. 1 (Bogotá U.N., 1970. Urrutia, Miguel y Clara Elsa Villalba: "La distribución de ingresos urbanos para Colombia en 1964" *Revista del Banco de la República,* No. 513, septiembre de 1969.

PUBLICACIONES DE FEDESARROLLO

AHORRO Y MERCADO DE CAPITALES

Ahorro público y capitalización social, por Guillermo Perry y Manuel Martínez (agotada)
Algunos aspectos del mercado libre de dinero, por Joaquín de Pombo $ 30.00
Determinantes económicos del comportamiento bursátil colombiano, por Roberto Junguito y Juan Carlos Jaramillo (agotada)
La estructura de las bolsas de valores y posibilidades de colocación de nuevos papeles en el mercado de capitales, por Oscar Gómez Villegas (agotada)
Los institutos descentralizados de carácter financiero: Aspectos políticos del caso colombiano, por Rodrigo Losada 30.00
Las tasas de interés en Colombia, por Hernando Gómez y Fernando Pardo (agotada)

COMERCIO EXTERIOR

Notas sobre una metodología para evaluar proyectos relacionados con el sector externo, por Carlos Díaz-Alejandro 5.00
El paso de una política de sustitución de importaciones a una de promoción de exportaciones en Colombia, por Carlos Díaz-Alejandro. 30.00
Política económica internacional de Colombia, por Albert Berry 30.00
Relaciones comerciales y financieras entre Estados Unidos y América Latina, por Rodrigo Botero 15.00
La ventaja comparativa de la industria manufacturera colombiana, por Haroldo Calvo y Manuel Martínez 30.00

EXPORTACIONES

Canales de información para los exportadores colombianos, por Manuel Martínez y Michael Bernhart 30.00
El crecimiento de las exportaciones menores y el sistema de fomento de exportaciones en Colombia, por J. D. Teigeiro y R. A. Elson. 30.00
Dos temas sobre comercio exterior: Las zonas francas y la promoción de exportaciones: la experiencia colombiana, por Roger Young, y Exportaciones de productos colombianos seleccionados, por Jean Currie 30.00
Las exportaciones colombianas de manufacturas 1963-1971, por Haroldo Calvo y José Francisco Escandón 30.00
Las exportaciones menores colombianas, por Carlos Díaz-Alejandro 50.00
Las exportaciones y el empleo. Una perspectiva para Colombia, por Daniel Vargas y Eduardo Wiesner 25.00
Los ingredientes del éxito exportador: Las experiencias de Corea, Singapur y Hong Kong, por Haroldo Calvo 30.00
Obstáculos a las exportaciones de productos manufacturados, por Manuel Martínez 30.00
La respuesta de las exportaciones colombianas a variaciones en la tasa efectiva de cambio, por John Sheahan y Sara Clark 30.00

IMPORTACIONES

Algunos aspectos cuantificables de las importaciones colombianas y del control de importaciones en 1970 y 1971, por Carlos Díaz-Alejandro 30.00
Determinación de las importaciones de bienes y su relación con la formación de capital, por Carlos Díaz-Alejandro 30.00
El intento de liberación de importaciones de 1966 en Colombia, por Carlos Díaz-Alejandro 30.00
Los mecanismos de control de importaciones I, por Carlos Díaz-Alejandro 30.00
Los mecanismos de control de importaciones II, por Carlos Díaz-Alejandro 30.00

PUBLICACIONES DE FEDESARROLLO

INTEGRACION ECONOMICA

Grupo Andino: Situación actual y proyecciones hacia 1985 con el ingreso de Venezuela, por Morris Harf 50.oo

DEMOGRAFIA

Implicaciones económicas del crecimiento demográfico, por Cecilia de Rodríguez 30.oo

DESARROLLO ECONOMICO

Aspectos teóricos de la tesis Prebisch, por Harlodo Calvo 30.oo

La Costa Atlántica. Algunos aspectos socio-económicos de su desarrollo, por Cecilia de Rodríguez 100.oo

Crecimiento económico y asignación de recursos, por Eduardo Sarmiento 30.oo

Estrategias alternativas de desarrollo, por Hollis B. Chenery 50.oo

Estrategias de desarrollo económico en algunos países de América Latina, por Edmar Bacha, Dominique Hachette, Gonzalo Martner, Leopoldo Solís, Pedro Tinoco y Rubens Vaz da Costa 50.oo

Familias más pequeñas a través del progreso económico y social, por William Rich. 50.oo

Latinoamérica hacia el año 2000, por Carlos Díaz-Alejandro 30.oo

Lecturas sobre desarrollo económico colombiano, varios autores. Editado por Hernando Gómez y Eduardo Wiesner 200.oo

México en la post-guerra: Los economistas y la política económica, por Leopoldo Solís 50.oo

Quién se beneficia del desarrollo económico, por Irma Adelman 30.oo

Las políticas de comercio exterior y el desarrollo económico, por Carlos Díaz-Alejandro 80.oo

Principales aspectos de la evolución económica colombiana 1961-1971, por FEDESARROLLO 50.oo

El sector agropecuario y el desarrollo económico colombiano, por Roberto Junguito 25.oo

Tendencias y fases de la economía colombiana y sus transacciones internacionales, 1950-1970, por Carlos Díaz-Alejandro 100.oo

DISTRIBUCION DEL INGRESO

El cambio en la distribución del ingreso y el desarrollo económico. El caso colombiano, por Albert Berry 30.oo

La distribución del ingreso en Colombia, por Miguel Urrutia (agotada)

ECOLOGIA

América Latina y el equilibrio ecológico mundial, por Antonio Barrera (agotada)

EMPLEO Y DESEMPLEO

Empleo, subempleo y desempleo en Colombia, por Antonio Urdinola 30.oo

HIDROLOGIA

Dos temas sobre desarrollo hidráulico, por Jaime Saldarriaga 30.oo

La investigación y la planeación hidráulica en América Latina, por Jaime Saldarriaga 30.oo

Modelos estocásticos para la simulación de sistemas de recursos hídricos, por Jaime Saldarriaga y Argemiro Aguilar 30.oo

Principios para la evaluación social de proyectos de recursos hídricos, por Jaime Saldarriaga 30.oo

Los problemas ambientales y la hidrología, por Jaime Saldarriaga (agotada)

PUBLICACIONES DE FEDESARROLLO

MONEDA Y BANCA

Más allá de Bretton Woods. Una propuesta para reformar el sistema monetario internacional, por Lawrence B. Krause 25.oo
Moneda y crédito, por Francisco Ortega 30.oo

PLANEACION ECONOMICA

Algunos aspectos generales de la inversión pública en Colombia. Proyecto carretera de Medellín-Puerto Triunfo, por Antonio Barrera 50.oo
Criterios para la asignación de inversiones en Colombia, por John Sheahan 30.oo
El desarrollo institucional de la planeación en Colombia, por Guillermo Perry 30.oo
Dos ensayos sobre planeación: Comentarios sobre el nuevo plan de desarrollo. Reflexiones sobre la organización para la planeación nacional, participación y estabilidad, por Guillermo Perry 30.oo
Introducción al estudio de los planes de desarrollo en Colombia, por Guillermo Perry 30.oo
Modelos matemáticos para la planificación del sistema interconectado nacional, por Jaime Saldarriaga (circulación restringida)
El proceso de la planeación en Colombia, por Augusto Cano 30.oo
Planeación del sector externo en América Latina, por Carlos Díaz-Alejandro (agotada)

POLITICA AGROPECUARIA

Objetivos de la política cafetera colombiana, por Roberto Junguito 30.oo

POLITICA INDUSTRIAL

Absorción de mano de obra en el sector industrial, por Gustav Ranis 15.oo
Una política industrial para generar empleo y estimular las exportaciones, por Gabriel Turbay 30.oo
Evaluación de la inversión extranjera directa en América Latina, por Shane J. Hunt 30.oo
La utilización de capacidad instalada en Colombia, por Francisco Thoumi 30.oo
La división internacional del trabajo. El caso de la industria, por H. Chenery y H. Hughes 30.oo
Sustitución de importaciones, creación de empleo y generación de divisas en Colombia. El caso de la industria petroquímica, por David MOrawetz 30.oo
La industria petroquímica en países subdesarrollados, por Morris Adelman 30.oo

POLITICA FISCAL

Estudio del impuesto de renta presuntiva al sector agropecuario, por Roberto Junguito (agotada)
Política Fiscal, por Enrique Low 30.oo

PROXIMAS A SALIR:

Perspectivas de producción de café en Colombia durante la presente década, por Roberto Junguito
Relaciones entre los países industrializados y los países en desarrollo: el componente económico, por Carlos Díaz-Alejandro
Algunos aspectos de la economía del petróleo y sus aplicaciones al caso colombiano, por Jorge Pérez y Guillermo Perry
La distribución del ingreso y la distribución de la educación, por Miguel Urrutia
El sector financiero y la distribución del ingreso, por Miguel Urrutia.



FEDESARROLLO

FUNDACION PARA LA EDUCACION SUPERIOR Y EL DESARROLLO

FEDESARROLLO es una entidad colombiana, sin ánimo de lucro dedicada a promover el adelanto científico y cultural y la educación superior, orientándolos hacia el desarrollo económico y social del país.

Para el cumplimiento de sus objetivos, adelantará directamente o con la colaboración de universidades y centros académicos, proyectos de investigación sobre problemas de interés nacional.

Entre los temas de investigación que han sido considerados de alta prioridad están la planeación económica y social, el diseño de una política industrial para Colombia, las implicaciones del crecimiento demográfico, el proceso de integración latinoamericana, el desarrollo urbano y la formulación de una política petrolera para el país.

FEDESARROLLO se propone además crear una conciencia dentro de la comunidad acerca de la necesidad de apoyar a las Universidades colombianas con el fin de elevar su nivel académico y permitirles desempeñar el papel que les corresponde en la modernización de nuestra sociedad.