29 ABR. 1985

ISSN 0120 - 3576

OLUMEN XV No. 1
BRIL 1985

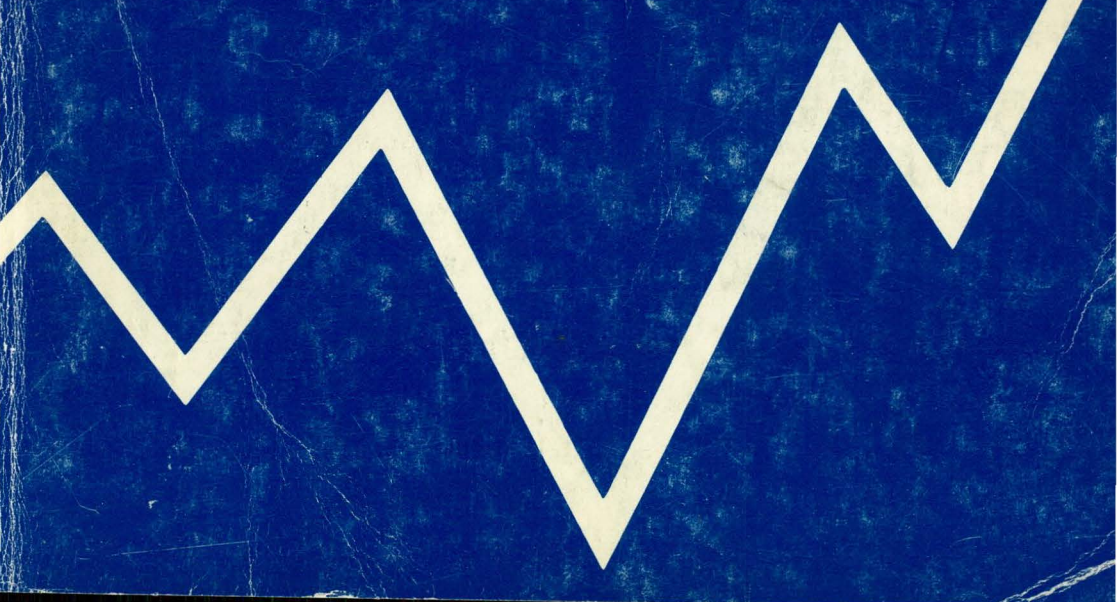
E. 2

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

FEDESARROLLO

coyuntura económica

ANALISIS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA



DIRECTOR EJECUTIVO
José Antonio Ocampo Gaviria

EDITOR COYUNTURA ECONOMICA
Eduardo Lora Torres

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

PUBLICACIONES
María Teresa Umaña Herrera

ASISTENTES DE INVESTIGACION
Constanza María Valdés Sánchez
Guillermo Bonilla Muñoz

SECRETARIO GENERAL
Joaquín Bernal Ramírez

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

ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL
Catalina Crane de Durán
Germán Mancera Méndez

DIRECTORA DE LA BIBLIOTECA
Lucía Fenney Pérez Moreno

CONSEJO DIRECTIVO

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

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

29 ABR. 1985
FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

coyuntura económica



VOLUMEN XV
No. 1
Abril 1985

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

Composición y Artes: Gráficas Ambar - Teléfono 263 62 71

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

68-78

coyuntura económica

Editorial 3

Análisis Coyuntural

Actividad Económica General 9
Actividad Económica Sectorial 41
Sector Externo 57
Finanzas Públicas 91
Moneda y Crédito 122

Informe Especial

Políticas económicas, niveles de actividad y empleo: Un modelo estructural para Colombia, *Alvaro Reyes* 143

Comentarios

Licencias no reembolsables para importaciones, *Javier Fernández R.*. 175
Implicaciones del déficit fiscal: Contradicciones de la Ortodoxia, *Helena Villamizar GH.*. 181

29 ABR. 1985
FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

Editorial

Los cambios de orientación de la política económica y la pérdida de dinamismo de la demanda han puesto fin al proceso de reactivación. En los últimos meses la economía ha regresado a ritmos de crecimiento muy reducidos y las perspectivas para lo que resta de 1985 son poco alentadoras, toda vez que las fuerzas que habían alimentado la expansión han perdido su vigor.

La recuperación del mercado doméstico por parte de la industria nacional constituyó una base temporal de crecimiento que ya se encuentra prácticamente agotada. Por su parte, a pesar de las grandes obras requeridas para la consolidación de los proyectos mineros, también se ha debilitado el estímulo que sobre la actividad económica ejerció durante 1983 y 1984 la inversión de construcciones. Las dificultades de financiación del gobierno han conducido además a recortar y aplazar la ejecución de varios proyectos de inversión pública, entre ellos el Plan de Vivienda sin cuota inicial, con consecuencias adversas sobre el crecimiento económico.

No menos depresiva ha sido la evolución reciente de los precios. El efecto benéfico que tuvo la abundante oferta de alimentos sobre la capacidad de compra de los asalariados urbanos en los dos años anteriores ha empezado a revertirse en los últimos meses, amenazando con debilitar aún más la demanda real.

* * *

La dirección de la política económica no ha sido ajena a este debilitamiento de la actividad productiva. Los objetivos que guiaron el manejo económico en los dos primeros años de la administración Betancur, como eran la reactivación económica y el control de la inflación, han sido desplazados a un segundo plano, al establecerse como única meta de política la rápida corrección del déficit externo. Hacia este fin se han dirigi-

do todos los esfuerzos en materia fiscal, monetaria y cambiaria desde el segundo semestre de 1984.

La ejecución de gasto público ha tendido a contraerse en términos reales desde fines de 1983, reduciendo así el estímulo del gobierno sobre la actividad económica. Si bien durante buena parte de 1984, este comportamiento del gasto fue un reflejo de la imprevisión del gobierno para garantizar un financiamiento adecuado del presupuesto, el recorte del gasto ha sido adoptado desde mediados del año anterior como un propósito de política. De acuerdo con las previsiones de ingresos corrientes y con los programas de gasto actuales, el déficit del gobierno nacional se situará en 1985 por debajo del 2% del PIB ($88.600 millones), lo cual equivale a una reducción de más de la mitad del desajuste fiscal en un solo año. En el sector descentralizado también operará un fenómeno semejante, aunque de menor magnitud, como resultado, principalmente, de la mejoría en las finanzas del sector eléctrico y del Fondo Nacional del Café.

En el agregado, el recorte del déficit fiscal —de más de $100.000 millones para el sector público como un todo— supera con creces las mejoras previsibles en la cuenta corriente con el exterior. El ajuste fiscal ha ido así más allá de lo que exige la corrección del déficit externo en las actuales circunstancias, infundiéndole un impacto recesivo neto a la economía.

Los costos del sobreajuste fiscal serán un nuevo deterioro del consumo por habitante, que caerá por cuarto año consecutivo, y un recrudecimiento de los problemas laborales y de los conflictos sociales. El abandono de los programas sociales del gobierno es particularmente injustificable, si mediante su ejecución se atenúan los ya elevados costos de la recesión. Así las cosas, FEDESARROLLO estima que el gobierno puede incrementar los actuales programas de vivienda, rehabilitación de zonas de violencia, y apoyo a la investigación y mejoramiento tecnológico en el sector agropecuario en $30.000 millones sin comprometer el objetivo externo. Para su financiamiento, contará con el margen monetario que dejará una caída en las reservas de US$400 a US$500 millones y un aumento del 20 al 25% de la base monetaria, que se copa sólo parcialmente con los recursos monetarios ya previstos para financiar el presupuesto.

De no adoptarse una política de inversión como la anotada, el crecimiento económico será inferior al 1% durante el presente año, lo cual equivale a un estancamiento en relación con los niveles del segundo semestre de 1984 y a una nueva recesión en la industria, el comercio y la construcción. La tesis del gobierno, según la cual sería posible lograr un año de ajuste con crecimiento liderado exclusivamente por las exportaciones, carece de todo fundamento. Las exportaciones menores de bienes agrícolas e industriales representan tan sólo un 3% del PIB y no constituyen el tipo de demanda que pueda ser incrementada discrecionalmente, ya que su crecimiento está limitado por la dinámica de los mercados externos y por la respuesta limitada y rezagada de los productores a los estímulos de precios. Además, si bien en 1985 se producirá un incremento apreciable en las exportaciones mineras, con efectos favorables sobre la

balanza de pagos, su impacto multiplicativo sobre la demanda y la producción doméstica será reducido, ya que los ingresos adicionales se orientarán básicamente a fortalecer las finanzas de las empresas respectivas.

* * *

Con el propósito explícito de alcanzar hacia fines del año el nivel de la tasa de cambio real de 1975, el gobierno ha acelerado desde el mes de enero el ritmo de devaluación. La rápida depreciación de la moneda parece obedecer también al deseo de compensar el fortalecimiento del dólar en el mercado internacional y el mayor ritmo de inflación doméstico. Con esta política el gobierno ha venido transmitiendo la inestabilidad de los mercados cambiarios externos, generando al mismo tiempo distorsiones enormes en el mercado doméstico de capitales y creando presiones adicionales sobre el nivel de precios, todo ello en aras de una mayor competitividad que difícilmente redundará en un incremento mayor de las exportaciones en el corto plazo. *Coyuntura Económica* considera así que aun a costa de aplazar el objetivo de alcanzar los niveles reales deseados, la devaluación no debe sobrepasar un ritmo anual del 30 al 32% en las actuales circunstancias.

Sobre esta materia, conviene anotar que no ha sido el ritmo de devaluación, sino el control a las exportaciones, el instrumento que más ha contribuido a corregir los desequilibrios externos en los últimos años, sin sobrepasar por lo demás niveles de restricción comunes en el país en décadas pasadas. El control selectivo a las compras externas, especialmente de bienes terminados, constituyó además en 1983 y 1984 un poderoso aliciente a la actividad productiva en la mayoría de los sectores industriales y una fuente de expansión de la demanda interna. Por estas razones, FEDESARROLLO considera enteramente desacertado el acuerdo del gobierno con los organismos multilaterales de crédito para iniciar en los próximos meses un proceso de liberación de importaciones. En 1965 y 1966 el país adoptó una política semejante en respuesta a presiones de las entidades internacionales, que condujo a una crisis cambiaria severa, que sólo pudo ser corregida después de varios años de controles aún más estrictos que los iniciales. La estrategia del gobierno en las conversaciones con el Fondo y el Banco Mundial ha conducido ya en otras áreas de la política económica a sacrificar objetivos internos con miras a lograr el respaldo de la banca internacional. Sin embargo, a medida que avanza este proceso, se ha hecho cada vez más claro que incurrir en mayores costos no garantizará siquiera el cumplimiento de sus principales objetivos: la consecución de crédito externo y la propia estabilidad cambiaria.

* * *

Por último, conviene anotar que desde el mes de noviembre, la inflación ha registrado una aguda aceleración, hasta alcanzar un ritmo anual superior al 23% en el mes de marzo. Esta tendencia, que se ha debido en forma casi exclusiva a la evolución de los precios de alimentos, se mantendrá durante el primer semestre, alcanzando un 25 o un 26% a mediados del año. El manejo desafortunado de las políticas de inventarios de alimentos y de crédito agrícola impe-

dirá disminuir de inmediato las presiones actuales. El gobierno debe, sin embargo, diseñar políticas de emergencia que ataquen tales presiones en su origen y frenen su propagación en el resto de la economía. Para ello, es necesario evitar que la devaluación contribuya a un desbordamiento aún mayor e impedir que en los próximos meses se eliminen las restricciones a las alzas de precios de ciertos bienes de importancia en la canasta familiar.

Análisis Coyuntural

manuelita s.a.

INGENIO MANUELITA S.A.
PALMIRA – VALLE DEL CAUCA
APARTADO AEREO 207
TELEFONOS: 51250 - 51252 - 51254
COLOMBIA

Actividad económica general

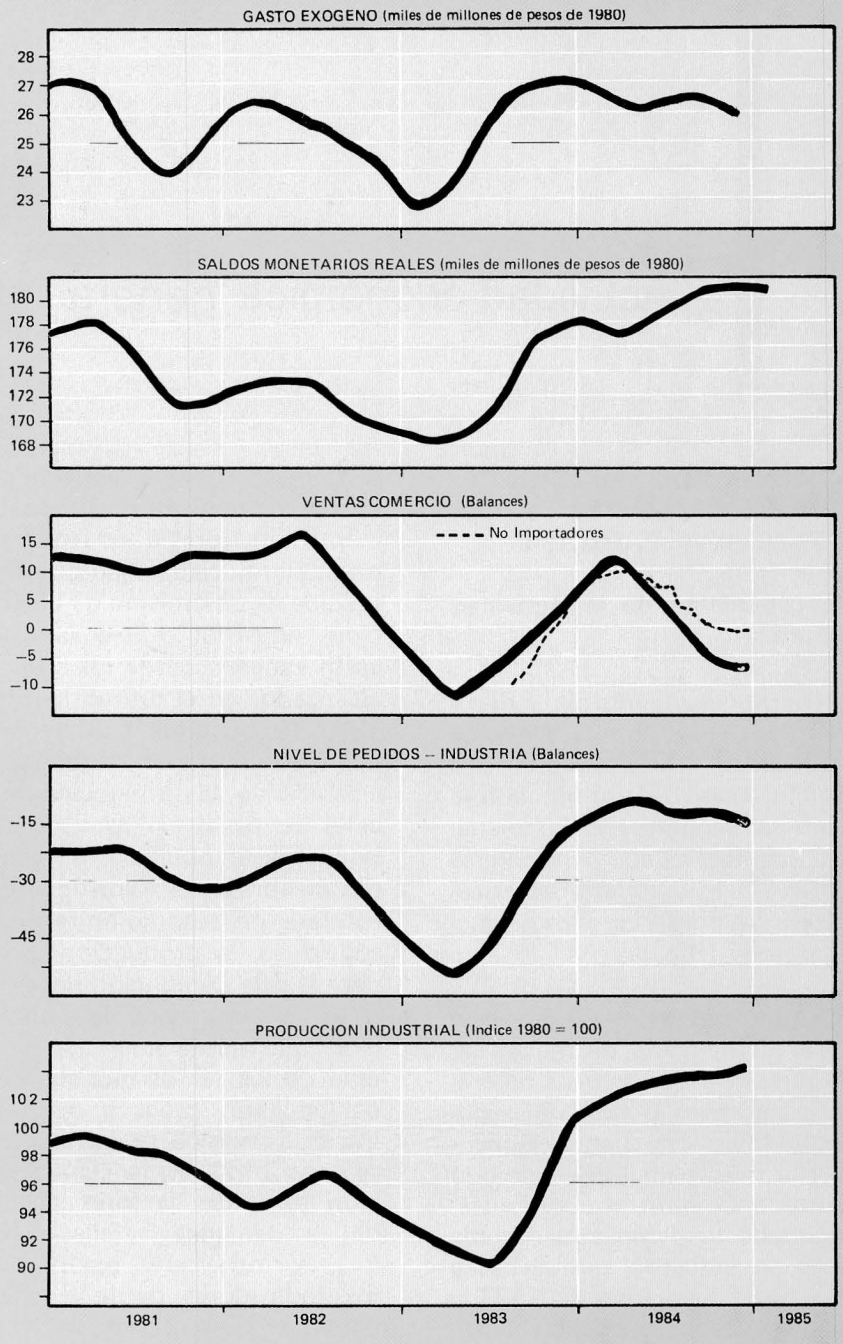
I. LOS AGREGADOS MACROECONOMICOS EN 1984 Y LAS PERSPECTIVAS PARA 1985

A. Comportamiento de la Actividad Productiva

La tasa de crecimiento del PIB en 1984 (3.1%) es la más alta que se ha registrado desde 1980, cuando se inició el ciclo recesivo en el que aún se mantiene la economía colombiana. Aunque esta tasa puede considerarse elevada en el contexto latinoamericano, resulta muy inferior a los promedios históricos del país.

El sector más decisivo en este comportamiento fue el industrial, que después de mostrar tasas de crecimiento negativas o casi nulas durante varios años, logró un crecimiento superior al 6% en 1984. Como lo ha analizado *Coyuntura Económica*, este resultado se debió a la notable recuperación industrial que se había iniciado hacia mediados de 1983 y que mantuvo toda su fuerza hasta los primeros meses de 1984. A partir de entonces el ritmo de crecimiento se debilitó, pero la actividad industrial se mantuvo en niveles sustancialmente superiores a los registrados en promedio durante el año anterior. La pérdida de dinamismo de la recuperación industrial reflejó la caída del gasto exógeno desde los altos niveles alcanzados en el último trimestre de 1983. No obstante, a diferencia de lo ocurrido en etapas anteriores del ciclo recesivo, la disminución de los niveles del gasto exógeno, constituido por el gasto público, las exportaciones menores y el valor de la cosecha cafetera, no produjo un retroceso absoluto en la producción industrial, debido a la conjunción de varios factores. Por una parte, la estrecha relación que había guardado la evolución de los saldos monetarios reales con el gasto exógeno desde que se inició la recesión se deshizo a principios de 1984, evidenciando la aparición de otros factores propulsores de la demanda agregada (Gráfico I-1). Por otra parte, según lo revelan los indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial, la acelerada reactivación de la demanda durante 1983 produjo una acumulación sin

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



Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO. Series mensuales desestacionalizadas y suavizadas con ayuda del paquete ARIMA-X11.

precedentes de pedidos por atender, que amplió en el tiempo la fuerza expansiva del gasto exógeno. Adicionalmente, en 1984 se modificó de forma sustancial la estructura de la demanda urbana, favoreciendo a la producción industrial doméstica. A ello contribuyeron el abaratamiento relativo de los precios de los alimentos, que permitió que una mayor porción de los ingresos urbanos pudiera destinarse a demandar productos manufacturados, y el control a las importaciones, que reorientó la demanda hacia los bienes de producción nacional. El efecto de esta reorientación fue claramente percibido por los comerciantes encuestados por FEDESARROLLO, ya que aquellos que son importadores manifestaban disminuciones más agudas en las ventas, atribuibles más a factores de oferta que de demanda. Así las cosas, el debilitamiento de las ventas totales del comercio a lo largo del año no se reflejó en una disminución semejante en la actividad industrial.

El crecimiento del sector agropecuario llegó a sólo 0.7%, según las últimas estimaciones del DANE. Influyó en este resultado el comportamiento de la producción cafetera, que decreció un 13%, con efectos desfavorables sobre la demanda agregada interna, aunque convenientes para las finanzas del Fondo Nacional del Café. Las demás producciones agrícolas crecieron en 3.4% y los pecuarios en 2.4%.

CUADRO I-1

CRECIMIENTO DE LOS SECTORES PRODUCTIVOS
1982–1984
(%)

	1982	1983[p]	1984[e]
Agricultura, caza y pesca	– 1.9	1.8	0.7
Minería	1.8	12.9	14.8
Industria manufacturera	– 1.4	0.5	6.2
Electricidad, gas y agua	3.2	4.3	5.3
Construcción	4.0	5.1	4.5
Comercio	1.6	– 1.9	2.5
Transporte	5.2	– 1.1	2.0
Establecimientos financieros	3.1	3.2	2.0
Servicios del gobierno	2.4	3.9	3.7
Otros servicios	4.3	2.8	2.7
TOTAL VALOR AGREGADO	0.6	1.3	3.7
Derechos sobre importaciones	11.9	– 8.7	– 15.0
PRODUCTO INTERNO BRUTO	0.9	1.0	3.1

Fuente: DANE, Cuentas Nacionales.

[p] Provisional
[e] Estimativo.

El crecimiento de los sectores de minería y construcción fue muy satisfactorio y semejante al alcanzado en 1983, gracias a la continuación de las obras de montaje y al aumento de la producción en los grandes proyectos mineros, como el carbón y el ferroníquel, y a la iniciación de otras construcciones nuevas para la explotación de los yacimientos de petróleo descubiertos en el Arauca. También se mantuvieron en 1984 los niveles de actividad en el subsector de construcción de vivienda, aunque las dificultades financieras de las entidades públicas y privadas del sector produjeron síntomas de estancamiento al concluir el año.

Todos los sectores de servicios registraron tasas de crecimiento superiores al 2% en 1984, revirtiéndose en algunos casos las tendencias más recesivas de años anteriores, en particular de 1983, cuando el comercio y el transporte habían tenido reducciones absolutas en sus niveles de producción.

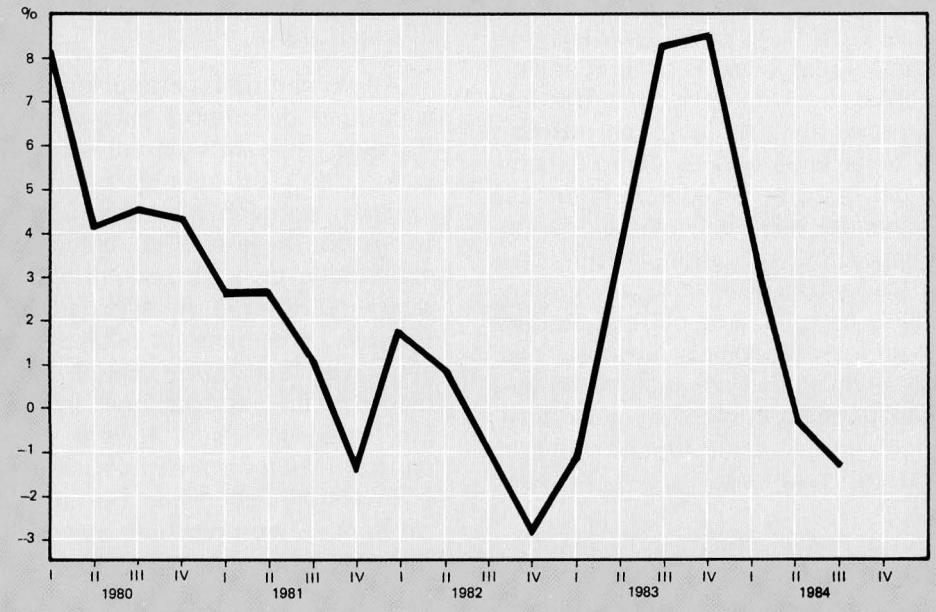
Aunque el nivel de crecimiento de 1984 sobrepasó previsiones que como la de *Coyuntura Económica* parecían optimistas al iniciar el año, no hay bases para considerar que la etapa recesiva de la economía colombiana haya sido superada. Como se observa en el Gráfico I-2, desde mediados de 1980, cuando se presentó el primer impacto recesivo, la economía se ha movido en ciclos de estancamiento y recuperación, sin alcanzar ritmos estables de crecimiento. En el Gráfico I-2 se aprecian los ciclos recientes de caída y recuperación de la actividad productiva urbana. Hacia finales de 1981 llegaron a presentarse disminuciones absolutas de la producción agregada que fueron seguidas en el primer semestre de 1982 por una corta reactivación, la cual dio paso abruptamente a la fase más depresiva que ha tenido la economía, llegándose a experimentar tasas negativas de variación de la producción (anualizadas) del orden del 3% en el último trimestre de 1982. A partir del segundo trimestre de 1983 volvieron a presentarse tasas positivas de crecimiento que alcanzaron su punto más alto al concluir ese año. La recuperación perdió su fuerza antes de que la economía lograra regresar en forma estable a tasas de expansión elevadas. En el segundo y tercer trimestres de 1984, se registraron nuevamente disminuciones absolutas en la producción urbana, como resultado del debilitamiento de los factores que habían impulsado el crecimiento en los meses anteriores. De esta forma, el crecimiento económico logrado en 1984 se debió a los altos niveles de producción que se traían de finales de 1983, más que a un proceso de reactivación ocurrido durante el año. Como se analiza en las secciones siguientes, los factores de demanda que sostuvieron este crecimiento tenderán a ser más débiles en el presente año, en razón de las características del proceso de ajuste macroeconómico.

B. La demanda agregada en 1984

En diversas ocasiones, *Coyuntura Económica* ha mostrado la relación que ha guardado el ritmo de actividad económica con diferentes indicadores del comportamiento de la demanda agregada y, en particular, de aquella parte de la demanda que equivale a un gasto exógeno, es decir, que no depende de otras formas de gasto interno. Como componentes del gasto exógeno, los análisis de *Co-*

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

GRAFICO I-2
EVOLUCION DE LAS TASAS DE CRECIMIENTO DEL PIB URBANO EN LAS DISTINTAS FASES DE LA RECESION
(Variaciones porcentuales anualizadas respecto al trimestre anterior)



Fuente: Trimestralización del PIB de Bermúdez y Valenzuela y FEDESARROLLO. Series desestacionalizadas y suavizadas.

yuntura Económica han incluido, principalmente, el gasto del gobierno, las exportaciones menores y el valor de la cosecha cafetera. En ellos se concentran los principales elementos impulsores de otras formas de gasto, como el consumo de los hogares, que dependen de los ingresos generados en el conjunto de las actividades productivas.

A lo largo de la recesión ha sido también manifiesta la influencia de otras variables, en adición al gasto exógeno. En particular, los cambios en la *capacidad de compra interna* de los diferentes ingresos han afectado la fuerza expansiva del gasto exógeno. Así, la desaceleración de la inflación a partir del segundo semestre de 1983, originada en la reducción del precio relativo de los alimentos, contribuyó a aumentar el efecto expansivo del gasto público y de la cosecha cafetera, y fortaleció la demanda de bienes manufacturados, dando origen a una fuerte recuperación industrial. De igual forma, para captar la verdadera capacidad de demanda de los ingresos, los indicadores utilizados por *Coyuntura* han buscado distinguir entre el *valor real del gasto* y la *capacidad de compra* de cada una de las formas de demanda exógena. Así, aunque el gasto real en café estaría principalmente afectado por el valor de las exportaciones del grano, son únicamente los ingresos efectivamente recibidos por los productores y medidos a través del valor de la cosecha cafetera, los que tienen relevancia para conocer el estado de la demanda de bienes y servicios diferentes al café. Así mismo, en el ca-

so de las exportaciones menores, su capacidad expansiva sobre la demanda agregada proviene de los ingresos reales efectivamente recibidos por los exportadores, que incluyen el subsidio del CERT y el beneficio de la devaluación real, además del crecimiento real que puedan experimentar los volúmenes exportados. Por último, para tener en cuenta el efecto expansivo del gasto público, especialmente a través del pago a los funcionarios públicos, los indicadores utilizados por *Coyuntura Económica* intentan medir la capacidad de compra real de los salarios pagados por el sector público, y no sólo el crecimiento en volumen de sus actividades, que tradicionalmente se mide por el número de puestos públicos.

Junto con el crecimiento real del gasto exógeno y la capacidad de compra de los ingresos por él generados, la magnitud relativa de las "filtraciones" ayuda a explicar el comportamiento de la demanda agregada. La literatura económica considera como una filtración toda desviación o disminución de un ingreso real que no genera una nueva demanda sobre la producción nacional. Los ahorros son una filtración, por cuanto no dan lugar a un nuevo gasto en bienes y servicios. Lo mismo sucede con los impuestos directos e indirectos recibidos por el gobierno, ya que el gasto que éste lleva a cabo en el corto o en el mediano plazo puede ser fijado discrecionalmente. De forma semejante, el gasto en bienes y servicios importados constituye una filtración para la demanda agregada, pues no da origen a gastos en producción nacional.

Con este conjunto de elementos, pueden analizarse en algún detalle las diferentes fuerzas expansivas o contractivas de la demanda agregada que, sumadas, dieron por resultado un crecimiento económico del 3.1% en 1984.

1. El gasto exógeno real

Al margen de las alteraciones en la capacidad de compra relativa de los ingresos generados por el gasto exógeno y de las diferentes filtraciones, el gasto exógeno real tuvo una contribución negativa al crecimiento económico en el último último año, según se observa en el Cuadro I-2. Las fuerzas expansivas del gasto exógeno real fueron el consumo del gobierno y las exportaciones menores. Sin embargo, estas fuerzas fueron contrarrestadas por disminuciones en la inversión real y en la producción cafetera. El comportamiento del gasto exógeno habría producido de manera directa una caída del PIB del orden del 0.3%, fuera de sus efectos inducidos.

2. Los ingresos reales

Los principales cambios en los precios relativos que ocurrieron en 1984 tuvieron su origen en el sector externo de la economía. De una parte, se produjo una devaluación real del orden del 8%[1] que aumentó la capacidad de compra interna de los ingresos provenientes de las exportaciones y encareció el contenido importado de todos los componentes de demanda. De otro, se elevaron los precios de venta externa de algunos productos de exportación, en particular el café, mejorando sus precios relativos de mercado. En el orden interno, la disminución del ritmo de inflación

[1] Promedio para exportaciones menores e importaciones. Véase el Capítulo sobre Sector Externo en esta revista.

CUADRO I-2

FACTORES DE CRECIMIENTO ECONOMICO EN 1984
(%)

Componentes de demanda final	Crecimiento de la demanda final originado en:				Total (1) + (3) + (4)
	Crecimiento real exógeno (1)	Cambio en precios relativos		Sustitución de importaciones (3)	
		A costo de factores (2)	A precios de mercado (3)		
Consumo privado	—	—1.08	—0.48	0.08	—1.14
Consumo del gobierno	0.25	0.25	0.26	—	0.51
Formación de capital[1]	—0.73	0.43	0.46	0.84	0.57
Exportación de café[2]	—0.17	—0.01	0.66	—	0.49
Exportaciones menores	0.33	1.64	1.51	—	1.84
Importaciones de insumos y servicios	—	—1.05	—1.05	0.75	—0.30
TOTAL EFECTOS DIRECTOS	—0.32	0.18	1.36	1.67	2.71
Efectos inducidos					0.38
Total crecimiento del PIB					3.09

Fuente: Metodología y cálculos de FEDESARROLLO a partir de estadísticas oficiales.
1 Excepto acumulación de inventarios de café.
2 Ajustada por acumulación de inventarios de café.

trajo como consecuencia un mejoramiento en los salarios reales, generando un efecto expansivo adicional del gasto exógeno del gobierno.

La conjunción de estos cambios en los precios relativos produjo, en el agregado, un aumento próximo al 1.4% en la demanda agregada. No obstante, no toda esta mejoría tuvo efectos expansivos adicionales, debido a que el aumento en los impuestos indirectos disminuyó el ingreso efectivamente recibido por los agentes productivos. Este efecto fue particularmente importante en el caso de los bienes de consumo y en las exportaciones. Los bienes de consumo vinieron a absorber la mayor parte del aumento en los recaudos reales por concepto del impuesto a las ventas, en tanto que los ingresos reales provenientes de las exportaciones de café (ajustadas por cambio en inventarios) fueron solamente los equivalentes a la compra interna del grano a los caficultores, ya que los impuestos ad-valorem y la retención absorbieron la diferencia. En forma opuesta, en el caso de las exportaciones menores, los ingresos reales se vieron mejorados no sólo por el efec-

to de la devaluación real sino, también, por un aumento significativo en las tasas reales de subsidio a través del CERT. De esta suerte, las exportaciones menores fueron una fuente importante de expansión directa en la demanda agregada, si bien su crecimiento real, estimado entre el 4 y 5%, distó de ser satisfactorio en las actuales circunstancias cambiarias.

3. La sustitución de importaciones

Como se mencionó atrás, las importaciones constituyen una filtración de la demanda interna. Por consiguiente, un proceso de sustitución de importaciones, como el ocurrido en 1984, tiene efectos expansivos desde el punto de vista de la demanda. Según se aprecia en el Cuadro I-2 la sustitución tuvo efectos más considerables en los grupos de importaciones intermedias y de capital, que directamente en los bienes de consumo final. Esto se debe a la reducida importancia de las importaciones de bienes de consumo dentro del total y al hecho de que ya en 1983 había tenido lugar una importante sustitución de importaciones en este campo. La sustitución de importaciones de bienes de capital, por su parte, debe entenderse más como una recomposición de la inversión (un aumento relativo en la construcción) que como el remplazo de maquinarias y equipos importados por sustitutos nacionales, si bien en alguna medida esto también ocurrió, como lo muestran las estadísticas de producción nacional en los sectores de metalmecánica y maquinarias (véase al respecto el capítulo sobre Actividad Económica Sectorial.

Por último, la sustitución de importaciones tuvo mucha incidencia en las demandas intersectoriales de insumos y servicios, lo cual sin duda contribuyó a la expansión de la demanda interna. De acuerdo con los cálculos del Cuadro la sustitución de todo tipo de importaciones contribuyó de forma directa en más de un punto y medio al crecimiento de la demanda agregada, cerca de la mitad mediante sustitución de insumos y servicios. Sin embargo, como el cuadro también permite deducirlo, el efecto neto de la devaluación real y la sustitución de importaciones de insumos resultó desfavorable al comportamiento de los ingresos reales de los productores nacionales, debido a que el mayor precio relativo de los insumos importados no llegó a ser compensado por la sustitución por insumos nacionales.

4. Los efectos expansivos y los resultados finales

Los anteriores cambios exógenos en los gastos reales, los ingresos reales factoriales y los coeficientes de importación explican un crecimiento cercano del 2.7% en 1984. El crecimiento restante, del 0.4%, resulta del efecto inducido sobre los componentes endógenos de la demanda, en particular sobre el consumo en bienes y servicios de producción nacional[2]. De acuerdo con la teoría económica keynesiana, estos efectos inducidos se deben a que el consumo depende de los ingresos corrientes, por lo cual un incremento en otras formas de demanda resulta amplificado por aumentos adicionales en el consumo. Sin embargo, la proporción en que las demandas totales se amplifican a través del consumo pue-

[2] Deduciendo el crecimiento que inducen en las importaciones todas las formas de gasto.

de variar considerablemente según el estado de la economía y la relativa importancia de las diferentes fuentes exógenas de demanda.

En 1984 el crecimiento inducido en el consumo fue moderado toda vez que, en conjunto, los hogares tendieron a ahorrar una proporción mayor de sus ingresos disponibles[3], dedicando al consumo una fracción menor. Esta reducción en la propensión media a consumir está asociada a los cambios en la distribución del ingreso que produjo el patrón de crecimiento de los ingresos de 1984.

Como se mencionó, la expansión de la capacidad de compra interna de los ingresos provenientes de las exportaciones menores se debió mucho más al aumento en el precio relativo de los bienes exportados que a crecimiento en los volúmenes. Esto significa que los ingresos adicionales beneficiaron principalmente a los empresarios, quienes los recibieron en forma de ganancias adicionales, y no a los trabajadores y otros grupos de agentes económicos y que, por consiguiente, tuvieron un efecto menor sobre el consumo que el que habría tenido lugar de basarse íntegramente en crecimiento de los volúmenes exportados. De igual forma, el proceso de sustitución y restricción a las importaciones tendió a favorecer el ahorro, a través de la generación de ganancias extraordinarias de los importadores, de los productores de sustitutos, y del ahorro forzoso en ciertos grupos de ingreso debido a la restricción a las importaciones de bienes de consumo conspicuo.

Estos mecanismos ponen de manifiesto la interconexión entre los sectores externo y privado de la economía, de especial relevancia en el actual proceso de ajuste: el método de corrección del desequilibrio externo seguido en Colombia, que se basa en restricciones cuantitativas a las importaciones, incentivos de precios a las exportaciones y devaluación real tiende a generar un incremento en las tasas de ahorro privado y un racionamiento de la inversión en maquinaria y equipo, mitigando la magnitud del ajuste necesario en el balance del sector público. Los programas de ajuste ortodoxo, como los recomendados por el Fondo, desconocen esta conexión entre los balances del sector externo y del sector privado, con la implicación de que propugnan por un ajuste excesivo de los desbalances fiscales que sólo puede resultar compatible macroeconómicamente con *menores* incrementos en el ahorro privado, dado el estancamiento de la inversión; es decir, con ritmos de crecimiento económicos inferiores a los que podrían mantenerse con un ajuste menos severo en el balance del sector público.

5. El patrón de crecimiento de 1984 visto en perspectiva

Los ingresos reales provenientes de las exportaciones menores, la sustitución de importanciones y el gasto público fueron las principales fuentes exógenas de crecimiento de la demanda agregada en 1984; en tanto que el encarecimiento de los precios relativos de los importados y la reducción en la propensión media a consumir, asociada al método de

[3] De los cuales se excluyen los impuestos directos que representan un 3% de los ingresos factoriales y los cuales aumentaron muy levemente como proporción de los ingresos totales.

ajuste seguido, fueron las principales fuerzas recesivas. Este patrón es muy semejante al registrado por la economía colombiana en 1983, en contraste con el seguido desde mediados de la década pasada hasta 1982.

En 1983 las fuerzas expansivas y recesivas de demanda fueron las mismas que en el último año. Sin embargo, los factores expansivos fueron entonces de menor fuerza, ya que aunque la importancia de la sustitución de importaciones y del gasto público tomados conjuntamente fue semejante en ambos años, contribuyendo de manera directa al crecimiento en más de dos puntos, en 1983 el único efecto expansivo proveniente de las exportaciones diferentes de café fue por razón del mejoramiento de los precios relativos, ya que los volúmenes exportados decrecieron.

En los años anteriores comprendidos entre 1978 y 1982 el principal factor dinamizador de la demanda agregada fue el gasto público, debido tanto al crecimiento real del sector de servicios del gobierno y del consumo final de bienes de las administraciones públicas, como del mejoramiento que persistentemente experimentaron durante esos años los salarios reales de los funcionarios públicos. Por su parte, la principal fuerza permanente de carácter recesivo en esos mismos años fue la reversión de los procesos de sustitución de importaciones, que llevó a un aumento gradual de los coeficientes de importación. El efecto de las exportaciones diferentes de café fue menos consistente que las dos variables anteriores. Entre 1978 y 1980 contribuyó a la expansión de demanda, mientras que en los dos años siguientes tuvo un efecto contractivo importante, tanto por menores volúmenes como por disminución en los ingresos relativos, lo cual, sumado a la menor capacidad expansiva de los otros factores exógenos y al aumento del componente importado del gasto, dio origen a la actual recesión.

En esta perspectiva, el crecimiento económico en 1983 y 1984 se ha basado en buena medida en la reversión de tendencias pasadas, en particular en la recuperación de la sustitución de importaciones y de los precios relativos de las exportaciones diferentes de café. Sin embargo, éstas son fuerzas que no pueden estimularse más allá de límites ya bastante estrechos, impuestos por las estructuras productivas heredadas del pasado y los niveles de las tasas de cambio reales efectivas perseguidas como objetivo. Estas circunstancias arrojan dudas sobre las posibilidades de lograr en 1985 tasas aceptables de crecimiento económico, que siquiera igualen las alcanzadas en 1984.

C. Proyecciones para 1985

De acuerdo con los objetivos perseguidos por la política cambiaria, durante 1985 se continuará con el proceso de devaluación real del peso colombiano, con miras a alcanzar hacia fines del año el nivel de la tasa real de cambio de 1975. Según cálculos que se presentan en el capítulo de sector externo, esto representaría una devaluación real muy superior a la lograda en 1984, con la implicación de que será mayor la presión recesiva de demanda derivada del encarecimiento de las importaciones. Aunque esta fuerza será en parte contrarrestada por una mejoría adicional en el ingreso real de los exportadores, este efecto se limita a las ex-

portaciones menores y las de servicios, ya que los ingresos reales privados que se originan en el sector cafetero y en las producciones mineras no se verán afectados por la devaluación real. En el caso del café, será necesario mantener inmodificados los precios reales del grano para los caficultores con el fin de evitar ampliaciones en la producción, que no podrían ser exportadas. En cuanto hace a las producciones mineras, los mayores ingresos que eventualmente recibirían las empresas productoras contribuirán principalmente a mejorar sus finanzas internas, sin efectos adicionales sobre la demanda doméstica. Aun en el caso de las exportaciones menores, debe tenerse en cuenta que los efectos expansivos de demanda de los mayores ingresos resultantes de la devaluación real no serán de consideración, dados los patrones de gasto de los perceptores de estos ingresos y la debilidad de la demanda de inversión.

La pérdida de capacidad de compra de los salarios, en especial los originados en el sector público, y un previsible aumento en el precio relativo de los alimentos serán dos factores recesivos de consideración en 1985. El moderado incremento en los salarios nominales del sector público, dictado por consideraciones de ajuste fiscal y como correctivo a las tendencias del pasado implicará una disminución importante del salario real de los servidores públicos, que se verá agravado por el recrudecimiento de la inflación. El comportamiento de los índices de precios a partir del mes de noviembre permite predecir tasas de inflación crecientes en 1985, especialmente en el rubro de alimentos, cuyos precios relativos se mantendrán en aumento. Este fenómeno tendrá un doble impacto recesivo, ya que además de debilitar el poder de compra de los ingresos que se encuentran fijos nominalmente, como los salarios y algunas rentas de propiedad, afectará la composición del gasto en contra de los productos provenientes de los sectores urbanos con capacidad de incrementar la producción en el corto plazo, y a favor de aquellos con restricciones de oferta, como la agricultura.

El impacto de estas tendencias recesivas no podrá ser contrarrestado con las mismas fuerzas expansivas que operaron en 1984. En primera instancia, el efecto favorable que tuvo la sustitución de importaciones sobre la demanda interna en 1984, será muy inferior en el presente año. Frente a una reducción del orden del 15% en las importaciones reales en 1984, la disminución de entre el 4% y el 6% real que ocurrirá adicionalmente en 1985 tendrá una influencia reactivadora muy limitada. Esta fuente de expansión de demanda en el corto plazo puede considerarse muy próxima a agotarse, ya que las importaciones sólo podrían restringirse adicionalmente a costa de sacrificar la actividad productiva interna. De otra parte, el crecimiento del consumo final de las administraciones públicas que había venido contribuyendo a la expansión de demanda agregada en años pasados, no ejercerá ningún impacto de consideración en 1985, debido a la política de control al gasto corriente de funcionamiento. Por consiguiente, el crecimiento económico de 1985 dependerá de manera crucial del comportamiento de dos factores de demanda restantes: el *quantum* de exportaciones menores y el volumen de formación de capital, especialmente la ori-

CUADRO I-3

PROYECCION DEL CRECIMIENTO DE LOS SECTORES PRODUCTIVOS EN 1985
(%)

	Baja	Alta
Agricultura, caza y pesca	1.5	2.0
Minería	15.0	18.0
Industria manufacturera	0.5	3.0
Electricidad, gas y agua	4.0	5.0
Construcción	0.0	2.0
Comercio	0.2	1.8
Transporte	1.5	2.8
Establecimientos Financieros	1.0	2.0
Servicios del gobierno	1.0	1.5
Otros servicios	2.5	3.0
TOTAL VALOR AGREGADO	1.3	2.7
Derechos sobre importaciones	— 6.0	— 4.0
PRODUCTO INTERNO BRUTO	1.1	2.5

Fuente: Cálculos FEDESARROLLO.

ginada en el sector público. Por ser éstos los factores decisivos del crecimiento en 1985, la industria manufacturera y el sector de la construcción serán las actividades económicas más sensibles a las decisiones de política y a los resultados del crecimiento en el presente año.

Dados los propósitos de política y las restricciones en las demás variables que determinan la demanda agregada, en el Cuadro I-3, se presentan dos escenarios de crecimiento económico en 1985, con tasas de aumento del PIB entre 1.1% y 2.5%. Aunque los crecimientos serán menores que los alcanzados en el último año debido a la presencia de diversas fuerzas recesivas, en ambos casos se requerirán aumentos considerables en el *quantum* de exportaciones no cafeteras y en la inversión. Así, un incremento real del 2 al 4% en la formación de capital y del 10 al 12% en las exportaciones no cafeteras podrá sostener un crecimiento global de solamente el 1.1%. *Coyuntura Económica* considera que el crecimiento económico en 1985 no podrá sobrepasar este nivel sin un aumento sustancial de los programas de inversión en bienes nacionales del gobierno y a menos que se eviten las fuerzas recesivas que acarrearía un proceso de ajuste macroeconómico excesivo. La tasa más elevada de crecimiento, del 2.5% que se presenta como alternativa, es compatible con las restricciones externas actuales, pero requeriría de aumentos en la inversión del 6% al 8% y de las exportaciones no cafeteras del orden del 14%. Sin una recuperación de la inversión, como la propuesta, que por lo demás equivale simplemente a

regresar a los niveles de formación bruta de capital de 1982 ó 1983, no será factible alcanzar el escenario más alto de crecimiento, porque ello exigiría elevar a niveles inalcanzables en el corto plazo las exportaciones agrícolas e industriales (que representan tan sólo un 3% del PIB), puesto que las exportaciones mineras que serán responsables de la mayor parte del incremento esperado del total de exportaciones no cafeteras, pueden considerarse determinadas por la capacidad de producción de los proyectos.

II. SITUACION Y PERSPECTIVAS DE LOS SECTORES PRODUCTIVOS

A. Sector agropecuario

El crecimiento de las producciones agropecuarias (0.6%) estuvo en 1984 bien por debajo de las metas fijadas por el gobierno y de los estimativos de principios del año. Sin embargo, los resultados están muy influidos por la reducción en la producción cafetera, que se calcula en el 13%, ya que las demás producciones agrícolas crecieron en 3.4% y las actividades pecuarias en 2.4% (Véase Cuadro I-4). Entre los productos agrícolas exportables fueron notables las reducciones en arroz, tabaco y caña de azúcar. No obstante, debido al crecimiento en banano y, especialmente, algodón, este grupo de productos obtuvo una producción superior en cerca del 6% a la del año anterior. No ocurrió lo mismo con los productos importables que, a pesar del mejoramiento de sus precios relativos, disminuyeron en cerca del 5%. El grupo más dinámico resultó ser el de los productos no comercializables, que logró un crecimiento superior al 7%, debido principalmente a la abundante producción de papa, y al aumento en las cosechas de yuca y hortalizas, con efectos muy favorables sobre el comportamiento del índice de precios al consumidor. El crecimiento de la producción de cultivos diferentes al café se debió en su mayor parte a mejoras de productividad, toda vez que el área sembrada se amplió en sólo 0.8%.

El crédito otorgado al sector por el Fondo Financiero Agropecuario y la Caja Agraria se mantuvo prácticamente inmodificado en términos reales en relación con el año anterior, ya que las mayores financiaciones concedidas por el Fondo fueron contrarrestadas con menores recursos propios otorgados por la Caja Agraria. Esta entidad enfrentó problemas de financiamiento y rentabilidad que le llevaron a reorientar el crédito a favor de las producciones comerciales, a tasas de interés más elevadas, en desmedro de las producciones tradicionales, entre las cuales se encuentra la mayor parte de los alimentos no procesados incluidos en la canasta familiar. Los mayores costos y la menor disponibilidad de crédito para estas producciones tiene por consiguiente efectos indeseables sobre los precios que no podrían justificarse en aras del saneamiento financiero de una entidad cuyo propósito primordial es, precisamente, el financiamiento de la agricultura tradicional.

Una incongruencia semejante en las políticas del sector se encuentra en el manejo de existencias por parte del IDEMA, que por razones financieras ha optado por reducir los inventarios en la mayoría de los productos, arriesgando la seguridad alimentaria y reduciendo el margen de

CUADRO I-4

TASAS DE CRECIMIENTO EN EL SECTOR AGROPECUARIO
%

	1982	1983	1984
Café	–5.0	10.0	–13.0
Otras producciones agrícolas	–2.7	0	3.4
Actividades pecuarias	1.4	1.6	2.4
Silvicultura, caza y pesca	3.1	3.5	3.5
Total del sector	–1.3	2.2	0.6

Fuente: DANE.

maniobra para mitigar las presiones alcistas de precios que se han venido presentando.

De acuerdo con las tendencias previsibles en los principales cultivos y en las actividades pecuarias, 1985 será otro año de estancamiento agropecuario, en el que la tasa de crecimiento del sector no superará sensiblemente la de aumento de la población. A pesar de que la reciente disminución en la producción cafetera será levemente revertida en 1985, puede preverse que el subsector agrícola no logrará mejorar su ritmo de crecimiento de 1984, debido a las tendencias desfavorables en la producción de los cultivos tradicionales, en especial papa y yuca, y dadas las limitaciones a la expansión de los comerciales. En las actividades pecuarias las perspectivas son más favorables, debido a la incidencia del degüello, que registrará niveles elevados como corresponde a la etapa actual del ciclo ganadero, y en razón de las tendencias de crecimiento que han venido mostrando las demás actividades pecuarias. En consecuencia, cabe esperar para 1985 tasas de crecimiento del sector agropecuario entre 1.5 y el 2%.

B. Industria y Comercio

La rápida recuperación industrial iniciada a mediados de 1983 mantuvo toda su fuerza hasta concluir el primer trimestre de 1984. A partir de entonces, los ritmos de crecimiento se debilitaron, pero continuaron siendo positivos, permitiendo a la industria llegar a los niveles más altos de producción desde que se inició la crisis del sector en 1980.

La dinámica de la producción industrial resulta claramente explicada por determinantes macroeconómicos discutidos en la primera sección de este capítulo, en particular por el comportamiento de las fuentes exógenas de gasto y la reorientación de la demanda hacia la producción urbana. Como se analiza en detalle en el capítulo sobre Actividad Económica Sectorial, el crecimiento industrial de 1984 fue posible al darse simultáneamente una expansión de la demanda por sus productos y un cambio en las fuentes de abastecimiento

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

de dicha demanda, que el sector no conocía desde principios de la década del setenta. El dinamismo de la demanda fue el factor más importante de crecimiento en los sectores productores de bienes de consumo e intermedios, en particular en alimentos, bebidas y tabaco, papel e imprenta, químicos y caucho. Por su parte, la sustitución de importaciones se dió casi en su totalidad en los sectores productores de bienes finales, especialmente textiles, confecciones y cueros, material de transporte y maquinaria y equipo, pero no tuvo ninguna influencia para las ramas productoras de bienes intermedios. De esta forma, la política de control de importaciones contribuyó a reorientar la demanda de bienes finales, asegurando a su vez un abastecimiento adecuado de insumos, en términos globales, para lograr la expansión de la producción.

De acuerdo con el comportamiento que tendrán las variables macroeconómicas en 1985, las fuerzas expansivas de demanda se debilitarán, en tanto que será menor la influencia de la sustitución de importaciones para ampliar el mercado a las producciones nacionales. Las exportaciones, que constituyen una fuente adicional de demanda, y cuya contribución al crecimiento industrial fue prácticamente nula el año anterior, son una alternativa muy limitada a las dos anteriores, debido a su participación excesivamente baja en la producción industrial y la pérdida de penetración que los productos colombianos han tenido en los mercados internacionales. En estas circunstancias, la producción manufacturera no registrará incrementos a lo largo del año. Una tasa de crecimiento del orden del 0.5%, como la prevista en el Cuadro I-3, será el resultado de mantener inmodificados los niveles de producción de fines de 1984, que fueron ligeramente superiores al promedio de todo el año.

El cambio en las fuentes de abastecimiento de la demanda fue menos favorable para la actividad comercial. Como lo señalan los indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial, el comercio importador se vio afectado en forma creciente en 1984 por problemas de abastecimiento, a tiempo que disminuían sus inventarios, lo cual trajo como consecuencia una reducción en las ventas. Según lo confirman las estadísticas de INCOMEX, el comercio ha sido en efecto el sector más restringido en la concesión de licencias. Por otro lado, en el comercio de bienes nacionales, la demanda continúa siendo el principal problema, sin disminuciones en los dos últimos años, en contra de lo que cabría esperar como resultado del crecimiento de la demanda de bienes industriales. Así las cosas, la expansión y reorientación de la demanda interna no ha sido un aliciente para la actividad comercial, como lo fue para la industria. El crecimiento futuro del comercio dependerá, por lo tanto, de su capacidad de reacomodar su estructura de operación a los nuevos patrones de demanda para recuperar sus niveles de intermediación en bienes nacionales.

C. Actividad edificadora

De acuerdo con lo previsto en esta publicación, el comportamiento de la construcción de vivienda y edificaciones durante 1984 fue inferior al registrado en 1983, en contradicción con lo que algunos indicadores seña-

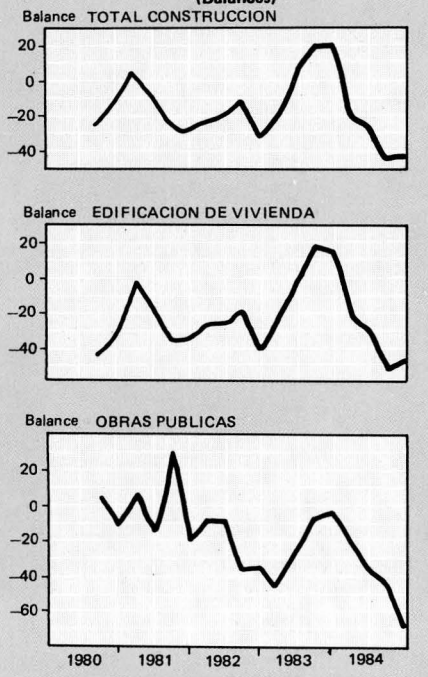
laban hacia mediados del año. La cantidad de metros cuadrados de las licencias aprobadas se redujo casi en un 7%, en tanto que los representantes del sector consultados en la Encuesta de FEDESARROLLO percibieron los niveles de actividad del sector de meses recientes como uno de los más bajos de los últimos años, debido principalmente a la baja disponibilidad de capital de trabajo. (Véase Gráfica I-3). Hay que recordar, sin embargo, que 1983 fue un año especialmente bueno para la construcción. Con respecto al plan de vivienda del actual gobierno de construir 100 mil nuevas soluciones por año, puede estimarse un cumplimiento del 80% desde el punto de vista de la inversión proyectada y del 90% en número de unidades construidas en los dos primeros años. Es innegable, entonces, que el esfuerzo por reactivar el sector fue notable y que el efecto producido de elevar en un 30% la actividad edificadora con respecto a los promedios de los años anteriores no es despreciable, máxime si se tiene presente que ello se ha alcanzado en circunstancias particularmente difíciles para el sistema de valor constante y para el ICT, los dos principales aportantes de recursos.

En efecto, las captaciones netas del sistema UPAC durante el año alcanzaron un nivel inferior en 87% al de 1983, lo que obligó a las corporaciones a acudir a la recuperación de cartera, a préstamos del FAVI y, muy posiblemente, a "desembolsos contables" para entregar préstamos del orden de $64.000 millones, cuando sus disponibilidades escasamente superaban los $48.000 millones. El sistema cerró el año enfrentando compromisos adquiridos cercanos a $40.000 millones, que limitarán el financiamiento nuevo en el año que comienza. Sin embargo, las captaciones logradas en los primeros meses del año han superado en varias veces todos los promedios históricos y permiten prever que el sistema dispondrá de recursos netos durante el año bien por encima de dicha cifra.

Por su parte, aunque el Instituto de Crédito Territorial sobrepasó ampliamente en el término de dos años las metas que le había fijado el Plan Nacional de Vivienda para el período de cuatro años, las perspectivas para 1985 son desfavorables, debido a la insuficiencia de recursos financieros y de aportes de la Nación para mantener sus ritmos de actividad recientes. En conjunto y teniendo en cuenta la relativa importancia de las CAV y las entidades oficiales en el sector, la actividad edificadora podría llegar a contraerse hasta un 10% en 1985.

La situación en el área de obras públicas es igualmente preocupante, dados los bajos niveles de actividad a que se llegó a finales de 1984. Aunque los pagos de la Tesorería para la ejecución del presupuesto de obras públicas aumentaron un 19% en valores corrientes, la mayor parte de este incremento se debió a cancelación de compromisos de vigencias anteriores. Los giros se redujeron en 4.6% en términos corrientes, o sea en cerca de un 20% en términos reales, confirmando la opinión de los empresarios del sector (véase Gráfico I-3). Por consiguiente, las perspectivas del sector para 1985 son muy negativas y sólo podrán ser corregidas mediante una inyección significativa de recursos públicos que, por lo demás, es indispensable por razones macroeconómicas para

GRAFICO I-3
INDICADORES DE LA CONSTRUCCION: ACTIVIDAD CONSTRUCTORA
(Balances)



Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta de Opinión Empresarial. Balances originales.

evitar una agudización de la recesión, como fue discutido en la sección anterior.

D. Minería

Los resultados de la producción y la exploración minera en 1985 son los más favorables registrados desde la década del sesenta. En volúmenes producidos, el petróleo crudo se incrementó en 9.9%, el carbón en más del 25%, el ferroníquel en 27% y el oro en 71%, arrojando una tasa de crecimiento del 14.8% para el sector en su conjunto, según los estimativos del DANE y del Departamento Nacional de Planeación.

Los desarrollos más notables se presentaron en materia de hidrocarburos. La producción de crudos superó el nivel de 167.000 barriles/día y los ritmos de crecimiento, tal como había previsto *Coyuntura Económica*, sobrepasaron los del año anterior. A pesar de la tendencia a disminuir el número de pozos exploratorios, los hallazgos de nuevos yacimientos en áreas de los Llanos Orientales, especialmente en Arauca, elevaron las reservas probadas remanentes a fin de año de 647.6 a 1250.7 miles de millones de barriles, que equivalen a cerca de 21 años de producción a los ritmos actuales de explotación.

En 1983, al entrar en operación la refinería de Cartagena, se obtuvo una disminución en las importaciones de gasolina, pero fue necesario elevar las de crudo. En el último año, como resultado de los mayores niveles de producción fue posible revertir en gran medida este fenómeno, sin sacrificar los niveles de refinación doméstica. Los volúmenes de importación del crudo se redujeron así de 13.8 a 9.8 millones de barriles, pero manteniéndose aún en cuantías que superan en cerca de 2.5 millones de barriles los promedios de los primeros años de la década. Por su parte, se continuó en el proceso de disminuir las importaciones de gasolina motor, que cayeron en 12.5%, y de incrementar las exportaciones de fuel-oil, que llegaron a los 16.8 millones de barriles en 1984. Como efecto de estas variaciones, la balanza comercial de Ecopetrol pasó de un déficit de US$241.1 millones en 1983 a un superávit de US$45.9 millones en 1984, que previsiblemente se incrementará en los próximos años a medida que continúe la sustitución de importaciones y se inicien las exportaciones de crudo.

CUADRO I-5

TASAS DE CRECIMIENTO DE LAS PRINCIPALES PRODUCCIONES MINERAS
(%)

	1982	1983	1984
Petróleo[1]	6.0	7.3	9.9
Carbón	10.8	14.3	25.0[e]
Níquel	—	882.4	27.0
Oro	—11.3	—7.1	71.3
Total del sector	1.7	13.2	14.8

Fuente: DANE y DNP-UPG-UINF.
[1] Se refiere a la producción-día.
[e] Estimada.

En cuanto hace relación al carbón, en 1984 se inició la producción a gran escala de la zona Norte del Cerrejón, con un volumen aproximado de 800 mil toneladas, a la vez que continuó en aumento la explotación en la zona Central, que superó las 600 mil toneladas. Las exportaciones del mineral llegaron a US$41 millones y se estima que alcanzarán un monto aproximado de US$130 millones en 1985, en razón de los programas de exportación anticipada del consorcio Carbocol-Intercor.

También se registraron incrementos de consideración, con efectos favorables sobre el balance comercial externo, en las producciones de ferroníquel y oro. Las exportaciones del primero se estiman en US$67 millones en 1984, y se espera asciendan a US$100 millones en el año en curso. Por su parte, el aumento en la producción de oro representó un incremento directo de las reservas internacionales por cuantía de US$244 millones a los precios internacionales actuales del metal. Las tendencias de producción continúan siendo favorables, lo que permitirá que las compras por parte del Banco de la República se incrementen nuevamente en el año en curso, si bien a ritmos más moderados.

III. EL DEFICIT EXTERNO

Una nueva reducción de las importaciones de bienes, el mejor desempeño de las exportaciones cafeteras y la mejoría de la balanza de hicrocarburos fueron los principales factores que contribuyeron a lograr una reducción del déficit comercial externo en 1984. Después de haber alcanzado los US$2.000 millones en 1982, el exceso de importaciones sobre exportaciones según balanza de pagos se situó en una cifra cercana a US$500 millones en el último año (Cuadro I-6). Esta notable mejoría no se reflejó en las operaciones cambiarias corrientes, cuyo déficit se ha reducido en solamente US$186 millones entre 1982 y 1984, debido a los cambios en la posición de endeu-

CUADRO I-6

RESULTADOS Y PROYECCION DE LA BALANZA DE PAGOS
1982 - 1985
(Millones de dólares)

	1982	1983	1984	1985
I. Balance en cuenta corriente	−2.723	−2.566	−2.062	−1.686
A. Balanza comercial	−2.022	−1.317	− 509	− 21
B. Balanza de servicios no financieros y transferencias	86	− 489	− 566	− 570
C. Balanza de servicios financieros	− 787	− 760	− 987	−1.056
II. Financiación	1.983	849	774	1.217
A. Inversión directa	337	514	528	551
B. Crédito neto al sector oficial	948	943	1.116	1.210
C. Crédito neto al sector privado, contrapartidas y errores y omisiones.	698	− 608	− 870	− 584
III. Cambio en reservas brutas	− 740	−1.717	−1.288	− 469
IV. Saldo en reservas brutas	4.893	3.176	1.888	1.419

Fuente: Cuadro III-11.

damiento comercial externo del país. Como lo ha venido sosteniendo *Coyuntura Económica,* la balanza cambiaria no constituye, sin embargo, un indicador adecuado de la situación del comercio exterior del país, porque sus registros se producen cuando se cancelan las deudas externas contraídas por los importadores o a favor de los exportadores, y no cuando se efectúan las operaciones comerciales propiamente dichas.

El aumento de las exportaciones cafeteras obedeció tanto a las mejores cotizaciones que rigieron en promedio durante el año, como a volúmenes mayores a los exportados en 1983. Sin embargo, dicho aumento no se tradujo en reintegros más elevados debido a que el Fondo Nacional del Café dispuso de una porción de su superávit corriente para cancelar pasivos en el extranjero[4]. Con el fin de contrarrestar esta tendencia y en concordancia con las recomendaciones de *Coyuntura Económica,* el gobierno ha celebrado un acuerdo con dicha entidad para suscribir Títulos de Ahorro Nacional por $7.000 millones en el presente año, que debería además complementarse elevando el impuesto ad-valorem sobre las exportaciones del grano con el fin de que el sector contribuya al fortalecimiento de los ingresos corrientes del gobierno.

Menos satisfactoria fue la evolución de las exportaciones menores di-

[4] Véase el capítulo sobre el Sector Externo.

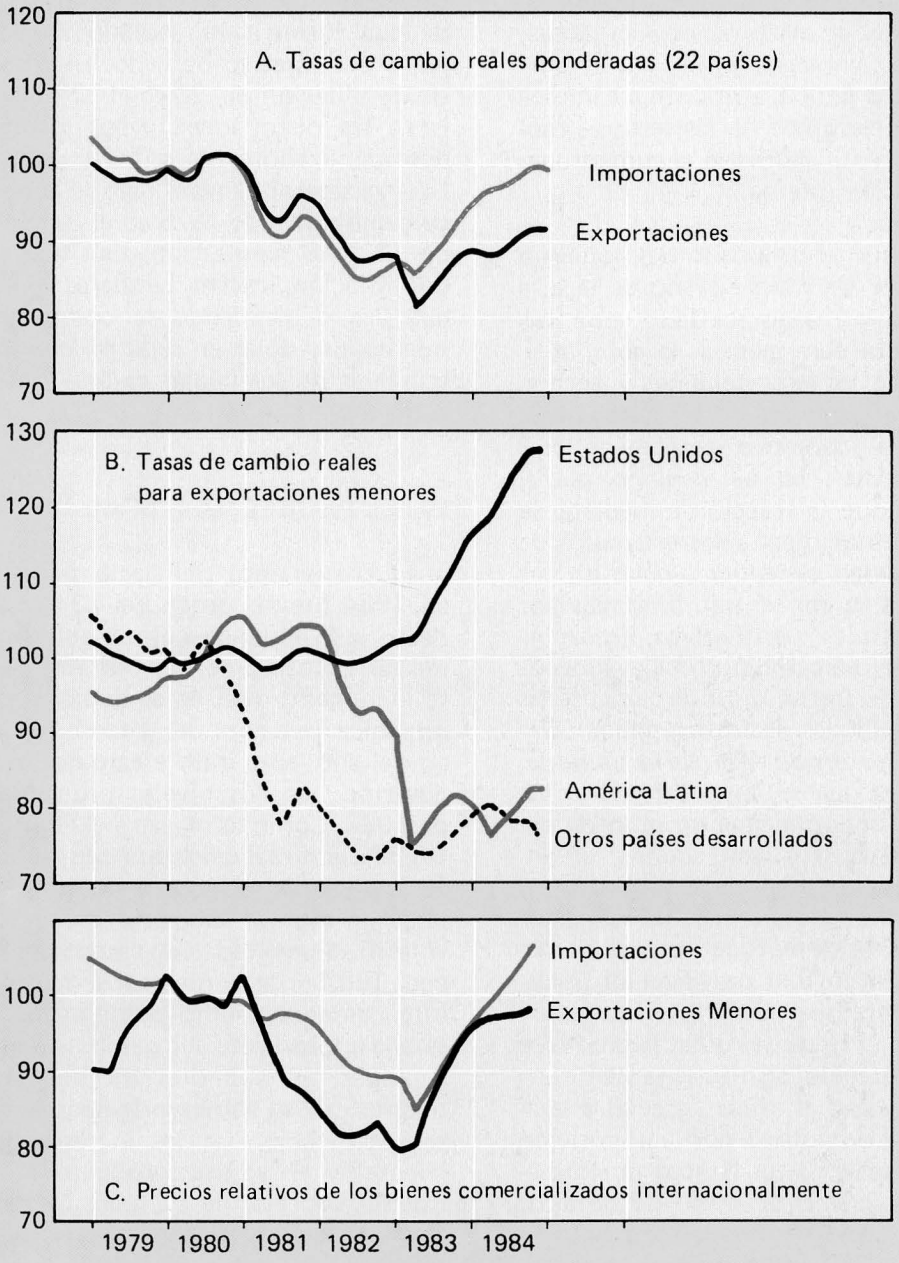
ferentes de carbón y ferroníquel en 1984. El incremento de las ventas de banano, algodón, flores y productos de mar permitió lograr un crecimiento moderado del 4%, en el conjunto de las exportaciones primarias no mineras. Sin embargo, las manufacturas mostraron una ligera reducción, adicional a la muy severa que habían experimentado ya en 1983 a raíz del cierre de los mercados vecinos. El deterioro de las exportaciones menores de manufacturas en 1984 se concentra en confecciones y manufacturas de cuero que han sido objeto de nuevas barreras proteccionistas en Estados Unidos y cuyos niveles de competitividad en los mercados europeos no se han recuperado.

El factor más determinante en la disminución de los desequilibrios comerciales ha sido el control a las importaciones. La adopción de un límite de US$250 millones mensuales para el otorgamiento de licencias, a partir de marzo de 1984, permitió reducir en más del 20% el valor de los registros aprobados por INCOMEX. La restricción afectó especialmente a las importaciones efectuadas por el comercio, y a los bienes finales, tanto de consumo como de capital. Los controles a las importaciones han permitido así reducir el coeficiente de importaciones diferentes de combustibles con respecto al PIB del 17% en 1982, al 13.9% en 1984. Este último porcentaje es, sin embargo, más elevado que los mantenidos por el país en condiciones normales a lo largo de la década del setenta y no justificaría la iniciación de un proceso de liberación, como el acordado por el gobierno con los organismos financieros internacionales. La experiencia del país en épocas pasadas, como 1965 y 1966, muestra que una política semejante, cuando la disponibilidad de divisas es restringida, conduciría a la aparición de demandas excesivas de importaciones por razones especulativas y a una crisis cambiaria que exigirá la reimplantación de controles aún más fuertes que los iniciales.

Simultáneamente con la imposición de mayores controles a las importaciones, el gobierno mantuvo en 1984 una política de manejo cambiario tendiente a elevar el valor de la tasa de cambio real del peso frente a una canasta de monedas. Mediante un ajuste cambiario gradual se logró situar los niveles de la tasa real en su punto más alto de las dos últimas décadas en relación con el dólar, aunque no así con el conjunto de las demás monedas relevantes en el comercio exterior colombiano (Gráfico I-4). El proceso de revaluación del dólar en los mercados cambiarios internacionales contrarrestó casi en su totalidad la devaluación del peso en relación con las monedas de los países desarrollados, con respecto a los cuales los índices de la tasa de cambio real no registraron aumentos de consideración en 1984. Más efectiva fue la devaluación frente a los países de América Latina, aun cuando los niveles actuales de las tasas reales de cambio sólo han logrado compensar parcialmente la serie de devaluaciones que experimentaron sus monedas en los años anteriores.

Sin embargo, en los primeros meses de 1985 la capacidad de la devaluación nominal para incrementar la tasa de cambio real se vio limitada por las tendencias de fortalecimiento del dólar y por el aumento en las tasas de inflación doméstica, lo cual llevó al gobierno a acelerar el ritmo

GRAFICO I-4
TASAS DE CAMBIO REALES
(Base 1980 = 100)



Fuente: Cuadros.

de devaluación. Aunque la revaluación del dólar se revirtió parcialmente en el mes de marzo, el ritmo de devaluación del peso nuevamente se incrementó, alcanzando una tasa anual equivalente al 76%, la más alta desde la instauración del actual sistema cambiario, y muy por encima de lo que podría atribuirse a cambios en las relaciones de las terceras monedas frente al dólar o al aumento en la inflación interna.

Aunque el propósito del gobierno de lograr un nivel elevado de la tasa de cambio real es acertado como herramienta para mejorar la competitividad de las exportaciones y encarecer relativamente las importaciones, éste es un objetivo cuyos beneficios sólo existen en el mediano plazo, puesto que la reacción inmediata de las exportaciones a los estímulos de rentabilidad es reducida y las importaciones se encuentran limitadas por los controles cuantitativos. En el corto plazo, en cambio, son elevados los costos de transmitir internamente las inestabilidades de los mercados cambiarios externos. Las elevadas rentabilidades que se han otorgado a los activos denominados en moneda extranjera constituyen además un incentivo a la fuga de capitales y un factor de distorsión en los mercados financieros domésticos, que se ha manifestado en una movilización masiva de recursos hacia Certificados de Cambio. Aunque el dólar negro no se ha encarecido significativamente en relación con el oficial, gracias a la afluencia de dólares por la imposición de controles a los bancos norteamericanos, el mayor ritmo de devaluación constituye una presión latente que podría generar procesos especulativos desestabilizadores contra el peso en caso de reducirse —incluso sólo temporalmeente— esa oferta compensatoria de divisas. No se justifica así que el gobierno incurra en los costos actuales y potenciales de esta política, cuando un ritmo de devaluación más moderado conduciría de igual forma en el mediano plazo al logro del objetivo buscado. Una tasa de devaluación del 30% al 32% evitaría las distorsiones y los efectos desestabilizadores descritos y permitiría recuperar el nivel real de la tasa de cambio real de 1975 en el término de 12 a 18 meses, con unos niveles de inflación interna similares a los actuales, dependiendo del comportamiento del dólar en relación con las monedas de los demás países desarrollados.

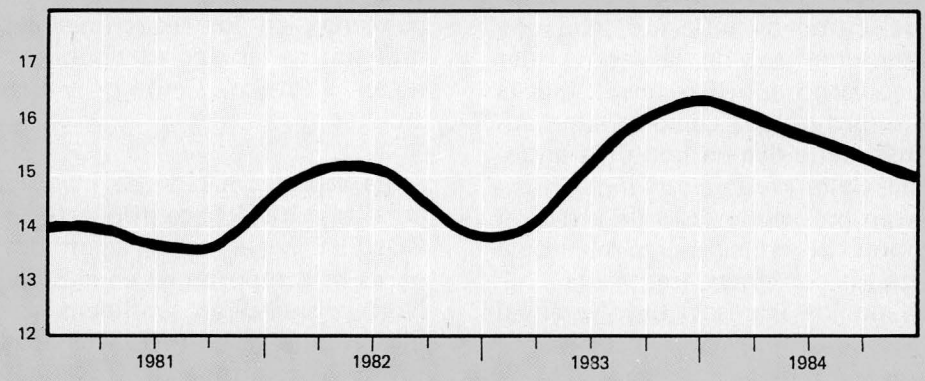
IV. EL PROBLEMA FISCAL

El crecimiento del gasto público en 1984 fue del orden del 23 %, es decir, más de cinco puntos por encima de la inflación. No obstante, este incremento real no se debió a una dinámica creciente del gasto a lo largo del año, sino a un efecto de comparación con los niveles promedios de 1983. Como lo muestra el Gráfico I-5, el gasto real del sector central tuvo una tendencia descendente a lo largo de todo el año, pero se mantuvo a niveles elevados en comparación con 1983. Hasta mediados del año este comportamiento podía atribuirse a la imprevisión del gobierno para subsanar los faltantes de financiamiento que se habían originado en la sobreestimación de los ingresos corrientes y en el bajo producto de la Cuenta Especial de Cambios. A partir de entonces, aunque tales problemas continuaron afectando la ejecución presupuestal, el recorte del gasto fue adoptado como una política

GRAFICO I-5

EVOLUCION DEL GASTO PUBLICO

($ Miles de millones constantes de 1980)[a]



Fuente: Series desestacionalizadas y suavizadas a partir de información de la Contraloría de la República.

[a] Se utilizó el IPC como deflactor.

explícita dirigida a corregir los desajustes macroeconómicos existentes.

El aumento de los ingresos corrientes al concluir el año fue del 26%, que aunque superior al crecimiento del PIB nominal, resultó insuficiente para reducir el valor absoluto del déficit del sector central, que pasó de $108.000 a cerca de $127.000 millones. El tributo de mayor dinamismo fue el de ventas, cuyo crecimiento superó en 14 puntos el del PIB nominal, gracias a la reforma que comenzó a regir en el mes de abril. El crecimiento moderado que registró el impuesto a la renta (20.5%) se debió al peso que habían tenido el año anterior los recaudos de carácter temporal por las amnistías, los anticipos y las retenciones. Sin embargo, aislando los incrementos de carácter permanente de los recaudos, puede concluirse que la reforma de 1983 elevó los niveles de tributación y que hasta 1984 se mantenía la elasticidad de los recaudos (véase sobre el particular el capítulo sobre Finanzas Públicas de esta entrega).

En 1985 el total de ingresos tributarios del gobierno central crecerá en una tasa estimada en 40%, elevándose como proporción del PIB del 8.5% al 9.5%. Este aumento resultará de mantener tasas de crecimiento del orden del 25% para los tributos existentes previamente, más un recaudo adicional por $59.700 millones que producirán las medidas aprobadas por el legislativo el pasado mes de diciembre. El gobierno ha presentado además un nuevo proyecto de Ley que comprende el establecimiento de un sistema de repatriación de capitales mediante importaciones sin derecho a giro de divisas, que serían gravadas con un recargo del 7% y la creación de un impuesto del 8% a la exportación de petróleo de Ecopetrol, los cuales se discuten en mayor detalle en los capítulos de Sector Externo y Finanzas Públicas.

Las medidas de contención de los salarios y la parálisis actual en diversos programas de inversión del gobierno permiten prever un crecimiento del gasto del 15%, muy por debajo del ritmo de inflación, con una contracción real de las actividades del gobierno aún más severa que la que se proyectaba como la alternativa más restrictiva en la última entrega de *Coyuntura Económica*, cuando eran previsibles tasas de inflación menores. El reducido crecimiento de los gastos corrientes, frente a la dinámica de los ingresos, devolverán al gobierno central su capacidad de ahorrador neto. El gobierno pasará de tener desahorros equivalentes al 1.1% del PIB en los dos años anteriores, a generar ahorros que como proporción del PIB serán del orden del 0.7% en 1985. No obstante este comportamiento, el gasto en inversión continuará contrayéndose en términos reales y como proporción del PIB, contribuyendo también a la reducción del déficit total del gobierno, que caerá del 4.0% al 1.9%, produciéndose en un solo año la eliminación de más de la mitad del desbalance que han tenido las finanzas del sector central en los últimos años (Cuadros I-7 y I-8).

Las tendencias en el resto del sector público reforzarán este proceso. Según se deduce de las estadísticas de Cuentas Nacionales del DANE y de nuevos estimativos sobre las finanzas del sector descentralizado elaborados por Planeación Nacional[5], en los años de 1982 y 1983, las entidades públicas diferentes del gobierno central y el Fondo Nacional del Café contribuyeron a ampliar el déficit en más de un punto porcentual del PIB en cada uno de estos años. En 1984, esta tendencia se detuvo, con un déficit de dichas entidades equivalente al 3.4% del PIB, originado, principalmente, en los requerimientos de inversión de las empresas públicas del sector eléctrico, Carbocol y Ecopetrol.

La reprogramación de inversiones en el sector eléctrico dispuesta por el CONPES y la culminación de las obras más importantes en el Cerrejón Norte disminuirán sensiblemente los niveles de inversión en estos dos sectores, y permitirán reducir el déficit del sector descentralizado en proporción al PIB en 1985. Así las cosas, puede estimarse que el déficit público consolidado, excluyendo el sector cafetero, caerá en proporción al PIB del 7.4% en 1984 a una cifra cercana al 5.0% en 1985 (Cuadro I-8). Así lo confirman también las proyecciones de las fuentes de financiamiento del sector oficial, según se discute en el capítulo sobre Finanzas Públicas de esta entrega.

La conveniencia de llevar a cabo un ajuste de esta magnitud debe analizarse teniendo en cuenta las interrelaciones del déficit público con los balances de los sectores externo y privado de la economía, así como las restricciones de su financiamiento. Por razones de consistencia macroeconómica, la reducción del déficit del sector público tiene que ser absorbido por la economía mediante una disminución del déficit externo en cuenta corriente o una disminución del exceso de ahorro sobre inversión del sector privado.

Sin embargo, dadas las características del sector externo colombiano

[5] DNP-DAF. *Finanzas del Sector Descentralizado*, marzo de 1985.

CUADRO I-7

BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO NACIONAL

	Balance en pesos corrientes			Balance como proporción del PIB (%)		
	1983	1984	Proyección 1985	1983	1984	Proyección 1985[b]
Ingresos corrientes	246.545	312.220	438.500	8.4	8.5	9.5
Gastos corrientes[a]	277.774	352.458	403.500	9.4	9.6	8.8
Ahorro	– 31.229	– 40.238	35.000	– 1.1	– 1.1	0.7
Inversión[a]	95.022	107.850	123.600	3.2	2.9	2.7
Déficit	126.251	148.088	88.600	4.3	4.0	1.9

Fuente: Véase el Capítulo sobre Finanzas Públicas.

[a] Giros.

[b] Supone un crecimiento del 25% del PIB nominal.

y los instrumentos de política utilizados en su manejo, el déficit en cuenta corriente se encuentra determinado directamente por las medidas de control sobre las importaciones, por las posibilidades de las exportaciones en los mercados externos y por las obligaciones de cancelación de intereses del servicio de la deuda. Las políticas indirectas de reducción del déficit externo a través de una contracción de demanda agregada, disminuciones de salarios reales para aumentar competitividad o aumentos en los precios relativos de los bienes de importación y exportación tienen así una incidencia muy limitada en la reducción del déficit externo en el corto plazo. Por consiguiente, una reducción del déficit fiscal, dado el resultado de la cuenta corriente, debe ser acomodado macroeconómicamente por una reducción de los ahorros o un aumento en la inversión del sector privado.

Las proyecciones que se presentan en el capítulo sobre el Sector Externo permiten estimar una reducción del déficit corriente con el exterior en el equivalente al 1.3% del PIB, que es menor que la contracción esperada en el déficit público, calculada en 2.4% del PIB. Por lo tanto, de acuerdo con las observaciones anteriores, el superávit del sector privado deberá reducirse como proporción del PIB en 1.1% (Cuadro I-8). Este ajuste recaerá básicamente sobre los ahorros, ya que las expansiones de la inversión se mantendrán restringidas por las limitaciones a la importación de maquinaria y equipo y por el desempeño de la construcción de vivienda, que son los dos principales componentes de la formación de capital del sector privado.

El mecanismo fundamental de disminución del ahorro privado es la contracción de los ingresos disponibles de las familias y empresas, que en parte resultará directamente del hecho de que en 1985 aumentarán los ingresos tributarios del gobierno. Sin embargo, un conjunto de fuerzas

CUADRO I-8

BALANCES DE LOS SECTORES MACROECONOMICOS 1981 - 1985
(Porcentaje del PIB a precios corrientes)

	Déficit público (1)		Déficit externo en cuenta corriente (2)	Superávit privado (incluyendo sector cafetero) (3)
	Consolidado sin sector cafetero	Gobierno Central Nacional (causación)		
1981	4.2	3.7	3.7	0.5
1982	6.5	4.5	5.3	1.2
1983	7.7	4.3	5.1	2.6
1984	7.4	4.0	4.2	3.2
Proyección				
1985	5.0	1.8	2.9	2.1

1 1981–1982 según DANE, excluyendo el préstamo neto del Fondo Nacional del Café. 1983–1985, véase el Capítulo sobre Finanzas Públicas de esta revista.

2 1981–1982 según DANE, préstamo neto del sector externo. 1983 y 1984 con base en el préstamo neto de 1982, la evolución de la balanza en cuenta corriente en dólares y las tasas de cambio promedio en 1982, 1983 y 1984. Para 1985 se procedió de igual forma utilizando la proyección de cuenta corriente del Capítulo sobre Sector Externo de esta revista.

3 Calculado por residuo.

generadas por el proceso de ajuste externo tenderán a *elevar* la proporción de los ingresos disponibles que será ahorrada por el sector privado, lo cual exigirá de una contracción mayor del *monto absoluto* de dichos ingresos para tener como resultado el menor volumen de ahorros consistente con los déficits público y externo. Entre tales fuerzas están el proceso de devaluación real del peso, el aumento de la inflación y el control a las importaciones, que, como se discutió en una sección anterior de este capítulo, tienden a elevar el coeficiente de ahorros, ya que generan rentas extraordinarias en favor de grupos con altas propensiones al ahorro. Las restricciones a las importaciones de bienes de consumo pueden implicar además la aparición de ahorros forzosos entre los grupos de ingresos más elevados, al inhibir el consumo conspicuo. Finalmente, también tenderá a generar mayores ahorros al Fondo Nacional del Café, que por insuficiencia de información ha sido considerado como parte del sector privado.

Como se observa en el Cuadro I-8, en los últimos años se han elevado los superávit del sector privado como proporción del PIB, por efecto del crecimiento de la inversión y del aumento en los coeficientes de ahorro del sector privado. Puesto que estas tendencias se mantendrán en 1985, será necesario que se depriman los ingresos del sector privado para acomodar macroeconómicamente la reducción más rápida del déficit fis-

cal que del desbalance en cuenta corriente. Este efecto adverso sobre los ingresos y sobre la actividad económica constituye un típico *sobreajuste fiscal,* dado que resulta de una disminución demasiado rápida del déficit público, por encima de las posibilidades de reducción del déficit en cuenta corriente con el exterior.

Desde el punto de vista financiero, la disminución abrupta del déficit fiscal sería necesaria si no existieran posibilidades de financiamiento. De acuerdo con las proyecciones que se presentan en el capítulo sobre Sector Externo, las entradas netas de capital oficial en 1985 pueden estimarse en US$1200 millones, de los cuales aproximadamente US$900 millones financiarán déficit público corriente, dado que la parte restante constituye financiamiento de balanza de pagos al Banco de la República y conversión en deuda pública externa de los créditos de la banca privada para cubrir operaciones del IDEMA. Por consiguiente, con un déficit del orden de $230.000 millones, equivalente a 5% del PIB en 1985 se requerirá financiamiento interno por aproximadamente $110.000 millones. Teniendo en cuenta que el gobierno central recibirá recursos netos de financiamiento interno no monetario por $28.000 millones aproximadamente (por TAN, Bonos de Financiamiento Presupuestal y otros papeles), y suponiendo financiamiento no monetario neto de las entidades descentralizadas por unos $15.000 millones, las necesidades de financiamiento monetario para el sector público se limitarán a $67.000 millones, que se destinarán en su mayor parte al sector central (véase el capítulo sobre Finanzas Públicas). Con una perspectiva de disminución de reservas internacionales entre US$400 y US$500 millones, consistente con la proyección de crédito público externo, y un crecimiento de la base monetaria del 20 al 25%, dicho financiamiento monetario ocuparía sólo una fracción del margen disponible.

En las proyecciones oficiales se ha venido suponiendo una caída de reservas de US$70 millones, con la implicación de que el margen de crédito primario que podría utilizar la Tesorería sería muy reducido. Sin embargo, una proyección semejante sólo sería sostenible con un mejoramiento significativo en las entradas netas de crédito externo para el sector público, que disminuiría en igual cuantía las necesidades de financiamiento directo del Emisor. En los estimativos oficiales tampoco se ha incluido como fuente de financiamiento del presupuesto la monetarización de los créditos rotativos del Banco Mundial y el BID con destino a los sectores exportadores e industriales, que equivaldría a $23.000 millones en 1985. En consecuencia, no puede argüirse que la magnitud del ajuste fiscal que llevará a cabo el gobierno viene impuesta por restricciones de financiamiento. Por el contrario, los argumentos anteriores indican que el gobierno se ha fijado una meta de crédito externo y de disminución de reservas que es inconsistente con la magnitud buscada en la reducción del déficit del sector público.

Por estas razones, y con el objeto de evitar los efectos recesivos del sobreajuste fiscal, el gobierno debe ampliar sus programas de inversión para 1985 en una cuantía no inferior a $30.000 millones, que podría financiar con la monetarización de los créditos mencionados o con otros

recursos monetarios. La inversión del sector central debería elevarse por consiguiente a $150.000 millones por causación, lo cual representaría un incremento real superior al 10%, que sin embargo, sería aún insuficiente para recuperar los niveles reales de inversión del gobierno registrados en 1981 ó 1982. Para contrarrestar los costos sociales de la recesión, el gasto adicional deberá destinarse a revitalizar los programas de construcción de vivienda, rehabilitación de zonas de violencia y a fortalecer los programas de investigación y difusión de tecnología en el sector agropecuario, con miras a estimular la productividad y contribuir a ampliar la oferta de productos primarios.

V. PRECIOS

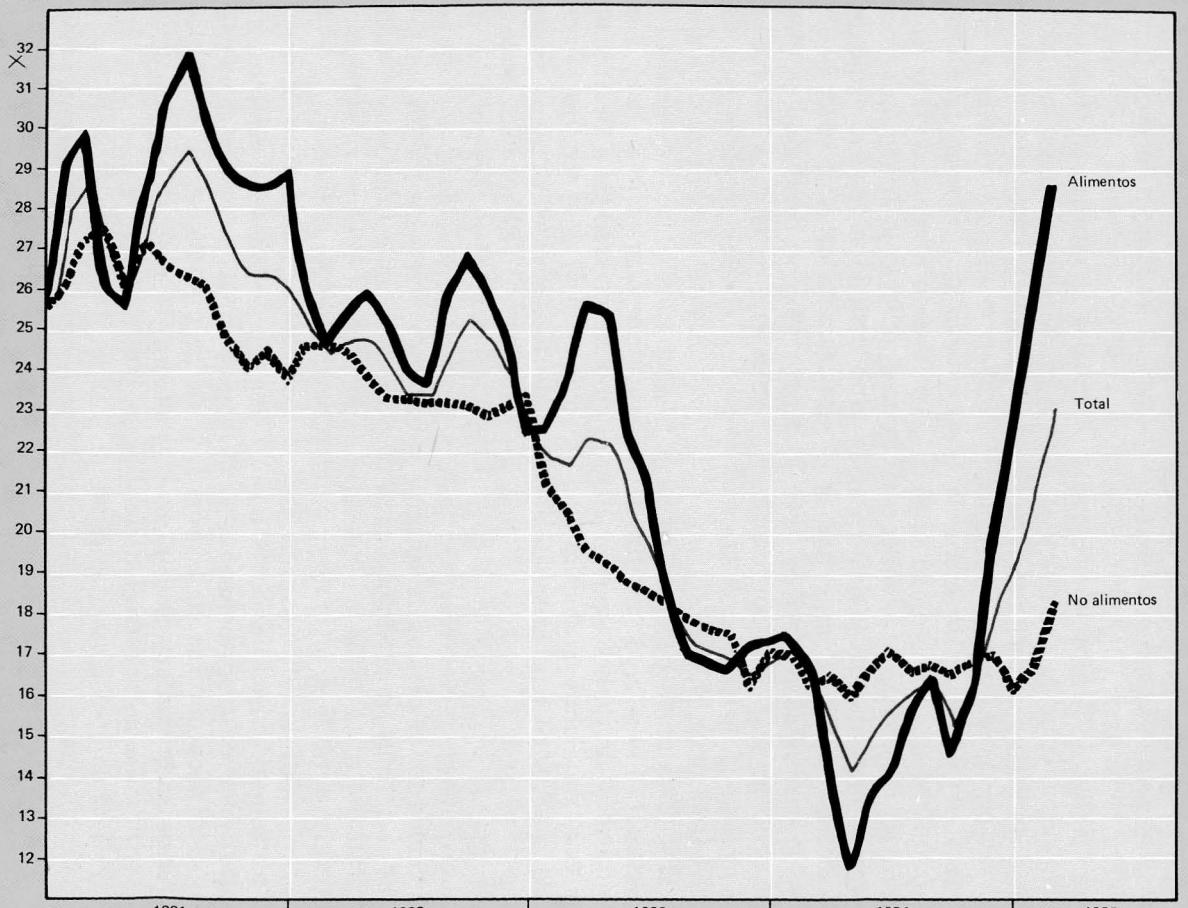
En los doce meses comprendidos entre mayo de 1983 y mayo de 1984 se dieron cambios muy importantes en los patrones inflacionarios del país. En ese período, la inflación se redujo del 22.3% al 14.2% reflejando, principalmente, el comportamiento muy favorable de la oferta de alimentos por la abundancia de las producciones internas y el cambio de dirección de los flujos de comercio fronterizo a raíz de las devaluaciones de los países vecinos. De una tasa anual del 25.4% registrado en el mes de mayo de 1983, el ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos se redujo al 11.6% anual un año después (Gráfico I-6).

Al concluir el primer semestre de 1984 se inició un proceso de reversión de las tendencias anteriores, que ha elevado la tasa de inflación de los alimentos hasta el 28.5% al concluir el mes de marzo y la de toda la canasta familiar al 23.2%.

La heterogeneidad del proceso de inflación en Colombia impide asociar a una única causa el comportamiento de los precios. Si bien la recesión de demanda agregada y la disminución en los niveles de consumo per cápita pueden haber incidido en la aparición de la tendencia descendente de la inflación desde 1981, no existe ninguna relación regular entre las dos variables. En los períodos recientes de recuperación a principios de 1982 y entre el segundo semestre de 1983 y el primero de 1984, no se agudizaron las presiones inflacionarias, sino que, antes bien, se presentaron disminuciones marcadas en el ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos, que son consistentes con una causalidad en el sentido contrario, de éstos hacia la actividad económica, como ha sido argumentado por *Coyuntura Económica.* La disminución en el precio relativo de los alimentos en esos períodos permitió que la capacidad de compra de los hogares se orientara en una proporción mayor a demandas de bienes de producción industrial y servicios, contribuyendo a aumentar la producción. Por estas mismas razones, la elevación muy marcada que han sufrido los precios relativos de los alimentos entre los meses de noviembre y marzo puede contribuir a deprimir la demanda de bienes industriales y de servicios y a reducir sus niveles de producción.

La mayor inestabilidad de los precios de los alimentos es producto de variaciones asistemáticas de la oferta, que son particularmente agudas en los productos no comercializables internacionalmente que provienen de la agricultura tradicional o mixta. En efecto, el componente que contribuye de manera más variable a la infla-

GRAFICO I-6 **VARIACIONES ANUALES DE PRECIOS (%)**



Fuente: DANE.

ción es el grupo de alimentos sin procesar, que se origina principalmente en esos tipos de agricultura. Así, entre mayo de 1984 y febrero de 1985 la contribución a la inflación de este grupo de productos pasó de 1.1 a 6.9 puntos porcentuales, explicando más del 80% del aumento de la inflación en ese período (Cuadro I-9). En el caso de los productos pecuarios, las variaciones de los precios están muy influidas por la evolución del ciclo ganadero. Al entrar en su etapa de expansión del degüello, dicho ciclo reforzó las tendencias descendentes que venían presentando los ritmos de inflación de los productos por el cierre de los mercados vecinos, contribuyendo en más de 5 puntos a la reducción de la inflación que se presentó entre mayo de 1983 y mayo de 1984. Esta etapa del ciclo ganadero persistirá a lo largo de 1985, lo que impedirá un desbordamiento de los precios de dichos productos y limitará la inflación en el grupo de alimentos.

Mucho más estables han sido las evoluciones de los precios de los productos agrícolas procesados, cuya contribución a la inflación se ha mantenido entre 3 y 5 puntos porcentuales en los dos últimos años. La alta participación de productos comercializables internacionalmente en este grupo hace que sus variaciones de precios estén más sujetos a factores externos y al comportamiento de la tasa de cambio, que a variables de orden doméstico.

Las variaciones de los precios de los alimentos responden, por consiguiente, a una mezcla de factores, cuyo manejo requiere de diversos instrumentos de política económica. En repetidas ocasiones *Coyuntura Económica* ha insistido en la necesidad de que el IDEMA siga una política de inventarios que garantice la seguridad alimentaria, con existencias que equivalgan por lo menos a un mes de consumo doméstico en cada uno de los productos. Por razones financieras, sin embargo, los inventarios actuales no sobrepasan el equivalente a 15 días de consumo, lo cual limita la posibilidad de intervención para mitigar la aparición de presiones inflacionarias como las actuales. Tampoco ha sido afortunada la política de crédito agrícola a los productores de tipo tradicional, de los cuales depende la oferta de la mayoría de los alimentos sin procesar. Con el ánimo de mejorar la rentabilidad de sus operaciones y tener acceso a recursos de redescuento del Fondo Financiero Agropecuario, la Caja Agraria ha optado por otorgar una mayor proporción de sus créditos a los agricultores comerciales, descuidando el otorgamiento de crédito a los pequeños productores. El manejo inadecuado que han recibido las políticas de inventarios y de crédito agrícola restan además efectividad a los instrumentos de manejo macroeconómico que dependen del ritmo de inflación. En particular, la eficacia de la política de devaluación para aproximar el valor real de la tasa de cambio a un objetivo se ve reducida al elevarse el ritmo de crecimiento de los precios por efecto de políticas sectoriales desacertadas.

A pesar de la importancia decisiva de los precios de los alimentos en el ritmo de inflación y en otras variables macroeconómicas, su influencia inmediata sobre otros precios no es pronunciada. En el pasado, las variaciones de los precios de los alimentos han divergido durante períodos rela-

CUADRO I-9

CONTRIBUCION DE LOS DIFERENTES PRODUCTOS AL CRECIMIENTO DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Comparación porcentual con el mismo mes del año anterior)

	Dic. 1981	Dic. 1982	Mayo 1983	Dic. 1983	Enero 1984	Mayo 1984	Ago. 1984	Dic. 1984	Feb. 1985
Alimentos sin procesar	4.2	3.9	3.5	2.3	2.4	1.1	1.9	3.7	6.9
Avícolas y ganaderos	5.0	6.0	6.4	3.0	2.8	1.2	1.1	1.5	1.6
Agrícolas procesadas	4.9	2.4	2.8	3.3	3.5	3.7	4.7	4.6	4.5
Industriales	3.6	3.1	3.0	2.7	2.8	2.8	3.1	3.4	3.5
Arrendamientos	4.8	4.5	3.0	1.9	1.9	1.6	1.7	1.7	1.7
Servicios estatales	1.6	1.3	1.3	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1	1.1
Otros servicios	2.3	2.8	2.2	1.8	2.1	2.3	2.3	2.4	1.9
TOTAL INFLACION	26.4	24.0	22.3	16.6	17.0	14.2	16.2	18.2	21.2

Fuente: DANE.

tivamente extensos del ritmo de inflación en el resto de la canasta familiar, y en los últimos meses la diferencia ha llegado a ser de 10 puntos (Gráfico I-6). Esta relativa autonomía se debe principalmente a la estructura de funcionamiento del mercado de trabajo y a las reducidas posibilidades de sustitución, tanto en la producción como en el consumo, entre los alimentos, especialmente aquellos sin procesar, y los demás productos.

Diversos análisis[6] han mostrado que a diferencia de lo que ocurre con los productos industriales, cuyos precios reflejan muy rápidamente las variaciones en los costos, los salarios tienden a comportarse de una forma mucho más inercial, sin ajustarse ágilmente a las variaciones en los precios al consumidor, que constituirían la variable análoga a los costos en la producción de bienes. El lento ajuste de los salarios, que se debe a los patrones institucionales de contratación y negociación sindical, aisla las variaciones de precios de los alimentos de las de otros productos, evitando la generación de un rápido proceso que iría de aquellos hacia los salarios y de éstos hacia todos los demás productos.

Debido a estas estructuras de formación de precios, sería inadecuado enfrentar las actuales tendencias de la inflación con instrumentos de política macroeconómica dirigidos a controlar la demanda agregada, como serían la disminución de la expansión monetaria o la contracción directa del gasto, ya que ello no atacaría el origen de las presiones, que está en el

[6] Véase *Coyuntura Económica*, Vol. XIV, No. 1, marzo de 1984, pp. 90-95 y Ocampo, J.A., Bernal, J., Londoño J. L., y Villar L. *Costos Laborales y Empleo en la Industria Manufacturera Colombiana*, FEDESARROLLO, Informe de Investigación, 1985.

lado de la oferta de un número limitado de productos. Tampoco es acertado tratar de recuperar la eficacia de la devaluación como instrumento de ajuste acelerando su ritmo para contrarrestar la mayor tasa de inflación, dado que esto simplemente acortaría los canales de transmisión entre los precios de los alimentos y los demás precios, toda vez que los insumos importados son un importante elemento de costo en las producciones industriales, cuya alza se transmitiría rápidamente a los precios de los bienes. Con la estructura descrita de formación de precios, un alza de la inflación originada en mayores precios de los alimentos no constituye una pérdida inmediata de competitividad de los productos colombianos en los mercados internacionales, dado que no representa una elevación de costos en el corto plazo. En un horizonte más largo de tiempo, sin embargo, si dichas alzas se reproducen, sí inciden en la competitividad. Por consiguiente, una rápida corrección de las políticas que han contribuido al alza de precios, como las ya comentadas, es mucho más eficaz, incluso desde un punto de vista macroeconómico, que la compensación de la inflación con una mayor devaluación, que además tiene consecuencias adversas sobre el comportamiento del mercado de capitales y sobre otras variables, como se analiza en el capítulo sobre Sector Externo de esta revista.

En razón de la incapacidad del gobierno para contrarrestar en un plazo muy corto las actuales tendencias de precios, puede preverse que la inflación continuará acelerándose, al menos hasta concluir el actual semestre, cuando alcanzará niveles entre el 25 y el 26%, atribuibles principalmente al ritmo de crecimiento de precios de los alimentos, que podrá llegar al 31%. También es previsible que el encarecimiento que están experimentando los insumos importados se manifieste en mayores tasas de crecimiento de los precios de los bienes industriales. La evolución de los precios en el segundo semestre del año estará muy influida por las acciones que se tomen de manera inmediata en los diversos frentes de la política agrícola, en la política de devaluación y en el manejo de algunos precios que se encuentran actualmente bajo control. En particular, si el gobierno se ciñe a la recomendación de los organismos internacionales de elevar las tarifas de los servicios públicos a un ritmo al menos igual al de la devaluación para hacer costeable el servicio de la deuda externa de las empresas públicas, la devaluación tendrá un efecto mucho más pronunciado sobre el índice de precios. Lo mismo cabe decir sobre la intención de ajustar el precio interno de la gasolina a los niveles internacionales. Por último, un cambio eventual en la regulación sobre arrendamientos con miras a liberar este mercado eliminaría este factor de contención de la inflación, que ha permitido mantener el crecimiento de los precios unos 3 puntos por debajo de lo que sería de otra forma.

Así las cosas, la inflación podría continuar acelerándose hasta finales del año, a menos que se tomen medidas inmediatas para incrementar la oferta de alimentos y se eviten políticas de ajuste que en las actuales circunstancias serían inoportunas, conduciendo al país al patrón común en el resto de América Latina, caracterizado por tasas crecientes de inflación y negativas de crecimiento.

Actividad económica Sectorial
Industria - comercio

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

El crecimiento de la producción industrial en 1984 (6.8%) fue superior al promedio histórico y permitió recuperar los niveles de actividad que había registrado la industria al comienzo de la recesión en 1980. Aunque la sustitución de importaciones, que se había iniciado en 1983, continuó contribuyendo significativamente a la expansión industrial, el cambio en las tendencias de crecimiento se debió fundamentalmente al comportamiento de la demanda interna. Los efectos de la expansión de la demanda urbana registrada desde mediados de 1983, cuando se combinaron una política fiscal y monetaria expansiva con un mayor control de importaciones y una abundante oferta de alimentos, se manifestaron sobre la dinámica industrial hasta mediados de 1984.

El efecto favorable de la demanda interna fue particularmente notorio entre los sectores productores de bienes de consumo y algunos de los de bienes intermedios. En contraste, en el caso de las industrias de maquinaria y equipo, toda la expansión de la producción se originó en reducción de las importaciones. No obstante, la demanda de este tipo de bienes no fue enteramente abastecida por la mayor producción, debido al carácter insustituible de algunas de estas importaciones. La restricción fue menos severa para las importaciones de insumos, de suerte que la mayoría de los sectores industriales pudieron ampliar su producción en respuesta al impulso de la demanda.

El dinamismo de la producción industrial presentó, no obstante, síntomas inequívocos de debilitamiento al finalizar el primer semestre, como lo señaló *Coyuntura Económica* en su momento[1]. El poder adquisitivo del gasto exógeno se redujo como resultado del recorte del gasto público y de la aceleración de la inflación. A pesar del drástico recorte de las importaciones, las ventas de productos

[1] Vol. XIV, No. 3, octubre de 1984, pp. 34-39.

nacionales prácticamente estuvieron estancadas durante el segundo semestre de 1984. Con ello, los nuevos pedidos comenzaron a reducirse, aminorando paulatinamente los pedidos por atender de los industriales. El PIB industrial prácticamente no creció en la fase final del año, y ha comenzado a dar señales de reducción en los primeros meses de 1985. La recuperación industrial ha tocado así a su fin, respondiendo claramente a las señales macroeconómicas. Las perspectivas para 1985 están influidas por los propósitos de las políticas de ajuste del gobierno, cuyo efecto será una contracción de la demanda y de la actividad económica, que afectará directamente a los sectores industriales. Durante el primer semestre del año la contracción de la producción industrial será leve, pero podrá intensificarse en los meses siguientes, dependiendo de la magnitud del sobreajuste fiscal y de la evolución del índice de precios. Así, el optimismo derivado del examen de las cifras anuales se ve seriamente cuestionado por la evolución reciente de los indicadores de la actividad productiva.

II. LAS FUENTES DE CRECIMIENTO INDUSTRIAL EN 1984

El crecimiento industrial en 1984 fue sustancialmente mayor que el del resto de los sectores productivos y más acelerado que la expansión del poder de compra de los ingresos de las familias. Esto fue posible gracias a la conjunción de dos fenómenos: una mayor participación del gasto de los hogares en bienes manufacturados, por una parte, y un cambio en las fuentes de abastecimiento de dicha demanda, en favor de la industria nacional y a costa de las importaciones, por otra.

El primer fenómeno estuvo asociado a la disminución en el precio relativo de los alimentos no procesados frente al resto de componentes de la canasta de consumo familiar, que tuvo lugar desde mayo de 1983 hasta noviembre de 1984, como ha sido analizado en el capítulo sobre Actividad Económica General. Dada la rigidez en los patrones de demanda de alimentos, su abaratamiento relativo liberó recursos que pudieron ser destinados a la adquisición de manufacturas y otros bienes.

El cambio en las fuentes de abastecimiento de la demanda fue inducido por el control selectivo a las importaciones, que limitó las compras de bienes extranjeros sin constituir, como se temía en algunos medios, un obstáculo a la expansión de la producción doméstica. Al tiempo que se restablecieron los controles a las importaciones, los bienes importados sufrieron también un encarecimiento relativo frente a los nacionales, por efecto de la devaluación real y de los mayores aranceles que les fueron impuestos. Sin embargo, excepto para algunos productos aislados, este factor no ejerció una influencia adicional en favor de la demanda de bienes nacionales, sino que facilitó la administración de los controles a las importaciones, al disminuir el exceso de solicitudes para la obtención de licencias de importación. El control a las importaciones, tanto de bienes como de servicios, tuvo además un efecto de *desviación* de algunas demandas a favor de la producción nacional, como resultado del hecho de que los controles limitaron las importaciones de bienes y

servicios finales no sustituibles por producción nacional, lo cual también "liberó" ingresos que contribuyeron a engrosar la demanda de otros bienes de producción nacional.

La importancia de este conjunto de factores en la expansión de la producción de los diferentes sectores industriales se observa en el Cuadro II-1. La principal fuente de expansión de la demanda de bienes industriales fue la ampliación de las demandas internas, que generó más de la mitad de todo el crecimiento. De acuerdo con los comentarios anteriores, ello se debió tanto al crecimiento de la demanda total, como a una mayor demanda de bienes industriales en proporción al total. La sustitución de importaciones dio origen a prácticamente todo el crecimiento restante, entendiendo aquí por sustitución de importaciones únicamente la ocurrida por cambios en las fuentes de abastecimiento de la demanda dentro de cada uno de los sectores industriales, y no la inducida por el efecto de desviación mencionado. En esta acepción, la sustitución de importaciones constituye un fenómeno de cambio en la oferta, que no incluye los efectos que el control de importaciones tiene también sobre los patrones de demanda, que hacen que su importancia sea mayor cuando se la analiza desde un punto de vista macroeconómico (Véase el capítulo sobre Actividad Económica General). Por último, las exportaciones contribuyeron en forma muy reducida a la expansión de la producción de bienes manufacturados en 1984.

Sin embargo, los patrones de comportamiento de las fuentes de demanda no fueron homogéneas para los diferentes sectores industriales. La fuente que influyó de forma positiva en un mayor número de sectores fue la sustitución de importaciones. Unicamente en los casos de papel e imprentas y químicos y caucho se elevaron los coeficientes de importación en relación con 1983, lo cual significa que una mayor parte de la demanda de estos bienes fue abastecida por importaciones. No es sorprendente que esto haya ocurrido en esos sectores, dado que, según lo revelan los indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, algunas empresas productoras de papel y cartón, de sustancias químicas industriales y de productos de caucho tuvieron durante varios meses limitaciones de capacidad instalada para responder al volumen de pedidos. Como se observa en el Cuadro, fue precisamente en estos sectores donde se registró la expansión más fuerte de la demanda interna.

En los demás sectores, la sustitución de importaciones ejerció una influencia favorable a la expansión de la producción. En textiles, confecciones y cuero, la sustitución incidió muy favorablemente en la producción, al mismo tiempo que se ampliaba la demanda interna, indicando que los controles a las importaciones de este tipo de bienes no generaron restricciones al consumo ni tropezaron con rigideces de oferta. No ocurrió lo mismo en otros sectores donde hubo sustitución de importaciones. En las industrias metálicas básicas, que de acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial no tenían restricciones de demanda, la escasez de materias primas obligó a disminuir la producción. La insuficiencia de insumos se detectó también en algunos sectores productores de maquinaria y

CUADRO II-1

CONTRIBUCION DE LAS DIFERENTES FUENTES DE DEMANDA AL CRECIMIENTO DE LOS SECTORES INDUSTRIALES EN 1984
(Tasas de crecimiento anual)

	Fuentes de demanda			
	Demanda interna	Sustitución de importac.	Exporta-ciones	TOTAL
Alimentos	6.2	0.8	0.2	7.2
Textiles, confecciones y cueros	4.5	6.8	– 3.2	8.1
Madera y muebles de madera	– 2.1	7.7	– 3.5	2.1
Papel e imprentas	7.6	– 3.5	0.8	4.9
Químicos y caucho	11.8	– 0.5	– 1.2	10.0
No metálicos elaborados refinación de petróleo	– 1.5	1.9	4.3	2.0
Metálicos de base elaborados	– 6.5	4.3	0.4	– 1.8
Maquinaria y equipo	– 8.0	10.5	– 2.3	0.2
Material de transporte	– 11.5	26.9	– 0.3	15.0
TOTAL[a]	3.9	2.8	0.1	6.8

Fuentes: Metodología de Chenery y estimativos de FEDESARROLLO a partir de la información de Encuesta Mensual Manufacturera, Manifiestos de aduana (DANE) e Indices de Precios al por mayor (Banco de la República).

[a] Incluye manufacturas diversas.

equipo, donde fue casi nulo el crecimiento de la producción. Sin embargo, tanto en este sector, como en el de material de transporte, el fenómeno más característico fue la restricción a la demanda, originada en la imposibilidad de sustituir con producción nacional las menores importaciones. El control a las importaciones de estos bienes implicó por consiguiente una restricción efectiva a los planes de gasto de los individuos, que indujo parcialmente una generación de ahorro forzoso pero que contribuyó también a ampliar la demanda de otro tipo de bienes.

En comparación con la sustitución de importaciones y el crecimiento de la demanda interna, el papel de las exportaciones fue muy modesto. Unicamente en el sector compuesto por productos refinados del petróleo y no metálicos elaborados, las exportaciones tuvieron una contribución importante al crecimiento. En el sector de papel e imprentas el incremento de las exportaciones fue significativo, pero su contribución al crecimiento no fue considerable, por su baja participación en la producción. En los sectores restantes, el comportamiento de las exportaciones fue muy poco satisfactorio. En los análisis teóricos tradicionales, este fenómeno sería interpretado como un efecto indeseado de la protección creada por los controles a las impor-

taciones, que induce a los productores a dirigir la oferta hacia los mercados nacionales, que ofrecen mayor rentabilidad. Aunque no puede descartarse que esto ocurra con algunos bienes específicos, es preciso recordar que en el último año, al mismo tiempo que se hicieron más estrictos los controles a las importaciones y se aumentaron los aranceles, fueron concedidos mayores estímulos a las exportaciones menores, evitando de esta forma que se generara una protección negativa a las ventas externas. Se consiguió así que los precios de las exportaciones, adicionados con subsidios, se elevaran significativamente en relación con las de los bienes importados, o los producidos y consumidos internamente, aumentando el atractivo a exportar (véase el Gráfico I-4 en el capítulo de Actividad Económica General). La caída en las exportaciones de algunos sectores industriales está mucho más relacionada con las situaciones de los mercados externos. Los mercados de América Latina a los cuales se dirige la mayor parte de las exportaciones de bienes manufacturados, con excepción de textiles, confecciones y cueros, se han mantenido deprimidos. Por su parte, estos últimos productos han venido enfrentado una nueva oleada de barreras proteccionistas en los Estados Unidos y no han recuperado su competitividad en los mercados europeos.

III. EL CRECIMIENTO INDUSTRIAL DE 1984 SEGUN LOS PATRONES HISTORICOS

Si los sectores industriales se clasifican en tres grandes grupos, según el destino principal de sus producciones, emerge un patrón muy definido de crecimiento de la demanda en 1984. En el grupo de bienes de consumo, que incluye alimentos, bebidas, tabaco, textiles, confecciones y cuero, y manufacturas diversas, se registraron las tasas más altas de crecimiento de la producción (7.5%), como resultado de un comportamiento muy dinámico de la demanda interna, y de un proceso de sustitución de importaciones, también significativo, aunque de importancia inferior. En el caso de los bienes intermedios, que comprenden el resto de producciones industriales, excepto metalmecánicos, el crecimiento fue más moderado (5.8%) y provino en más de un 80% de la expansión de la demanda interna. Por último, el crecimiento del 7.1% en bienes de capital resultó completamente de la sustitución de importaciones, ya que las demandas internas y por exportaciones se contrajeron(Cuadro II-2). La comparación de este patrón con las características del crecimiento industrial en períodos anteriores desde la década del setenta revela que las condiciones de 1984 fueron excepcionales, coincidiendo una reversión de tendencias adversas pasadas y con un dinamismo de la demanda basado en fuerzas temporales.

A lo largo de la década del setenta las industrias productoras de bienes de consumo mantuvieron ritmos de crecimiento elevados con base en la expansión de la demanda interna, a tiempo que tenía lugar un proceso gradual, que tendió a hacerse más severo al final de la década, de pérdida de mercados internos por aumento de las importaciones. Este proceso no se detuvo cuando las condiciones de crecimiento de la demanda se debilitaron, entre 1979 y 1982, lo cual dio lugar a un período de recesión en las industrias productoras de bienes

CUADRO II-2

FUENTES DE CRECIMIENTO INDUSTRIAL 1970-1984
(Porcentajes anuales)

Fuente de demanda	1970-1974	1974-1979	1979-1982	1983	1984[e]
II. BIENES DE CONSUMO[a]					
Demanda interna	5.5	4.3	0.8	– 2.7	5.3
Sustitución de importaciones	– 0.1	– 0.5	– 0.7	1.4	2.4
Exportaciones	0.8	0.5	– 0.4	– 1.4	– 0.2
TOTAL	6.2	4.3	– 0.2	– 2.7	7.5
II. BIENES INTERMEDIOS[b]					
Demanda interna	9.4	2.8	2.5	– 4.2	4.7
Sustitución de importaciones	1.4	0.1	– 2.3	2.5	0.6
Exportaciones	1.4	0.4	– 0.3	1.6	0.5
TOTAL	12.3	2.3	– 0.1	0.0	5.8
III. BIENES DE CAPITAL[c]					
Demanda interna	4.5	7.6	5.0	– 3.7	– 9.6
Sustitución de importaciones	9.3	– 2.6	– 9.8	9.3	18.1
Exportaciones	1.0	0.8	– 0.2	– 3.6	– 1.4
TOTAL	14.7	5.8	– 5.1	1.9	7.1
IV. TOTAL INDUSTRIA[d]					
Demanda interna	7.0	4.1	2.0	– 3.1	3.9
Sustitución de importaciones	1.0	– 0.5	– 2.2	2.3	2.8
Exportaciones	1.0	0.5	– 0.3	– 0.4	0.1
TOTAL	9.0	4.1	– 0.6	– 1.3	6.8

Fuentes: Metodología de Chenery y cálculos de FEDESARROLLO a partir de estimativos de Cuentas Nacionales.

a Comprende alimentos; textiles, confecciones y cueros y manufacturas diversas.
b Comprende los sectores industriales no incluidos en I o III.
c Maquinaria y equipo y material de transporte.
d Sin trilla del café.
e Estimativos a partir de información de Encuesta Mensual Manufacturera, manifiestos de aduana (DANE) e índices de precios al por mayor (Banco República).

de consumo. La imposición de restricciones a las importaciones de consumo y los controles al contrabando (que afectaba especialmente a las industrias de las confecciones y textiles, y algunos alimentos manufacturados) revirtieron desde 1983 la tendencia a la desustitución de importaciones, pero ello fue insuficiente para detener la crisis de estos sectores industriales ese mismo año: la depresión de la demanda interna de bienes de consumo fue muy severa, al igual que la caída de las exportaciones, todo lo cual originó una disminución de la producción del 2.7%. En 1984 la recuperación del mercado interno por la sustitución de importaciones se afianzó aún más, y la demanda interna creció a tasas muy altas, lo cual hizo posible alcanzar ritmos de crecimiento por encima de los promedios históricos, incluso aquellos registrados en los años de auge a principios de la década del setenta. Teniendo en cuenta las condiciones macroeconómicas de evolución de la demanda agregada, el crecimiento del 7.5% de la producción de bienes de consumo en 1984 resulta fuera de lo ordinario, logrado gracias al mejoramiento de los ingresos reales de los trabajadores, el abaratamiento relativo de los alimentos no procesados y la rápida recuperación del mercado interno, que en sólo dos años permitió a las industrias de bienes de consumo revertir toda la desustitución de importaciones ocurrida desde 1977.

El comportamiento de la industria de bienes intermedios ha reflejado el de los demás sectores productivos, a los cuales se destina la mayor parte de su producción. Sin embargo, a casi todo lo largo de la década del setenta estuvo reforzado por el efecto favorable de la sustitución de importaciones y el crecimiento de las exportaciones. Entre 1979 y 1982, la liberación de importaciones afectó a la industria de bienes intermedios, tanto de forma directa como a través de la demanda proveniente de las demás actividades, cuyo ritmo de expansión se deprimió. Teniendo en cuenta la magnitud de esta pérdida de mercados internos, la nueva sustitución de importaciones ocurrida en 1983 y 1984 puede considerarse muy moderada. Esto se debe a que, entre los criterios de asignación de licencias de importación de INCOMEX, la "tradición importadora" de los industriales ha sido uno de los más importantes, lo cual ha permitido que se mantengan sin mayores modificaciones los coeficientes de importación de materias primas. El uso de este criterio impidió que la insuficiencia de insumos importados se convirtiera en cuello de botella a la expansión industrial de 1984, si bien pudo haber limitado esta fuente de expansión de la demanda. En efecto, si se tiene en cuenta que en los últimos años se produjo una desacumulación importante de inventarios de materias primas importadas, el efecto expansivo de la sustitución en el sector industrial de bienes intermedios probablemente resulta insignificante. Las dificultades para restablecer un detallado sistema de asignación de licencias que tenga en cuenta las posibilidades de sustitución de importaciones impiden profundizar aceleradamente este proceso. El mantenimiento de los sistemas de controles actuales y un gradual encarecimiento de los precios relativos de los bienes importados pueden, sin embargo, ejercer una influencia positiva favorable en un plazo más largo, sin los enormes costos de otras

alternativas como la recomendada por las entidades internacionales, consistente en producir un encarecimiento abrupto de los bienes importados acompañado de una liberación de importaciones. La insuficiente flexibilidad de las estructuras productivas impediría lograr un rápido ajuste de la producción a las nuevas condiciones; en consecuencia, se deteriorarían drásticamente los coeficientes de abastecimiento del mercado con producción nacional y se generarían presiones de costos desfavorables.

Mucho más rápido ha sido el proceso de sustitución de importaciones en la industria de bienes de capital. Sin embargo, tampoco en este caso ha llegado a revertirse más que una fracción del proceso previo de pérdida del mercado interno que tuvo lugar desde mediados de la década del setenta hasta 1982. Como lo señalaba un estudio sobre el origen de la crisis industrial, en este sector la desustitución de importaciones fue el principal factor explicativo de la caída de la producción[2]. En cada año entre 1979 y 1982 la pérdida de demanda interna por esta razón fue del 9.8% de la producción del sector, adicional a la que, a un ritmo más moderado, ya había ocurrido entre 1974 y 1979 (Cuadro II-2). En estas circunstancias, el aporte del control a las importaciones en 1983 y 1984, equivalente al 9.3% y 18.1% de la producción, respectivamente, no resulta desproporcionado. Estas grandes variaciones muestran, sin embargo, que los controles a las importaciones recaen de forma mucho más pronunciada sobre la maquinaria y equipo y sobre el material de transporte que sobre otros bienes, en particular los intermedios. Por otro lado, según lo confirman las series históricas, la demanda de estos bienes es muy susceptible a los controles a las importaciones, debido a su limitada sustituibilidad por producción nacional. Esto implica que las limitaciones a las importaciones pueden restringir la expansión de la capacidad productiva y que por consiguiente los bienes de capital deberían recibir prioridad en una política de gradual expansión de las importaciones.

IV. LA DINAMICA RECIENTE DE LAS ACTIVIDADES COMERCIALES E INDUSTRIALES

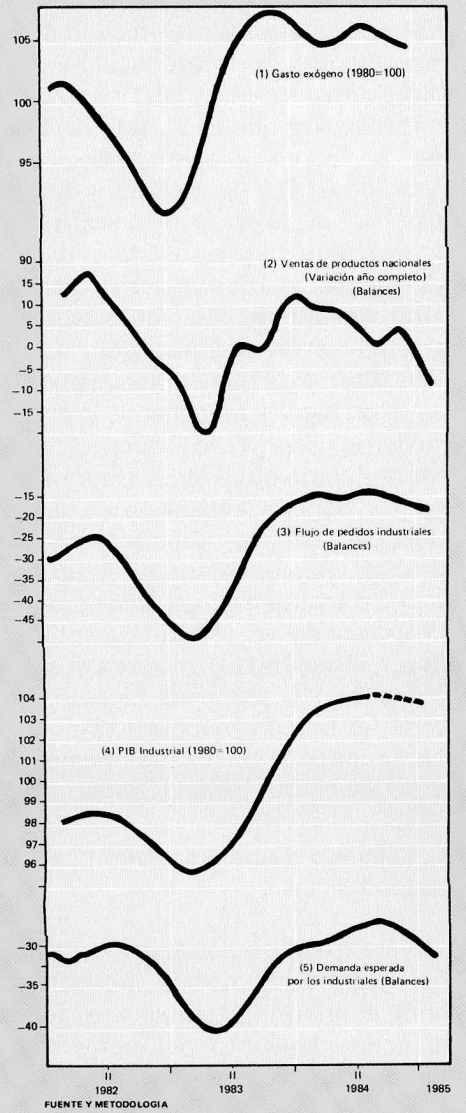
Durante el período recesivo 1979-1984 las actividades urbanas, en particular el comercio y la producción industrial, han seguido con algún rezago la dinámica de las variables macroeconómicas determinantes de la demanda agregada. Estas variables han servido así como indicadores anticipados o "líderes" del comportamiento comercial e industrial, según lo ha venido analizando periódicamente *Coyuntura Económica* en su capítulo dedicado a la actividad económica general.

En 1984 tal relación se mantuvo, registrándose tres fases claramente asociadas a la ocurrencia de fenómenos macroeconómicos. La primera fase, de recuperación sostenida, fue interrumpida con la introducción del nuevo sistema de Impuesto al Valor Agregado IVA en el mes de abril. Durante la segunda fase del crecimiento industrial se mantuvo a ritmos altos, en tanto que la actividad comercial

[2] Echavarría, J.J. Caballero, C. y Londoño, J.L. "El Proceso de Industrialización Colombiano: Nuevas ideas sobre un viejo debate". *Coyuntura Económica*, octubre de 1983, pp. 184-185.

GRAFICA II-1

LA DEMANDA Y
LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL



FUENTE Y METODOLOGIA

(1) Poder adquisitivo del gasto público, las exportaciones menores y la producción cafetera.
(2, 3 y 5) Encuesta de opinión empresarial procesado con el paquete Arima XII.
(4) PIB industrial trimestral, consistente con Cuentas Nacionales según resultados del paquete de Bermúdez & Valenzuela y FEDESARROLLO.
- - - Estimado FEDESARROLLO

importadora se debilitó por el mayor control a que venían siendo sometidas las importaciones. Sin embargo, en los meses finales de 1984 la pérdida de dinamismo se generalizó al comercio de bienes nacionales y al conjunto de los sectores manufactureros (Gráfico II-1).

A. Primer trimestre de 1984: la recuperación se mantiene

La recuperación urbano-industrial que se inició en el segundo semestre de 1983 mantuvo su dinámica durante los primeros meses del año. Las ventas del comercio, tanto de bienes importados como nacionales, registraron un rápido crecimiento, que fue paralelo a un mejoramiento de la rotación de cartera. Los inventarios de los comerciantes alcanzaron su punto más bajo de los últimos cuatro años, a tiempo que los industriales llegaron a acumular un nivel de pedidos por atender de magnitud considerable. El efecto de estas circunstancias sobre las expectativas de demanda y sobre los niveles de producción industrial fue claramente favorable: el ritmo de actividad industrial (medido por el PIB sectorial) continuó aumentando hasta alcanzar niveles de producción comparables a los registrados en 1980. La recuperación de los niveles de producción fue particularmente notable en los bienes de capital, la industria de alimentos y el sector químico (Gráfico II-3).

De esta forma, la industria y el comercio respondieron con un rezago al mejoramiento de las condiciones macroeconómicas, logrado mediante políticas expansivas de gasto público y aumento de los saldos monetarios reales en un contexto de inflación decreciente.

B. Segundo trimestre: el IVA y el control a las importaciones

La extensión del impuesto a las ventas a la etapa del comercio afectó considerablemente la dinámica de la actividad comercial. Por razones precautelativas, las ventas se habían acelerado antes de la introducción del IVA. En consecuencia, cuando éste entró a regir, en el mes de abril, se produjo una disminución abrupta de las ventas, que afectó los pedidos y el nivel de actividad industrial[3] y produjo una súbita acumulación de inventarios de productos nacionales en poder de los comerciantes e industriales. Esta virtual interrupción de los circuitos comerciales retrasó la expansión de las demandas a la industria y redujo la rotación de cartera de los comerciantes.

La actividad comercial también fue afectada por el recorte que tuvieron las importaciones a partir de marzo, cuando la concesión de licencias de parte de INCOMEX debió ceñirse a la cuota fijada por las autoridades monetarias. La prioridad que se otorgó a las importaciones de materias primas para la industria implicó una drástica disminución en el abastecimiento del comercio importador, cuyas ventas empezaron a descender en términos absolutos. La imposibilidad de reconstituir inventarios ha limitado desde entonces la actividad de los comerciantes importadores, quienes, según la Encuesta de Opinión Empresarial, han manifestado que el insuficiente abastecimiento desplazó en importancia a la demanda como principal limitante de su actividad desde el segundo trimestre del año (Gráfico II-2).

Los sectores industriales más afectados por estas circunstancias no fueron, como podría esperarse, los productores de bienes de consumo. En las industrias de alimentos y bebidas, el retroceso de la producción a raíz de la introducción del IVA fue menos marcado que en el resto de sectores, y la recuperación más pronta. Las industrias de textiles y confecciones, por su parte, respondieron en forma muy dinámica a la expansión del mercado interno por la disminución de las importaciones. En contraste, los niveles de producción en los sectores de bienes intermedios decayeron significativamente y se mantuvieron deprimidos durante varios meses, contribuyendo a crear restricciones para la expansión de la producción por insuficiencia de materias primas en algunos sectores (Cuadro II-3). Finalmente, el deterioro más pronunciado en el nivel de actividad desde el segundo trimestre del año se registró en el sector de bienes de capital, el único que para entonces no había superado los volúmenes de producción de 1980 (Gráfico II-3).

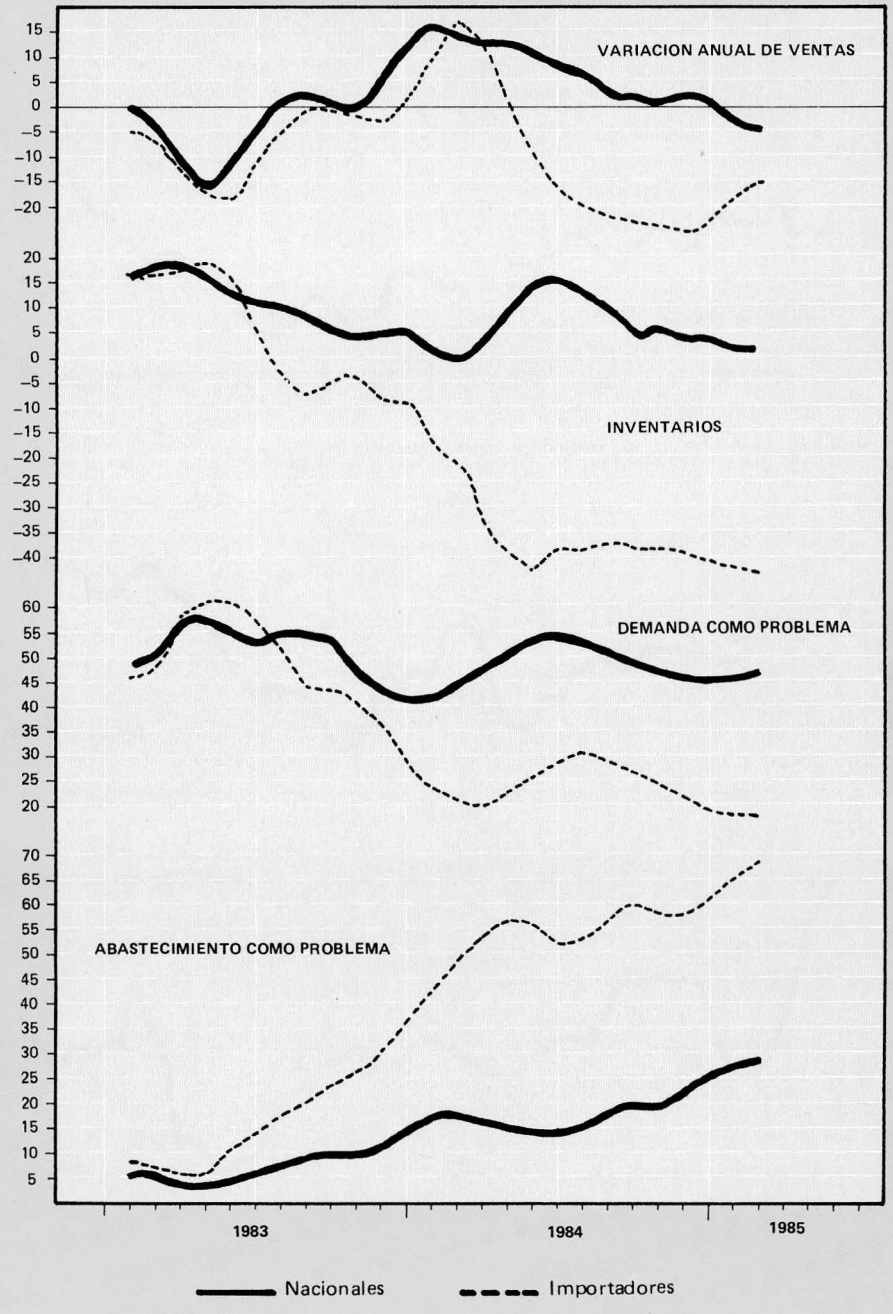
C. Segundo semestre: cambio en las tendencias

La expansión del gasto exógeno y los moderados ritmos de inflación contribuyeron inicialmente a facilitar el acomodamiento del comercio y de la industria a las nuevas condiciones tributarias y al control a las importaciones. Sin embargo, estas circunstancias favorables tendieron a desaparecer en el segundo semestre del año. Impulsado por la caída del gasto público, el gasto exógeno se de-

[3] Véase *Coyuntura Económica*, junio de 1984, pp. 9-15. La observación correspondiente al mes de abril ha sido excluida del análisis de series y de las gráficas de este capítulo por su carácter completamente atípico.

GRAFICA II-2
EL COMERCIO NACIONAL E IMPORTADOR
PRINCIPALES INDICADORES

(Balances)

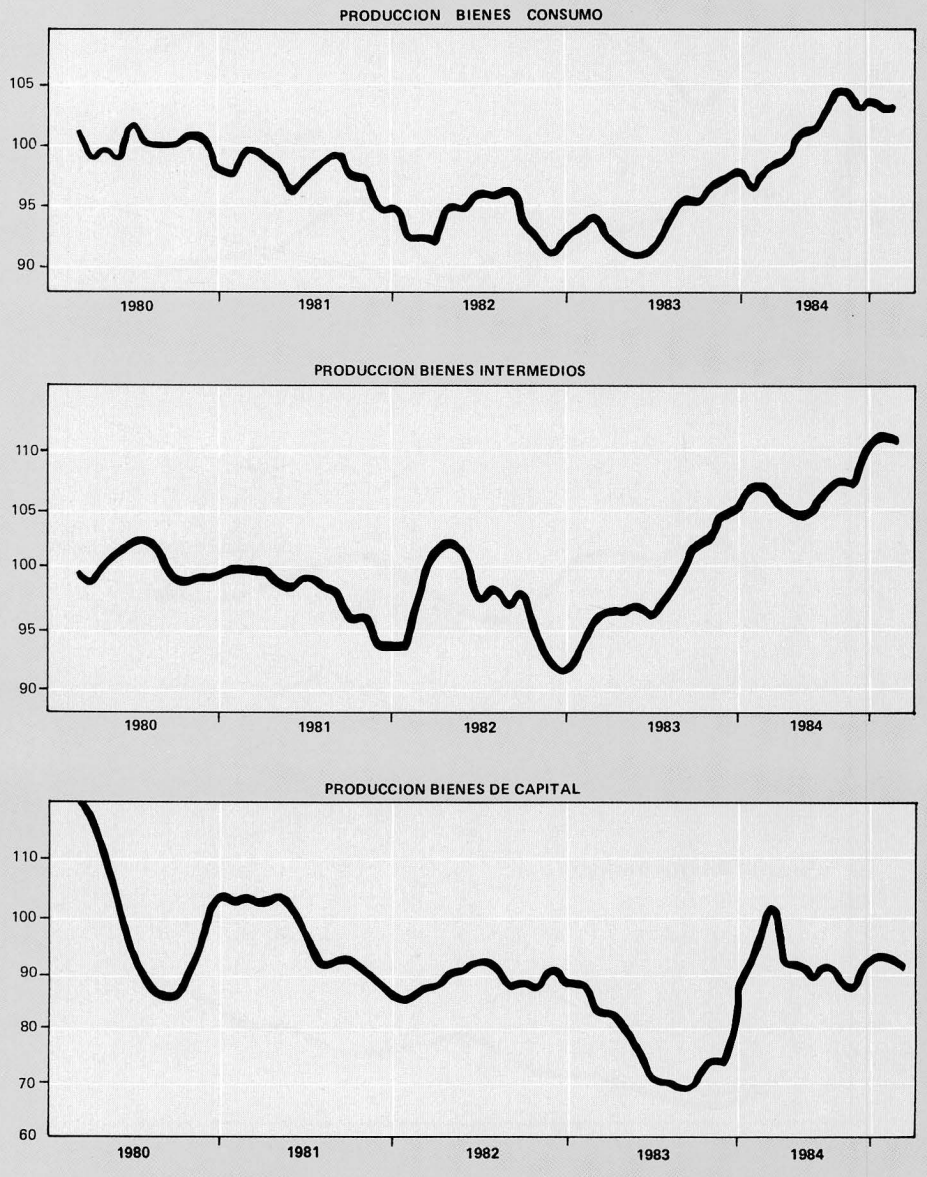


Fuente: Encuesta de opinión empresarial de FEDESARROLLO.

GRAFICA II-3

PRODUCCION INDUSTRIAL POR RAMAS DE ACTIVIDAD

(Indices 1980=100)



bilitó, produciendo a su turno estancamiento en los niveles de ventas de productos nacionales en relación con el año anterior. No obstante, como se observa en el Gráfico II-1, el flujo de pedidos industriales cayó más lentamente, lo cual se debió a que, por la imposición del IVA, los pedidos de meses anteriores se encontraban represados. De esta forma, el deterioro de las condiciones de demanda no se sintió con igual fuerza en el flujo de pedidos ni en el volumen de producción industrial. A ello contribuyó además la existencia de un alto nivel de pedidos para atender, que la industria había acumulado desde mediados de 1983, por incapacidad para responder con igual celeridad a la recuperación de la demanda.

Sin embargo, aunque los industriales mantuvieron altos niveles de producción, percibieron que, luego de un largo período de continuo ascenso, la situación económica estaba deteriorándose. La producción siguió aumentando hasta el tercer trimestre del año, pero a un ritmo cada vez más débil. Finalmente, en los últimos meses del año, desapareció la influencia favorable que venía teniendo sobre la demanda industrial el bajo ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos. Empujado por este grupo, el índice de precios total empezó a acelerarse, debilitando el poder de compra de los ingresos e impidiendo que la expansión monetaria de fines de año se tradujera en un incremento del valor real de los saldos monetarios.

Así las cosas, la evolución de los indicadores de la demanda agregada y las respuestas de los industriales a la Encuesta de Opinión Empresarial llevan a concluir que la reactivación industrial tocó a su fin en el último trimestre de 1984.

V. Perspectivas para 1985

El análisis del crecimiento industrial de 1984, a la luz de los patrones históricos observados desde la década del setenta, revela que las condiciones en que se desempeñó la industria en ese año fueron excepcionales. Las tendencias hacia la pérdida de mercados internos fueron revertidas sin sacrificar la disponibilidad de materias primas para el crecimiento industrial. La demanda de bienes manufacturados se vio impulsada, de una parte, por el crecimiento macroeconómico global y, de otra, por la presencia de bajos precios relativos de los alimentos no procesados. Finalmente, al restringir la demanda de bienes y servicios extranjeros no sustituibles por producción nacional, los controles indujeron una desviación adicional del poder de compra de los ingresos hacia los bienes manufacturados de producción nacional.

El control a las importaciones no fue, por consiguiente, un factor restrictivo generalizado, aunque probablemente ocasionó trastornos administrativos a las empresas. En efecto, las restricciones no se aplicaron a las importaciones de materias primas, las cuales recibieron un tratamiento preferencial en el otorgamiento de licencias. Sin embargo, la escasez de materias primas se convirtió en la principal preocupación de los empresarios. (Cuadro II-3-C), puesto que el crecimiento de la producción junto con los controles a las importaciones indujeron una reducción de inventarios generalizada a la mayoría de los sectores productivos (Cuadro II-4). Además, también disminuyó el vo-

CUADRO II-3

TOTAL NACIONAL
A. UTILIZACION DE LA CAPACIDAD INSTALADA
(Porcentajes)

	1981				1982				1983				1984				1985
	Feb.	May.	Ago.	Nov.	Feb.	May.	Ago.	Nov.	Feb.	May.	Ago.	Nov.	Feb.	May.	Ago.	Nov.	Feb.
Capacidad utilizada (%)	71,9	71,7	70,4	72,6	69,1	70,2	71,2	70,5	66,4	64,3	66,9	72,7	69,7	69,2	70,7	71,6	69,0
Empresas que pueden aumentar su producción con su capacidad instalada actual (%)	74	74	78	76	81	81	82	82	88	91	89	85	87	87	88	85	85
Aumento posible en producción (%)	38	35	39	40	46	43	38	39	41	42	43	41	37	38	40	37	
Razones que han impedido efectuar ese aumento (%)*																	
a) Falta de demanda	50	51	57	50	57	58	59	58	64	73	68	62	59	55	56	51	48
b) Capital de trabajo insuficiente	26	21	26	25	19	23	23	25	23	19	20	17	20	21	22	21	19
c) Escasez de materias primas	11	11	8	8	9	11	6	10	9	7	9	14	19	31	30	35	39
d) Problemas técnicos	6	6	4	7	4	5	5	2	4	3	2	5	5	5	3	3	5
e) Otros	6	9	6	6	8	4	8	7	8	6	4	6	5	7	5	5	6

B. TENDENCIAS DE LOS COSTOS DE PRODUCCION
(Porcentaje de empresas)

	1981				1982				1983				1984				1985
	Ene.	Abr.	Jul.	Oct.	Ene.	Abr.	Jul.	Oct.	Ene.	Abr.	Jul.	Oct.	Ene.	Abr.	Jul.	Oct.	Ene.
Durante los últimos tres meses los costos de producción																	
Aumentaron	84	77	77	69	82	74	72	63	81	68	69	69	86	82	81	78	89
Permanecieron aproximadamente igual	16	22	23	30	17	25	28	36	19	31	31	30	14	18	19	22	11
Disminuyeron	0	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0
Principales fuentes de variación en los costos*																	
a) Precios de materias primas e insumos	75	69	66	57	72	60	61	49	66	58	58	62	77	73	74	71	84
b) Salarios	59	44	28	26	61	39	27	22	55	33	21	19	60	32	21	19	59
c) Tarifas de servicios	41	40	35	34	39	32	34	37	44	36	34	45	51	40	36	34	47
d) Costos financieros	48	36	44	46	43	35	37	28	23	30	20	22	22	24	30	25	28

C. PRINCIPALES PROBLEMAS
(Porcentaje de empresas)

	1981				1982				1983				1984			
	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.	Mar.	Jun.	Sep.	Dic.
Empresas con impedimentos para desarrollar su actividad productiva	53	54	55	59	58	61	60	57	67	70	62	56	62	70	69	69
Impedimentos*																
a) Capital de trabajo	22	24	25	26	22	19	22	18	21	21	21	17	18	18	21	19
b) Escasez de materias primas	9	8	9	8	10	8	11	9	8	12	15	18	27	40	37	47
c) Ventas muy bajas	25	30	28	35	32	35	36	35	46	46	33	26	23	25	24	21
d) Fallas en equipos	5	3	6	6	5	7	5	3	5	5	6	4	5	4	4	3
e) Otros	10	10	7	5	7	8	7	4	6	7	5	7	8	9	11	7

* Algunas empresas mencionan varias razones, fuentes o impedimentos, por lo cual los porcentajes no necesariamente suman 100.
Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta de Opinión Empresarial, sector industrial.

CUADRO II-4

EXISTENCIAS ACTUALES DE MATERIAS PRIMAS

\+ = −

(Porcentajes: más que suficientes, apenas suficientes, insuficientes)

CIIU Agrupación industrial		1980		1981				1982				1983				1984				1985
		Jul.	Oct.	En.	Abr.	Jul.	Oct.	En.	Abr.	Jul.	Oct.	En.	Abr.	Jul.	Oct.	En.	Abr.	Jul.	Oct.	En.
31 Alimentos y bebidas	+	30	30	31	28	28	22	30	28	27	20	22	29	29	22	24	14	9	17	14
	=	57	64	54	57	62	73	61	57	54	74	68	60	54	57	60	69	66	52	54
	−	13	6	15	15	11	5	9	16	19	7	10	10	17	21	16	17	25	32	32
321 Textiles	+	54	30	37	39	44	50	50	50	40	43	31	36	27	33	24	13	19	13	18
	=	46	50	54	50	48	50	39	38	43	43	58	56	53	48	44	71	59	54	50
	−	0	10	8	11	7	0	11	12	17	14	12	8	20	19	32	17	22	33	32
322 Confecciones	+	41	13	36	24	33	44	46	33	35	35	50	48	30	29	33	38	24	27	17
	=	52	80	54	71	59	56	50	67	58	57	39	41	63	58	62	43	62	62	75
	−	7	7	11	5	7	0	4	0	8	9	11	11	7	13	5	19	14	12	8
33 Madera y muebles de madera	+	0	31	22	12	17	19	31	16	32	29	19	26	29	22	12	23	10	14	27
	=	80	46	67	88	67	71	63	79	53	64	69	58	62	67	77	68	86	73	47
	−	20	23	11	0	17	10	6	5	16	7	13	16	10	11	12	4	5	14	27
341 Papel y sus productos	+	25	58	36	50	50	50	31	42	43	64	40	55	44	0	56	29	18	0	17
	=	58	33	50	42	50	50	62	50	57	36	60	45	56	100	44	29	18	69	58
	−	17	8	14	8	0	0	8	8	0	0	0	0	0	0	0	43	64	31	25
342 Imprentas y editoriales	+	0	22	23	20	27	36	25	38	25	13	19	40	38	18	11	29	9	6	12
	=	91	67	62	60	64	64	50	62	58	80	75	53	63	65	56	57	45	59	47
	−	9	11	15	20	9	0	25	0	17	7	6	7	0	18	33	14	45	35	41
356 Plásticos	+	60	56	24	13	32	19	25	19	29	39	17	24	24	16	20	20	19	11	23
	=	30	44	71	81	64	56	50	71	63	57	72	67	62	64	55	53	50	63	54
	−	10	0	6	6	4	25	25	10	8	4	11	10	14	20	25	27	31	26	23
369 Cemento y otros min. Metálicos	+	29	40	27	33	50	31	36	35	42	35	50	47	46	58	53	46	50	53	56
	=	71	53	67	67	44	56	57	65	42	65	44	53	50	32	42	40	45	33	44
	−	0	7	7	0	6	13	7	0	16	0	6	0	4	11	5	7	5	13	0
37 Metalúrgicas	+	33	40	50	27	33	50	33	33	36	27	75	58	43	44	30	13	0	11	0
	=	67	50	50	55	44	30	44	42	45	45	8	25	29	22	50	50	50	67	50
	−	0	10	0	18	22	20	22	25	18	27	17	17	29	33	20	38	50	22	50
38 Metalmecánica	+	38	38	43	35	43	35	34	45	37	37	36	35	41	27	20	14	11	13	14
	=	55	54	46	57	47	59	57	49	52	55	60	52	43	57	66	58	63	45	44
	−	6	8	11	8	9	6	9	5	10	8	4	13	16	16	13	28	25	43	42
TOTAL	+	36	35	35	31	37	34	36	36	33	34	32	38	34	27	26	18	15	14	17
	=	56	58	55	59	55	59	55	57	55	59	61	53	54	59	59	60	60	54	50
	−	9	8	10	10	8	7	9	8	12	7	8	9	12	14	15	22	25	32	34

Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta de Opinión Empresarial, sector industrial.

lumen de licencias de importación aprobadas, pero aún sin utilizar, que las empresas mantenían en el pasado en forma precautelativa. Así las cosas, si bien aún no se registran menores índices de utilización de capacidad originadas en escasez de materias primas, un número creciente de empresarios ha venido manifestando a través de la Encuesta de Opinión Empresarial que no podrían ampliar su producción por esta razón (Cuadro II-3-1).

Sin embargo, probablemente ésta no será la restricción fundamental al crecimiento industrial en 1985, excepto en algunos sectores y empresas específicas. Como lo señalan los indicadores de la Encuesta, la falta de demanda continúa siendo el principal obstáculo que enfrentan las industrias para aprovechar más efectivamente su capacidad productiva (Cuadro II-3-1). Según sus propias previsiones, la demanda registrará una tendencia a la baja, como en efecto ha

venido sucediendo desde el tercer trimestre de 1984. Estas tendencias se verán reforzadas por la contracción de demanda que perseguirá la política macroeconómica, con el propósito de acelerar el proceso de ajuste del sector externo. Tan sólo fuertes recomposiciones de demanda en favor de los bienes manufacturados podrían evitar que la contracción global se manifestara en menor producción industrial. Pero ni la sustitución de importaciones ni los precios relativos de los alimentos jugarán ese papel en 1985. La primera, porque ya se agotaron las etapas de rápida recuperación del mercado interno —principalmente en los sectores de bienes de consumo y de equipo de transporte— y porque una restricción adicional a las importaciones de bienes intermedios o de capital tropezaría con dificultades administrativas y no generaría una pronta respuesta en la producción nacional de sustitutos. La segunda, porque de acuerdo con las tendencias de los precios relativos de los alimentos, disminuirá la proporción del gasto familiar en bienes industriales. A estas tendencias se sumarán otras presiones de costos, provenientes del mayor ritmo de devaluación, que incidirán desfavorablemente sobre la demanda de manufacturas.

En consecuencia, 1985 no podrá ser un buen año para la producción industrial, como ya lo muestran los indicadores disponibles de los primeros meses. Las restricciones de demanda impedirán continuar el ritmo de crecimiento del año anterior y podrán incluso generar una nueva disminución absoluta en los niveles de producción del segundo semestre. La profundidad de la recesión dependerá del alcance de la política de estabilización de las autoridades económicas, que de persistir en sus metas actuales, producirán un ajuste excesivo, costoso en términos de producción y empleo, e ineficiente como método de corrección de los desequilibrios.

Sector externo

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

Las reservas internacionales cayeron en casi US$1.300 millones durante 1984. Aunque el déficit de operaciones corrientes se redujo significativamente frente a sus niveles de 1983, siguió colocándose por encima de US$2.000 millones y sólo fue cubierto muy parcialmente por el reducido flujo de financiamiento externo neto, inferior en más de US$ 1.200 millones al de 1982 y en cerca de US$75 millones al de 1983.

El comportamiento más favorable a nivel de la balanza de pagos se observó en las actividades comerciales, cuyo déficit se redujo en más de US$ 800 millones en 1984, después de haberse reducido en una magnitud similar en 1983. Este positivo desempeño respondió fundamentalmente a la intensidad de los controles a las importaciones y fue reforzado, además, por la evolución del valor de las exportaciones de café y de las compras de oro por parte del Banco de la República. Las exportaciones menores, entretanto, permanecieron relativamente estancadas en los bajos niveles que habían alcanzado en el año anterior.

Tal como había sucedido en 1983, la mejoría en la situación del comercio exterior sólo se manifestó en muy baja proporción en la balanza cambiaria, debido a la continua contracción en los niveles de endeudamiento comercial. Pese al mayor valor de las exportaciones de café, los reintegros correspondientes se redujeron en más de US$160 millones debido a un drástico cambio de sentido en los flujos del financiamiento comercial neto del sector. A su vez, mientras las importaciones efectivamente realizadas mostraron una contracción de más de US$300 millones, la cancelación de pasivos externos por parte de los importadores condujo a que los giros correspondientes se redujeran en sólo US$81 millones.

Entre las políticas adoptadas recientemente por el gobierno se destaca principalmente la aceleración del ritmo de minidevaluaciones hasta

un nivel que a juicio de *Coyuntura Económica* puede resultar peligrosamente desestabilizador, tanto por sus efectos perversos sobre los flujos externos de capital como por su impacto inflacionario. El gobierno parece haber adoptado el criterio de devaluar a un ritmo suficiente para recuperar, a finales del presente año, los niveles de la tasa de cambio real de 1975 frente a una canasta de monedas, sin tomar suficientemente en cuenta los costos que ella puede tener desde el punto de vista del comportamiento interno de la economía. Si bien el logro de una mayor competitividad frente al conjunto de países con los cuales comercia Colombia debe constituir un objetivo de política en las actuales circunstancias, debe recordarse que los beneficios que se obtienen de ello en términos del desempeño de las exportaciones e importaciones sólo se manifiestan en el mediano o en el largo plazo. No se justifica, por lo tanto, incurrir en los grandes costos que induce un ritmo de minidevaluaciones excesivamente alto por acelerar en algunos meses la consecución de niveles de competitividad que, por demás, son determinados en forma necesariamente arbitraria.

En materia comercial, el gobierno ha venido adoptando varias medidas dirigidas a promover las exportaciones a través de un acceso más fácil de éstas a las importaciones de insumos. En esta dirección se ubican las reformas del Plan Vallejo, la liberación de importaciones de materias primas para exportaciones y la propuesta de restructuración de las zonas francas industriales del país. Con esas medidas, ciertamente, se pueden levantar algunos obstáculos y sobrecostos que tienen las exportaciones colombianas para competir en el exterior. Debe cuidarse, sin embargo, que en su reglamentación se obtenga el efecto no deseado de promover indirectamente las importaciones y de reducir el valor agregado doméstico de las exportaciones que ya se realizan.

Las perspectivas para 1985 en materia comercial y de financiamiento son consistentes con una relativa estabilización cambiaria que permitirá terminar el año con más de US$ 1.400 millones de reservas internacionales. En buena parte, esa estabilización será el resultado de un incremento en el flujo de financiamiento externo neto, permitido tanto por un mayor endeudamiento público como por un comportamiento más favorable del crédito comercial. Las perspectivas optimistas, sin embargo, exigirán mantener la tendencia del déficit comercial a reducirse, sin relajar en ningún caso los actuales controles cuantitativos a las importaciones, ni los esfuerzos que se vienen haciendo para promover las exportaciones.

II. TASA DE CAMBIO REAL Y POLITICA CAMBIARIA

A. Evolución de la tasa de cambio real en 1984.

La política de minidevaluaciones que se mantuvo a lo largo de 1984 condujo a un incremento en la tasa de cambio real del peso frente al dólar de cerca de un 15% que, unido al que ya se había logrado durante 1983, permitió recuperar los niveles más altos que ha tenido dicho indicador en la historia reciente del país. En efecto, en el Cuadro III-1 se puede observar que desde el último tri-

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

CUADRO III-1

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

Período (promedio)	Estados Unidos	Otros países desarrollados ponderados por		Países de América Latina ponderados por:		Total 22 países ponderados por:	
		Exportaciones menores	Importaciones	Exportaciones menores[a]	Importaciones	Exportaciones menores	Importaciones
1970-73	128.5	92.2	101.2	124.1	122.3	113.5	115.5
1975	127.1	113.0	114.7	120.8	115.4	119.9	120.1
1977	106.3	94.9	101.8	101.8	96.9	100.7	103.0
1979	100.5	102.7	103.3	94.7	95.7	98.9	100.9
1980	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1981	99.8	83.9	85.4	103.6	102.0	95.5	93.9
1982	100.1	75.8	76.8	96.7	84.8	90.0	87.5
1983 – I	102.4	76.1	77.6	89.2	74.9	88.0	87.2
II	102.5	74.1	75.6	75.0	72.4	81.7	85.8
III	107.3	74.1	75.8	79.1	76.8	84.5	88.4
IV	111.7	76.5	78.7	81.9	78.8	87.5	91.7
1984 – I	116.1	79.0	81.4	80.5	80.8	88.9	95.0
II	118.7	80.6	83.1	76.1	81.7	88,1	96.9
III	123.7	78.3	80.7	78.8	84.4	89.5	97.9
IV	127.9	78.3	81.2	82.4	85.4	91.9	99.8
Dic.*	127.9	77.5	80.3	82.6	85.4	91.7	99.4

* Cifras provisionales.

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

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

mestre de 1984, la tasa de cambio real con respecto a los Estados Unidos se ubicaba por encima del nivel que tenía en 1975 y muy cerca del de los primeros años de la década de los setenta.

Sin embargo, la recuperación de la tasa de cambio real del peso frente a la canasta de monedas de los países que comercian con Colombia siguió siendo obstaculizada durante 1984 por el continuo fortalecimiento del dólar. En particular, el proceso de revaluación de la divisa norteamericana frente al yen y a las monedas europeas, que en contra de todos los pronósticos se manifestó de manera particularmente acelerada desde mediados del año, compensó con creces el rápido ritmo de devaluación del peso frente al dólar. La tasa de cambio real con respecto a dichas monedas, que había logrado una notable recuperación entre mediados de 1983 y de 1984, volvió a mostrar una caída no despreciable durante el segundo semestre del último año (Cuadro III-1). Entretanto, la devaluación real del peso frente a las monedas latinoamericanas fue inferior a cinco puntos porcentuales durante 1984, contribuyendo poco a reducir el fuerte grado de sobrevaluación que en el ámbito regional caracteriza a la moneda colombiana.

En cualquier caso, de acuerdo con los cálculos del Cuadro III-1, la tasa de cambio real del peso frente al con-

junto ponderado de monedas de los países que comercian con Colombia mantuvo durante 1984 una clara tendencia al aumento, que se debió manifestar en una mayor competitividad de la producción colombiana en el exterior. A este proceso, además, se unieron las medidas tomadas en materia de aranceles a las importaciones y de subsidios a las exportaciones para explicar el fuerte aumento que observaron los precios relativos en pesos de los bienes comercializados internacionalmente, con respecto a los precios de los bienes producidos y consumidos domésticamente. Según el Cuadro III-2, basado en los índices de precios al por mayor del Banco de la República, los precios relativos de las importaciones aumentaron en un 15% durante 1984 y los de las exportaciones menores lo hicieron en un 6.6%, pese a un comportamiento desfavorable de sus precios en dólares.

CUADRO III-2

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

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

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

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

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

B. Tasa de cambio real y ritmo de devaluación durante 1985.

La aceleración de la inflación interna en los primeros meses del presente año redujo notablemente la capacidad de la devaluación nominal para incrementar la tasa de cambio real con respecto al dólar. Este fenómeno se conjugó con una nueva oleada de aumentos en la cotización de la divisa norteamericana en los mercados internacionales, conduciendo a una fuerte revaluación real del peso frente a las monedas de los países desarrollados diferentes de Estados Unidos. Según estimativos preliminares de FEDESARROLLO, la caída en la tasa de cambio real con respecto a dichas monedas se acercó a un 5% entre diciembre y febrero. Así, aunque no se dispone de las cifras correspondientes a América Latina, parece probable que la tasa de cambio real frente a la canasta total de monedas relevantes para Colombia se haya reducido en algún monto durante esos primeros meses del año, si bien la nueva caída del dólar en marzo debe haber compensado con creces dicha reducción.

Enfrentado con esta situación, el gobierno decidió acelerar el ritmo de

minidevaluaciones hasta niveles que a juicio de *Coyuntura Económica* resultan peligrosamente desestabilizadores. Después de haber sostenido una tasa de devaluación nominal equivalente a poco más del 28% anual durante un año y medio, la tasa equivalente en enero fue de 32.6%, en febrero de 42.6% y en marzo de 76.3% (Cuadro III-3).

En la medida en que la aceleración de la inflación doméstica durante los primeros meses del año obedeció fundamentalmente a problemas de oferta de alimentos y no al ritmo de devaluación (ver capítulo sobre "Actividad Económica General"), un aumento compensatorio de este último podría ser justificable, aunque conllevaría el peligro de contribuir a la indexación de la economía al nuevo ritmo inflacionario. Ese tipo de justificación, sin embargo, supone que todos los costos de devaluar a un ritmo superior a la inflación se sigan absorbiendo en términos reales y, en particular, que los costos que ella implica en término de la tasa de interés real sigan siendo reconocidos. En otras palabras, si la tasa de interés nominal no se incrementara de la misma forma en que lo hace el ritmo de inflación, la decisión de acelerar la devaluación podría generar mayores diferenciales entre las tasas de interés interna y externa e inducir de esa manera, mayores egresos de capital.

En cualquier caso, la aceleración en el ritmo de devaluación que se llevó a cabo en los primeros meses de 1985 superó por mucho lo que puede ser justificado por la mayor tasa de inflación interna. Aparentemente, la magnitud de dicha aceleración resulta explicada más claramente como una reacción ante la revaluación del dólar en los mercados internacionales y la consiguiente reducción en nuestra tasa de cambio real ponderada. El gobierno parece estar buscando de esta manera un determinado incremento en dicha tasa ponderada, compensando mediante mayores o menores ritmos de devaluación las fluctuaciones que se observen en el valor del dólar frente a las otras monedas relevantes para Colombia. Más específicamente, de acuerdo con algunas declaraciones públicas, el gobierno parece haber adoptado como meta las recuperación durante el presente año de la tasa de cambio real ponderada que se tenía en 1975. Este tipo de política, sin embargo, enfrenta dificultades de diferente orden.

En primer lugar, es esencial recordar que el concepto de la tasa de cambio real ponderada es ante todo un concepto relativo, en cuya definición participan elementos claramente arbitrarios. La participación de cada país en el cálculo de dicha tasa ponderada no es algo que se puede decidir con criterios objetivos. La utilización por parte de FEDESARROLLO de ponderaciones basadas en la participación de cada país en nuestras importaciones o en nuestras exportaciones menores entre 1970 y 1980[1] responde a un criterio específico, relacionado con la competitividad de los *bienes* colombianos frente a los producidos en dichos países. Este tipo de ponderaciones, sin embargo, debido a sus propios objetivos, no toma en cuenta la importancia de las

[1] Los criterios utilizados para ponderar por parte del Banco de la República y de los Organismos Internacionales como el FMI son muy similares a los que usa FEDESARROLLO.

CUADRO III-3

EVOLUCION DE LA TASA DE CAMBIO OFICIAL

	1982		1983		1984		1985	
	$/US$	Variación anual equivalente %	$/US$	Variación anual equivalente %	$/US$	Variación anual equivalente %	$/US$	Variación anual equivalente %
Enero	59.84	—	71.45	21.7	90.63	28.2	116.6	32.6
Febrero	60.63	17.0	72.81	25.4	92.53	28.3	120.1	42.6
Marzo	61.40	16.4	74.19	25.3	94.47	28.3	125.9	76.3
Abril	62.21	17.0	75.60	25.3	96.45	28.3		
Mayo	63.02	16.8	77.04	25.4	98.47	28.3		
Junio	63.84	16.8	78.51	25.4	100.40	26.2		
Julio	64.69	17.2	80.00	25.3	102.65	30.5		
Agosto	65.55	17.2	81.68	28.3	104.81	28.4		
Septiembre	66.42	17.1	83.40	28.4	107.01	28.3		
Octubre	67.68	25.3	85.15	28.3	109.26	28.4		
Noviembre	68.97	25.4	86.94	28.4	111.55	28.3		
Diciembre	70.29	25.5	88.77	28.4	113.89	28.3		

Fuente: Bolsa de Bogotá.

distintas monedas para los flujos externos de *servicios* ni para los flujos de capital. Por otra parte, incluso desde el punto de vista del comercio de bienes, la utilización de ponderaciones fijas (índices de Laspeyres) como las que normalmente se utilizan, responde a criterios estadísticos que si bien tienen virtudes propias también tiene desventajas frente a la alternativa de ponderar cada tasa de cambio por la participación de los diferentes países en el comercio exterior colombiano de cada momento (índices de Paasche). Con esta última metodología, el grado de sobrevaluación real del peso frente a los niveles de 1975 se vería mucho menor. Adicionalmente, debe decirse que la utilización de ponderaciones basadas en el destino de las exportaciones menores, aunque permite medir en algún grado la competitividad de los productos colombianos con los productos generados por esos países, no puede captar las posibilidades de competir con bienes exportados hacia ellos desde terceros países[2].

En cualquier caso, a pesar de las limitaciones anteriores, la adopción de un objetivo para el manejo de la tasa de cambio definido en términos de la competitividad frente a una canasta de monedas y no exclusivamente frente al dólar ha sido propuesta y defendida repetidas veces por *Co-*

[2] Eduardo Lora T., "Indices de tasas de cambio de las exportaciones menores: Aspectos conceptuales y metodológicos", *Mimeo*, por publicar.

yuntura Económica. No obstante, el logro de este tipo de objetivo dentro de un régimen de minidevaluaciones como el vigente en Colombia enfrenta una serie de restricciones que hacen que sólo se le pueda plantear como política de mediano o largo plazo, a riesgo de que genere en el corto plazo efectos perversos con costos muy superiores a sus beneficios.

La adopción de una política que cambia en el corto plazo dependiendo de eventos externos —como el comportamiento de las distintas monedas en los mercados internacionales— puede generar situaciones inestables, al importarse por esa vía la incertidumbre existente sobre el comportamiento de dichos mercados. La magnitud de esa incertidumbre, además, ha sido claramente expresada durante el presente año por las enormes fluctuaciones que ha tenido el dólar frente a las monedas de otros países del mundo industrializado.

Los beneficios que se pueden esperar de una mayor devaluación real del peso frente a otras monedas sólo se manifiestan lentamente sobre las exportaciones de bienes y servicios. Para éstas, además, pueden ser más importantes unas perspectivas sólidas y estables de mediano plazo —que permitan planear y realizar las inversiones correspondientes al negocio de exportación— que unos altos niveles de rentabilidad en el corto plazo. En el caso de las importaciones, por el otro lado, el efecto de *corto plazo* de la devaluación real es poco importante, puesto que sólo afecta una demanda "deseada", "ex-ante", que es de todas maneras superior a la demanda que puede realizarse en presencia de los controles cuantitativos existentes.

Los costos de una devaluación excesivamente acelerada, en cambio, pueden llegar a ser muy altos, precisamente en el corto plazo, por dos razones principales: en primer lugar, el tratar de incrementar muy rápidamente los precios de los productos importados y los costos financieros de las empresas públicas y privadas endeudadas en el exterior puede contribuir a acelerar el proceso inflacionario en un grado aún mayor del que ya vienen generando los problemas de oferta de alimentos. Los intentos por afectar con demasiada rapidez los precios relativos en una economía con tantas rigideces estructurales como la colombiana puede ser la fuente, como ha sucedido en otros países de América Latina, de situaciones inflacionarias explosivas muy difíciles de manejar.

Por otro lado, parte de los costos de un ritmo excesivo de minidevaluaciones se relacionan con el diferencial que generan entre las tasas de interés interna y externa. Una tasa de devaluación tan acelerada como la que se mantiene desde febrero del año en curso ha llegado incluso a hacer más atractiva la posesión de dólares inactivos y de papeles denominados en dólares que no generan intereses —como los certificados de cambio— que la posesión de títulos rentables en moneda nacional. Este tipo de situación, como se ha argumentado en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*[3], debe manifestarse sobre los flujos de capital con el exterior a través de dos tipos de mecanismos. El primero de ellos se relaciona con el pago de deuda ex-

[3] Ver en particular *Coyuntura Económica*, Vol. XIV, No. 2, junio, 1984, capítulo sobre "Sector Externo".

terna y con la no contratación de nuevos créditos internacionales por parte de las entidades públicas y privadas. El segundo se refiere a las salidas de capitales ilegales que se producen a través del mercado negro y que, al elevar la tasa de cambio de ese mercado, tienden a inducir procesos de arbitraje cambiario en contra de las reservas internacionales del país. Los efectos que este último tipo de mecanismo debería tener sobre el diferencial entre la tasa de cambio negra y la oficial no se manifestaron en los tres primeros meses del año, debido aparentemente a grandes ingresos de dólares ilegales vinculados con los mayores controles impuestos a los bancos norteamericanos para recibir consignaciones de dólares en efectivo. Este efecto compensatorio, sin embargo, no reduce los costos vinculados con la fuga de capitales que genera el excesivo ritmo de devaluación ya que si esta última no existiera, se manifestaría en mayores ingresos de la balanza cambiaria, encubiertos probablemente bajo los rubros de servicios.

III. Comercio exterior y política comercial

A. Evolución del balance comercial

De la misma manera que el año anterior, 1984 se caracterizó por una notable mejoría de las cuentas comerciales del país. De acuerdo con las cifras sobre registros aprobados por el INCOMEX, el exceso de importaciones sobre exportaciones se redujo de casi US$3.100 millones en 1982 a US$2.237 millones en 1983 y a US$957 millones en 1984. Este proceso estuvo explicado fundamentalmente por un fuerte recorte en el otorgamiento de licencias de importación y durante el último año fue reforzado, además, por un incremento en el valor de las ventas externas de café (Cuadro III-4).

Por factores que serán analizados más adelante, la drástica contracción de las importaciones aprobadas por el INCOMEX no se tradujo en una caída tan fuerte de las importaciones efectivamente realizadas, que afectan la balanza de pagos del país. No obstante, la caída que de todas maneras manifestaron estas últimas y las mayores exportaciones de café se unieron al muy positivo desempeño de las exportaciones de hidrocarburos y de las compras de oro —no incluidos en los registros del INCOMEX—, para explicar una rápida reducción en el déficit comercial de la balanza de pagos. Después de haber superado los US$2.000 millones en 1982, dicho déficit se ubicó en US$1.317 millones en 1983 y en poco más de US$ 500 millones en 1984 (Cuadro III-11).

A nivel de la balanza cambiaria, en cambio, el llamado déficit comercial —definido por la diferencia entre los giros por importaciones y los reintegros de divisas por exportaciones y compras de oro—, se redujo en menos de US$14 millones entre 1982 y 1983 y en sólo US$172 millones entre 1983 y 1984 (Ver Cuadro III-12). Estas pequeñas reducciones, cuando se las compara con las que manifestó el déficit comercial de la balanza de pagos, se explican por los drásticos cambios experimentados en los flujos de endeudamiento comercial del país, tal como lo ha argumentado repetidas veces *Coyuntura Económica.*

B. Exportaciones de café

Aunque la tendencia rápidamente ascendente que mostraron los precios

CUADRO III-4

BALANCE COMERCIAL SEGUN REGISTROS DEL INCOMEX
1982–1984
(Millones de dólares, FOB)

	1982	1983	1984
1. Exportaciones	3034.9	2793.1	3025.2
a. Café	1614.7	1525.6	1773.8
b. Otros	1384.2	1267.5	1246.7
2. Importaciones	6094.8	5030.2	3982.4
3. Balance Comercial	–3093.9	–2237.7	– 957.2

Fuente: INCOMEX, OID, Estadística.

del café entre mediados de 1983 y los primeros meses de 1984 no se mantuvo en los meses posteriores e incluso se revirtió parcialmente (Gráfico III-1), la cotización media del grano en el último año superó en casi un 10% a la de 1983. Esto, unido al aumento en cantidades exportadas por un 10% adicional, permitió incrementar el valor de las ventas externas en más de US$250 millones, según cifras de la Federación Nacional de Cafeteros.

A pesar de lo anterior, los reintegros por exportación se redujeron en más de US$160 millones entre 1983 y 1984, al pasar de US$1.591 millones a sólo US$1.425 millones. Este fenómeno, en apariencia contradictorio, responde fundamentalmente a un cambio de signo en los flujos de capital que mantiene el gremio cafetero colombiano en el exterior producido en parte por los límites del proceso de anticipación de reintegros que se observó en 1983, pero en parte también, por la cancelación de pasivos externos del Fondo Nacional del Café (Ver recuadro).

Como lo ha venido diciendo *Coyuntura Económica,* el gobierno debe entrar a controlar las finanzas del Fondo Nacional del Café, con el objeto de conciliar los objetivos particulares del sector cafetero con los objetivos fiscales y cambiarios más generales y de aprovechar de mejor forma la amplia capacidad de endeudamiento externo que por sus características específicas tiene dicha entidad[4]. Esto, además, se hace particularmente válido cuando el comportamiento relativamente favorable de los precios externos del café se está uniendo con el acelerado proceso de devaluación real y con las perspectivas de menor producción interna del grano, para generar una inmensa mejoría en las finanzas del Fondo. El reciente acuerdo por medio del cual esta entidad se compromete a colocar excedentes de tesorería por $7.000 millones en Títulos de Ahorro Nacional, tal como lo había propuesto *Coyuntura Económica*, constituye un paso positivo en la direc-

[4] Ver *Coyuntura Económica*, Vol. XIV, No. 4, diciembre, 1984; capítulo sobre "Actividad Económica Sectorial".

ESTIMACION DEL CAMBIO EN LOS FLUJOS EXTERNOS DE CAPITAL DEL SECTOR CAFETERO

Aunque no se conocen directamente las cifras sobre endeudamiento comercial externo del sector cafetero, el cambio en sus flujos netos de capital entre 1983 y 1984 puede ser estimado en forma aproximada con ayuda de algunas ecuaciones algebraicas muy simples:

El valor de los reintegros cafeteros en un determinado año (Ri) debe corresponder en términos generales a:

$$Ri = Xi - Gi + \Delta Di - \Delta Ei \qquad \text{donde:}$$

Xi = Valor de las exportaciones de café, según manifiestos de aduana, durante el año i.

Gi = Gastos externos de la Federación Nacional de Cafeteros, durante el año i.

$\Delta Di = Di - Di_{-1}$ = Incremento en el saldo de la deuda comercial externa neta del gremio cafetero, no registrada como tal en la oficina de Control de Cambios, durante el año i.

$\Delta Ei = Ei - Ei_{-1}$ = Incremento en las existencias de café de propiedad colombiana en el exterior, durante el año i.

Partiendo de esta relación, el incremento en los reintegros entre dos años consecutivos será:

$$\Delta Ri = \Delta Xi - \Delta Gi + \Delta Di - \Delta Di_{-1} - \Delta Ei + \Delta Ei_{-1}.$$

Los términos ΔEi y ΔEi_{-1}, sin embargo, pueden considerarse de una magnitud despreciable en la medida en que la mayor parte de las exportaciones de café colombiano se hacen FOB y dejan de pertenecer al país desde el momento en que salen del puerto nacional. Por tanto, desechando esos términos y reordenando, se obtiene:

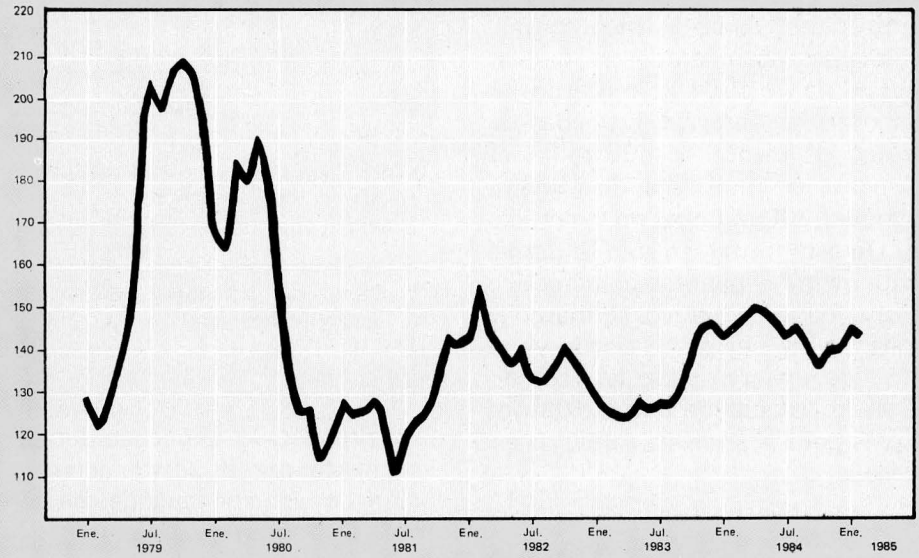
$$\Delta Di - \Delta Di_{-1} = \Delta Ri - \Delta Xi + \Delta Gi$$

Conociendo el crecimiento en los reintegros y el cambio en el valor de las exportaciones entre 1983 y 1984 (–US$166 millones y + US$260 millones, respectivamente), se obtiene que el cambio en el flujo neto de endeudamiento entre esos dos años es:

$$\Delta D_{84} - \Delta D_{83} = \Delta G_{84} - \text{US\$246 millones.}$$

Desafortunadamente, no se dispone de cifras sobre el cambio en los gastos externos totales del gremio cafetero. No obstante, las características de esta variable y la magnitud que ha tenido tradicionalmente no permiten esperar que alcance a superar unos US$50 millones, caso en el cual implicaría un incremento de los gastos externos del 30% con respecto a lo que eran en 1983. Se puede deducir, por lo tanto, que la reducción en el flujo de endeudamiento externo neto del sector cafetero debió superar los US$370 millones, cuando se compara 1984 con 1983. Este drástico cambio responde parcialmente a que durante el último año, como era de esperarse, no se repitió el rápido aumento en los saldos de reintegros anticipados por exportaciones de café que se presentó a finales de 1983 (por US$170 millones), como respuesta inmediata a los incentivos que concedió en ese momento la Junta Monetaria. En buena parte, sin embargo, el cambio descrito en los flujos externos de capital del sector cafetero debió responder también al manejo del Fondo Nacional del Café. Aparentemente, éste aprovechó su fortalecimiento financiero para cancelar pasivos externos, en una política que si bien puede ser óptima en la perspectiva de sus finanzas particulares, ciertamente no lo es para los intereses nacionales en los momentos de estrechez cambiaria que vive actualmente el país.

GRAFICO III-1
PRECIOS DEL CAFE[a]
(En centavos de dólar por libra de 453.6 gramos)



a Precio promedio en Nueva York de los cafés "otros suaves".
Fuente: FEDERACAFE.

ción anotada, en la medida en que puede conducir a que los recursos de exceso no se dediquen en el corto plazo a reducir pasivos externos sino a financiar al gobierno nacional.

Por otra parte, el gobierno debería entrar a revisar la tasa de impuesto ad-valorem, la cual se ha mantenido inalterada en un 6.5% desde septiembre de 1983, con el objeto de evitar que la devaluación real prevista para este año termine convirtiéndose enteramente en una fuente de ganancias extraordinarias para el sector cafetero, sin beneficios para el gobierno nacional. A partir de 1984 parte de las rentas excedentes de los exportadores privados provenientes de la devaluación real y del comportamiento de los precios externos, han sido trasladadas hacia el Fondo Nacional del Café mediante el mecanismo de retención conocido como "la cuchilla", consistente en que ésta se tenga que hacer parcialmente en dinero, valorando cada saco a un precio superior al precio interno. Dichas rentas, sin embargo, han permanecido en poder del sector cafetero como un todo, sin contribuir a reducir el déficit del gobierno nacional.

C. Balance de hidrocarburos

El desempeño del sector del petróleo y sus derivados fue quizás el elemento más positivo en el plano económico durante 1984. El crecimiento de la producción interna permitió reducir las importaciones y aumentar las exportaciones de hidrocarburos por más de US$200 millones, lo cual, unido al incremento de cerca de US$

25 millones en las exportaciones de carbón, convirtió en superavitaria la balanza comercial de combustibles (ver Cuadro III-5).

Entretanto, como es bien conocido, los descubrimientos de nuevos pozos, durante 1984 permitieron incrementar las reservas probadas de petróleo de menos de 600 millones de barriles en diciembre de 1983, a cerca de 1.300 millones en la actualidad. De esta forma, no sólo se despejó totalmente el panorama energético nacional, sino que se consolidaron y ampliaron las perspectivas que ya se tenían de un gran superávit comercial en la balanza de pagos externos del país para la segunda mitad de esta década.

CUADRO III-5

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

	1983	1984	±%
Exportaciones	400.8	460.5	+14.9
Importaciones	600.2	420.7	−29.9
Balanza comercial	−199.4	+39.8	

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

D. Exportaciones menores

1. Evolución de las exportaciones menores aprobadas en 1984.

Pese a partir de una base muy baja en 1983, el valor de las exportaciones diferentes de café y fuel-oil aprobadas por el INCOMEX creció apenas en un 3.3% en 1984 (Cuadro III-6). Ese crecimiento, además, respondió al comportamiento positivo de las exportaciones del Cerrejón Centro y de Cerromatoso. Cuando se excluyen esos dos productos, la evolución de las exportaciones menores se caracterizó por un total estancamiento, aunque manifestó importantes cambios en su composición por sectores y destino.

Las exportaciones de productos primarios tomadas en conjunto mostraron un desempeño relativamente positivo, al crecer su valor en un 4.1%, entre 1983 y 1984. Ese crecimiento estuvo explicado fundamentalmente por la sostenida recuperación de las exportaciones de banano y de algodón. Adicionalmente, pese a un comportamiento poco favorable de sus precios, las exportaciones de flores y de pescados, crustáceos y moluscos presentaron crecimientos no despreciables en términos de valor. Las tendencias anteriores, sin embargo, se vieron contrarrestadas en alta proporción por el comportamiento de productos como el azúcar, la carne y el tabaco, los cuales mostraron fuertes reducciones en sus valores exportados. Además, varios de los productos que mostraron crecimiento cuando se comparan las cifras anuales de 1983 y 1984 —como el plátano y el algodón— presentaron un comportamiento poco favorable *a lo largo de* este último año, debido a una tendencia descendente de sus precios internacionales.

Pese a la rápida expansión de las exportaciones de café procesado, las exportaciones globales de manufacturas observaron en conjunto una ligera reducción en 1984 (Cuadro

CUADRO III-6

EXPORTACIONES APROBADAS POR SECTORES Y RENGLONES PRINCIPALES
Enero - Diciembre

	Cantidades (Miles de toneladas)					Valor (Millones de dólares, (FOB)				
	1982	1983	1984	83/82 %	84/83 %	1982	1983	1984	83/82 %	84/83 %
I. Café verde	536,1	535,7	586,8	- 0,1	+ 9,5	1.599,1	1.494,0	1.730,2	- 6,6	+ 15,8
II. Otros productos agropecuarios	1.274,2	1.413,9	1.467,8	+ 11,0	+ 3,8	480,3	509,4	530,5	+ 6,1	+ 4,1
1. Plátanos	818,6	881,3	1.039,8	+ 7,7	+ 18,0	154,4	166,0	201,3	+ 7,5	+ 21,3
2. Flores	37,8	42,7	48,0	+ 13,0	+ 12,4	114,5	122,8	133,0	+ 7,2	+ 8,3
3. Azúcares crudos	269,9	303,3	202,6	+ 12,4	- 33,2	47,6	68,7	39,2	+ 44,3	- 42,9
4. Tabaco[a/]	10,9	10,0	12,2	- 8,3	+ 22,0	24,3	25,0	23,5	+ 2,7	- 6,0
5. Algodón[b/]	9,1	19,8	29,7	+ 117,6	+ 50,0	14,0	31,0	52,4	+ 121,4	+ 69,1
6. Pescados, crustáceos y moluscos[c/]	4,6	3,4	4,1	- 26,1	+ 20,6	34,4	29,4	31,1	- 14,7	- 6,5
7. Carnes y despojos comestibles[d/]	20,1	12,8	5,5	- 36,3	- 57,0	45,5	30,3	12,3	- 33,3	- 18,0
8. Otros[e/]	103,2	140,6	125,9	+ 36,2	- 10,4	45,6	36,2	37,5	- 20,6	+ 3,6
III. Minerales[f/]	249,7	681,1	1.280,9	+ 172,8	+ 88,1	113,8	144,6	179,1	+ 27,1	+ 23,9
1. Carbón	176,9	456,1	1.086,6	+ 157,8	+ 138,2	13,2	25,2	51,9	+ 90,9	+ 105,9
2. Ferroníquel	1,7	32,8	35,9	+ 1.829,4	+ 9,4	2,7	56,4	66,3	+ 2.088,9	+ 17,5
3. Otros	71,1	192,2	158,4	+ 170,3	- 17,6	97,9	63,0	60,9	- 35,6	- 3,3
IV. Manufacturas	1.678,3	1.417,2	1.594,7	- 15,6	+ 12,5	805,7	589,5	585,4	- 26,8	- 0,7
1. Extracto o esencias de café	2,1	4,6	8,1	+ 119,0	+ 76,1	14,8	31,5	43,6	+ 112,8	+ 38,4
2. Cemento[g/]	1.167,5	945,6	1.281,9	- 19,0	+ 35,6	54,7	34,2	33,7	- 37,5	- 1,5
3. Hilados y tejidos de algodón[h/]	10,0	11,4	14,4	+ 14,0	+ 26,3	36,8	45,9	45,8	+ 24,7	- 0,2
4. Confecciones[i/]	7,0	4,1	3,4	- 41,4	- 17,6	147,1	74,8	48,2	- 49,1	- 35,6
5. Manufacturas de cuero[j/]	3,5	2,9	2,3	- 17,1	- 20,7	47,9	26,3	17,0	- 45,0	- 35,4
6. Papel cartón impresos, etc.[k/]	77,6	85,1	78,5	+ 9,7	- 7,8	91,4	83,9	83,9	- 8,1	0,0
7. Productos químicos y conexos[l/]	73,2	117,4	70,1	+ 60,4	- 47,3	86,4	95,2	99,0	+ 10,1	+ 4,0
8. Otros	337,4	246,1	136,0	- 27,1	- 44,7	326,6	197,7	214,2	- 39,5	+ 8,3
V. Total sin café, carbón ni ferroníquel[m/]	3.021,4	3.018,7	3.112,8	- 0,0	+ 6,4	1.368,3	1.130,3	1.133,2	- 17,4	+ 0,3
VI. Total sin café[m/]	3.200,0	3.507,6	4.335,3	+ 9,6	+ 23,6	1.384,2	1.211,9	1.251,4	- 12,4	+ 3,3
VII. TOTAL[m/]	3.738,3	4.047,9	4.930,2	+ 8,3	+ 21,8	2.998,9	2.737,5	3.025,2	- 8,7	+ 10,5

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO sobre cifras de INCOMEX, OID, Sección de Estadística.
a/ Capítulo 24. b/ Incluye algodón de fibra larga (NAB 5501-0001) y de fibra corta (NAB 5501-0002). c/ Capítulo 3. d/ Capítulo 2. e/ Secciones I, II y III y capítulos 41, 47, 50, 53 y 54, deducidos los productos considerados arriba. f/ Secciones V, XIV y XV, excluidos cementos portland y clinkers y capítulos 82 y 83. g/ Incluye cemento portland (NAB 25230001). h/ Capítulos 55, excepto posiciones 5501-0001 y 5501-0002. i/ Capítulos 61 y 62. j/ Capítulo 42. k/ Capítulos 48 y 49. l/ Sección VI. m/ Excluye aviones con peso de despeque de más de 5,7 tns.

III-6). Sectores que tenían gran importancia relativa, como las confecciones y las manufacturas de cuero, volvieron a manifestar drásticas reducciones, después de haberlo hecho en 1983. Además, los pocos productos que habían tenido algún dinamismo exportador durante 1983 —los hilados y tejidos de algodón y los productos químicos, fundamentalmente— lo perdieron durante el último año. Entretanto, sin embargo, varios sectores que habían presentado fuertes reducciones dejaron de caer —caso del sector de cementos o del papel, cartón e impresos— o incluso manifestaron una franca recuperación, como en el caso de los sectores industriales clasificados bajo el rubro "otros" en el Cuadro III-6.

La composición de las exportaciones menores según destino mantuvo en 1984 la misma tendencia del año anterior, al incrementar la participación de los Estados Unidos y, en menor grado la de Europa Occidental. Vale la pena destacar, sin embargo, que a diferencia de lo sucedido en 1983, las exportaciones hacia el Gru-

po Andino sólo se redujeron en una baja proporción –e incluso presentaron un ligero incremento cuando se excluye Venezuela– a la vez que las exportaciones hacia el resto de la ALADI mostraron una importante mejoría. Este comportamiento de las exportaciones colombianas hacia América Latina es consistente con el desempeño de la actividad económica de los países de la región que, después de los dramáticos procesos de ajuste que vivieron en los años anteriores, pudieron iniciar un lento proceso de reactivación durante 1984[5]

2. Plan de exportaciones

En octubre de 1984 se publicó el llamado "Plan de Exportaciones, 1984-1990". En este documento, las entidades gubernamentales vinculadas con el comercio exterior –PROEXPO y el INCOMEX, en particular–, presentan los resultados de un análisis concertado con los gremios y empresas privadas sobre las perspectivas de las exportaciones menores colombianas, sobre los principales obstáculos para su expansión y sobre las medidas que deben adoptarse para removerlos.

Ante la inexistencia de estudios globales sobre la política y las perspectivas de las exportaciones menores, el documento en cuestión constituye un claro avance para el proceso de planeación económica en el país. No obstante, el análisis allí realizado adolece de serias deficiencias que vale la pena mencionar. (i) En primer lugar, no se analiza la relación entre la política cambiaria y la posible evolución futura de las exportaciones menores, pese a que el principal instrumento de política que puede afectar la rentabilidad de las actividades privadas vinculadas al comercio exterior es precisamente la tasa de cambio. La realización de ese tipo de análisis sería de gran importancia para ayudar a definir unos criterios estables de mediano y largo plazo en el manejo del ritmo de devaluación. (ii) .El documento carece, asimismo, de una evaluación sobre el principal y más costoso sistema de incentivos a las exportaciones menores con que cuenta actualmente el país, cual es el de los Certificados de Reembolso Tributario (CERT). La política de subsidios directos a las exportaciones es tratada sólo marginalmente en el documento gubernamental. (iii) Finalmente, debe destacarse el hecho de que no haya en el "Plan de Exportaciones" una evaluación cuantitativa de los posibles efectos de las medidas que allí mismo se proponen ni un análisis sistemático de los costos sociales que ellas pueden tener.

Entre los principales elementos positivos del "Plan de Exportaciones" debe mencionarse la escogencia de 150 productos con posibilidades exportadoras particularmente buenas, sobre los cuales se buscará concentrar los estímulos gubernamentales, de tal forma que lleguen a ser los más dinámicos generadores de divisas durante la segunda mitad de la década. Esta escogencia constituye un paso positivo en la dirección de otorgar mayor selectividad a los estímulos, lo cual se ha hecho particularmente importante en el caso de la asignación de CERT, ante los altos

---

[5] Ver CEPAL: "Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana durante 1984", *mimeo*, reproducido por *Economía Colombiana*, No. 165, enero, 1985. También JUNAC: *Economía Andina*, No. 2, diciembre, 1984.

CUADRO III-7
EXPORTACIONES MENORES APROBADAS SEGUN AREAS ECONOMICAS[a/]
(Millones de dólares, FOB)
Enero - diciembre

	1982	1983	1984	83/82	84/83
I. América del Norte	399.9	475.6	551.1	+ 18.9	+ 15.9
1. Estados Unidos[b/]	380.6	462.1	541.6	+ 21.4	+ 42.3
2. Canadá	19.3	13.5	9.5	— 30.0	— 29.4
II. Europa Occidental	178.3	214.4	246.7	+ 20.2	15.1
1. Comunidad Económica Europea	146.2	188.0	213.3	28.6	+ 13.5
2. Asociación Europea de Libre Comercio	20.3	16.9	16.8	— 16.7	— 0.5
3. Resto	11.8	9.5	16.6	— 19.5	+ 74.7
III. América Latina y el Caribe	715.0	379.3	356.2	— 46.9	— 6.1
1. Grupo Andino	495.7	196.3	191.9	— 60.4	— 2.2
a. Venezuela	401.1	116.2	111.1	— 71.0	— 4.4
b. Resto	94.6	80.1	80.8	— 15.3	+ 0.8
2. Resto ALADI	45.3	41.8	48.7	— 7.7	+ 16.5
3. Mercado Común Centroamericano	15.6	33.1	43.1	— + 112.9	+ 30.2
4. Mercado Comín del Caribe	39.2	24.5	10.3	— 37.5	— 58.0
5. Resto de América	119.2	83.6	62.2	— 29.9	— 25.6
IV. Europa Oriental	22.9	59.3	45.4	+ 158.9	— 23.4
V. Asia	58.2	67.4	44.7	+ 15.8	— 33.7
1. Japón	50.3	50.1	42.5	— 0.4	— 15.2
2. Otros	7.9	17.3	2.2	+ 119.0	— 87.3
VI. Medio Oriente, Africa y Oceanía	10.1	15.8	8.7	+ 56.4	— 44.9
TOTAL	1.384.4	1.211.8	1.251.4	— 12.5	+ 3.3

a/ Excluye café, derivados del petróleo y aviones con peso de despeque superior a 5.7 tons.
b/ Incluye Puerto Rico.
Fuente: INCOMEX, Estadística y cálculos de FEDESARROLLO.

costos fiscales que estos están representando para el gobierno nacional (cerca de $19.000 millones en 1984 que, de mantenerse las tasas vigentes, podrían incrementarse en más de un 45% durante el presente año, debido tanto a las mayores exportaciones en dólares como al alto ritmo de devaluación). La mayor selectividad, además, puede permitir al gobierno entrar a impulsar de una manera más directa y decidida las exportaciones de determinados sectores, incluso mediante inversiones directas o mecanismos construidos "ad-hoc" para ellas, como es el caso de los Fondos de Sustentación de precios, diseñados para las exportaciones de algodón y más recientemente para las de arroz.

Entre las recomendaciones del "Plan de Exportaciones", aparte de las anteriores, se destaca la ya reglamentada reforma del "Plan Vallejo", que será analizada más adelante. Adicionalmente, deben mencionarse sus propuestas en materia de financiación de las exportaciones y de sistemas de transporte y puertos marítimos.

En lo relacionado con la política de crédito, las principales reformas sugeridas en el Plan buscan que la financiación de PROEXPO pueda llegar en mayor grado a los pequeños y medianos exportadores, por un lado, y sirva de mejor forma al desarrollo de nuevos proyectos de exportación, por el otro. Con el primer objetivo se propone fortalecer el Fondo Nacional de Garantías con un fideicomiso de PROEXPO, de tal forma que los exportadores medianos y pequeños tengan acceso prioritario y puedan utilizar las garantías correspondientes ante los intermediarios financieros. En esa misma dirección, además, se propone la evaluación del actual sistema de seguro de créditos, cuya operatividad ha sido limitada por la ausencia de una distribución clara del riesgo entre PROEXPO y la Compañía Aseguradora. Por su parte, para el propósito de contribuir al desarrollo de nuevos proyectos, el Plan estipula que PROEXPO pueda participar directamente, con "capital semilla", en proyectos de inversión que destinen una proporción no inferior al 50% de sus ventas a la exportación. Además, se crean dos nuevas líneas de crédito de PROEXPO para financiar estudios de factibilidad y proyectos piloto de experimentación, con la opción de ser condonadas hasta en un 50%.

En relación también con el financiamiento de las exportaciones menores, el Plan prevé una reducción relativa de la capacidad de acción de PROEXPO para los próximos años. Partiendo de una proyección de recursos basada en la recuperación de cartera y en el comportamiento del impuesto sobre el valor CIF de las importaciones, se prevé una reducción en el monto de financiación en pesos corrientes por dólar exportado que podrá otorgar dicha institución hasta 1987. A partir de ese año, dicho monto empezaría a aumentar en términos nominales pero cayendo continuamente en términos reales. Aunque este tipo de estimativos depende necesariamente de supuestos inciertos sobre la devaluación del peso y la evolución de las importaciones, la conclusión a la que llega muestra claramente la necesidad de buscar otras fuentes de financiamiento para las exportaciones. En particular, debería estudiarse prioritariamente la sugerencia planteada en el documento del Plan de restaurar el mecanismo de reintegros anticipados. Un sistema como el vigente actualmente para las exportaciones de café no sólo constituiría un incentivo para las exportaciones menores similar al de los créditos de PROEXPO sino que ayudaría a promover el ingreso de capital y a financiar por esa vía la balanza de pagos del país.

En materia de transportes y puertos, el "Plan de Exportaciones" contiene recomendaciones dirigidas a reducir los costos de fletes y las demoras en que tienen que incurrir los exportadores, en perjuicio de su competitividad internacional[6]. Entre esas recomendaciones, se otorga particular importancia al estímulo del uso de contenedores, de tal forma que el

país se adapte a la tecnología de transporte marítimo que se usa en el resto del mundo, con importantes reducciones de tiempos y costos. Así mismo, el Plan urge la concreción del proyecto de construcción de un puerto privado en Urabá, que reduzca los costos que implican para los exportadores el monopolio y la ineficiencia de Puertos de Colombia.

3. Reforma del Plan Vallejo y liberación de importaciones de materias primas para exportación

Las reformas del Plan Vallejo decretadas por el gobierno nacional en febrero[7] y reglamentadas por el INCOMEX en marzo del presente año están dirigidas, siguiendo los planteamientos del "Plan de Exportaciones", a ampliar y agilizar la utilización del mecanismo de acceso a insumos importados por parte de los exportadores.

Conjuntamente con una importante simplificación administrativa, que reducirá notablemente los trámites y el tiempo necesario para la operación del mecanismo, las nuevas disposiciones facilitan su utilización por parte de empresas pequeñas y con bajos grados de integración vertical. Esto se manifiesta, por un lado, en más amplias posibilidades de utilizar el Plan Vallejo en casos en que el proceso de importación–producción–exportación es realizado por varias empresas y, por otro, en mayores facilidades para la utilización del sistema de reposición o "Plan Vallejo Junior", por medio del cual los exportadores que utilizan insumos importados se hacen automáticamente acreedores a licencias de importación libres y exentas de todo tipo de gravámenes, para una cantidad igual de esos insumos. Adicionalmente la reforma del Plan Vallejo reduce los requisitos para importar bienes de capital a través de ese mecanismo[8] y permite utilizarlo para importar material del sector metalmecánico destinado a la producción doméstica de bienes de capital que a su vez produzcan bienes de exportación.

El propósito de agilizar los trámites administrativos del Plan Vallejo puede ofrecer costos importantes cuando conlleva el levantamiento de ciertos criterios de control, como el relacionado con la protección a la producción nacional. En ese sentido es posible que las medidas adoptadas induzcan una sustitución de insumos nacionales por insumos importados. Esto, además, es particularmente válido cuando los insumos nacionales están en menor capacidad de competir, por el hecho de ser producidos a su vez con insumos protegidos y tener, por lo tanto, una *protección efectiva* negativa. Por esta razón, en la medida en que se levantan los mecanismos de control cuantitativo para proteger la producción nacional dirigida a la exportación se hace especialmente importante mantener y hacer más eficiente la asignación de subsidios sobre el valor agre-

---

[6] La importancia de factores como el cumplimiento en el desempeño de nuestras exportaciones menores es analizada por Morawetz, David: *Por qué el emperador no se viste con ropa colombiana,* FEDESARROLLO, 1982.

[7] Decreto No. 631 del Ministerio de Desarrollo Económico, febrero 28 de 1985.

[8] Se reducen del 100% al 70% los requisitos de exportación de los bienes de capital que se importen a través del Plan Vallejo y se abre la posibilidad de importar por este mecanismo bienes de capital destinados a la generación de servicios directamente vinculados a la exportación (transporte etc.).

gado nacional de las exportaciones realizadas por Plan Vallejo.

Aparte de la agilización y ampliación del Plan Vallejo, el Consejo Directivo de Comercio Exterior liberó recientemente las importaciones de materias primas con destino a la exportación, siguiendo las directrices impuestas por el Banco Mundial para la concesión de un préstamo de US$300 millones dirigido a financiar ese tipo de importaciones. Con esta liberación, los exportadores podrán acceder mediante una simple garantía bancaria a los registros de importación de las materias primas que necesiten, aunque a diferencia del Plan Vallejo ello no los exonerará de los depósitos previos, aranceles y demás gravámenes estipulados para las importaciones ordinarias.

En la medida en que implica mayores costos que el Plan Vallejo, la liberación de importaciones de materias primas para exportación parece relevante exclusivamente para aquellos exportadores que importen sólo esporádicamente y que no quieran incurrir por tanto en los trámites administrativos y compromisos que de todas maneras supone dicho plan. En este sentido, la liberación sería simplemente un elemento complementario del Plan Vallejo con efectos que no pasarían de ser marginales.

No obstante, dependiendo de la forma como se reglamente concretamente la liberación, ésta, puede convertirse en sustituto y no complemento del Plan Vallejo y representar eventualmente grandes costos para la economía. En particular, la reglamentación debe tener en cuenta al menos dos elementos de importancia:

En primer lugar, el hecho de pagarse gravámenes sobre las importaciones realizadas por este sistema puede justificar el otorgamiento de subsidios (CERT) sobre todo el valor que se exporte y no solamente sobre el valor agregado domésticamente. Dichos subsidios, sin embargo, tendrían que ceñirse estrictamente al criterio de devolución de impuestos indirectos, bajo el riesgo de inducir un desplazamiento de importaciones realizadas por Plan Vallejo hacia este sistema, buscando recibir los subsidios y generando costos fiscales netos sin beneficios en términos de generación neta de divisas.

Adicionalmente, la reglamentación sobre el acceso de los exportadores a los fondos del préstamo del Banco Mundial para financiación de sus importaciones de materias primas debe ser particularmente cuidadosa. Por un lado, los costos de acceder a dicha financiación no deben ser menores a los del crédito para financiación de compras domésticas de insumos a riesgo de generar efectos discriminatorios contra la producción nacional. Además, dichos costos no deben ser inferiores a los de las líneas de crédito que otorgan los bancos comerciales extranjeros ni deben carecer de riesgo cambiario, casos en los cuales lo único que se lograría sería una sustitución de dichas líneas de crédito —cuya consecución es obligatoria para las importaciones por Plan Vallejo— sin efectos positivos sobre el financiamiento externo neto del país.

4. Proyecto de reforma de las zonas francas

Como parte de los proyectos de Ley que serán estudiados por el Congreso durante el presente año se en-

cuentra uno dirigido a restructurar las zonas francas y, en particular, a dar alguna vitalidad a la actividad productiva y exportadora de las zonas francas industriales del país.

Entre las reformas propuestas en el citado proyecto se destacan particularmente las relacionadas con el régimen tributario. Con el propósito de atraer la inversión extranjera, se propone establecer una exención tributaria total durante diez años para las personas jurídicas manufactureras nacionales y extranjeras instaladas en zona franca que exporten la totalidad de su producción. Al cabo de los diez años, esas mismas personas jurídicas serían sometidas a una tarifa única del 15% de impuesto sobre la renta, manteniendo de esa manera la preferencia frente a las sociedades que producen para el mercado interno, cuya tasa de impuesto sobre la renta es del 40% en el caso de las anónimas y del 18% en el de las limitadas. Adicionalmente, el Proyecto de Ley faculta al gobierno nacional para otorgar libertad cambiaria tanto a las empresas extranjeras como —lo que es nuevo— a las empresas nacionales que se instalen en zonas francas industriales.

Las zonas francas industriales no han tenido un desarrollo importante en el caso colombiano. De acuerdo con un estudio realizado por el Departamento Nacional de Planeación en 1980, su participación en la actividad industrial total entre 1974 y 1979 fue inferior a 0.28%, mientras su participación en las exportaciones industriales era inferior al 1.45% en 1977. Esta baja importación relativa de las zonas francas, además, es característica común de los países en desarrollo, de tal forma que no parece razonable esperar una evolución espectacular de las exportaciones colombianas por esa vía. No obstante, como lo anota el mismo estudio, las zonas francas sí pueden ser de importancia "para promover las exportaciones de un número limitado de industrias, intensivas en mano de obra, y para las cuales la localización cerca de la fuente de insumos específicos no es importante, como en el caso de las confecciones"[9].

En este último sentido, el establecimiento de incentivos tributarios y cambiarios como los propuestos en el Proyecto de Ley presentado al Congreso puede tener efectos positivos. No obstante, la forma como se han planteado dichos incentivos genera varios tipos de interrogantes. (i) En primer lugar, no es claro el efecto neto que ellos tienen para el país cuando se toma en cuenta que aparte de atraer inversión extranjera nueva, pueden generar desplazamientos hacia las zonas francas de empresas exportadoras ya existentes en el país, o afectar las decisiones de localización de inversiones que de todas maneras se hubieran realizado. (ii) Por otra parte, debe aclararse en el proyecto lo que sucedería con las empresas que destinan parte de su producción a exportar y parte al mercado interno, caso en el cual no recibirían, aparentemente, ningún tipo de beneficios. Una discontinuidad de este tipo entre las empresas que exportan el 100% de su producción y aquellas que venden una proporción, aunque sea mínima, en el mercado nacional, va en contra de los princi-

[9] Giraldo, Gonzalo E., María Teresa Prada y Gladys Turriago, "Las Zonas Francas en Colombia: Evolución, Situación Actual y Perspectivas", *Planeación y Desarrollo*, Vol. XII, No. 3, septiembre-diciembre, 1980.

pios elementales de racionalidad y de eficiencia de la política económica. Por esta razón, en lugar de limitar los beneficios para las empresas que exporten íntegramente su producción, podrían extenderse a todas las empresas exportadoras instaladas en zonas francas, estableciéndose simultáneamente aranceles especiales sobre la parte de su producción que ingrese al mercado doméstico. (iii) Finalmente, el proyecto resulta exageradamente laxo y general, al facultar al gobierno para otorgar libertad cambiaria total a las empresas instaladas en zonas francas, sin exigir siquiera el reintegro de las divisas dirigidas a pagos de salarios o a compras de insumos domésticos.

E. Importaciones

1. Evolución de las importaciones aprobadas

Después de la disminución por un 17.5% que habían manifestado entre 1982 y 1983, las importaciones aprobadas por el INCOMEX volvieron a reducirse en más de un 20% entre 1983 y 1984. Esta contracción obedeció ante todo a la adopción de un presupuesto de divisas de US$250 millones para importaciones reembolsables a partir de marzo del último año. Adicionalmente, las importaciones no reembolsables se redujeron en una proporción similar, gracias a las menores compras de petróleo crudo en el exterior, los cuales se encuentran clasificados allí (Ver Cuadro III-8).

De la misma manera que en 1983, pero en grado aún mayor, la restricción de las importaciones en 1984 se concentró de forma particularmente fuerte sobre las licencias solicitadas por el comercio, cuyas aprobaciones se vieron reducidas en un 40%, después de haberse contraído en un 33% el año anterior. Este tipo de resultado puede ser explicado en buena medida por cuanto es el comercio el que canaliza la mayor parte de las importaciones de bienes de consumo. Una restricción tan severa, sin embargo, sugiere que también se puede estar presentando algún grado de discriminación contra las importaciones de insumos y repuestos que realiza el comercio con destino a la industria pequeña y mediana para la que no resulta eficiente la importación directa. Por otra parte, las importaciones que enfrentaron una menor contracción durante 1984 fueron nuevamente las destinadas al sector oficial, diferentes de combustibles, volviendo a poner de manifiesto la necesidad de mayores controles sobre ellas[10].

La discriminación de las importaciones aprobadas según uso o destino económico (CUODE) en el Cuadro III-9, muestra que el control se ha concentrado de manera primordial sobre los bienes de consumo y sobre los bienes de capital. Asimismo, vale la pena observar que las restricciones han sido particularmente severas en los bienes de capital e incluso en los bienes intermedios y materias primas dirigidas al sector agrícola. Se destaca, en cambio, la prácticamente nula reducción, de menos de un 1%, de las importaciones de materias primas y bienes intermedios para la industria. Los efectos de este comportamiento sobre el desempeño de los sectores industriales se analizan en el capítulo sobre Actividad Económica Sectorial de esta revista.

[10] Ver *Coyuntura Económica*, Vol XIV, No. 3, octubre, 1984, Págs. 63-67.

CUADRO III-8

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

	1982	%	1983	%	1984	%	1983/82 %	1984/83 %
I. Carácter del Importador								
1. Industria	2574.7	42.2	2202.3	43.8	1952.8	49.0	–14.5	–11.3
2. Comercio	1923.6	31.6	1290.2	25.6	769.2	19.3	–32.9	–40.4
3. Oficial	1596.6	26.2	1537.7	30.6	1260.5	31.6	– 3.7	–18.0
a. Gasolina y petróleo	560.2	9.2	605.0	12.1	416.7	11.0	+ 8.0	–31.1
b. Otros	1036.4	17.0	932.7	18.5	843.8	22.3	–10.0	– 9.5
II. Forma de pago								
1. Reembolsables	5301.7	87.0	4340.6	86.3	3423.9	86.0	–18.1	–21.1
a. Giro ordinario	4724.2	77.5	3703.3	73.6	2884.8	72.4	–21.6	–22.1
b. Compensación	78.8	1.3	146.8	2.9	28.1	0.7	+86.2	–80.9
c. Crédito recíproco	498.6	8.2	490.5	9.7	511.1	12.8	– 1.6	+ 4.2
2. No reembolsables	793.1	13.0	689.6	13.7	558.5	14.0	–13.0	–19.0
III. Régimen								
1. Libre	3332.0	54.7	2084.8	41.4	841.3	21.1	–37.4	–59.6
2. Previa	2762.8	45.3	2945.4	58.6	3141.1	78.9	+ 6.6	+ 6.6
IV. Total	6094.8	100.0	5030.2	100.0	3982.4	100.0	–17.5	–20.8

Fuente: INCOMEX, OID, Estadística.

CUADRO III-9

IMPORTACIONES SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO 1982 – 1984
Enero – Diciembre
(Millones de dólares)

	1982		1983		1984*		1983/82	1984/83
	Valor	%	Valor	%	Valor	%	%	%
I. Bienes de Consumo	1062.3	17.4	576.6	11.5	413.5	10.4	–45.7	–28.3
1. No duradero	449.3	7.4	344.2	6.8	219.1	5.5	–23.4	–36.3
2. Duradero	613.0	10.1	232.4	4.6	194.4	4.9	–62.1	–16.3
II. Materias primas y productos intermedios	2723.4	44.7	2527.8	50.2	2285.0	57.6	– 7.2	– 9.6
3. Combustibles	645.0	10.6	650.4	12.9	431.9	10.9	+ 0.8	–33.6
4. Para la agricultura	217.1	3.6	183.3	3.6	166.2	4.2	–15.6	– 9.3
5. Para la Industria	1861.3	30.5	1694.1	33.7	1686.9	42.5	– 9.0	– 0.4
III. Bienes de capital	2241.5	36.8	1865.1	37.1	1226.3	30.9	–16.8	–34.2
6. Materiales de construcción	125.3	2.1	103.7	2.1	77.6	2.0	–17.2	–25.2
7. Para la agricultura	86.9	1.4	74.0	1.5	37.2	0.9	–14.8	–49.7
8. Para la industria	1296.6	21.3	1042.7	20.7	692.3	17.5	–19.6	–33.6
9. Equipo de transporte	732.7	12.0	644.7	12.8	419.2	10.6	–12.0	–35.0
IV. Diversos	67.5	1.1	60.7	1.2	39.2	1.0	–10.1	–21.5
TOTAL	6094.7	100.0	5030.2	100.0	3964.0	100.0	–17.5	–21.2

* Cifras provisionales sujetas a revisión.
Fuente: INCOMEX.

2. Registros e importaciones efectivas

Aunque la menor aprobación de licencias de importación condujo lógicamente a una contracción de las importaciones efectivamente realizadas, según cifras de manifiestos de aduanas, esta última contracción fue muy inferior en términos proporcionales. A las reducciones de las licencias por un 17.5% y por un 20.8% en 1983 y en 1984, correspondieron reducciones de las importaciones efectivas de sólo 8.0% y 7.6%, respectivamente (Cuadro III-10).

En alguna medida, el fenómeno anterior debe estar explicado por los rezagos que necesariamente existen entre la aprobación de las licencias y la realización de las importaciones. Las licencias de importación, sin embargo, estipulan plazos de vencimiento que normalmente se ubican alrededor de los seis meses, después de los cuales no pueden ser utilizadas. De esta manera, en contra de lo que han sugerido algunos comentarios de prensa, la relativamente baja reducción en las importaciones efectivas en 1983 y 1984 no puede ser explicada simplemente por licencias aprobadas en años anteriores.

El hecho de que la reducción en las licencias otorgadas por el INCOMEX no se haya manifestado es una reducción igual en las importaciones parece provenir más bien del paso de una situación en que los importadores podían acumular licencias que finalmente no utilizaban por razones de previsión, a una situación en que prácticamente todas las licencias son rápidamente convertidas en importaciones efectivas. Esto, se observa en el Gráfico III-2, en el alto excedente entre registros del INCOMEX y manifiestos de aduana que se mantuvo permanentemente hasta mediados de 1983. Dicho excedente fue superior a US$ 320 millones trimestrales entre 1979 y junio de 1983. A partir de esa fecha, los valores de los registros y de las importaciones efectivas han sido en conjunto prácticamente iguales, con una diferencia en favor de las segundas de sólo US$11 millones en 18 meses.

La magnitud de la restricción a las importaciones efectivas que llevó a cabo el país en los dos últimos años se puede observar en una fuerte reducción del coeficiente de importaciones reales sobre PIB que se presenta en el Gráfico III-3. De coeficientes que en 1982 eran superiores al 19% para las importaciones totales y al 17% para las importaciones diferentes de combustibles, se pasó al 15.4% y al 13.9%, respectivamente, en 1984. En una perspectiva de tiempo más amplia, sin embargo, el mismo gráfico permite observar que el nivel de las importaciones reales en el último año seguía siendo superior, en relación con el PIB, al que mantuvo el país en la mayor parte de los años anteriores a 1980, tanto cuando se toman las importaciones diferentes de combustibles como, con mayor razón, cuando se toman las importaciones totales. Ciertamente, puede preverse que el mantenimiento de los niveles actuales de aprobación de licencias conduzca a alguna reducción adicional en las importaciones efectivas para 1985, cuya magnitud relativa, además, será mayor cuanto mayores sean el crecimiento del PIB real y el del índice de precios en dólares de los productos importados. No obstante, incluso con esa reducción adicional, el coe-

CUADRO III-10

INDICADORES DE LAS IMPORTACIONES TRIMESTRALES 1982-1984
(Millones de dólares FOB)

Trimestre	1982	1983	1984	1983/82 %	1984/83 %
I. Registros de importación					
I	1354.0	1459.9	1354.6	+ 7.8	– 7.2
II	1567.6	1265.6	822.9	–19.3	–35.0
III	1840.0	1270.1	876.8	–31.0	–31.0
IV	1333.2	1034.6	928.1	–22.4	–10.3
Total	6904.8	5030.2	3982.4	–17.5	–20.8
II. Importaciones según manifiestos de aduana					
I	1185.9	1169.4	985.7	– 1.4	–15.7
II	1177.2	1135.8	1041.5	– 3.5	– 8.3
III	1264.8	1043.6	1090.4	–17.5	+ 4.5
IV	1230.8	1122.5	1014.8*	– 8.8	– 9.6*
Total	4858.7	4471.3	4132.4*	– 8.0	– 7.6*
III. Giros por importación de bienes					
I	857.9	817.4	880.9	– 4.7	+ 7.8
II	859.8	681.6	680.1	–20.7	– 0.2
III	876.9	847.1	855.8	– 3.4	+ 2.7
IV	717.8	759.8	608.0	+ 5.8	–20.0
Total	3312.4	3105.9	3024.8	– 6.2	– 2.6

* Estimado con cifras hasta noviembre.
Fuentes:
I. INCOMEX, OID, Estadística.
II. DANE.
III. Banco de la República.

ficiente de importaciones se seguiría manteniendo dentro de los rangos que fueron considerados normales en la historia del país hasta finales de la década de los setenta. De esta manera, y teniendo en cuenta además que el país mantiene todavía un importante déficit en su cuenta corriente, sería totalmente equivocado adoptar nuevamente, desde mediados del presente año, una política de liberación de importaciones como la que vienen sugiriendo el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. Ese tipo de políticas, como lo han demostrado las experiencias de otros países de América Latina y la propia experiencia colombiana de los primeros años de la presente década, sólo conduciría a un deterioro de la situación de balanza de pagos —que no sería compensado por los créditos adicionales que pueda inducir el apoyo del FMI— y a un nuevo desplazamiento de la demanda de productos nacionales hacia productos extranjeros, con las obvias consecuencias que ello tiene para el desarrollo de la industria nacional. Entre 1965 y 1966 Colombia utilizó una política de liberación de importaciones bajo presiones similares a las

GRAFICO II-2
EVOLUCION TRIMESTRAL DE LAS IMPORTACIONES COLOMBIANAS. 1979 – 1984
(Millones de dólares trimestrales)

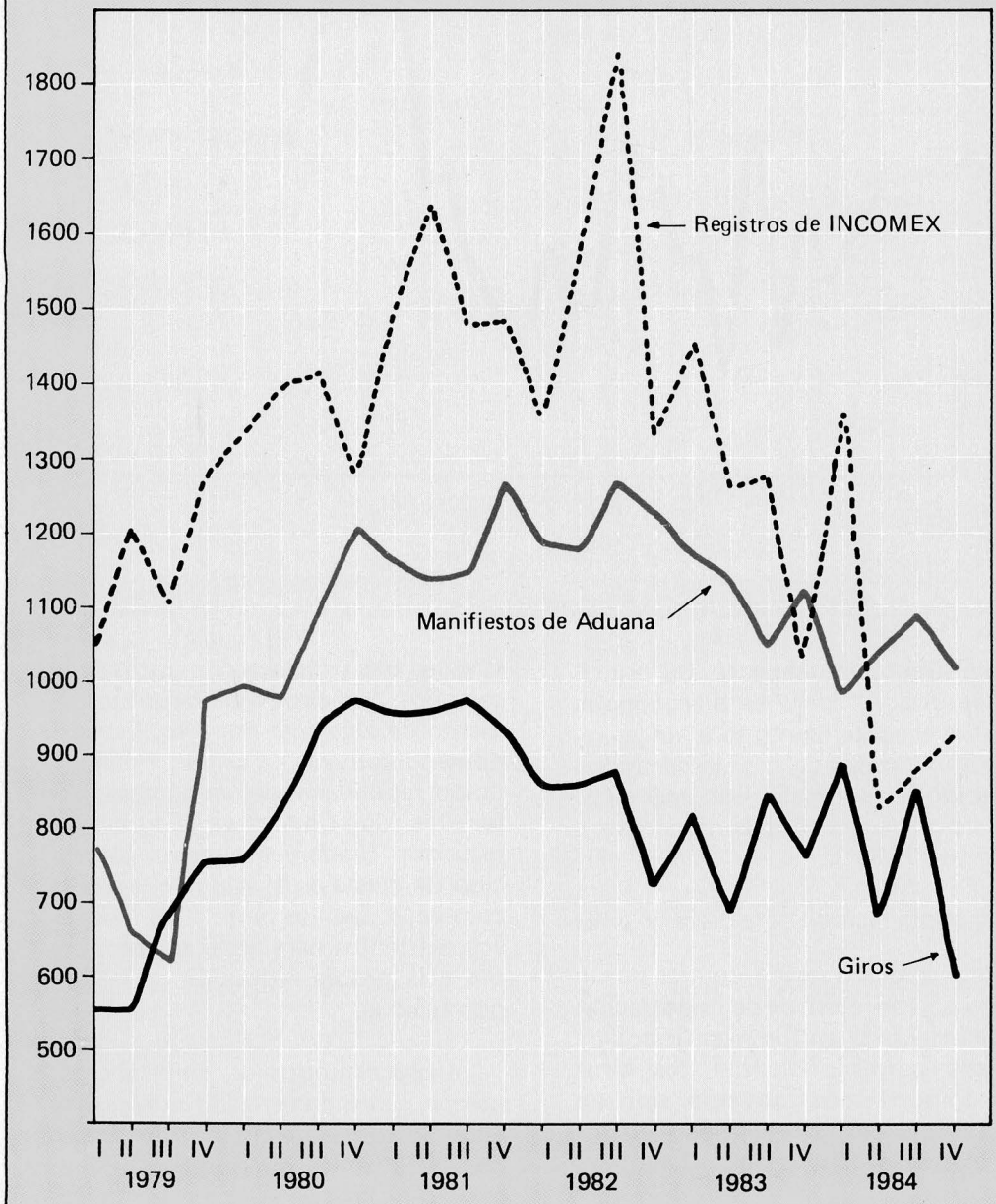
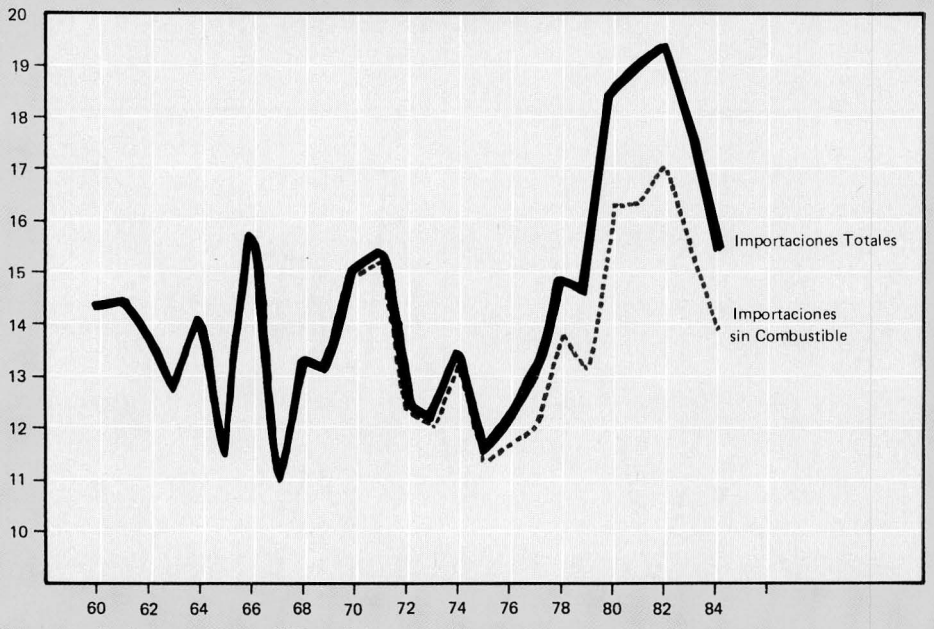


GRAFICO III-3

COEFICIENTE DE IMPORTACIONES REALES SOBRE PIB REAL 1964 – 1984

(Porcentajes sobre valores en dólares de 1975)



Fuentes: 1 Importaciones CIF en dólares corrientes: DANE.
2 Indice de precios en dólares de las importaciones colombianas. FMI, "Estadísticas Financieras"
3 PIB real: DANE, Cuentas Nacionales, desde 1970. Para los años anteriores se empató la serie de Cuentas Nacionales del Banco de la República.

que enfrenta actualmente. Su principal resultado, como es bien conocido, fue el agotamiento total de las reservas internacionales y la necesidad de imponer controles aún más drásticos por varios años consecutivos a partir de 1967[11].

3. Importaciones efectivas y giros

Pese a la reducción de más de un 20% en los registros de importación y de un 7.6% en los manifiestos de aduana correspondientes, los giros por importaciones cayeron sólo en un 2.6% entre 1983 y 1984 (Cuadro III-10). Más aún, cuando se toman sólo los tres primeros trimestres de esos años, los giros mostraron un aumento de algo más del 3%. Este fenómeno como se ha venido argumentando repetidas veces en números anteriores de *Coyuntura Económica* responde fundamentalmente al proceso de ajuste en el saldo de la deuda comercial, debido tanto a los incentivos existentes para acelerar pagos como a la propia reducción de las importaciones.

El proceso anterior, sin embargo, parece haber comenzado a revertirse en el último trimestre de 1984, cuando los giros mostraron una reducción del 29% frente al trimestre precedente y del 20% frente al período correspondiente de 1983 (Cuadro

[11] Ver Diaz-Alejandro, Carlos F., "La liberación de importaciones en Colombia, 1965-1966", Bogotá, FEDESARROLLO, 1974.

III-10). Aunque esta reversión fue parcialmente explicada por el límite que tiene necesariamente el proceso de reducción del saldo del endeudamiento comercial, la fuerza con que se manifestó en el último trimestre del año pasado estuvo relacionada con dos disposiciones de la Junta Monetaria que fueron comentadas en la entrega de diciembre de *Coyuntura Económica*[12]. En primer lugar, los plazos mínimos de giro por importaciones establecidos por la Resolución 83 de 1984 obligaron a los importadores a sostener sus créditos comerciales por períodos más largos. Adicionalmente, los requisitos de realizar depósitos previos de giro, que impuso en noviembre la Resolución 82, tomaron por sorpresa a muchos importadores, los cuales tuvieron que postergar sus pagos por uno o dos meses, al no contar con la liquidez necesaria para realizarlos rápidamente. El grado en que la contracción de giros de fines de 1984 se sostenga o incluso se acentúe durante 1985 será mayor cuanto menor haya sido este efecto no buscado y de muy corto plazo de la medida sobre depósitos previos.

4. Aumento en los aranceles

La medida reciente más importante en relación con las importaciones es claramente la imposición de un arancel generalizado del 8% sobre todas las compras externas del país, exceptuando sólo las que se realizan por Plan Vallejo y las importaciones de alimentos, de fertilizantes o de las materias primas de éstos, realizadas por entidades públicas[13]. La importancia de esta medida en el corto plazo se manifiesta más sobre las finanzas públicas[14] que sobre el sector externo. En la medida en que los controles cuantitativos mantienen las importaciones por debajo de las deseadas, la reducción en la demanda "deseada" que generan los mayores aranceles, como la que genera la devaluación real, no alcanza a inducir restricciones adicionales en las compras externas que efectivamente realiza el país.

Es importante observar, sin embargo, que la imposición de los mayores aranceles, junto con la devaluación real, facilitan la administración de los controles cuantitativos, puesto que reducen la presión de los importadores para obtener licencias del INCOMEX. Además, en la medida en que los aranceles se aplican a la mayor parte de las importaciones oficiales, ayudan a su racionalización y aumentan la protección de la industria nacional para efectos de las compras realizadas por el gobierno.

5. Licencias no reembolsables

Uno de los Proyectos de Ley presentados a consideración del Congreso para las sesiones extraordinarias de 1985 se refiere a la expedición de licencias no reembolsables para importaciones, con el objeto de que se conviertan en un mecanismo de repatriación de capitales que contribuya simultáneamente al abastecimiento interno de productos importados. Dicho proyecto otorga una amnistía cambiaria a quienes utilicen el nuevo sistema, de tal forma que puedan pagar las importaciones con los activos que se poseen ilegalmente en el exte-

[12] Resoluciones Nos. 82 y 83 de 1984. Ver *Coyuntura Económica*, Vol. XIV, No. 4, diciembre, 1984; p. 106.

[13] Ley 50 de 1984, artículo noveno.

[14] Ver capítulo correspondiente en esta revista.

rior, sin que ello dé lugar a investigaciones ni sanciones por parte de la Superintendencia de Control de Cambios. Asimismo, el Proyecto implica una amnistía para efectos tributarios, al estipular que no se tome en cuenta la renta implícita en el aumento patrimonial vinculado con las importaciones no reembolsables. Los impuestos correspondiente a dicha renta son remplazados, en cambio, por un arancel extraordinario del 7% sobre el valor CIF de los bienes que se importen, adicional a los aranceles normales que tengan esos bienes en la legislación vigente. De esta manera tal como ha sido planteada al Congreso, la medida no sólo permitiría ampliar las importaciones sin cargo a las reservas internacionales, sino que tendría un efecto positivo sobre las finanzas públicas.

La medida propuesta, sin embargo, debe ser cuestionada por varios motivos. En primer lugar, a diferencia de otras amnistías, en las que se "olvidan" actos violatorios de la ley ejecutados en el pasado, la amnistía propuesta genera incentivos para adquirir dólares en el mercado negro que pueden *promover* por esa vía el funcionamiento de actividades consideradas ilícitas por el Estatuto Cambiario.

Por otra parte, la expedición de licencias no reembolsables no estaría exenta de costos indirectos para las reservas internacionales del país, a través de mecanismos de arbitraje entre los mercados de divisas negro y oficial.

En la medida en que no se paguen con cargo directo a las reservas internacionales, las importaciones realizadas por el sistema propuesto incrementarían la demanda de dólares extraoficiales, generando una presión al alza sobre el diferencial entre las tasas de cambio negra y oficial. Presumiblemente, el aumento de la tasa de cambio negra tiene un efecto positivo sobre las cantidades ofrecidas y, ante todo, un efecto negativo sobre las cantidades demandadas de dólares negros para propósitos diferentes del pago de las importaciones no reembolsables, efectos con los cuales se financian en la práctica dichas importaciones. Es un error suponer, sin embargo, que el hecho de que sea el mercado negro el que financia las importaciones no reembolsables implica que no haya costos para las reservas oficiales. En realidad, una parte del aumento en las cantidades ofrecidas en el mercado negro ante un mayor diferencial entre las tasas de cambio negra y oficial responde precisamente al traslado de divisas de uno al otro de esos mercados, a través de subfacturación de exportaciones y sobrefacturación de importaciones de bienes y de servicios. Es de esta manera que las reservas internacionales contribuyen a alimentar el mercado negro y, a través suyo a financiar las importaciones que se realicen con el nuevo sistema[15].

No es claro que los costos del sistema de licencias no reembolsables en términos de desestabilización de la tasa de cambio negra y de egresos por arbitraje de la balanza cambiaria sean inferiores a los beneficios fiscales y de abastecimiento de importaciones que puedan generar. En cualquier caso, si llegara a aplicarse la medida, se debería reglamentar de tal

[15] Para un análisis más detallado ver, en esta misma revista, Javier Fernández: "Licencias no reembolsables para importaciones".

forma que se maximizaran dichos beneficios con los menores costos. Para ello el otorgamiento de las licencias tendría que manejarse con criterios de prioridades económicas, limitándolo estrictamente a las materias primas, bienes intermedios y bienes de capital que no se produzcan en el país.

F. Compras de oro

Conjuntamente con la expansión de las exportaciones y la contracción de las importaciones, las compras de oro por parte del Banco de la República fueron uno de los elementos que contribuyeron a reducir fuertemente el déficit comercial del país durante 1984.

El gobierno adoptó desde fines de febrero del último año la política de comprar el oro con un sobreprecio del 30% sobre su cotización externa, generando con ello un incentivo a las ventas, a la vez que un mecanismo de revalorización de las reservas internacionales. Gracias a esa política, las compras de oro contabilizadas en la balanza cambiaria pasaron de US$ 177 millones en 1983 a US$312 millones en 1984, pese a una importante reducción en los precios externos del metal (ver Balanza Cambiaria, Cuadro III-11). Aunque este incremento respondió en parte al simple efecto contable de valorar las compras con el sobreprecio del 30%, en una proporción aún mayor fue la respuesta de las cantidades frente al mayor precio interno. En efecto, las compras físicas pasaron de 426.517 onzas en 1983 a 730.670 en 1984, mostrando un incremento del 71.3%. De esta manera, aún si se excluye el efecto contable dirigido a revalorizar el acervo de oro preexistente, las compras del metal valoradas a precios internacionales pasaron a representar US$244 millones en 1984, frente a los US$177 millones del año anterior (ver Balanza de Pagos, Cuadro III-12).

El éxito de la medida no debe opacar, sin embargo, los altos y crecientes costos que representa. Durante 1984, los subsidios de compra representaron alrededor de $7.000 millones en términos de menores utilidades por la Cuenta Especial de Cambios y durante 1985, teniendo en cuenta el acelerado ritmo de devaluación del peso, podrían superar ampliamente los $9.000 millones. El beneficio que se obtuvo durante 1984 en términos de revaluación contable del oro acumulado en manos del Banco de la República, además, deja de ser válido en 1985, cuando el acervo del metal ya se encuentra valorado con un precio promedio similar al internacional.

En estas condiciones, parece conveniente revisar el mecanismo de adquisición del oro, aboliendo por un lado sus efectos de revalorización de las reservas y haciendo más eficiente la asignación del subsidio, por el otro. Tal como se afirmaba en la entrega de diciembre de *Coyuntura Económica*, el otorgamiento de subsidios para las compras de oro, como el de los subsidios a las exportaciones, debería regirse por el criterio de máxima generación de divisas con los limitados recursos disponibles.

IV. ENDEUDAMIENTO EXTERNO

La evolución del endeudamiento externo del sector público mostró durante 1984 un comportamiento más favorable del que se tenía pro-

CUADRO III-11

BALANZA DE PAGOS
1982–1985
(Millones de dólares)

	1982	1983	1984[e]	1985[p]
I. Balance en cuenta corriente	–2723	–2566	–2062	–1686
A. Balanza Comercial	–2022	–1317	– 509	– 21
1. Exportaciones FOB	3215	2970	3379	3640
a. Café	1561	1443	1701	1672
b. Carbón	11	16	41	129
c. Hidrocarburos	347	434	468	525
d. Ferroníquel	2	46	67	101
e. Otros	1201	1031	1102	1212
2. Compras de oro	168	177	244	280
3. Importaciones FOB	5405	4464	4132	3940
a. Combustibles	664	575	480	475
b. Otros	4741	3889	3652	3465
B. Servicios no financieros y transferencias (Neto)	86	– 489	– 566	– 570
C. Servicios financieros (Neto)	– 787	– 760	– 987	–1056
1. Ingresos de intereses	510	280	99	41
2. Egresos de intereses	1297	1040	1086	1137
II. Financiación	1983	849	774	1217
A. Inversión directa	337	514	528	591
B. Crédito neto al sector público	948	943	1116	1210
C. Crédito neto al sector privado, contrapartidas y errores y omisiones	698	– 608	– 870	– 584
III. Cambio en reservas brutas	– 740	–1717	–1288	– 469
IV. Saldo en reservas brutas	4893	3176	1888	1419

[e] = Estimativo preliminar.

[p] = Proyección.

Fuente: 1982 y 1983: Banco de la República – 1984: Estimativo preliminar de FEDESARROLLO con base en cifras del DANE y del Banco de la República. – 1985: Proyección de FEDESARROLLO.

yectado, al lograrse desembolsos de créditos superiores en más de US$ 1.100 millones o las amortizaciones (ver Cuadro III-11). En un grado importante, esto respondió a los mecanismos creados para acelerar desembolsos en particular el establecimiento de fondos rotatorios y a los incentivos otorgados a las entidades oficiales al permitírseles colocar sus excedentes de liquidez en Títulos Canjeables por Certificados de Cambio.

A pesar de lo anterior, el financiamiento externo neto total en 1984 fue menor al de 1983, el cual ya era inferior en más de US$1.000 millones al del año anterior (ver Cuadro III-11). Este fenómeno fue funda-

CUADRO III-12

BALANZA CAMBIARIA 1983–1985
(Millones de dólares)

	Año completo		Enero-marzo 15		Proyección
	1983	1984	1984	1985	1985
I. Balance en cuenta corriente	–1753.3	–1706.4	–649.0	–125.7	–1089
A. Balance comercial	– 399.6	– 227.5	–350.1	+188.5	+ 375
1. Exportación de bienes	2529.7	2485.1	380.8	586.4	2740
a. Café	1591.2	1425.1	150.2	355.8	1580
b. Otros	938.5	1060.0	230.6	230.5	1160
2. Compras de oro	176.6	312.2	25.4	83.3	320
3. Importación de bienes	3105.9	3024.9	756.3	481.2	2685
a. Petróleo y gasolina	296.4	69.5	61.7	0.0	**
b. Otros	2809.5	2955.3	694.6	481.2	**
B. Balance de servicios y otras transacciones corrientes	–1353.7	–1478.9	–298.7	– 312.7	–1464
1. Servicios de capital (Neto)[a]	– 777.2	–1070.4	213.6	– 254.3	–1204
a. Ingresos	263.0	98.7	23.8	15.6	41
b. Egresos	1040.2	1169.1	237.4	269.9	1245
2. Servicios no financieros y transferencias	– 302.2	– 116.6	– 26.7	22.2	– 30
a. Ingresos	588.6	517.1	109.0	145.2	570
b. Egresos	890.8	633.7	135.7	123.0	600
3. Capital petróleo y pagos para refinación	– 274.3	– 291.9	– 58.4	– 80.6	– 230
a. Ingresos de capital – petróleo	119.9	104.1	15.0	31.3	240
b. Pagos para financiación	394.2	396.0	73.4	111.9	470
II. Balance de Capitales	74.5	372.7	102.4	96.9	570
A. Inversión directa	180.4	250.3	52.4	26.8	320
B. Crédito neto al sector privado	– 138.2	– 137.7	– 17.8	– 26.5	0
C. Crédito neto al sector público (incluye Banco de la República)	32.3	260.1	67.8	96.6	250
III. Otros movimientos de divisas	– 38.0	45.0	– 65.9	– 1.4	50
IV. Variación en reservas brutas	–1716.8	–1288.5	–612.6	– 30.7	– 469
V. Saldo en reservas brutas	3175.8	1887.3	2563.2	1856.6	1419

[a] Incluye intereses, utilidades y dividendos.

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

Fuente: Banco de la República (cifras provisionales) y proyecciones de FEDESARROLLO.

mentalmente el resultado del drástico cambio de signo en los flujos de crédito para el sector privado y en los flujos ilegales de capital que se manifestó en 1983 y que se vio reforzado durante el último año, por razones que han sido explicadas en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*[16].

Las perspectivas para 1985, en cambio, permiten esperar un incremento sustancial en el flujo de financiamiento externo total que, de acuerdo con la proyección del cuadro III-11, pasaría a ser de más de US$1.200 millones. Estas expectativas son explicadas en parte por las posibilidades de sostener un proceso de endeudamiento del sector público por un monto incluso superior al de 1984 y en parte, también, por las mejores perspectivas sobre el comportamiento del crédito neto al sector privado.

A pesar de las amortizaciones por cerca de US$800 millones que tendrá que cubrir el gobierno durante 1985, el endeudamiento neto del sector público será superior a US$1.200 millones de acuerdo con las proyecciones del cuadro III-11. Las posibilidades de obtener crédito por esta magnitud están parcialmente sujetas al proceso de negociación que viene llevando a cabo el gobierno con la banca comercial y con los organismos multilaterales de crédito con costos que, como se analiza en los capítulos correspondientes de esta revista, resultarán exageradamente altos en términos del desempeño de la actividad económica interna y de la propia autonomía del país para el manejo de su economía. Debe señalarse, sin embargo, que la mayor parte del crédito esperado para 1985 no está estrictamente condicionada a ese proceso de negociación en la forma como se ha venido dando, puesto que corresponde a préstamos ya contratados con la banca comercial y multilateral para el desarrollo de proyectos de inversión pública, para la sustitución de créditos que se encuentran vigentes pero en cabeza del sistema financiero (caso de la deuda comercial del IDEMA) o directamente para el fortalecimiento de la balanza de pagos del país (como el crédito otorgado por el Fondo Andino de Reservas).

Por otro lado, la expectativa de un comportamiento más favorable del crédito externo al sector privado surge de diversos factores que compensarán con creces la conversión de la deuda del IDEMA de pasivos del sistema financiero en deuda pública. En primer lugar, la Resolución 83 de 1984 de la Junta Monetaria, al imponer plazos mínimos de giro sobre las importaciones, evitará que se mantenga la tendencia de los años anteriores a la aceleración de pagos y a la contracción del saldo del endeudamiento comercial por esa vía. En la misma dirección operará la menor contracción de las importaciones durante 1985 y el consiguiente agotamiento del proceso de ajuste del acervo de la deuda comercial a los menores flujos de compras externas. Por otra parte, los acuerdos entre el gobierno nacional y la Federación Nacional de Cafeteros en relación con el manejo de los excesos de liquidez de esta entidad evitarán que se mantenga durante el presente año el proceso de cancelación de pasivos que realizó este sector en 1984. Fi-

[16] Ver *Coyuntura Económica*, Vol. XIV, No. 4, Diciembre, 1984, Ps. 109-113.

nalmente, después de un año de expedida, la Resolución de la Junta Monetaria No. 33 de 1984, por medio de la cual se facilita el proceso de renegociación de las deudas privadas, ha empezado a surtir efectos, al acogerse a ella varias de las empresas colombianas más endeudadas en el exterior.

Aunque las medidas adoptadas en el pasado tendrán un efecto favorable sobre el flujo de endeudamiento externo privado, resulta probable que éste siga siendo negativo en 1985 debido a la reducida contratación de deudas nuevas distintas a las estrictamente necesarias para las operaciones comerciales externas. Con el objeto de inducir ese tipo de contratación, el gobierno debería estudiar la posibilidad de ampliar los beneficios de la Resolución 33 a los pasivos que adquieran las empresas hacia el futuro. Sólo de esa manera se lograría que las empresas más solventes del país y que tienen una posición financiera más sólida salieran a buscar créditos en el exterior, contribuyendo a la financiación global de la balanza de pagos.

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

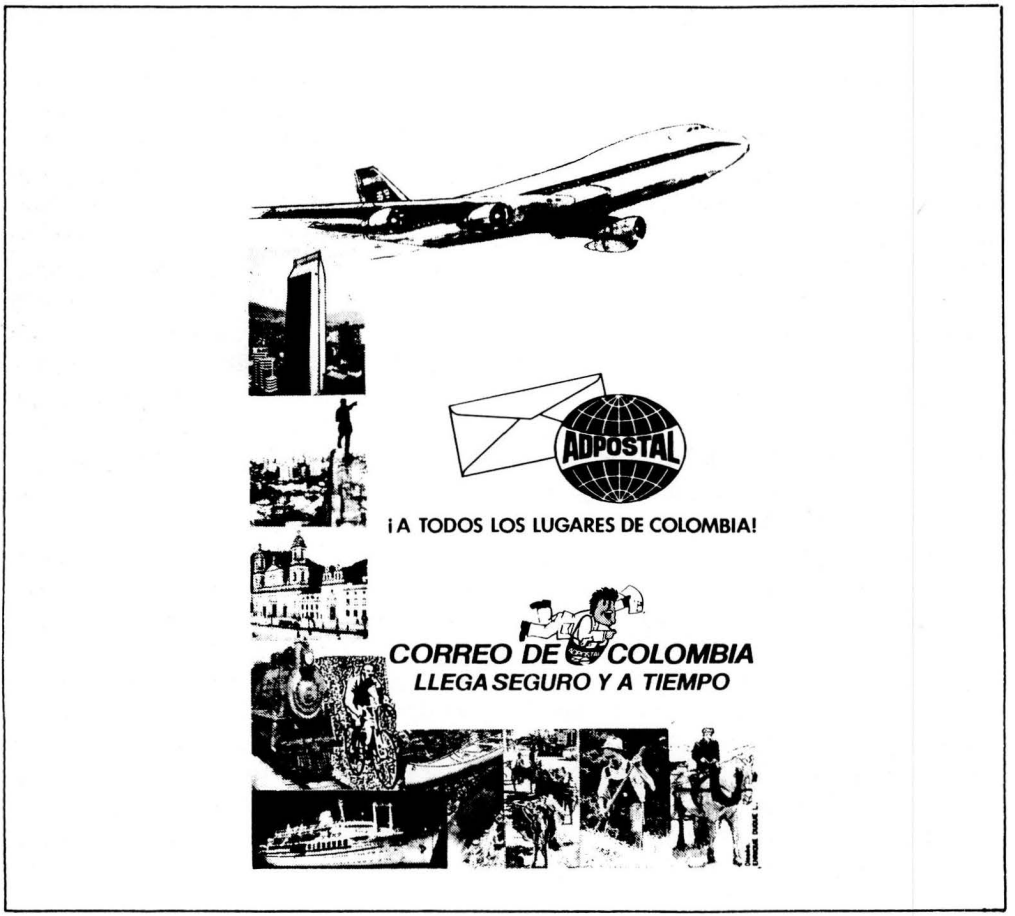
El comportamiento global de la balanza de pagos durante 1984 se caracterizó por una importante reducción en el déficit corriente, el cual pasó de US$2.566 millones en 1983 a US$2.062 en 1984 (Cuadro III-11). Esta última magnitud sin embargo, siguió siendo excesivamente alta y, al no ser financiada por los decrecientes ingresos netos de capital, condujo a una caída cercana a US$1.300 millones en las reservas internacionales. Con todo, la magnitud de estas reservas al finalizar 1984, US$1.888 millones, se encontraba todavía dentro de los parámetros que tradicionalmente habían sido considerados aceptables en los patrones internacionales, al representar más de cinco meses de importaciones de bienes del país.

Tal como había sucedido en 1983, la mejoría en la cuenta corriente de la balanza de pagos no se manifestó a nivel de la balanza cambiaria debido fundamentalmente al proceso de contracción del endeudamiento comercial. El déficit corriente en esta balanza, en efecto, se mantuvo por encima de US$1.700 millones, mostrando una reducción de menos de US$50 millones frente al año anterior (Cuadro III-12).

En lo corrido de 1985 hasta marzo 15, en cambio, el comportamiento de la balanza cambiaria muestra un viraje fundamental, con una drástica contracción en el déficit en cuenta corriente de más de US$500 millones con respecto al mismo período del año anterior, y con una caída en las reservas internacionales de apenas US$30 millones. Tanto las proyecciones cambiarias del Cuadro III-12 como las de la balanza de pagos del Cuadro III-11, además, permiten prever que el ritmo de reducción en las reservas durante el año completo de 1985 será muy inferior al de 1984.

En la medida en que se mantenga el control actual de importaciones y en que no se relajen las políticas de estímulo a las exportaciones, el déficit corriente de la balanza de pagos

se reducirá en 1985 en una magnitud similar a la que se redujo en 1984, lo cual, unido a las mejores perspectivas de financiamiento público y privado, permitirán terminar el año con un nivel de reservas superior a US$1.400 millones.



FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

Finanzas Públicas

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

A pesar del crecimiento muy dinámico de los ingresos corrientes, el valor absoluto del déficit fiscal se elevó en 1984 y fueron mayores los niveles de desahorro del gobierno central. Sin embargo, como proporción del PIB, el déficit se redujo ligeramente, pasando del 4.2% al 4%. Un comportamiento similar mostró el déficit consolidado que, con base en nuevas fuentes de información, ha sido calculado en 7.7% del PIB en 1983 y 7.4% en 1984. Este cálculo no incluye, sin embargo, al Fondo Nacional del Café, que había registrado un déficit en 1983 del orden del 0.8% del PIB y se convirtió en superavitario en 1984.

El efecto permanente de las reformas tributarias de los últimos años, y el producto esperado de las nuevas medidas adoptadas en diciembre, dan base para esperar un crecimiento de los ingresos en 1985 del orden del 40%, muy superior al que tendrán los gastos si se mantienen las tendencias recientes. En estas circunstancias, el déficit del gobierno central como porcentaje del PIB se situaría por debajo del 2%, y el consolidado del sector público entre 4.7 y 5.0%, con severas consecuencias recesivas que no garantizarían un ajuste más rápido del desbalance externo. Para evitarlo, es necesario que el gobierno amplíe sus programas de inversión, acudiendo para su financiamiento a una emisión monetaria mayor que la solicitada al Congreso. Por su parte, las propuestas de establecer un sistema de repatriación de capitales a través de importaciones no reembolsables y de crear un impuesto a las exportaciones de petróleo de Ecopetrol presentan serias deficiencias y no es de esperarse que produzcan ingresos tributarios de consideración. En relación con las rentas de destinación específica, se reitera la recomendación de establecer un sistema de reasignación inter-sectorial de estos ingresos. De igual forma, se insiste en la conveniencia de exigir a las entidades oficiales superavitarias la suscripción de títulos de deuda pública de bajo rendimiento.

II. RESULTADOS GLOBALES

Al concluir el año, el gasto público en actividades de funcionamiento e inversión del gobierno central creció a una tasa del 23%, superior en más de cuatro puntos a la inflación y significativamente por encima de las tendencias observadas en los diez primeros meses del año (Cuadro IV-1). Hasta el mes de octubre, el crecimiento del gasto público era de sólo 19% a causa de las muy bajas tasas de ejecución y pago efectivo de los programas de inversión. No obstante, si bien en los dos últimos meses del año se produjo un recuperamiento de la inversión, especialmente desde el punto de vista de causación, dejando comprometido un volumen considerable de pagos, este crecimiento fue insuficiente para lograr un aumento real de la inversión pública en el último año. En términos de causación del gasto, el crecimiento nominal fue de sólo 13.5%, tasa muy inferior al ritmo de inflación, que preserva la tendencia a la contracción de la inversión pública real de los últimos años. Así las cosas, la dinámica del gasto público provino, como en años anteriores, de la expansión del gasto de funcionamiento, reflejando la existencia de factores inerciales y de rigideces institucionales que impidieron al gobierno la aplicación de una política de mayor austeridad en el gasto, como era su propósito, especialmente desde mediados del año.

El éxito de la política fue mucho mayor por el lado de los ingresos ya que, al igual que en 1983, se obtuvieron aumentos que sobrepasaron sustancialmente el ritmo de crecimiento del PIB nominal. El crecimiento del orden del 26% que tuvieron los recaudos se debió en su mayor parte al efecto de las reformas al impuesto de renta y al IVA, los cuales se analizan en la sección siguiente de este capítulo. A pesar del crecimiento de los ingresos, la expansión del gasto de funcionamiento impidió que en 1984 el gobierno central recuperara capacidad de ahorro. Los niveles de desahorro del gobierno se mantuvieron en montos que equivalen aproximadamente al 1% del PIB. Sin embargo, como reflejo de la disminución de la inversión real, el déficit del gobierno en proporción del PIB, desde el punto de vista de causación, se redujo ligeramente, pasando del 4.2 al 4.0%.

Con el fin de financiar el déficit efectivo en 1984 se acudió extensamente a fuentes de emisión, ya que los recursos de crédito tuvieron en el agregado un saldo negativo. A diferencia del año anterior, el financiamiento externo contribuyó favorablemente al financiamiento. Sin embargo, los montos en ambos años no son estrictamente comparables, ya que en 1984 se registró la entrada de $14.615 millones a la Tesorería provenientes del crédito contratado a través del Chemical Bank, destinado a financiar inversiones en el sector descentralizado. Igualmente, el crédito externo en el último año aparece significativamente elevado, en el balance de causación, debido al registro de una serie de préstamos concedidos por proveedores extranjeros para compras de equipo militar, que en vigencias anteriores no se incluían en el presupuesto. Descontando estos créditos, y el préstamo sindicado liderado por el Chemical, la cifra comparable en el año de 1984 asciende a $12.508 millones, que resulta en cualquier caso superior a la del año anterior. Este favorable comportamiento de los recursos de crédito

CUADRO IV-1

BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL NACIONAL

Período Enero - Diciembre
(Millones de pesos)

	Operaciones efectivas		Causación del gasto		Tasas de crecimiento	
	1983	1984	1983	1984	Operac. efect.	Causación
I. Ingresos corrientes	236.255	296.967	246.545	312.220	25.7	26.6
II. Gastos corrientes	262.916	328.766	277.774	352.458	25.0	26.8
— Funcionamiento	242.879	304.805	256.623	321.888	25.5	25.4
— Intereses y comisiones	20.037	23.961	21.151	30.570	19.6	44.5
III. Ahorro	—26.661	—31.779	—31.229	—40.238		
IV. Inversión	81.754	95.141	95.022	107.850	16.4	13.5
V. Déficit	108.415	126.940	126.251	148.088	17.1	17.3
VI. Financiación	108.415	126.940	126.251	148.088		
A. Crédito neto (bruto-amortización)	6.259	—10.099	2.416	69.488		
—Recursos crédito externo	3.849	19.080	4.848	43.423		
(—) Amortización	9.972	16.675	11.146	16.840		
—Recursos crédito interno	21.635	791	20.044	57.983		
1. TAN	16.792	—2.412*	16.788	53.801		
2. Otros bonos	4.843	3.203	3.256	4.182		
(—) Amortización	9.253	12.295	11.330	15.078		
B. Financiación monetaria	116.340	142.219	90.934	77.738		
-- Crédito B. República	62.993	118.737	36.000	59.000		
1. Cupos ord. y extraord.	62.993	62.524	36.000	59.000		
2. Garantía TAN	—	56.213	—	—		
— Recursos no tributarios CEC y FIP	53.347	23.522	54.934	18.738		
C. Disminución depósitos en bancos (neta)	—13.281	—3.795	—	—		
D. Discrepancia estadística	—913	—1.425	—	—		
E. Recursos del balance	—	—	16.107	2.597		
F. Causación no financiada (faltante)	—	—	16.794	—1.735		

* Neto de amortización.
Fuente: Contraloría General de la República, *Informes financieros,* y Dirección de Impuestos.

externo explica la aparición atípica de excedentes de financiamiento desde el punto de vista de causación.

Los recursos de crédito interno aportaron financiamientos de carácter temporal a la Tesorería en algunos meses del año, pero arrojaron saldos negativos al final de la vigencia, debido a la amortización de los TAN, que superó los recursos generados. No obstante, el gobierno acudió a la garantía otorgada sobre estos títulos por el Banco de la República para obtener recursos de emisión en cuantía superior a los $56.000 millones que, sumados a otros $62.000 millones provenientes de los cupos autorizados de crédito, le permitieron cubrir los requerimientos financieros de la Tesorería.

III. LOS INGRESOS TRIBUTARIOS

A. Comportamiento general

La modificación del impuesto a las ventas y la plena vigencia de las reformas introducidas en 1983 al impuesto a la renta fueron los dos factores más determinantes de la evolución de los ingresos corrientes del gobierno nacional durante 1984. En el mes de abril el antiguo régimen de impuesto a las ventas fue sustituido por un sistema de imposición al valor agregado en cada etapa de la producción y distribución, incluido el comercio al detal, lo cual produjo importantes modificaciones en los recaudos, como se analizará más adelante. Por su parte, la reforma al impuesto a la renta que se había introducido en 1983, sólo se manifestó completamente en 1984.

Muy influidos por estas dos reformas, los recaudos aumentaron en un 26.6% nominal entre 1983 y 1984 (Cuadro IV-2), incremento superior en más de ocho puntos porcentuales al ritmo de inflación, y muy semejante en términos reales al del año anterior. Así las cosas, a pesar del lento ritmo de expansión de la actividad económica, por dos años consecutivos se ha logrado recuperar los niveles de tributación mediante ampliaciones de la base y aumentos de la tributación efectiva.

El incremento en los ingresos corrientes fue generado en un 36% por el aumento en los recaudos del impuesto a las ventas, cuya participación en el total de ingresos se elevó a costa de los recaudos de aduanas y del impuesto a la renta. La participación de este último se redujo en relación con 1983, cuando alcanzó magnitudes especialmente altas debido a los efectos de las amnistías otorgadas por el gobierno. En 1984 el crecimiento en el impuesto a la renta retornó a niveles normales del 20.5% después de haber presentado un aumento de 49.3% en el año anterior.

Los impuestos de aduanas presentaron un crecimiento de sólo 13.7%, inferior a la inflación, que se explica por las mayores restricciones a las importaciones, y por su recomposición hacia los bienes intermedios y de capital, que en general tienen menores aranceles que los bienes de consumo. Estos factores no lograron ser compensados con la mayor devaluación ni con las alzas en los gravámenes arancelarios decretados durante el año, dando así como resultado una reducción en el arancel implícito promedio en relación con los resultados de los años anteriores.

Los impuestos al café, que en 1983 tuvieron niveles muy inferio-

CUADRO IV-2

RECAUDO DE INGRESOS CORRIENTES DEL GOBIERNO CENTRAL

	1982	1983	Crecimiento 83/82	1984	Crecimiento 84/83
Renta*	66.306	98.970	49.3	119.242	20.5
Ventas	51.354	61.021	18.8	84.478	38.4
Aduanas	34.406	35.641	3.6	40.522	13.7
Café	6.556	4.003	—38.9	8.454	111.9
Gasolina y ACPM	20.095	24.670	23.4	30.609	24.1
Otros	20.627	22.231	7.8	28.915	30.1
TOTAL INGRESOS CORRIENTES	199.374	246.545	23.7	312.220	26.6

Fuente: Informe de recaudos - DIN.

* Incluye impuesto a remesas a partir de 1984.

res al promedio de los últimos años, lograron recuperarse en 1984. Los mejores precios internacionales, el aumento en los volúmenes exportados y la mayor devaluación contribuyeron para producir este comportamiento.

En relación con el rubro que comprende "otros" impuestos, se presentó un incremento del 30.1% entre 1983 y 1984, como resultado principallmente de las modificaciones del impuesto de timbre efectuados en 1983. Finalmente, los impuestos a la gasolina y al ACPM no presentaron grandes alteraciones, manteniéndose su incremento y su participación en el total de ingresos en niveles semejantes a los de años anteriores.

B. Impuesto a la renta

El impuesto a la renta continuó siendo la principal fuente de ingresos fiscales corrientes en 1984, aunque su ritmo de crecimiento se redujo del 49.3% al 20.5%. Sin embargo, para hacer comparables los recaudos en los dos últimos años es necesario aislar los efectos temporales y definitivos que produjo en cada oportunidad la Reforma Tributaria de 1983.

En el Cuadro IV-3 se puede apreciar que el elevado crecimiento en el impuesto a la renta en 1983 fue común a todos sus componentes, es decir, los recaudos sobre la vigencia gravable de 1982 (y anteriores), las retenciones y los anticipos. Algunos de los factores que contribuyeron al logro de estos elevados montos tuvieron efectos por una sola vez. Así, las amnistías patrimonial y de intereses decretadas durante la emergencia económica incrementaron de una manera temporal y muy significativa los recaudos de 1983. Según estimaciones de la Dirección de Impuestos, la primera elevó en un 24% los patrimonios declarados, aumentando el impuesto correspondiente en aproxi-

CUADRO IV-3

RECAUDO DEL IMPUESTO A LA RENTA

	1982	1983	Variac. %	1984	Variac. %
Recaudos años gravables precedente y anteriores	27.882.5	45.626	59.2	43.487	—4.7
Retención en la fuente	21.215.2	27.716	30.6	38.979	40.6
— Salarios	12.421.9	14.441.9	16.3	17.530	21.4
— Dividendos	2.568.7	3.322.8	29.4	4.333	30.4
— Rend. financieros, honorarios y otros	6.224.6	9.951.3	59.9	17.116	72.0
Anticipos	17.208.3	25.618	48.9	36.776	43.5
TOTAL	66.306	98.970	49.3	119.242	20.5

Fuente: Informe de recaudos DIN.

madamente $5.200 millones, en tanto que la amnistía de intereses e impugnaciones produjo un monto estimado en $7.000 millones en 1983. Por el lado de los anticipos, de acuerdo con su objetivo de adelantar pagos, las medidas tomadas originaron recursos adicionales durante 1983 por $5.667 millones aproximadamente, siendo significativo el crecimiento en el anticipo de las personas naturales, que pasó de una tasa de —5.5% en 1982 a 52.3% en 1983. Durante el segundo semestre del mismo año entró en vigencia la ampliación del régimen de retenciones sobre honorarios, comisiones y otros ingresos, produciendo un incremento estimado en los recaudos de $1.500 millones, generados en su mayoría por personas jurídicas. En síntesis, los incrementos temporales en los recaudos, provenientes de las amnistías, de la mayor cobertura de los anticipos y de las nuevas retenciones, totalizaron $19.367 millones en 1983. Por su parte, los resultados de 1984 fueron influidos por medidas adoptadas el año anterior, entre ellas la nueva ampliación de los anticipos y la extensión del régimen de renta presuntiva. A partir de 1984 se limitó además la deducción por concepto de viáticos permanentes y se vincularon los bienes poseídos en el exterior en la determinación del patrimonio bruto de los contribuyentes. En compensación fue concedido un alivio tributario a través de la disminución promedio de las tasas impositivas, la reducción de la renta de goce, el descuento del impuesto predial y de rodamiento y la eliminación parcial de la doble tributación a los socios de las sociedades anónimas.

En el Cuadro IV-3 se observa que los recaudos del año gravable en curso y anteriores decrecieron en relación con el monto obtenido en 1983, lo cual se debió al enorme peso que

tuvieron las amnistías durante ese año y a la restructuración en la forma de pago del impuesto por efecto del incremento en los anticipos y retenciones. Sin embargo, las medidas señaladas en el párrafo anterior permitieron compensar parcialmente estas fuerzas, de forma que la disminución en los recaudos con respecto a 1983 fue relativamente moderada, manteniéndose de todas formas un incremento del orden del 56% en comparación con 1982, que supera en unos 17 puntos porcentuales el crecimiento atribuible a la inflación ocurrida en esos años. A pesar del estancamiento en este rubro, el impuesto de renta como un todo registró en 1984 un incremento superior a la inflación, que se explica por los importantes crecimientos en anticipos y retenciones. Particularmente dinámico fue el comportamiento de las retenciones por honorarios, rendimientos financieros y otros, que crecieron un 72%. Cabe mencionar que no podrán esperarse incrementos semejantes de los anticipos en los próximos años, ya que el efecto del adelanto es necesariamente temporal.

En síntesis, al descontar los efectos temporales de los recaudos en 1983 se obtiene una tasa de crecimiento para ese año del orden del 20.1%. En 1984 el crecimiento en las liquidaciones privadas fue del 20.7% lo cual puede constituir un índice de lo que hubieran crecido los recaudos descontando el efecto de los mayores anticipos y retenciones. Sin embargo, el mayor control a la evasión se debe incluir dentro de los elementos permanentes, elevando la tasa comparable por encima de dicho porcentaje.

Este cálculo pone de presente que las reformas introducidas en el sistema en 1983 lograron elevar de manera efectiva la tributación y que, una vez descontados los efectos temporales, se observa un crecimiento del tributo acorde con el de la economía en su conjunto. La reforma en este sentido, además de incrementar los recaudos, permitió al sistema recuperar su elasticidad, lo cual le garantiza el mantenimiento de las tasas efectivas de tributación.

C. Impuesto a las ventas

En el mes de abril entró en vigencia el nuevo sistema de impuesto a las ventas basado en el valor agregado. La reforma extendió la tributación hasta el nivel del comercio al detal, gravando de esta forma las actividades de producción, distribución y mercadeo.

Las características e implicaciones del nuevo sistema fueron extensamente analizadas en las entregas de *Coyuntura Económica* de septiembre de 1983 y marzo de 1984. El impuesto a las ventas que regía hasta marzo de 1984 utilizaba la técnica del valor agregado, pero limitaba el cobro a las empresas industriales y a las actividades de importación. En este sentido no se gravaba el valor agregado en la distribución, salvo en los casos en los que el productor o el importador tenía vínculos económicos con los distribuidores o se encargaba él mismo de venderlos. Adicionalmente existía una estructura de tarifas diferenciada según el tipo de bien, gravándose a tasas inferiores a los bienes de consumo popular y de capital. Las siguientes fueron las principales modificaciones al sistema:

1. Se extendió el nivel de cubrimiento a las actividades de distribución

hasta el nivel del comercio al detal. Se mantuvo la técnica del valor agregado para establecer el monto pagado en cada etapa de la producción y la distribución. Sin embargo, para los comerciantes pequeños se estableció un régimen simplificado que utiliza un sistema generalizado de presunciones para establecer las ventas sujetas al gravamen.

2. Se efectuó una relativa unificación tarifaria, agrupando bienes que se encontraban gravados al 6% bajo una tarifa del 10%. Para compensar los efectos regresivos de esta medida y evitar un desestímulo sobre la construcción popular se exceptuaron del impuesto algunos materiales de construcción.

3. Fueron incluidos en la base del impuesto los servicios de hotelería, arrendamientos financieros y servicios de computación, que no eran objeto de tributación.

4. Se introdujeron algunas reformas procedimentales orientadas a unificar la administración del IVA con la del impuesto a la renta, y se eliminó el sistema de declaraciones bimestrales sustituyéndolo con una sola declaración anual, aunque manteniendo los pagos bimestrales. Se facultó además a la administración para realizar tareas de presunción e investigación para mejorar el control del impuesto.

La introducción del comercio al detal en la base del impuesto fue objeto de crítica por considerarse que el número de contribuyentes crecería excesivamente, dificultando las tareas de administración y control. En efecto, como se observa en el Cuadro IV-4, las inscripciones en el registro nacional de vendedores se elevaron de 27.000 a 134.500, en gran parte debido a la inclusión de 83.000 comerciantes minoristas que utilizan el régimen simplificado. Aunque el sistema prevé cierto grado de autocontrol al obligar a los contribuyentes a llevar registros contables, la administración del sistema se hizo mucho más compleja, no sólo por el mayor número de contribuyentes, sino también por el manejo de las devoluciones a que da lugar el gravamen por etapas.

CUADRO IV-4

INSCRIPCIONES EN EL REGISTRO NACIONAL DE VENDEDORES

	1983	1984
Régimen común		
— Personas naturales	9.000	15.500
— Sociedades	18.000	36.000
Régimen simplificado		
Personas naturales	—	83.000
TOTAL	27.000	134.500

Fuente: Dirección de Impuestos Nacionales

De otra parte, la unificación tarifaria le restó progresividad al sistema. En realidad, la extensión del sistema hasta el comercio al detal dificultaba la aplicación de una estructura tarifaria diferenciada que pudiera ser eficientemente manejada por los comerciantes minoristas. Por consiguiente, con respecto al régimen anterior, se sacrificó progresividad en aras de una mayor cobertura del impuesto. Aunque este efecto fue atenuado al mantenerse la tarifa de

35% para algunos artículos de consumo suntuario como joyas, automóviles, etc., las familias de ingresos medios y bajos resultaron adversamente afectadas al eliminarse la tarifa reducida del 6% con el propósito de homogeneizar todos los otros artículos gravados en el 10%.

El crecimiento de los recaudos durante 1984 fue muy apreciable, a pesar de que el nuevo sistema no rigió durante todo el año. Como se observa en el Cuadro IV-5, los recaudos por impuesto a las ventas crecieron en 38.4%, en su mayor parte por crecimiento de los recibidos por la Dirección de Impuestos, dado el pobre desempeño de la parte del impuesto a las ventas que es recaudado por la Dirección General de Aduanas.

El crecimiento en 1985 será elevado, toda vez que únicamente los recaudos de los últimos siete meses de 1984 se hicieron bajo el nuevo sistema. En estos meses la tasa de crecimiento fue del 42.8%, que se mantendrá sin mayores modificaciones durante los cinco primeros meses de 1985 hasta cuando se cumpla un año completo de vigencia del nuevo régimen. A partir de entonces, pueden suponerse crecimientos vegetativos del orden del 23%, para obtener como estimativo de aumento para el año de 1985 la tasa del 31%.

IV. LOS GASTOS CORRIENTES Y DE INVERSION

A. Resultados globales

La apropiación inicial de gastos para 1984 según la Ley 39 de 1983, fue de $435.220, monto superior en sólo 8.3% al ejecutado en 1983 y manifiestamente insuficiente para cubrir los planes de gasto, como es tradicional en la práctica fiscal del país, debido a la obligación que impone la Constitución al ejecutivo de presentar presupuestos equilibrados para su aprobación por parte del Congreso. Este formalismo por lo regular implica una subvaloración de los gastos que es posteriormente remediada mediante una serie de adiciones, sustituciones y rebajas al presupuesto que se realizan durante el año. Sin embar-

CUADRO IV-5

IMPUESTO SOBRE LAS VENTAS

	1983	1984	84/83 %
Recaudos DIN	41.997	62.269	48.3
Personas naturales	593	6.839	1.053.2
Sociedades	41.404	55.429	33.9
Aduanas (DGA)	21.357	25.827	21.0
Menos devoluciones	– 2.333	– 3.618	55.1
TOTAL	61.021	84.478	38.4

Fuente: Informe de recaudos DIN, diciembre 1984

go, en oportunidades como la de 1984, el gobierno puede sortear parcialmente dicho formalismo sobrevalorando los ingresos, lo que a la postre crea problemas de financiamiento que deben ser solucionados con medidas que provean al fisco de recursos adicionales durante el transcurso del año.

Durante 1984 el gobierno utilizó extensamente los mecanismos de adición presupuestal, que la Ley autoriza hasta por el 25% de lo apropiado cuando el Congreso no se encuentra sesionando. Las adiciones netas que se efectuaron en los meses de febrero, mayo y junio totalizaron $95.295 millones, equivalentes al 88% de las adiciones permitidas por la Ley. Durante las sesiones legislativas nuevamente se efectuaron adiciones, esta vez por $60.000 millones, con la aprobación del legislativo, como lo prevé la Ley. Sin embargo no tardó en hacerse evidente la insuficiencia de recursos tributarios y de financiamiento en que se había basado la elaboración del presupuesto, por lo cual se produjo un recorte de $36.400 millones y se dictaron medidas de financiamiento para sustituir recursos que habían sido sobreestimados, como los impuestos de renta y aduanas, o cuyo comportamiento había sido insatisfactorio por circunstancias imprevisibles, como en gran medida fue el caso de los recursos del Fondo de Inversiones Públicas provenientes de la Cuenta Especial de Cambios.

En suma, el monto final del presupuesto ascendió a $553.681 millones, $118.000 millones por encima de lo inicial y 32% más que en el año anterior. Deduciendo el efecto de la inflación, se tendría un crecimiento del presupuesto, del 13.2% en términos reales. Sin embargo, este cálculo está afectado por la inclusión en 1984 de algunas importaciones financiadas con crédito de proveedores para gastos de defensa que en vigencias anteriores quedaban por fuera del presupuesto y por la contabilización del valor total del préstamo externo obtenido con el Chemical Bank y otros bancos para el financiamiento de inversiones en institutos descentralizados. Efectuados estos ajustes, puede estimarse en 5.1% el crecimiento en términos reales del presupuesto en 1984.

Un 85% de las apropiaciones presupuestales fueron efectivamente giradas en la vigencia de 1984. Los menores niveles de ejecución se presentaron en los gastos de inversión, como resultado del desfinanciamiento del Fondo de Inversiones Públicas, cuyos faltantes sólo fueron sustituidos mediante recursos de financiamiento primario en los últimos meses del año. Esta circunstancia limitó el tiempo para llevar a término los procedimientos de gasto posteriores a la apropiación presupuestal. Por esta razón al concluir el año quedaron recursos acordados pero no girados, conocidos con el nombre de "reservas", en cuantía y proporción superiores a las de años anteriores.

B. La estructura del gasto del gobierno central

Desde 1980, las transferencias y el servicio de la deuda han tendido a ganar participación en el total de gasto del gobierno central, en detrimento de la inversión, en tanto que los gastos en administración han mantenido una participación relativamente estable como se observa en el Cuadro

CUADRO IV-6

ESTRUCTURA DEL GASTO DEL GOBIERNO CENTRAL %

Conceptos	1980	1981	1982	1983	1984
Administración*	21.1	20.6	20.1	21.6	21.3
Transferencias	39.1	43.2	42.5	47.2	48.7
Intereses y comisiones	4.5	5.9	7.2	5.7	6.6
Inversión	35.3	30.3	30.2	25.5	23.4
TOTAL	100	100	100	100	100

* Incluye servicios personales y gastos generales.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en estadísticas oficiales.

IV-6. El comportamiento de cada uno de estos componentes del gasto en 1984 no se aparta de estas tendencias.

1. Administración

El principal componente de los gastos de administración son los servicios personales, que dan cuenta del 87% de dicho rubro, estando el 13% restante constituido por los gastos generales. En 1984 el crecimiento de los gastos de administración se debió completamente a los servicios personales, ya que los gastos generales decrecieron en un 46.2%.

Los servicios personales incluyen el costo laboral del sector central, que comprende ministerios, departamentos administrativos, Procuraduría, Contraloría, Registraduría y Rama Jurisdiccional. Los salarios pagados a los educadores y al personal de los servicios de salud no forman parte de este rubro, ya que estos gastos constituyen transferencias del gobierno central a las entidades respectivas ejecutoras del gasto. Según estadísticas elaboradas por la Contraloría, que se resumen en el Cuadro IV-7, los egresos por servicios personales han dependido en el pasado más de la política salarial del gobierno que del volumen de empleo, el cual no se ha incrementado significativamente. El crecimiento real en el costo laboral ha tenido su origen en ajustes salariales superiores a la inflación, siendo muy reducido el efecto de cambios en el número de empleados. En el último año, el crecimiento en el valor real de la nómina del sector central, utilizando como deflactor el índice de precios al consumidor, fue del 8.1%, como resultado de incrementos en las plantas de personal de Min-Defensa, Policía, Rama Jurisdiccional, y Presidencia, entre otros, de los reajustes en las primas que elevaron el aumento efectivo en salarios por encima del 18.4% decretado por el gobierno, del aumento de salarios por encima del 20% en Min-Defensa, Policía y Min-Obras y de la reclasificación del personal en varias entidades.

El análisis de las cifras de Cuentas Nacionales del DANE para el sector

CUADRO IV-7

SERVICIOS PERSONALES EN EL SECTOR CENTRAL
(Millones de pesos)

Año	Número de empleados	Variación o/o	Total pagos	Poder de compra de los pagos[b]	Variación %	Crecimiento poder de compra per-cápita (2-1)
1980	106.531		28.836	28.836		
1981	108.916	2.2	37.808	29.677	2.9	0.7
1982	109.300	0.4	50.858	32.026	7.9	7.5
1983	110.236	0.9	66.811	35.093	9.5	8.6
1984	110.236[a]	0	85.388	37.919	8.1	8.1

a Supone efectividad total en la congelación de la nómina.
b Se utilizó el IPC/días (promedio anual) como deflactor.
Fuente: Contraloría.

público consolidado muestra que las tendencias de evolución de los salarios reales del sector central son extensivas al resto del sector público.

A partir de dichas Cuentas puede deducirse la evolución del empleo y los salarios oficiales, ya que en el sector económico denominado servicios del gobierno, que en su totalidad comprende remuneración a los asalariados, puede distinguirse el cambio de volumen, que corresponde al empleo, y el cambio de precios, que el DANE calcula sobre la base del incremento en salarios decretado por el gobierno a comienzos del año. Como se observa en el Cuadro IV-8, la remuneración real per-cápita entre los empleados públicos se redujo primero desde principios de la década del setenta hasta 1977, año a partir del cual ha venido incrementándose. Aunque el nivel del último año para el cual se tiene información era aún inferior al de principios de los setentas, los aumentos reales logrados en 1984 de que se tiene conocimiento indican que en este último año se logró recuperar completamente los más altos niveles históricos del salario público real. El Cuadro IV-9 muestra igualmente que el índice de empleo se ha incrementado en forma ininterrumpida en todo el período. Sin embargo, las tasas implícitas de crecimiento que se derivan de estas estadísticas son superiores al 5% anual, lo cual resulta inconsistente con la información proveniente de otras fuentes, en particular de las Encuestas de Hogares del DANE y de la Contraloría de la República. Según fue analizado en la última edición de *Coyuntura Económica*, no hay indicios de que el empleo en el sector público haya crecido a tasas sensiblemente por encima del 2% entre 1979 y 1983. Por consiguiente, las elevadas tasas que se deducen de Cuentas Nacionales incorporan parte del aumento en el salario real promedio de los empleados públicos. Este procedimiento es explicable por razones estadísticas, toda vez que el índice de volumen de las actividades del go-

CUADRO IV-8

REMUNERACION A LOS ASALARIADOS
SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO
INDICES 1975 = 100

Año	Indice de empleo	Indice de remuneración	IPC[a]	Indice de remuneración/ IPC[a]
1970	75.1	45.4	41.6	109.1
1971	84.2	51.3	46.5	110.3
1972	92.3	56.1	53.0	105.8
1973	97.5	63.9	64.6	98.9
1974	99.5	79.6	80.9	98.4
1975	100.0	100.0	100.0	100.0
1976	108.4	115.0	120.0	95.8
1977	116.1	138.2	161.7	85.4
1978	122.9	182.3	188.8	96.5
1979	130.9	231.4	235.1	98.4
1980	144.3	297.4	297.6	99.9
1981	152.7	375.2	379.4	98.9
1982	156.4	480.5	472.7	101.6
1983	162.5	596.7	566.6	105.3

Fuente: DANE y cálculos FEDESARROLLO.
[a] Promedio anual.

bierno debe tener en cuenta la elevación en el nivel de calificación de los empleados públicos como medida alternativa de lo que serían las mejoras de productividad en un sector económico cualquiera. Por consiguiente, los aumentos en el salario real han sido posiblemente aún mayores de lo que indica el índice de remuneración del cuadro.

2. Transferencias

El crecimiento de 26.8% en este rubro entre 1983 y 1984 no se aparta de las tendencias de años pasados, mostrando no sólo la inflexibilidad de este gasto sino el crecimiento de los pagos salariales del magisterio público y de los servicios seccionales de salud por reescalafonamiento del personal.

3. Servicios de la deuda

El aumento de los niveles de endeudamiento externo del sector público y el cambio de las condiciones financieras de los créditos han originado un fuerte crecimiento en este componente de los gastos de funcionamiento. Los giros correspondientes a deuda externa, que participan con el 62.3% del servicio de la deuda aumentaron entre 1983 y 1984 en un 38%. Este monto podría ser muy superior si se actualizara la tasa de contabilización de las reservas que se encuentra muy por debajo de la tasa

CUADRO IV-9

PARTICIPACION DEL GASTO PUBLICO SOCIAL EN EL GASTO TOTAL[a]

	1980	1981	1982	1983	1984
Educación	17.3	20.2	21.2	22.0	21.6
Salud	5.7	6.1	6.3	6.0	5.0
Seguridad y asistencia social	7.3	9.1	9.0	9.2	8.3
Vivienda	2.3	2.5	2.5	2.5	4.8
Otros	5.1	4.3	7.3	3.7	1.6
Total gasto social	37.7	42.2	46.3	43.4	41.3
Gasto social/PIB	4.7	5.6	6.2	5.8	5.9

[a] Para el gobierno central únicamente.

Fuente: Informe financiero de diciembre de 1984. Contraloría General de la República.

de cambio oficial y que se mantuvo constante el año pasado. En relación con el servicio de la deuda interna, la mayor utilización de los TAN ha elevado considerablemente su costo, debido a que estos papeles se han colocado a tasas comerciales de interés, no obstante que la mayor parte de sus tenedores son entidades oficiales, como se analizó en la última edición de *Coyuntura Económica*. Este alto costo, que resultó financiado con recursos de emisión en 1984, como se observará más adelante, podría disminuirse si el gobierno hiciera uso de la facultad que le confirió el Legislativo para colocarlos a tasas de interés reducidas entre las entidades oficiales superavitarias.

4. Inversión

A pesar de haberse efectuado apropiaciones para inversión superiores en 27.5% a los del año anterior, los bajos niveles de ejecución generaron una reducción del gasto en inversión en términos reales en 1984. Este comportamiento refleja no sólo la mayor flexibilidad de este rubro frente al movimiento inercial del gasto de funcionamiento, sino, además, su grado de vulnerabilidad a las dificultades de financiamiento del gobierno. La caída de los recursos de la Cuenta Especial de Cambios, obligó a recortar o aplazar numerosos programas de inversión, ya que las fuentes de financiamiento que se arbitraron para sustituir los faltantes fueron insuficientes y sólo fueron apropiados cuando ya se encontraba muy avanzada la vigencia fiscal. Ante la insuficiencia de los recursos fue necesario dar prioridad a los compromisos del servicio de la deuda y de pagos salariales en los diferentes programas, limitando el gasto en adquisiciones de bienes y contrataciones de servicios. Otras inversiones que contaron con financiamiento externo o que recibieron asignaciones especiales de financiamiento fueron menos afectadas por estas vicisitudes. El resultado de estos ajustes fue una modificación en los patrones de asignación del gasto público poco ceñida a los propósitos de política del gobierno. Con todo, como se observa en el Cuadro IV-9, el gasto público social

como proporción del PIB se elevó ligeramente en 1984, debido particularmente al aumento muy significativo de la inversión en programas de vivienda, que pudo ser mantenido como programa bandera al destinarse recursos de crédito provenientes de fuentes monetarias, principalmente. Otras áreas del gasto social, tales como salud, educación y seguridad y asistencia social perdieron participación en el gasto público y en proporción al PIB.

V. EL FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT

El presupuesto gubernamental presentó serios problemas de financiamiento durante el año pasado, originados por una sobreestimación de los ingresos en el presupuesto inicial aprobado por el Congreso. Entre los componentes que arrojaron resultados muy inferiores a lo programado resaltan el impuesto de renta y complementarios, aforado en 145 millones y cuyos recaudos fueron de 119 mil millones; el de ventas, con 92 mil millones programados contra 84 mil millones recaudados, y el de Aduanas y recargos, presupuestado en 61 mil millones y cuyo recaudo fue de 40 mil millones. La insuficiencia de los recaudos fue, pues, la consecuencia inevitable de haber sobreestimado los ingresos para presentar un presupuesto balanceado basado en unas metas de recursos a todas luces inalcanzables. Adicionalmente se esperaba que el recién creado Fondo de Inversiones Públicas (FIP), compuesto por un 75% de las utilidades de la CEC aportara $59.200 millones a la financiación del déficit. Diferentes razones ocasionaron una drástica caída en estas utilidades, que al finalizar el año sólo alcanzaron los $19.500 millones, dando origen a un abultado faltante de financiamiento.

Durante los años en que se presentaron altos niveles de reservas internacionales, los recursos generados por su rendimiento y por la utilidad en la compraventa de divisas permitieron financiar elevados volúmenes de gastos con un relativo descuido de los ingresos tributarios. Es así como el producido de la CEC alcanzó en 1982 un valor de $64.000 millones, equivalente a un 24.4% de los ingresos corrientes del gobierno en ese año. A partir de 1983 los recursos de la CEC dejaron de contabilizarse como ingresos corrientes de la Nación, convirtiéndose en un 75% en recursos de capital a disposición del gobierno y en un 25% en fondos de estabilización cambiaria.

La drástica caída en las utilidades de esta cuenta en 1984 se debió al comportamiento de los ingresos por manejo de reservas y compra-venta de divisas que durante los ultimos tres años conformaron la mayor parte del total. Por el lado de los egresos, la pérdida por ventas de monedas diferentes al dólar y el costo financiero de las operaciones con títulos canjeables constituyeron factores importantes en la explicación de los resultados obtenidos.

El menor volumen de intereses devengados por las reservas internacionales fue el resultado directo de su acelerado ritmo de disminución como consecuencia de la crisis del sector externo. Los ingresos por intereses de las reservas cayeron de $28.606 millones en 1981 a $5.785 millones en 1984. Sin embargo, este factor fue parcialmente compensado

por las utilidades obtenidas en las ventas de oro durante 1984, que hicieron posible que al finalizar el año se tuvieran ingresos por manejo de reservas superiores en un 42% a los de 1983.

Por su parte, las utilidades por compraventa de divisas habían venido disminuyendo, al reducirse la diferencia entre el precio de venta y el promedio de compra del cual provienen dichas utilidades. La reducción de este rubro entre 1983 y 1984 fue del orden del 48.3%. El cociente entre el total de egresos de la balanza cambiaria y el total de utilidades en la compraventa de divisas indica aproximadamente la utilidad del dólar vendido, que en promedio fue de $9.25 por dólar en 1983, cayendo drásticamente en 1984 a $4.74. Cabe señalar, sin embargo, que en esta aproximación no se tiene en cuenta que las utilidades se generan en la transacción divisa-peso, y que si por algún motivo el Banco de la República otorga divisas pero no recibe pesos, sino certificados de cambio, no se produce la utilidad. La evolución de las utilidades por compraventa de divisas depende además de otros factores. Mientras mayor sea la devaluación mayor es el diferencial entre la compra y la venta y por lo tanto mayor la utilidad. Por el lado de los egresos, las alteraciones en las tasas de cambio de terceras monedas frente al dólar pueden dar lugar a pérdidas, como en efecto sucedió en 1984 en cuantía aproximada de $14.000 millones, debido a la conversión a dólares de otras divisas en momentos en que el dólar se revaluaba en el mercado internacional. Adicionalmente, a la cuenta de manejo de reservas se le imputan unos egresos constituidos por el costo financiero de las operaciones con Títulos Canjeables por Certificados de Cambio, que se encuentran colocados entre el público o han sido otorgados a empresas oficiales como Ecopetrol para evitar la cancelación de pasivos externos y la utilización de reservas por este concepto.

En la evolución de los ingresos de capital también jugó un papel central el crédito externo. El endurecimiento en las condiciones del mercado financiero internacional imposibilitó la contratación de crédito para el gobierno central en los niveles que se habían programado ($60.000 millones), lográndose una ejecución de escasos $19.080 millones, en su mayor parte constituidos por un crédito obtenido con un grupo de bancos liderados por el Chemical Bank, con destino a inversiones de entidades descentralizadas y que, como ya se mencionó, no contribuyeron por consiguiente a financiar el déficit del sector central.

Ante el difícil panorama que presentaban los ingresos corrientes y de capital, el gobierno se vio obligado a presentar en el mes de agosto un proyecto de Ley mediante el cual se dictaban normas tendientes a proveer el financiamiento del sector público. El proyecto se dividió en dos partes, incluyendo en la primera las medidas que buscaban solucionar el déficit de 1984, que fueron aprobados ágilmente. Para el final de las sesiones legislativas se postergó la discusión y aprobación del paquete orientado a aliviar las perspectivas a partir de 1985.

Para cubrir los requerimientos de 1984 se autorizó al Banco de la República para conceder al gobierno

nacional un crédito por $35.000 millones que compensara parcialmente la caída en los ingresos antes mencionados, el cual se sumó al de $24.000 millones que había sido autorizado en 1983. De otra parte, se aprobó una emisión adicional de Títulos de Ahorro Nacional (TAN) por $20.000 millones, y se convirtió la deuda acumulada de Tesorería (por $45.517 millones) y la garantía del Banco de la República para redimir los TAN en deuda de largo plazo. Para poner término a este mecanismo de emisión se obligó al Banco de la República a constituir un encaje del 10% sobre los TAN colocados como respaldo para redimirlos a su vencimiento, y simultáneamente se derogó la disposición que asignaba el 15% de las colocaciones de TAN en exceso de $35.000 millones a la amortización del crédito extraordinario del Banco de la República con el gobierno nacional. Por último, la misma Ley autorizó al gobierno para ordenar a los institutos descentralizados a colocar sus excesos de liquidez en TAN con plazos de redención mayores y tasas de interés reducidas. Aunque la mator parte de estos títulos se encuentra en manos de entidades del sector público, el gobierno no ha aprovechado suficientemente esta facultad, lo cual le permitiría reducir sus costos de financiamiento y mejorar la programación y manejo de la deuda.

En resumen, la mencionada Ley elevó el crédito proveniente del Banco de la República en un total de $62.524 millones en 1984, por concepto de la ampliación del cupo legal de la Tesorería, el cupo de reactivación económica por $24.000 millones y el mencionado crédito de sustitución por $35.000 millones. Por concepto de colocación de TAN se obtuvieron al finalizar el año $53.800 millones cuando el presupuesto inicial había programado una colocación de $34.500 millones, y los cuales dieron origen a financiamiento monetario para su redención por un monto de $56.213 millones.

VI. PERSPECTIVAS PARA 1985

Los resultados fiscales para el año en curso dependerán decisivamente de los ingresos que se produzcan con las medidas adoptadas por el Congreso al final de la legislativa pasada, de las disposiciones adicionales que se tomen en las actuales sesiones extraordinarias y de la efectividad de las decisiones adoptadas para contener el crecimiento de los salarios.

A. El paquete fiscal aprobado en diciembre

La Ley 50 de 1984 aprobó la obtención de los siguientes recursos ordinarios y de financiamiento con destino al presupuesto:

1. Bonos de suscripción forzosa

Habiendo sido rechazada la propuesta de crear una sobretasa al impuesto a la renta para los años gravables de 1984 a 1986, se autorizó al gobierno a emitir unos bonos de suscripción obligatoria denominados Bonos de Financiamiento Presupuestal, los cuales deberán ser suscritos durante 1985 por las personas jurídicas y las sociedades en un monto equivalente al 20% del total de su impuesto a la Renta y Complementarios durante 1984, y por los demás contribuyentes con rentas gravables superiores a los $2 millones, en el mismo porcentaje sobre los impuestos de 1983.

Los bonos se emitirán en una cuantía de $40.000 millones por un plazo de 5 años, al cabo de los cuales podrán ser utilizados para pagar impuestos en una cuantía equivalente al 130% de su valor original. Debido a su bajo rendimiento anual (5.39%) y su lenta maduración, estos papeles serán poco atractivos para ser negociados en bolsa, lo que los hará asimilables a un impuesto. Para el gobierno representan recursos de bajo costo que ascenderán a $11.000 millones en 1985. A diferencia de la sobretasa que se hubiera aplicado durante tres años, la actual Ley sólo obliga la suscripción de los bonos durante 1985.

2. Limitación a las deducciones por préstamos hipotecarios.

Se limitó a $700.000 la deducción que pueden hacer los contribuyentes durante 1984 por concepto de pago de intereses y corrección monetaria sobre los préstamos para vivienda. Los efectos de esta medida recaerán principalmente sobre las clases medias y altas que utilizan estos mecanismos para deducir impuestos. Los mayores recaudos por concepto de esta medida se calculan en aproximadamente $900 millones.

3. Amnistía de inventarios

La misma Ley establece una amnistía sobre los inventarios omitidos por el comercio en las declaraciones de renta de 1983. El efecto tributario se origina en que para 1984 los contribuyentes deberán cancelar el 15% sobre el valor de los inventarios y sólo podrán tener derecho a esta amnistía quienes en 1985 tengan a cargo, por concepto de impuesto a la renta y complementarios, un monto superior a un 30% al correspondiente en 1984 (incluyendo el 15% adicional sobre los inventarios amnistiados).

La norma dispone además que quienes se acojan a la amnistía deberán pagar impuestos sobre la vigencia de 1985 en un porcentaje superior en no menos del 30% al correspondiente a 1984, lo cual busca evitar que se utilice este beneficio para sobrevaluar artificialmente los inventarios con miras a obtener mayores deduccions de impuestos en el futuro.

Aunque el recaudo adicional que produciría esta medida ha sido calculado en $4.000 millones, su efectividad puede verse limitada por la existencia de un mecanismo alternativo para incorporar activos omitidos, establecido en el artículo 76 del Decreto-Ley 2053 de 1974, que fija una sanción por omisión de activos del 3% por cada año en que no se hayan declarado.

4. Elevación del impuesto de timbre

Se incrementaron en un 50% las tarifas del impuesto de timbre, estableciéndose su indización total con base en el índice de precios al consumidor a partir de 1986. Se calcula que por este motivo entrarán al fisco $5.700 millones adicionales en la actual vigencia fiscal.

5. Impuesto uniforme sobre las importaciones

Tal como había sido propuesto en *Coyuntura Económica,* se estableció como ingreso ordinario de la Nación un impuesto equivalente al 8% del

valor CIF de todas las importaciones, exceptuándose aquellas de alimentos y fertilizantes realizadas por entidades públicas y las importaciones efectuadas dentro del sistema del "Plan Vallejo". Dadas las restricciones impuestas a las importaciones, este gravamen equivale a una devaluación fiscal que no afectará el suministro de bienes importados en el sector privado y que, en cambio, inducirá al gobierno a orientar su gasto hacia bienes nacionales. Con base en el volumen de importaciones de 1984 se calcula que por este concepto se recaudarán $33.000 millones adicionales.

6. Eliminación de exenciones al IVA

Cuando se introdujo el IVA en abril de 1984 quedaron exentos del impuesto un conjunto de bienes que por su carácter no se consideró deseable gravar. El término exento significa en Colombia lo que tradicionalmente se ha denominado "tarifa cero" en la literatura especializada, que significa que el bien no se grava ni directa ni indirectamente, devolviéndose los impuestos pagados por los insumos. La nueva legislación abolió las exenciones a un gran número de artículos, entre los que se encuentran las gaseosas, las llantas y neumáticos, los libros y revistas (con excepción de aquellas de carácter cultural), un buen número de máquinas y artefactos de uso agrícola y ganadero y una variedad de vehículos de uso productivo.

La mayoría de estos bienes se gravarán con la tarifa del 10%. Sólo en el caso en que existe un gravamen superior para los bienes de la misma naturaleza, aplicará la tarifa correspondiente. Es el caso de los aviones de servicio público y fumigación que ahora pagarán una tarifa de 35%, equivalente a la que pagan los de servicio particular.

Los efectos de esta medida afectarán directamente los costos de las producciones agrícolas, ya que una diversidad de equipos verán aumentado su precio hasta en un 10%. El proyecto de Ley calculó en $10.300 millones los efectos de la eliminación de las exenciones.

7. Nuevas retenciones

Se le otorgó al gobierno la facultad de establecer retenciones en la fuente sobre pagos o abonos en cuenta susceptibles de convertirse en ingreso tributario para el contribuyente del impuesto de renta. Adicionalmente, se limitaron los porcentajes de retención al 3% del respectivo pago o abono.

Haciendo uso de esta facultad, el ejecutivo promulgó un decreto donde, fuera de establecerse las tablas vigentes para el año de 1985 correspondientes a los ingresos salariales y de dividendos, se introducen ciertas modificaciones que pueden tener efectos tributarios para el año en curso. Por medio de este decreto el gobierno revive la retención en la fuente para los pagos o abonos en cuenta por concepto de contratos de construcción y urbanización (2% si los beneficiarios son sociedades anónimas y 1% en los demás casos), y eleva la tasa de retención sobre comisiones y honorarios al 5% del valor del pago.

8. Control a entidades sin ánimo de lucro

Se obligó a las entidades sin ánimo

de lucro a inscribirse en la Dirección General de Impuestos Nacionales con el objeto de mejorar el control sobre las mismas. Sin embargo, mientras no se haya establecido en la mencionada ley el régimen de impuesto de renta aplicable a estas entidades, no se producirán ningunos recaudos adicionales para el fisco.

9. Fiscos municipales

La ley establece una serie de modificaciones tendientes a fortalecer los fiscos municipales, que incluyen la cesión a los municipios de población inferior a 100.000 habitantes el producido del recargo del impuesto predial y la extensión del gravamen de industria y comercio a las actividades industriales y comerciales, a los establecimientos educativos públicos y a una serie de entidades sin ánimo de lucro.

10. Efecto global

Los estimativos de FEDESARROLLO sobre el efecto tributario de las medidas consignadas en la Ley 50 de 1984 son inferiores en $10.000 millones a las proyecciones del gobierno, debido a los menores ingresos que generará la amnistía de inventarios, la eliminación de las exenciones y la sobretasa a las importaciones. En consecuencia, se estiman en $59.700 millones los productos adicionales que ingresarán al fisco por esta Ley.

B. Medidas pendientes

El nuevo paquete de medidas puesto a consideración del Congreso durante las sesiones extraordinarias comprende la reasignación intrasectorial de las rentas con destinación específica, el establecimiento de un sistema de repatriación de capitales mediante el uso de licencias de importación no reembolsables, gravables con un recargo adicional del 7%, la creación de un impuesto del 8% a la exportación de petróleo por parte de Ecopetrol y la ampliación de los recursos de capital.

Con el ánimo de proteger algunas actividades públicas de eventuales recortes fiscales, en las finanzas públicas colombianas una porción importante de los ingresos del gobierno se han constituido en rentas atadas o de destinación específica a ciertas entidades. Sin embargo, el sistema no prevé los mecanismos de reasignación de dichas rentas cuando las entidades beneficiadas sean superavitarias o los recursos excedan las necesidades a las cuales se dirigen. La propuesta del gobierno consiste en desmontar parcialmente y de manera gradual este sistema reasignando inicialmente con destino a gastos en los mismos sectores de actividad de las entidades perceptoras de las rentas, un porcentaje de hasta el 20% de las mismas, o aun inferior en algunos casos.

La propuesta gubernamental incluye aquellas rentas que van a PROEXPO (impuesto a las importaciones), al SENA (impuesto a la nómina), al ICBF (impuesto a la nómina y a la sal) y aquella parte del impuesto a la gasolina, del timbre por salidas del exterior, de la tasa aeroportuaria y de la contribución de valorización por obras nacionales que van al Fondo Vial Nacional, al Fondo de Caminos Vecinales, a los Ferrocarriles Nacionales y al Fondo Aeronáutico Nacional. Otros recursos que se liberarían serían aquellos atados a la Corporación Nacional de Turismo, al Fondo Nacional del Carbón, a la Su-

perintendencia de Notariado y Registro, al Fondo Rotatorio de Aduanas y a Focine. La asignación de los recursos que así se obtengan se hace a través del Conpes, en programas dentro del mismo sector del que se extraigan los recursos.

Aunque la reforma le otorga al gobierno una mayor flexibilidad para controlar el gasto en entidades específicas y solucionar problemas de liquidez *intrasectorial,* dada la necesidad de controlar el gasto público y de proveer de financiamiento apropiado a otras actividades prioritarias, es necesario otorgar una mayor flexibilidad al sistema estableciendo la posibilidad de redistribuir intersectorialmente las rentas atadas, como ha sido recomendado por *Coyuntura Económica* con el fin de avanzar en la constitución de una unidad de caja del gobierno central, contra la cual atentan las rentas atadas. Por esta razón es conveniente que se establezca un mecanismo permanente que permita al Conpes la redistribución *intersectorial* de las rentas, cuando las circunstancias así lo aconsejen.

La segunda fuente de ingresos tributarios adicionales sería el mecanismo de repatriación de capitales mediante el uso de importaciones no reembolsables que se gravarían con un recargo del 7%. En la propuesta presentada al Congreso, el gobierno ha sido explícito en su intención de excluir dichas importaciones de toda tributación de tipo patrimonial y ha dejado abierta la posibilidad de autorizar importaciones de todo tipo de bienes a través de este mecanismo. Como ha sido advertido por *Coyuntura Económica,* serían precisamente éstas las condiciones en las que menor justificación podría tener esta medida, toda vez que implicaría la creación de un privilegio para las empresas que coinciden en tener regímenes contables laxos, que escapan al control fiscal, y mecanismos para transferir capitales al exterior. La autorización de realizar importaciones no reembolsables no ofrece ningún incentivo ni es operativa para las sociedades de capital donde existe el control fiscal y el de los accionistas. Por consiguiente, como en cualquier amnistía, un régimen de excepción sólo es justificable por una sola vez y a condición de que quien se acoge a él se sujete en adelante al régimen general, cosa que no sucedería en este caso. De otra parte, por razones cambiarias el mecanismo de licencias no reembolsables sólo sería benéfico si permite reducir efectivamente las importaciones de bienes necesarios que castigan el presupuesto de divisas en una cuantía que supere la desviación de ingresos cambiarios oficiales hacia el mercado negro que es inducida por la misma medida. Que esta condición pueda o no ser satisfecha en las condiciones actuales es objeto de discusión entre los analistas[2]. Finalmente, la medida enfrenta dificultades operativas para lograr que las importaciones que se autoricen respondan a los criterios de asignación general del presupuesto de divisas.

La creación de un impuesto del 8% a las exportaciones de Ecopetrol es otra de las medidas presentadas a consideración del Congreso para arbitrar nuevos recursos fiscales. De forma inexplicable, en lugar de proponer que se aplique a Ecopetrol el

[1] Véase el comentario de Javier Fernández, "Licencias no Reembolsables para Importaciones", incluido en esta revista.

gravamen corriente de impuesto a la renta, el gobierno ha propuesto una medida cuyos efectos tributarios sólo podrían verse desde 1986, cuando se inicien las exportaciones de crudo una vez concluido el oleoducto que transportará el petróleo de los nuevos yacimientos de Arauca hasta la Costa Atlántica. De otra parte, no existe base alguna para evaluar la incidencia fiscal de este tributo, puesto que no ha sido establecido en qué proporción se asignarán las exportaciones del crudo entre Ecopetrol y las empresas asociadas. El gobierno debe mantener su propósito de captar los excedentes financieros que genere Ecopetrol, exigiéndole la suscripción de papeles de deuda pública además de gravar sus rentas. Una medida como la propuesta resultaría además en menores posibilidades de control cambiario y tributario ya que induciría a que las exportaciones de crudo se hagan a través de las empresas extranjeras cuya remisión de utilidades está exenta de impuestos por una deficiencia de la legislación.

Finalmente, el gobierno ha solicitado recursos de crédito primario adicionales por $45.000 millones para 1985 y una cuantía igual para 1986, y la ampliación en $48.000 de la emisión de Títulos de Ahorro Nacional. De acuerdo con los cálculos que se presentan en el capítulo de Actividad Económica General sobre el margen de financiamiento primario disponible, con una caída esperada de reservas del orden de US$470 millones, el crédito solicitado por $45.000 millones no generaría presiones monetarias indebidas. Antes bien, como allí se discute, para evitar que a lo largo del año se presente una contracción abrupta de los saldos monetarios reales, el gobierno debería hacer uso de un financiamiento monetario adicional por unos $30.000 millones, que debería destinar a la realización de programas de inversión que constituyan la contraparte real de la demanda para evitar, a su vez, una contracción del gasto real con sus consecuencias recesivas, como ha sido analizado en ese mismo capítulo. Por su parte, la solicitud de financiamiento a través de TAN permitiría obtener recursos netos adicionales de $23.000 millones. Teniendo en cuenta el monto de estos papeles en circulación y la capacidad del mercado para absorber nuevas colocaciones, será necesario lograr acuerdos con algunas entidades oficiales superavitarias para colocar una parte importante de esta nueva emisión. En estas circunstancias, como reiteradamente lo ha recomendado *Coyuntura Económica*, debe exigirse a dichas entidades la suscripción de títulos con tasas de rendimiento reducidas y plazos mayores, con el fin de reducir el costo y mejorar las posibilidades de programación de la deuda.

C. Proyección para 1985

La evolución previsible de las operaciones del gobierno desde el punto de vista de causación permite estimar en $88.600 millones el déficit fiscal de 1985, que equivale a menos del 2% del PIB esperado para este año, frente a coeficientes levemente por encima del 4% de los años anteriores. De acuerdo con los efectos permanentes de las reformas tributarias que entraron a regir en 1983 y 1984 analizados en secciones anteriores de este capítulo, puede esperarse un incremento del orden del 25% en los ingresos corrientes. Teniendo en cuenta los ingresos adicionales que generarán los tributos creados por la

CUADRO IV-10

PROYECCION DE LOS INGRESOS CORRIENTES

	Recaudos 1984	Proyección 1985	Paquete Diciembre	Total	Presupuesto
Renta	119.242	143.100	3.000[a]	146.100	151.481
Ventas	84.478	110.600	8.000	118.600	126.286
Aduanas	40.522	53.300	31.800	85.100	60.070
Café	8.454	12.900	—	12.500	13.218
Gasolina y ACPM	30.609	38.300	—	38.300	34.395
Otros	28.915	31.800	5.700	37.500	38.338[b]
Total ingresos corrientes	312.220	390.000	48.500	438.500	423.788

[a] Supone $900 millones por limitación a la deducción de intereses, $1.000 millones por nuevas retenciones en la fuente y $1.100 millones por amnistía de inventarios.

[b] Descontando los $14.181 millones adicionales que aparecen en el presupuesto provenientes de fondos especiales.

Ley 50, los ingresos corrientes podrán alcanzar $438.500 millones, cifra superior en un 40% a los recaudos de 1984 y muy próxima a la proyección más alta presentada en la última entrega de *Coyuntura Económica*. Como se observa en el Cuadro IV-10, los ingresos inicialmente presupuestados por el gobierno, antes de la aprobación del paquete fiscal de diciembre, se encontraban sobreestimados en aproximadamente $34.000 millones. Esta sobreestimación desaparece al tener en cuenta los ingresos que generará dicho paquete. Aunque aun están pendientes de aprobación las medidas propuestas recientemente al Congreso, la única que produciría efectos tributarios sería la relativa a las importaciones no reembolsables, y éstas no serían sustanciales. El cálculo del gobierno se basa en un monto de importaciones por US$200 millones que parece a todas luces excesivo si el mecanismo se restringiera a importaciones de bienes de capital ya que, como se discutió, el sistema no sería operativo para las empresas constituidas en sociedades de capital.

En cuanto hace a los gastos, la proyección que se presenta en el Cuadro IV-11 supone crecimientos de solamente el 15%, que representan una contracción real muy severa del gasto público, aun superior que la que se proyectaba como la alternativa más restrictiva en la última entrega de *Coyuntura Económica*, dado que entonces se suponían tasas de inflación menores a las que actualmente son previsibles. Los nuevos estimativos consideran que las medidas de control salarial permitirán limitar el crecimiento de los gastos totales de funcionamiento al 13% y que existen actualmente mejores posibilidades para aumentar en términos nominales los gastos de inversión. Con todo, el incremento proyectado en este último rubro es de sólo el 15%, lo que implicaría continuar con la tendencia a la disminución real de la

CUADRO IV-11

PROYECCION BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL NACIONAL 1985

	Operaciones efectivas	Causación del gasto
I. Ingresos corrientes	428.500	438.500
II. Gastos corrientes	392.700	403.500
— Funcionamiento	357.000	366.000
— Intereses y comisiones	35.000	37.500
III. Ahorro	35.800	35.000
IV. Inversión	113.000	123.600
V. Déficit	77.200	88.600
VI. Financiación	77.200	88.600
A. Crédito neto (brutos-amortización)	18.100	6.300
— Recursos brutos crédito externo	18.000	7.100
(—) Amortización	24.000	28.500
— Recursos brutos crédito interno	44.100	42.800
TAN	30.000	26.000
Otros bonos[1]*	16.800	16.800
(—) Amortización	20.000	15.100
B. Financiación monetaria	60.500	60.500
— Crédito Banco de la República	53.000	53.000
— Fondo de inversiones Públicas	7.500	7.500
C. Disminución depósitos en bancos	— 1.400	—
D. Recursos del balance	—	11.900
E. Causación no financiada	—	9.900

1* Incluye $10.000 millones de bonos de financiamiento presupuestal.
2 Incluye faltante por utilizar del cupo ordinario y cupos extraordinarios a aprobarse.

inversión pública que ha prevalecido en los últimos años. Esta nueva disminución produciría un efecto contractivo sobre la economía que difícilmente podría ser compensado con otras fuerzas, como se discute en detalle en el capítulo sobre Actividad Económica General. La fuerte recuperación de los ingresos corrientes y los menores ritmos de crecimiento del gasto corriente permitirán al gobierno central convertirse nuevamente en agente ahorrador de la economía.

En cuanto respecta al financiamiento del déficit, la proyección supone que el Congreso aprueba las propuestas del gobierno, consistentes en créditos primarios por $45.000 millones, y nuevas emisiones de TAN por $48.000 que generarían recursos brutos por $26.000 millones. De acuerdo con el Cuadro, los recursos de crédito externo generarían financiamientos negativos superiores a los $20.000 millones, debido a los compromisos de amortización frente a los desembolsos de crédito ya contratados. Sin embargo, en este estimativo no se tienen en cuenta los recursos que ingresarán al presupuesto por el uso de las contrapartidas de los créditos externos del Banco

Mundial para exportaciones menores y del BID para reactivación industrial, que generarían $23.000 millones adicionales de financiamiento. Aunque estos recursos podrían sustituir algunos faltantes que se generen en ciertos ingresos, en particular los provenientes de la Cuenta Especial de Cambios, sobre los cuales reina mucha incertidumbre, se generarán sobrantes que el gobierno debería utilizar, no para disminuir sus requerimientos de financiamiento, sino para elevar el gasto, particularmente en programas de inversión evitando así una depresión de demanda que no resulta justificable ante la disponibilidad de financiamiento.

VII. EL DEFICIT CONSOLIDADO DEL SECTOR PUBLICO

El análisis de las finanzas públicas es incompleto si se limita al sector central. Es necesario incorporar aquellas entidades públicas que no hacen parte del gobierno central para aproximarse al tamaño del déficit relevante para la comparación con otros agregados macroeconómicos, en particular con el déficit en cuenta corriente con el exterior y con el superávit, o exceso de ahorro sobre la inversión, del sector privado. Las interrelaciones entre estos balances macroeconómicos se discuten en el capítulo sobre Actividad Económica General de esta entrega.

A. El déficit del sector descentralizado

La información sobre este tipo de entidades ha sido relativamente escasa en Colombia, siendo la única fuente sistemática las Cuentas Nacionales del DANE, cuya utilidad para el análisis coyuntural se ve reducida por el rezago con que se publican los resultados. Recientemente el Departamento Nacional de Planeación ha mejorado sensiblemente las posibilidades de análisis del sector descentralizado de orden nacional y las más importantes empresas públicas de carácter departamental y municipal[3].

El sector público descentralizado es, en conjunto, superavitario en sus operaciones corrientes en un monto equivalente al 6.2% del PIB. Sin embargo, teniendo en cuenta que una parte considerable de sus recursos son en realidad transferencias recibidas del sector central para el financiamiento de inversiones, el esfuerzo de ahorro de recursos propios del sector público descentralizado se reduce aproximadamente al 2.6% del PIB. Entre los gastos corrientes, las mayores partidas se dirigen a cubrir déficits de operación comercial y los costos de remuneración laboral (Cuadro IV-12). Las inversiones de las entidades descentralizadas, que se estima equivalieron al 9.5% del PIB en 1984, dan cuenta de la mayor parte de la formación de capital de la economía y explican el grueso del déficit del sector público. Frente a la magnitud de sus gastos corrientes y de inversión, los recursos propios de las entidades descentralizadas son ampliamente insuficientes, dejando un déficit propio de estas entidades, que fue del orden del 6.8% del PIB en 1984, y el cual es cubierto en cerca de la mitad por transferencias, dejando un déficit de financiamiento neto estimado en 3.3% del PIB en este último año, frente a 3.1% en 1983. El crédito externo constituye la principal fuente de financiamiento

---

[2] DNP - DAF, *Finanzas del Sector Descentralizado*, marzo de 1985.

CUADRO IV-12

CONSOLIDADO FINANCIERO DEL SECTOR PUBLICO DESCENTRALIZADO*

	1983	1984	84/83
1. Ingresos corrientes	527.730.3	666.516.2	26.3
1.1 Tributarios	72.471.7	87.581.6	20.8
1.2 No tributarios	346.461.3	448.795.6	29.5
1.3 Transferencias	108.527.3	130.139.0	19.9
2. Gastos corrientes	355.222.1	442.421.8	24.5
2.1 Servicios personales	73.903.8	90.153.2	22.0
2.2 Pagos de seguridad social	46.148.7	52.030.7	12.7
2.3 Compra de bienes y servicios	40.957.1	52.779.0	28.9
2.4 Operación comercial	139.591.3	168.727.0	20.9
2.5 Pago de impuestos	386.1	528.7	36.9
2.6 Intereses	30.222.4	47.862.2	58.4
2.7 Pago de transferencias	24.012.7	30.341.0	26.3
3. Ahorro en cuenta corriente	172.508.2	224.094.4	29.9
4. Recursos del balance	14.010.1	5.616.7	40.1
5. Inversión	281.254.4	351.325.3	24.9
6. (Déficit)/ Superávit	—94.736.1	—121.614.2	28.4
7. Financiamiento	94.736.1	121.614.2	28.4
7.1 Crédito externo neto	56.016.1	97.588.8	74.2
7.2 Crédito interno neto	33.595.9	31.220.8	— 7.1
7.3 Faltante / (sobrante)	5.124.1	—7.195.4	—40.4

* Cubre la totalidad de las entidades de orden nacional y las empresas municipales más importantes.

Fuente: Departamento Nacional de Planeación.

del déficit de las entidades descentralizadas. A diferencia también de lo ocurrido en el sector central, donde el crédito externo neto ha sufrido un proceso de agotamiento, en estas entidades esta fuente de recursos se amplió en términos netos en 74%, en tanto que el crédito doméstico neto se redujo.

Sin embargo, las observaciones anteriores no son extensivas a entidades particulares o a grupos de establecimientos. Los resultados por tipo de entidades difieren considerablemente según se trate de establecimientos públicos o de empresas públicas. Los primeros contribuyen apenas en un 5.4% al déficit del sector, siendo superavitarios entre ellos los pertenecientes a los sectores de educación, corporaciones regionales y bienestar social, debido a los elevados ingresos corrientes que obtienen mediante transferencias o como rentas con destinación específica, como en los ca-

CUADRO IV-13

BALANCE FINANCIERO DEL SECTOR DESCENTRALIZADO POR TIPO DE ENTIDADES
1984

	Establecimientos públicos	Empresas públicas			Sector vivienda financiero	Sector seguridad social	Total sector descentralizado
		Sector eléctrico	Minas e hidrocarburos	Resto			
Ingresos corrientes	106.641.4	107.060.0	206.004.0	123.565.5	32.463.7	90.811.6	666.516.2
de los cuales:							
– Transferencias	61.652.1	15.890.0	10.706.0	7.122.2	16.319.3	18.449.6	130.139.0
Gastos corrientes,							
de los cuales:	37.970.8	55.786.0	165.315.7	92.792.7	12.070.0	78.486.6	442.421.8
– Intereses	2.587.3	14.829.0	12.329.0	10.843.6	7.253.1	20.2	47.862.2
Ahorro en cuenta corriente	68.670.6	51.274.0	40.688.3	30.777.8	20.373.7	12.315.0	224.094.4
Recursos del balance	3.339.0	–	–	2.277.7	–	–	5.616.7
Inversión	78.546.8	117.638.0	77.400.0	29.372.7	36.721.0	11.646.8	351.325.3
(Déficit) / Superávit	–6.537.2	–66.364.0	–36.711.7	3.677.8	–16.347.3	668.2	–121.614.2
– Financiamiento	6.537.2	66.364.0	36.711.7	–3.677.8	16.347.3	–668.2	121.614.2
– Crédito externo neto	8.978.2	63.378.0	22.826.0	2.567.8	–111.1	–50.5	97.588.2
– Crédito interno neto	759.0	6.818.0	8.837.5	11.310.2	3.496.1	–	31.220.8
– Faltante / (sobrante)	–3.200.4	– 3.832.0	5.048.2	–17.555.8	12.962.3	–617.7	–7.195.4

Fuente: Dirección Nacional de Planeación.

sos del sector educativo y del Instituto Colombiano de Bienestar Familiar, respectivamente. Dentro de los establecimientos públicos con carácter deficitario se destacan los pertenecientes al sector agrícola, tales como el ICA, INCORA, INDERENA e HIMAT y los del sector transportes como el Fondo Vial Nacional, Fondo Aeronáutico Nacional y el Fondo Nacional de Caminos Vecinales. Otro establecimiento público que contribuye considerablemente al déficit es el INSFOPAL.

No obstante lo anterior, es en las empresas públicas donde se originan cerca de cuatro quintas partes del déficit del sector descentralizado. Las empresas pertenecientes al sector eléctrico, que incluyen a ICEL, CORELCA, ISA, CVC, EEEB, EPM Energía y Betania, y las del sector de minas e hidrocarburos, especialmente ECOPETROL y CARBOCOL, son las que más peso ejercen sobre los resultados globales del sector. El resto de empresas públicas que comprende las entidades municipales en sus funciones de teléfonos y acueductos, las zonas francas, el IDEMA, COLPUERTOS, los Ferrocarriles y TELECOM son en agregado superavitarias. Todas las empresas del sector eléctrico son deficitarias, siendo particularmente elevados los desequilibrios en la Empresa de Energía Eléctrica de Bogotá y en la Central Hidroeléctrica de Betania que no ha entrado en su fase de operación. El déficit de estas empresas ha sido financiado primordialmente con el crédito externo, lo cual se refleja en el enorme peso que sobre los gastos corrientes ejerce el servicio de la deuda. El carácter superavitario del resto de empresas públicas, unido a elevados niveles de endeudamiento, especialmente de origen interno, produjo en 1984 un sobrante de recursos de magnitud no depreciable en este grupo de entidades públicas.

El sector de financiamiento de la vivienda, que está constituido por el Fondo Nacional del Ahorro y por el Inscredial, contribuye con un 13.4% al déficit del sector descentralizado. La prioridad concedida por el gobierno al programa de vivienda popular ha generado este déficit que simultáneamente presenta faltantes de financiamiento en un monto elevado. Por último el sector de seguridad social (ISS, CAJANAL, etc.) que se beneficia de unos ingresos tributarios y de transferencias considerables presentó en 1984 un superávit que le permitió efectuar amortizaciones netas de deuda externa.

B. El déficit consolidado

Como ya se mencionó, el déficit relevante para efectos de análisis macroeconómico es el del sector público consolidado, el cual puede estimarse de manera aproximada adicionando los estimativos anteriores para el sector descentralizado con los presentados atrás para el gobierno central. El carácter aproximado de este cálculo se debe a que las estadísticas elaboradas por el Departamento Nacional de Planeación no incluyen la totalidad de las entidades descentralizadas de los órdenes departamental y municipal. De otra parte, en todos los cálculos ha sido excluido el sector cafetero, que dejó de ser deficitario en 1984, según se desprende de los análisis efectuados en anteriores entregas de *Coyuntura Económica*. No obstante, la imposibilidad de obtener cuantificaciones precisas sobre este sector exigen

CUADRO IV-14

DEFICIT CONSOLIDADO DEL SECTOR PUBLICO
(Millones de pesos)

	1983	1984	84/83
Ingresos corrientes	774.275,3	978.736,2	26,4
Gastos corrientes	632.996,1	794.879,8	25,6
Ahorro en cuenta corriente	141.279,2	183.856,4	30,1
Inversión	376.276,4	459.175,3	22,0
Déficit / superávit	–234.997,2	–275.318,9	17,2
Financiamiento	234.997,2	275.318,9	17,2
Crédito externo neto	49.893,1	99.293,8	99,0
Crédito interno neto	162.317,9	161.678,8	(0,4)
Recursos del balance	30.117,1	8.206,7	(72,7)
Faltante (sobrante)	–7.330,9	6.139,6	183,7
Déficit como % PIB	7,7	7,4	

Fuente: Departamento Nacional de Planeación, Contraloría de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

mantenerlo al margen de los resultados consolidados para el resto del sector público.

En proporción del PIB, el déficit consolidado se redujo del 7.7% en 1983 al 7.4% en el último año, quebrándose así la acelerada tendencia de expansión que se venía experimentando desde 1978, año en el cual se había presentado un ligero superávit. Este resultado debe asociarse primordialmente a la recuperación de los ingresos corrientes, que en 1984 crecieron por encima del 26%, ligeramente más rápido que los gastos corrientes, que aumentaron en 25.6% y que la inversión, cuyo crecimiento fue del 22%.

La disminución del déficit fiscal consolidado como proporción del PIB es aún mayor si se considera que el balance del sector central incluye en 1984 algunas operaciones que anteriormente no se incluían en el presupuesto, tales como las adquisiciones de material bélico financiadas con el crédito de proveedores. Excluidas estas operaciones, el déficit consolidado se sitúa en el 7.1% del PIB.

Los resultados anteriores pueden ser contrastados con estimativos del financiamiento utilizado por el sector público, que fueron presentados en la entrega del pasado mes de octubre de *Coyuntura Económica*, y que aquí se actualizan. Estos estimativos tienden a subvalorar el tamaño del déficit debido a que no es posible captar las operaciones de financiamiento bancario interno recibidas por las entidades públicas, excepto cuando provienen de líneas de crédito de recursos primarios. Por consiguiente, el déficit calculado por este

CUADRO IV-15

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT CONSOLIDADO DEL SECTOR PUBLICO EXCLUYENDO EL SECTOR CAFETERO
(Millones de pesos)

	1982	1983	1984	1985
I. Presupuesto nacional	87.875	120.061	139.187	88.200
— Financiamiento monetario	85.959	103.059	134.406	60.500
— Financiamiento no monetario	1.916	17.002	4.781	27.700
II. Sector descentralizado	9.051	13.958	6.058	6.000
— Financiamiento monetario	9.051	7.922	–6.273	6.000
— Financiamiento no monetario	—	6.036	12.331	—
III. Crédito externo neto (Según balanza de pagos)	58.322	74.355	100.800	120.000
TOTAL	155.248	208.374	246.045	214.200
Porcentaje del PIB	6.2	6.9	6.6	4.7

Fuente: FEDESARROLLO.

procedimiento es sistemáticamente menor. Sin embargo, como se aprecia en el Cuadro IV-15 el resultado que se obtiene es una reducción del déficit en 1984 en el equivalente a 0.3% del PIB, que coincide con la disminución que se dedujo del consolidado de las cuentas reales. De acuerdo con la clasificación del financiamiento que se presenta en el Cuadro, la totalidad del financiamiento monetario fue recibido en este año por el sector central, ya que las entidades descentralizadas en su conjunto fueron monetariamente superavitarias, debido a la fuerte contracción que produjeron mediante la suscripción de Títulos Canjeables por Certificados de Cambio algunas entidades, en desarrollo de las resoluciones 23 y 71 de 1984 de la Junta Monetaria. Los recursos depositados en el Banco de la República para este propósito ascendieron a $19.000 millones, que sólo fueron compensados parcialmente por las emisiones a que dieron lugar los créditos al sector eléctrico, a Carbocol, al Fondo de Desarrollo y otras entidades del sector público descentralizado.

El análisis anterior debe además ser cualificado en cuanto se refiere al financiamiento recibido por el sector central mediante suscripción de TAN entre otras entidades públicas. Este financiamiento intra-gubernamental no afecta el déficit consolidado. Sin embargo, por ausencia de estadísticas en los cálculos del cuadro se incluyó como financiamiento del presupuesto pero no se dedujo del financia-

miento no monetario del sector descentralizado, que comprende únicamente la financiación del sector eléctrico mediante Certificados Eléctricos Valorizables colocados en el mercado.

En el Cuadro se presenta también una proyección del déficit consolidado partiendo de sus fuentes posibles de financiamiento. Para el efecto se han supuesto entradas netas de crédito externo de US$900 millones para todo el sector público. Las otras fuentes de financiamiento para el sector central son consistentes con los presentados en la sección de perspectivas de dicho sector de este capítulo. El resultado de esta proyección es un déficit que, como proporción del PIB, se reduciría del 6.6% al 4.7% y que podría elevarse hasta el 5.0% si se tiene en cuenta al sesgo que introduce este método de estimación. La principal causa de reducción del déficit serán las finanzas del sector central, como se discutió en la sección anterior. Las implicaciones y viabilidad de un ajuste macroeconómico de esta naturaleza son discutidas en el capítulo sobre Actividad Económica General de esta revista.

Moneda y crédito

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

El aumento de la oferta monetaria en 1984 fue inferior al promedio de los incrementos registrados en los últimos cinco años. En términos reales, la oferta monetaria experimentó una leve reducción en el curso del primer trimestre, pero luego se incrementó continuamente hasta comienzos del último trimestre, cuando la evolución del índice de precios contrarrestó la expansión nominal de finales de año. De todas maneras, la economía dispuso en 1984 de un nivel de saldos reales superior no sólo al de 1983 sino a los registrados a lo largo de la década.

Uno de los aspectos más sobresalientes en la evolución de los agregados monetarios fue la importancia adquirida por el crédito doméstico como fuente de expansión de la base monetaria. El efecto de contracción del déficit cambiario en cuenta corriente fue superior en 1984 al del año anterior, principalmente por efecto de la devaluación, toda vez que su valor en dólares se contrajo sólo ligeramente. De otra parte, la extensión del crédito doméstico al gobierno y al sector privado alcanzó niveles que carecen de antecedentes en las últimas décadas.

La fuente principal de financiamiento de la Tesorería no fueron los cupos establecidos previamente por el Congreso, sino el empleo de la garantía otorgada por el Emisor para la redención de los TAN. La emisión realizada por esta vía rebasó en cerca de un 40% la contracción primaria originada en la disminución de las reservas internacionales.

La financiación primaria del sector privado se incrementó en cerca del 50% en términos reales en comparación con 1983, cuando el crédito obtenido ya había alcanzado niveles excepcionalmente altos en relación con los promedios anuales desde la década anterior. Las tasas de crecimiento real de los activos líquidos rentables y de la cartera fueron inferiores a las del año precedente, pero este comportamiento puede considerarse normal, ya que no se repitieron las cir-

FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

cunstancias excepcionales que llevaron a altas tasas de crecimiento de estos dos indicadores en el pasado.

Los aspectos más destacados de la política financiera en 1984 fueron las determinaciones adoptadas para facilitar la amortización de la deuda externa privada, y para estimular la capitalización del sector financiero. En este último campo, la creación del Fondo de Capitalización Financiera y la autorización para contratar crédito externo, permitirán que en 1985 los bancos puedan redescontar créditos del orden de $35.000 millones para proveer a la capitalización de los establecimientos de crédito.

En el año en curso, la política monetaria transcurrirá bajo el signo del ajuste macroeconómico. La evolución esperada de la cuenta corriente del sector externo conducirá a una menor filtración monetaria. De igual forma, el comportamiento esperado de los ingresos del sector público reducirá la brecha deficitaria de años anteriores. Este comportamiento sectorial implicará realizar ajustes en el manejo de la política monetaria. Sin embargo, las dimensiones del ajuste podrían excederse si se acepta el supuesto de una variación mínima de las reservas internacionales fijado como meta por las autoridades monetarias. Así, con una disminución de reservas internacionales de US$70 millones, las fuentes centrales de la expansión monetaria serían, en el caso del gobierno, la utilización de los depósitos de la Tesorería en el Emisor y el cupo especial en trámite en el Congreso por $45.000 millones. En el caso del sector privado, la fuente principal de expansión sería la utilización del Fondo de Capitalización Financiera. La expansión provocada por las fuentes citadas conduciría a un incremento de la base monetaria compatible con las previsiones de otros indicadores macroeconómicos, siempre y cuando se cumplan las metas de ingresos cambiarios de capital oficial perseguidas por el gobierno. Sin embargo, como se discute en el capítulo de Actividad Económica General, dichas metas no parecen ajustarse a la magnitud previsible de reducción del déficit público consolidado. Por consiguiente, los propósitos de la política monetaria podrían conducir a una reducción indeseada de los saldos monetarios reales que agravaría las fuerzas contractivas del proceso de ajuste.

II. LA OFERTA MONETARIA

En 1984, la tasa de crecimiento de la oferta monetaria fue del 23.2%, inferior al promedio de los cinco años precedentes[1]. En este período, el cambio en la oferta monetaria estuvo definido por tasas cada vez menores en el crecimiento de la base monetaria, y por porcentajes progresivamente mayores en el multiplicador monetario. Este movimiento contrario en los principales determinantes estadísticos de la cantidad de dinero fue el resultado de la incidencia de los sectores económicos en la provisión de la liquidez monetaria, y de las decisiones de las autoridades encaminadas a afectar la cantidad de dinero.

Las tendencias observadas en el período mencionado no se repitieron en 1984; en efecto, la base monetaria se elevó en un 18.4%, al tiempo que el multiplicador se incrementó en un

[1] Entre 1979 y 1983, el promedio geométrico de las tasas de crecimiento fue del 24.8%.

CUADRO V-1

MEDIOS DE PAGO, BASE MONETARIA Y MULTIPLICADOR
1979 – 1984
(Millones de pesos)

Años	Medios de pago	Tasa de crecimiento	Base Monetaria	Tasa de crecimiento	Multiplicador	Tasa de crecimiento
1979	167.593	24.2	132,044	30.3	1.2692	– 4.7
1980	214.287	27.9	170.118	28.9	1.2596	– 0.8
1981	259.709	21.2	207.164	21.8	1.2536	– 0.5
1982	325.699	25.4	243.758	17.7	1.3362	6.5
1983	408.925	25.6	276.728	13.5	1.4777	10.6
1984	503.678	23.2	327.463	18.4	1.5381	4.1

Fuente: Banco de la República.

4.1% (Cuadro V-1). Nuevamente, la base monetaria recuperó su influencia predominante en la explicación estadística del crecimiento monetario, luego de la destacada importancia del multiplicador en 1983[2].

A. La base monetaria

Al término de 1984, uno de los aspectos sobresalientes de las estadísticas monetarias fue la importancia adquirida por el crédito doméstico en los factores de expansión de la base monetaria. Por primera vez en más de quince años, el saldo del crédito primario neto superó la magnitud de las reservas internacionales. Contablemente, este resultado refleja una modificación en el esquema de los activos del Banco de la República. Pero a su vez, esta transformación de activos es indicativa de la evolución de los distintos sectores económicos, y de su incidencia en la disponibilidad de liquidez primaria de la economía.

1. El comportamiento del sector externo y sus implicaciones monetarias

El déficit de las operaciones cambiarias corrientes del sector externo, sin el efecto compensatorio de una entrada similar de capitales, ha provocado el descenso de los activos internacionales del país, y, en consecuencia, la reducción de una parte de la liquidez primaria. Esta experiencia se ha reiterado en los últimos cuatro años. (Cuadro V-2). En 1984, el déficit en la cuenta corriente externa desembocó en una contracción monetaria equivalente al 48% de la base existente a finales de 1983. Aunque el déficit corriente, en dólares, resultó menor que el de 1983, su

[2] En 1984, el 79.3% del aumento de la oferta monetaria se debió a la importancia relativa de la base; el 17.7% obedeció a la incidencia comparativa del multiplicador; y el 3.03% correspondió al efecto cruzado de la base y el multiplicador sobre los medios de pago. En 1983, siguiendo un comportamiento atípico, el 41% de la expansión monetaria se originó en el influjo relativo del multiplicador.

CUADRO V-2

ORIGEN DE LOS CAMBIOS EN LA BASE MONETARIA SEGUN SECTORES ECONOMICOS
1980 – 1984

(Millones de pesos)

Sectores económicos	1980	1981	1982	1983 I semestre	1983 II semestre	1983 año completo	1984 I semestre	1984 II semestre	1984 año completo
Sector Gobierno	15.655	49.882	104.394	37.580	59.735	97.315	69.703	98.504	168.207
Crédito neto del Banco República	–10.384	– 592	54.003	11.603	30.977	42.580	60.725	86.542	147.267
Utilidades en compraventa divisas	18.569	30.356	41.727	28.928	30.002	58.930			
Endeudamiento externo neto	7.470	20.118	8.634	– 2.191	– 1.244	4.195	8.978	11.962	20.940
Sector privado	6.853	26.910	27.385	–28.305	47.326	19.021	– 9.976	49.448	39.521
Crédito neto Banco República	– 7.930	5.572	5.867	–30.613	46.764	16.151	– 6.929	35.100	28.171
Endeudamiento externo neto	14.783	21.338	21.518	2.308	562	2.870	– 3.038	14.388	11.350
Operaciones monetarias exterior	–18.472	– 458	–27.018	13.590	23.342	36.932	1.532	–24.801	–23.269
Sector externo	33.309	–35.185	–77.971	–62.140	–61.660	–123.800	–90.437	–41.536	–131.973
Saldo corriente balanza cambiaria	33.309	–35.185	–77.971	–62.140	–61.660	–123.800	–90.437	–41.536	–131.973
Otros	708	– 4.103	9.804	1.811	1.690	3.501	4.631	– 6.385	– 1.754
Cambio en la base monetaria	38.123	37.046	36.954	–37.464	70.433	32.969	–24.538	75.270	50.732

Fuente: Banco de la República.

efecto monetario fue más contraccionista, debido a la evolución de las tasas de cambio. Los ingresos de capital para los sectores público y privado escasamente alcanzaron para compensar en una cuarta parte la merma de liquidez originada en este desbalance de las operaciones corrientes; aun cuando fueron más favorables que en 1983. Un superávit cambiario en cuenta corriente de más de US$140 millones y el ingreso neto de capitales oficiales superior a US$214 millones obtenidos en el mes de diciembre impidieron que la restricción monetaria debida a las transacciones externas hubiera sido más profunda[3].

2. La ampliación del crédito doméstico

La extensión del crédito del Emisor a los sectores público y privado en el último año carece de precedentes cercanos. La emisión primaria para el gobierno bordeó los $150.000 millones en 1984. En un sólo año, el crédito a la Tesorería General se multiplicó por tres, y al final del período constituía la fuente principal de expansión monetaria, rebasando en importancia a las reservas internacionales[4]. El ensanchamiento del crédito del Emisor a la Tesorería se verificó a través de los siguientes canales: el cupo de reactivación económica asignado para 1984 por la Ley 12 de 1983, equivalente a $24.000 millones; la utilización de la garantía ejercida por el Banco de la República sobre los TAN, y que al final del año arribaba a $56.865; el nuevo cupo de sustitución de recursos externos creado por la Ley 34 de 1984, por $35.000 millones; y la utilización del cupo especial creado en 1962, por $3.524 millones. Estas fuentes principales de financiamiento de la Tesorería fueron complementadas por otras variaciones en cuentas menores, como la extinción del saldo de la Cuenta Especial de cambios en favor de la Tesorería –$5.861 millones– y otros movimientos en las distintas formas de depósitos de la Tesorería en el Emisor[5].

---

[3] Al finalizar el año, las reservas internacionales valoradas en pesos habían caído en $41.273 millones. Esta disminución es el resultado de sumar la reducción en pesos de las reservas por efecto de las operaciones cambiarias, $97.500 millones, -efecto cantidad–, y el mayor valor de los activos internacionales en pesos, derivado del aumento de las tasas de cambio $56.227 millones –efecto precio–.

[4] A finales de diciembre de 1984, el crédito neto a la Tesorería significaba el 67% de la base monetaria, una participación sin antecedentes en la conformación del dinero primario.

[5] La Ley 34 de 1984, artículo segundo, autorizo al Banco de la República para asignar al gobierno un Cupo Extraordinario de Tesorería hasta por $45.517 millones. De este cupo se utilizaron efectivamente $3.524 millones, ya que el saldo se destinó a la cancelación de la deuda vigente a fines de 1983 del gobierno con el Emisor, por la utilización de los cupos especiales autorizados por las Leyes 33 de 1962 y 12 de 1983.

El Cupo de Crédito de sustitución de recursos externos fue creado por la Ley 34/84 en su artículo primero, para compensar la insuficiencia de los recursos provistos por el Fondo de Inversiones Públicas. A finales del año 83 se estimó que el Fondo proveería alrededor de $59.200 millones. Al término de 1984, el Fondo de Inversiones escasamente llegó a los $16.738 millones.

Pero la fuente principal de financiamiento primario de la Tesorería estuvo constituida por el empleo de la garantía otorgada por el Emisor para la redención de los TAN. Los $56.865 millones emitidos por esta vía superaron en un 38% la disminución de la base monetaria producida por el drenaje de las reservas internacionales en 1984.

En su artículo 14, la citada Ley 34 facultó al gobierno y al Emisor para convertir en deuda pública interna tanto el Cupo Extraordinario de Crédito como las obligaciones guber-

Por los medios reseñados, el Banco de la República contribuyó al financiamiento del déficit del gobierno nacional. La emisión realizada en las operaciones de recompra de los TAN modificó drásticamente el esquema de financiación previsto en los debates que precedieron a la aprobación de la Ley 12 de 1983. En aquella ocasión se consideró que el financiamiento del déficit corriente del gobierno central debería nutrirse de una mezcla de recursos originados en el crédito del Emisor, y otros provenientes del mercado de activos financieros. Pero, en la práctica, la financiación no monetaria del déficit prevista a través de los TAN terminó abriendo nuevas compuertas a la expansión primaria, de mayor importancia cuantitativa que los controvertidos cupos especiales y de reactivación económica creados por la 12 de 1983. Lo ocurrido con la utilización del expediente de la garantía TAN no es sólo una demostración de la interdependencia de las políticas fiscal y monetaria, sino un síntoma de la debilidad de las finanzas públicas para sostener una mezcla de recursos de financiamiento.

Además del crédito concedido por el Emisor a la Tesorería y a otras entidades del sector público[6], el gobierno recibió nuevos recursos externos del orden de los $21 millones, la mayor cifra en el último quinquenio, que contrasta además con lo acontecido en el año anterior, cuando el sector público se comportó como un exportador neto de capitales[7].

3. El crédito primario al sector privado

El mayor acceso del sector privado al crédito del Banco de la República, durante el último quinquenio se alcanzó en 1984. En efecto, la financiación neta se incrementó en cerca del 50% en términos reales en comparación con 1983, cuando ya había sido excepcionalmente alta en relación con los años anteriores desde 1980[8]. Las fuentes principales de aquella expansión excepcional fueron las siguientes: en primer lugar la reducción de los depósitos de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda en el FAVI; en segundo término, la emisión provocada tanto por los redescuentos en el FFAP y en el FFI por encima de las disponibilidades, como por el efecto de la reducción de los saldos disponibles por el FDE, actualmente en extinción; además,

namentales con el Banco de la República derivadas del ejercicio de la garantía sobre los TAN. El hecho de que la Ley hubiera permitido que en las dos primeras semanas de 1985 la Tesorería recibiera nuevamente recursos de aquel origen generó una expansión adicional cercana a los $1.000 millones.

6 El cambio en el crédito neto a entidades del sector público distintas a la Tesorería, produjo una contracción en la base monetaria de $2.736 millones en 1984, principalmente como resultado del aumento en las cuentas de depósitos y acreedores de dichas entidades.

7 Si se toma separadamente el movimiento de capitales y el servicio de la deuda relacionados con el gobierno central en 1984, el resultado es, de nuevo, una exportación neta de capital, y un impacto negativo sobre la base monetaria del orden de los $20.000 millones; las entradas de crédito externo para el Presupuesto Nacional se sustentaron en un crédito del Chemical Bank por $12.600 millones, y varios créditos del BID y el BIRF por $6.500 millones. Los pagos de deuda pública se repartieron así: $17.300 millones por amortizaciones de principal, y $21.000 millones por cancelación de intereses y comisiones.

8 Se menciona el año 1980 por ser el primero que aparece en el Cuadro V-2, pero el comentario es válido para la segunda mitad de los años setenta, caracterizados por controles progresivos a la expansión primaria de dinero.

los nuevos recursos arbitrados en favor de los contratistas de obras públicas a través del FFDU; y, finalmente, el crédito a los Bancos y a las Corporaciones Financieras a través de los cupos especiales de crédito abiertos desde 1982.

La expansión monetaria originada en las fuentes citadas superó los $44.000 millones, cifra superior a la del descenso en las reservas internacionales. Esta ampliación del crédito primario al sector privado fue contrarrestada parcialmente por la evolución de los depósitos previos para la adquisición de las licencias de cambio. En efecto, hasta mediados de agosto, la compra de licencias de cambio se había convertido en un mecanismo indeseado de contracción monetaria, principalmente por el amparo cambiario ofrecido a los tenedores de los depósitos. La eliminación del incentivo cambiario por medio de la Resolución 50 de la Junta Monetaria, puso fin a un proceso de acumulación de depósitos que en 1983 había pasado de $ 8.000 a $20.000 millones, y en los primeros siete meses de 1984 había superado los $34.000 millones. En el lapso de tres meses, tales depósitos se redujeron a un poco más de $3.000 millones. Sin embargo, esta ampliación sustancial de la base monetaria fue prácticamente anulada desde los inicios de noviembre con la expedición de la Resolución 82 de la Junta Monetaria, que estableció un plazo mínimo para los depósitos previos destinados a adquirir licencias de cambio. Al finalizar el año, el efecto de contracción provocado por esta última disposición de la Junta, se acercaba a los $32.000 millones, neutralizando una parte importante de la financiación del sector privado y abriendo margen a la emisión amparada en el cupo de sustitución de recursos externos.

En conclusión, a pesar de estas medidas compensatorias, en 1984, el sector privado dispuso de una financiación primaria sin precedentes inmediatos, concentrada totalmente en el segundo semestre. Las causas residieron en el comportamiento de los Fondos administrados por el Banco de la República y el BCH; en el redescuento de pagarés adquiridos por los bancos y las corporaciones financieras contra los cupos especiales disponibles en el Emisor; y en la eliminación de los incentivos para la compra de licencias de cambio.

4. Las operaciones monetarias del Emisor

Al final de 1984, las operaciones monetarias del Emisor presentaron un saldo positivo superior en $23.000 millones al ofrecido al término de 1983. Esta contracción monetaria se originó principalmente en el crecimiento de los Títulos Canjeables por Certificados de Cambio, adquiridos por empresas gubernamentales con recursos provenientes del endeudamiento externo. Como las entidades receptoras de aquellos recursos quedarían expuestas al riesgo cambiario mientras no se emplearan finalmente los recursos, las autoridades permitieron su colocación en los títulos referidos con el fin de estimular su reintegro. En realidad, estas operaciones constituyeron una menor financiación neta del gobierno.

Los efectos monetarios de las operaciones de compra y venta de títulos ofrecidos por el Banco de la República han tenido razones muy di-

CUADRO V-3

ACTIVOS LIQUIDOS RENTABLES
(Millones de pesos)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984
Sistema financiero	150.069	244.839	388.128	494.806	665.290	826.373
Depósitos de ahorro (Bancos)	45.970	57.241	72.725	84.278	106.033	128.748
CDT (Bancos y financieras)	26.272	69.909	140.651	161.005	211.278	273.155
Depósitos (CAV)	53.018	83.817	122.209	171.847	244.544	303.661
Pagarés (CFC)	9.743	18.774	36.553	44.722	56.147	63.096
Cédulas Hipotecarias	10.844	11.126	12.025	14.139	15.982	27.720
Bonos Cafeteros	4.222	3.972	3.965	4.015	4.689	4.969
Certificados Cafeteros Valorizables				14.800	20.581	17.949
Certificados Eléctricos Valorizables					6.036	7.075
Títulos de Ahorro Cafeteros	2.373	1.825				
Títulos del Banco de la República	25.775	49.236	51.320	84.312	47.987	68.779
Participación	7.065	21.372	18.562	17.878	3.488	2
Canjeables	5.760	9.511	9.745	23.967	13.834	26.878
Certificados de Cambio	12.950	13.396	16.806	31.862	20.292	30.394
Agroindustriales		4.957	6.207	10.605	10.373	11.505
Títulos del gobierno nacional	5.382	5.065	4.229	3.335	19.476	24.257
Bonos de Desarrollo Económico	5.382	5.065	4.229	3.335	2.473	308
Títulos de Ahorro Nacional					17.003	23.949
Total	181.226	299.140	443.677	582.453	732.753	919.409
Tasa de crecimiento anual		65%	48%	31%	26%	25%

versas en los últimos cinco años; en 1980, la contracción fue provocada por decisión explícita de las autoridades de aumentar la colocación de Títulos de Participación y otros papeles (Cuadro V-3). En 1982, la restricción fue el resultado de la mayor demanda de títulos, originada luego del descalabro de varias entidades financieras. En 1983, las autoridades suspendieron la venta de algunos títulos y eliminaron ciertos atractivos de los que quedaron vigentes, de modo que el saldo de las operaciones monetarias al final del año se había reducido sustancialmente. Finalmente, en 1984, la contracción señalada no fue el fruto de una determinación explícita para reducir la cantidad de dinero, sino el efecto indirecto de buscar el amparo cambiario para las empresas públicas endeudadas recientemente en el exterior.

B. Los medios de pago

Tanto la base monetaria como el multiplicador lograron incrementos positivos en 1984. Sin embargo, la tasa de crecimiento de este último resultó inferior a la de los dos años anteriores. En 1984, sólo 16 centavos por cada unidad de medios de pago se debieron al multiplicador, cuando en 1983 dicho aporte había sido de 41 centavos. En 1983, el crecimiento del multiplicador fue provocado principalmente por la supresión del encaje marginal. En el último año, la única medida que afectó el multiplicador fue la reducción del encaje monetario, del 45% al 36%; la cual se adoptó no con con el ánimo de fortalecer la expansión secundaria de dinero, sino con el propósito de formar un fondo con recursos existentes en el Banco de la República, en apoyo del proceso de capitalización financiera. La reducción en el encaje elevó el valor del multiplicador del orden de 1.5 a 1.7; sin embargo este aumento no se reflejó de igual forma en el multiplicador a fin de año debido a los factores estacionales que aumentan la relación de efectivo a depósitos y el coeficiente de reservas en el mes de diciembre.

III. ACTIVOS LIQUIDOS RENTABLES Y CARTERA DEL SISTEMA FINANCIERO

Los años de 1980 y 1981 presenciaron un crecimiento sin precedentes de los cuasidineros (Cuadro V-4). El papel líder estaba representado por los Certificados de Depósito a Término (CDT) vendidos por los bancos. En 1982, en el contexto de la crisis financiera, la tasa de crecimiento de los cuasidineros se redujo abruptamente. En 1983, luego de las medidas adoptadas para el reordenamiento financiero, y después de la expedición de nuevas determinaciones favorables a la expansión del sistema UPAC, los cuasidineros volvieron a exhibir tasas de crecimiento ascendentes. Esta tendencia cambió de dirección a lo largo de 1984, y sólo en los tres últimos meses se advirtió un cierto repunte, después de nuevas medidas aplicadas sobre el sistema UPAC. Al finalizar el año, los cuasidineros llegaron a representar el 58.3% de la oferta monetaria ampliada, menos de un punto porcentual por encima de la relación alcanzada el año anterior.

La debilidad en el crecimiento de los cuasidineros se aprecia también en la evolución global de los activos líquidos rentables (Cuadro V-3), de los cuales constituye el 90%. Cierta-

CUADRO V-4

CUASIDINEROS Y OFERTA MONETARIA AMPLIADA
(Millones de pesos)

Años	(1) Cuasidineros	Variación	(2) Oferta monetaria ampliada	d/o	(1)/(2) %
1979	126.132	25.5	293.725	24.8	42.94
1980	214.407	70.0	428.694	46.0	50.01
1981	337.440	57.4	597.132	39.3	56.51
1982	418.076	23.9	743.654	24.5	56.22
1983	561.855	34.4	970.780	30.5	57.88
1984	704.627	25.4	1.208.422	24.2	58.31

Fuente: Banco de la República.

mente, la participación de los títulos del Emisor ha sido exigua, y la del gobierno nacional, a pesar de su aumento en los dos últimos años, prácticamente insignificante. En definitiva, el crecimiento de los activos líquidos rentables está sujeto a la dinámica de las captaciones de los intermediarios financieros. En 1980 y 1981, dicho crecimiento alcanzó tasas muy elevadas, después de las medidas financieras excepcionales de febrero de 1980, que eliminaron los topes existentes sobre las tasas de captación de los CDT en bancos y corporaciones financieras, así como sobre las correspondientes a los pagarés de las compañías de financiamiento comercial. En los años siguientes, las tasas de crecimiento han sido muy inferiores, pero en todo caso reales positivas. Una de las consecuencias inmediatas de este comportamiento ha sido su incidencia en la disponibilidad de fondos prestables, como se verá enseguida.

El comportamiento de la cartera del sistema financiero (Cuadro V-5) ha seguido de cerca la evolución de los principales activos financieros. Las más altas tasas de crecimiento de la cartera han ocurrido paralelamente con los momentos de auge en la captación de depósitos, y las tasas más débiles se han presentado en los años de menor dinamismo en la venta de activos financieros indirectos por parte de los intermediarios. Así, en 1984, el crecimiento de la cartera alcanzó un índice inferior al de 1983, en forma similar a lo ocurrido con los cuasidineros. Esta relación estrecha entre el crecimiento de los activos rentables y de la cartera, corresponde a una fase del desarrollo de las instituciones financieras en la cual la función de intermediación predomina sobre el papel clásico de la creación secundaria de dinero. Al alcanzarse este grado de desarrollo, la disponibilidad de fondos para préstamos comienza a depender de la demanda del público por los activos líquidos rentables. Dicha relación entre la oferta de fondos para crédito y la demanda del público por depósitos, puede establecerse directamente,

CUADRO V-5

SISTEMA FINANCIERO
Cartera Total
(Millones de pesos)

	Bancos Comerciales	Caja Agraria	Corporaciones Financieras	Corporaciones de Ahorro y Vivienda	Compañías de financiamiento comercial	Total	Tasa de crecimiento nominal anual	Tasa de crecimiento real
1978	85.423	21.910	33.056	41.610	6.936	188.935	30,3	9,8
1979	95.889	27.511	33.493	56.444	7.877	221.664	17,3	– 8,9
1980	148.062	33.275	53.928	82.385	15.618	333.268	50,3	19,3
1981	210.633	42.254	74.055	118.397	32.804	478.143	43,4	13,4
1982	258.983	60.893	89.479	158.655	33.881	601.891	25,9	1,5
1983	344.132	82.072	91.731*	237.271	46.778	801.984	33,2	13,9
1984	412.062	106.716	108.107	317.511	52.889	997.285	24,4	5,2

* Cifra a diciembre 24 de 1983.
Fuente: Banco de la República.

ya que la oferta institucional de depósitos es en principio ilimitada[9].

Los cuasidineros son una demostración de la hipótesis según la cual la demanda crea su oferta[10]. El problema de su crecimiento radica entonces en los argumentos de su demanda. Estos argumentos son los que motivan al público para demandar dinero, atraído por las características de liquidez, plazos, rendimientos y tratamiento tributario, entre otras, que distinguen los sustitutos cercanos del dinero. En una economía abierta, aun con rígidos controles cambiarios, la demanda de dinero debe incluir dentro de sus argumentos los activos líquidos rentables en moneda extranjera; la importancia de estos activos dependería del diferencial entre la tasa de interés interna relevante y la tasa de paridad de intereses.

Esta demanda financiera de dinero corresponde a lo que podría denominarse la órbita de circulación financiera del dinero, que es tan sólo un campo de las transacciones ordinarias de los agentes económicos. También existe el campo de la circulación industrial del dinero, en el cual el dinero aparece en estrecha relación con la producción, financiando las transacciones relacionadas con la formación del producto nacional.

---

9 En Colombia, la legislación establece unas relaciones máximas entre captaciones y capital. Estas relaciones constituyen la restricción institucional a una ampliación ilimitada de los depósitos. Otros activos financieros, menos importantes en volumen que los emitidos por los intermediarios tradicionales, están sujetos a límites cuantitativos predeterminados por las autoridades económicas.

10 Sin embargo, la hipótesis contraria también tiene sentido y ha recibido acogida en la literatura económica; el planteamiento consiste en que los bancos pueden "negociar" con sus clientes la apertura de depósitos con los recursos entregados en préstamo. Una presentación de este argumento y una reseña breve de la literatura pertinente se encuentran en Suescún, Rodrigo, "Demanda de crédito y demanda de dinero. Teoría y evidencia", Mimeo, Asociación Bancaria, 1985.

Los dos campos no son, desde luego, comportamientos estancos. Las operaciones de los agentes económicos nutren regularmente las dos esferas de circulación del dinero, de acuerdo con las exigencias del nivel de actividad y la posibilidad y el atractivo de adquirir bienes existentes, así como los activos emitidos por las empresas y los intermediarios financieros.

En 1984, los cuasidineros y los activos líquidos rentables tuvieron un crecimiento real menor que en 1983. Varios factores pueden haber confluido en este resultado. Ante todo, en términos estadísticos, la comparación estricta con los años precedentes no es afortunada. Los años 1980 y 1981 presentan un crecimiento excepcional de los CDT bancarios como resultado de medidas específicas arbitradas por las autoridades. El año 1982 es también excepcional por las circunstancias de crisis financiera que abatieron las tasas de crecimiento de los CDT, lo cual afecta el cálculo de las tasas correspondientes a 1983. En segundo lugar, las tasas de interés internas, a pesar de su nivel real, no fueron ostensiblemente superiores a las del año precedente. Tampoco parece que el desempeño de la actividad económica en 1984 haya sido un estímulo suficiente como para motivar un incremento notorio de la liquidez en la esfera financiera. Finalmente, la incidencia del diferencial entre las tasas de interés, interna y de paridad puede haberse manifestado en menor disponibilidad de liquidez en moneda nacional, originada en procesos de sobrefacturación y subfacturación en las operaciones de comercio exterior. En definitiva, aunque diversos factores han podido limitar la tasa de crecimiento de los cuasidineros, y en general, de los activos financieros, su crecimiento en 1984 no puede considerarse anormalmente bajo.

IV. LA POLITICA FINANCIERA EN 1984

La política financiera en 1984 estuvo dirigida a crear condiciones institucionales propicias para sostener el crédito primario al sector privado, facilitar la amortización de la deuda externa privada, y estimular la capitalización del sector financiero. Fue, en otras palabras, una política orientada a encontrar salidas a los problemas financieros de la empresa privada, acrecentados en el actual ciclo recesivo[11]

La política no persiguió extender la gama de los cupos de crédito existentes a finales de 1983 , sino, más bien, otorgar nuevos plazos para los préstamos vigentes y, en algunos casos, incrementar la asignación de crédito de ciertas líneas. En lo que toca con la irrigación de liquidez hacia el sector privado, las autoridades no adoptaron medidas tan directas y significativas como las expedidas en el primer trimestre de 1983, cuando se desmontó definitivamente el encaje marginal. Sólo indirectamente, como se verá más adelante, las autoridades permitieron unas condiciones más holgadas a la expansión secundaria de dinero. Sin embargo, hay que destacar cómo hacia mediados de agosto, y ante la evidente restricción de la liquidez percibida por el sector privado, la Junta Monetaria (Resolución

[11] Las políticas sobre la deuda externa privada, que fueran analizadas en las últimas entregas de *Coyuntura Económica*, no se discuten en este capítulo.

58/84) alteró las condiciones de compra de las licencias de cambio. Mediante esta disposición se eliminó el incentivo que hasta entonces existía para abrir depósitos y adquirir títulos en moneda extranjera con anticipación a la solicitud de las licencias de cambio. La extinción del aliciente cambiario para estas operaciones promovió una expansión primaria del orden de los $30.000 millones. La conjugación de esta medida con otras circunstancias ya comentadas en la sección II de este capítulo, permitieron una disponibilidad excepcional de dinero primario en manos del sector privado, en los meses postreros de 1984. Pero al final, ante la evidente disminución en el saldo deficitario corriente del sector externo, y abocadas a la urgencia de completar el financiamiento del déficit gubernamental, las autoridades volvieron a utilizar la herramienta de los depósitos previos, para evitar que la emisión desbordara las metas prefijadas. Varias determinaciones se tomaron como apoyo a la recuperación del sector financiero. La principal definición se materializó en la Resolución 60/84 de la Junta Monetaria, por medio de la cual se creó el Fondo de Capitalización Financiera, alimentado por siete puntos del encaje bancario. Las autoridades acudieron, de nuevo, a su experiencia en la utilización de inversiones del encaje, pero esta vez no para propósitos de fomento, sino para financiar con recursos captados por los bancos, la adquisición de bonos convertibles en acciones. Posteriormente, la Junta Monetaria expidió nuevas Resoluciones --la 81, la 85 y la 87 de 1984--, que incluyeron la contratación de crédito externo para el sector financiero, y especificaron algunas limitaciones de los redescuentos, en términos de los montos por persona, y los porcentajes máximos para las entidades beneficiarias.

La disposición surtió varios efectos inmediatos: los bancos trasladaron cerca de $20.000 millones de sus reservas monetarias --activos no rentables-- a inversiones del encaje, cuyos réditos, semejantes a la tasa de inflación, se destinarían a constituir una provisión especial para la protección de su cartera. Desde luego, en el balance del Banco de la República se operó la modificación correspondiente, trasladando aquella cifra de los pasivos monetarios a los no monetarios, lo que elevó el valor del multiplicador al reducirse el coeficiente del encaje.

Los efectos principales de la Resolución 60 y complementarias comenzarán a sentirse en el presente año, cuando los recursos del Fondo de Capitalización Financiera y del financiamiento externo se viertan como crédito entre los nuevos inversionistas del sector financiero.

Otras medidas de importancia para los bancos fueron las relacionadas con la mayor remuneración de las inversiones forzosas en títulos del FFAP, por el término de un año, también con el propósito de constituir una reserva especial para la protección de la cartera bancaria (Resolución 29/84 J.M.). De igual forma, la Junta Monetaria autorizó al Banco de la República para redescontar préstamos otorgados por los bancos, destinados a la venta de bienes recibidos en pago por los establecimientos de crédito (Resolución 28/84)[12].

[12] Esta disposición previó que los redescuentos se invertirían en títulos nominativos computa-

V. LA DISTRIBUCION DE LA LIQUIDEZ PRIMARIA ENTRE EL SECTOR PUBLICO Y EL SECTOR PRIVADO

En el Cuadro No. V-2, se puede apreciar cómo el Banco de la República ha otorgado crédito en los últimos años tanto a entidades del sector privado como del sector público. Un resumen, junto con unas relaciones adicionales, aparece en el Cuadro V-6. Las cifras ilustran el proceso de conversión en dinero de la deuda, o de una parte de la deuda de la comunidad, originada en situaciones deficitarias tanto del sector público como del privado. En los últimos años el Banco de la República ha comprado sumas cada vez mayores, representativas de saldos deficitarios del sector privado y del sector público. La participación mayoritaria ha sido la del sector público, pero la del sector privado se ha incrementado notablemente en los dos años precedentes.

La creciente importancia del crédito del Banco de la República a la Tesorería que, como ya se vio, en 1984 se convirtió en el principal componente de la base monetaria, deja al descubierto la incapacidad de los recursos corrientes del Estado para cubrir sus gastos planeados, así como la insuficiencia del mercado de capitales, y la exigua participación que en él tienen los activos financieros de origen gubernamental. Sin embargo, el déficit ha jugado un papel anticíclico, y la función de la financiación monetaria parece no haber sido independiente[13]

Los cuadros anteriores dejan la inquietud de si a pesar de la creciente participación del sector privado en el crédito del Emisor, la financiación de déficit gubernamental ha significado un desplazamiento de la empresa privada en su acceso al Banco de la República[14]. En este punto hay que recordar que en Colombia se han institucionalizado mecanismos administrados por el Banco de la República para proveer de crédito al sector privado, sin provocar alteraciones sustanciales de la base monetaria. Estos instrumentos, denominados Fondos Financieros cubren los principales

---

bles hasta por tres puntos del encaje. Posteriormente, ante la relativa ineficacia de la medida, la Resolución 61 definió que la inversión en los títulos citados podría ser de hasta un punto del encaje, y liberó los otros dos puntos.

[13] Las presentaciones convencionales de la teoría de la preferencia por la liquidez sugieren que el método de financiación del déficit gubernamental carece de importancia. Sin embargo, tanto la vía tributaria que deprime el consumo privado, como la financiación a través del mercado de capitales, que limita los recursos disponibles para la inversión, son en principio mecanismos menos eficientes que la financiación monetaria en el estímulo de la demanda agregada. Véase, Johnson, Harry, "The General Theory after twenty-five years". *A.E.R.* Papers and Proceedings, 1961.

[14] Diversos sectores económicos y políticos han controvertido este tema. En la literatura económica se le conoce con el nombre de "crowding-out". Las presentaciones más frecuentes son las que aluden a los efectos de desplazamiento de la inversión privada a través de las tasas de interés, de los saldos reales o de los ajustes introducidos en los portafolios. Otra presentación menos común pero no menos importante, es la del llamado "crowding-out ex-ante" según la cual los déficit gubernamentales carecerían, en todo caso, de algún efecto sobre la demanda agregada. Esta importancia de la política fiscal se derivaría de la capacidad de los consumidores para anticipar los impuestos futuros ocasionados por la financiación del déficit gubernamental mediante diversos mecanismos de deuda. Una controversia de las distintas presentaciones del tema puede encontrarse en Feldstein, Martín. "Government Deficits and Aggregate Demand" *Journal of Monetary Economics,* enero de 1982.

CUADRO V-6

VARIACIONES EN EL CREDITO DEL BANCO DE LA REPUBLICA SEGUN SECTORES ECONOMICOS
1980 – 1984
(Millones de pesos)

Sectores económicos	1980	1981	1982	1983	1984
I. Sector Gobierno	8.125	29.764	95.730	101.510	147.267
II. Sector Privado	–7.930	5.572	5.867	16.151	28.171
III. Total	255	35.336	101.597	117.661	175.438
(I / III) X 100	...	84.2	94.2	86.3	83.9
(II / III) X 100	...	15.8	5.8	13.7	16.1

Fuente: Cuadro V-2.

sectores de la actividad, y en general se financian con recursos que los propios bancos han captado en el mercado. En el pasado, los pagarés que hoy presentan los bancos ante los Fondos Financieros, se habrían redescontado directamente en el Banco de la República, con recursos primarios.

En el campo de la expansión secundaria de dinero, y de la intermediación de recursos por las diversas instituciones financieras, la participación del sector privado en el crédito ha sido siempre mayoritaria. Quizá el mayor acceso a crédito e inversiones por parte del sector público haya ocurrido en los bancos, en donde su participación no pasó del 10% en los últimos cinco años.

VI. LAS PERSPECTIVAS MONETARIAS PARA 1985

Todo el planteamiento sobre el comportamiento esperado de los indicadores monetarios, o acerca de los alcances y posibilidades de la política monetaria, contiene una visión expresa o tácita del papel que el dinero desempeña en la economía, así como de la capacidad efectiva de las autoridades monetarias para alcanzar sus objetivos.

Algunos enfoques sugieren que el dinero es un activo, una cantidad que puede ser aumentada o disminuida por decisiones privativas de las autoridades monetarias. Otras presentaciones enseñan que el dinero no puede entenderse por fuera del proceso de la producción; la proyección temporal del proceso productivo exige una base institucional de contratos hacia el futuro, que ampare la decisión empresarial de iniciar nuevos proyectos. En esta visión, las fluctuaciones de la demanda efectiva aparecen como un fenómeno monetario, y el papel de la política monetaria es principalmente adaptativo: las autoridades monetarias y el banco central atenderían los eventuales requerimientos financieros de los sectores económicos para la cancelación de

sus obligaciones corrientes. Al contrario del primer enfoque en el cual el banco determina la oferta monetaria, en el segundo, la cantidad de dinero disponible es determinada por la demanda de los sectores económicos[15]. El desenlace de la controversia sería, probablemente, un enfoque intermedio en el que, en la determinación de la cantidad de dinero, intervienen tanto factores endógenos como exógenos, y las discrepancias provendrían entonces del mayor o menor énfasis en unos u otros.

El ejercicio de las proyecciones monetarias no es independiente de los enfoques de los analistas, de su confianza en la efectividad de los instrumentos de la política monetaria, y de su percepción de la capacidad de la política macroeconómica para afectar la demanda de liquidez. La tarea es todavía más incierta cuando las proyecciones tienen como escenario una economía en la cual los ciclos de la actividad son muy sensibles al comportamiento del sector externo. En este caso, las autoridades disponen de un control muy limitado sobre aquella fuente de la base monetaria, y la experiencia ha sido la de la adopción de políticas defensivas, manipulando el crédito en la dirección opuesta a la del movimiento de los activos internacionales. Si las proyecciones consideran un cambio de signo en la variación de los activos extranjeros, entre más drástico sea dicho movimiento, mayor será el ajuste en las fuentes del crédito interno.

[15] El balance retrospectivo de las fuentes de la base monetaria realizado en la sección II de este capítulo, constituye una ilustración aproximada del segundo enfoque. El Banco de la República aparece transformando en dinero-base una parte de la deuda emitida tanto por el sector público como por el sector privado para cubrir sus déficits. También aparece comprando o vendiendo los saldos deficitarios o superavitarios de las operaciones cambiarias: mediante la compra de activos internacionales, el Banco convierte activos no monetarios en base monetaria, y mediante la venta de aquellos activos reduce la disponibilidad total de la base. En síntesis, los cambios en la liquidez primaria de la economía se presentan asociados a la evolución de la actividad económica en los diferentes sectores.

B. El diseño de la política monetaria en un contexto de ajuste macroeconómico

En diversos documentos, la autoridades han revelado las orientaciones centrales de la política monetaria para 1985 y 1986, destacando los ajustes que deberían perseguir en un horizonte de mediano plazo. Los trazos principales de dicha política son los siguientes:

1. Dentro del esquema de ajuste macroeconómico, la política monetaria y la política fiscal están concebidas y serán adelantadas con el propósito de contribuir al restablecimiento de la balanza de pagos. Con esta guía, el crecimiento de la emisión primaria estará subordinado a la necesidad de eliminar el drenaje de activos internacionales resultante de los excesos de liquidez.

2. Establecida la restricción básica de la balanza de pagos, la disminución sustancial del crédito primario será la correspondiente al sector público. Este propósito sólo se logrará con una reducción franca del déficit de dicho sector.

3. El ajuste señalado en el sector público, no sólo aliviará las tensiones monetarias sobre la balanza de pagos, sino que abrirá un nuevo espacio para la financiación de los re-

querimientos del sector privado, que en los dos últimos años, habría soportado una situación de "crowding out", al limitarse severamente los fondos prestables por una financiación primaria sin precedentes del sector público.

4. Otro de los frutos del ajuste en el sector público será el de lograr una evolución de la oferta monetaria consistente con el crecimiento previsto en el valor nominal del producto doméstico, teniendo en cuenta que la expansión monetaria partirá del presupuesto de una reducción mínima de las reservas internacionales, de una expansión moderada en favor de la Tesorería, y de una inyección de crédito al sector privado, destinada especialmente a facilitar la capitalización de las situaciones financieras.

5. Llevado a cabo el propósito de cerrar radicalmente la brecha del sector público, el programa de ajuste macroeconómico requerirá de la consecución de recursos frescos de crédito externo para compensar el déficit esperado en la cuenta corriente con el exterior.

El planteamiento de las autoridades, condensado en los puntos anteriores, es inequívoco: el financiamiento primario del déficit fiscal ha desembocado en una situación crítica de la balanza de pagos y ha estrechado las posibilidades de financiamiento del sector privado. El ajuste global requeriría por consiguiente de la reducción del déficit público y el financiamiento del déficit externo corriente. En este enfoque se advierte una relación de causalidad entre el crédito primario extendido al sector público en los años recientes y el deterioro de la balanza de pagos. Puesto en otras palabras, el drenaje de activos internacionales ha financiado la creación excesiva de recursos monetarios para el sector público. Es también manifiesta la marcada confianza de las autoridades en el ajuste del sector público, no sólo a través de la evolución reciente y esperada de los ingresos corrientes, sino mediante el crecimiento limitado de los gastos públicos. Se destaca, finalmente, la confianza de las autoridades en la recuperación de la cuenta corriente del sector externo y, sobre todo, en el restablecimiento de unos influjos de crédito externo para 1985 y 1986 semejantes a los de 1981 y 1982.

C. El viraje de la política monetaria

La exposición de las bases de la política monetaria para 1985 y 1986 recuerda algunos lineamientos esbozados al inicio de la actual administración, cuando se expuso el imperativo de recuperar el equilibrio fiscal y cerrar las fuentes de financiamiento primario del gobierno que habrían desencadenado presiones inflacionarias y producido algunos efectos nocivos sobre la balanza de pagos; pero contrasta drásticamente con la filosofía expuesta en la Exposición de Motivos de la Ley 12 de 1983, y con el ejercicio de la política monetaria en 1983 y 1984. Esta política, como ya se vio en la sección II de este capítulo, proveyó de crédito primario tanto al sector público como al sector privado, en proporciones que carecen de precedentes cercanos.

De hecho, las políticas de gasto público y de elevación de los saldos monetarios reales defendidas hasta hace pocos meses constituyeron un aliciente para la actividad económi-

ca sin entorpecer la reducción del déficit externo.

La evolución reciente y esperada del déficit corriente con el exterior, así como de los ingresos del sector público, definen una trayectoria de ajuste macroeconómico, que desde luego afecta las demandas de liquidez en la economía. Estas circunstancias conducirán a un ajuste en la política monetaria. De aquí que un mayor énfasis en la reducción del déficit del sector público mediante restricciones adicionales en el gasto desemboque en un nuevo ajuste de la política monetaria. Con este panorama de restricciones, las perspectivas de expansión del crédito del Emisor en 1985 son incomparablemente más limitadas que las del año anterior, especialmente si se trata del sector público. Los rubros más sobresalientes son los siguientes:

1. El crédito a la Tesorería dependerá principalmente de la aprobación por el Congreso de un nuevo cupo especial por $45.000 y de la utilización de los recursos que pueda proveer el Fondo de Inversiones Públicas. Además, de la variación de los depósitos de la Tesorería en el Emisor, que al final del año podría significar alrededor de $12.000 millones[16].

2. El crédito bruto a los bancos experimentaría una expansión que en el peor de los casos será el doble de 1984, o sea, alrededor de $14.000 millones. Esta expansión resultaría principalmente de la utilización de los recursos del Fondo de Capitalización Financiera y de los fondos complementarios de crédito externo, que en su conjunto representarían unos $35.000 millones. Sin embargo, esta expansión podría ser reducida francamente por cancelaciones del cupo extraordinario y de los cupos transitorios abiertos desde 1982; que podrían superar los $21.000 millones. Si debido a las circunstancias de los bancos, la utilización del cupo extraordinario no se altera apreciablemente, la expansión monetaria a través del crédito al sistema bancario podría alcanzar los $25.000 millones[17].

3. Si las operaciones monetarias del Emisor no ofrecen mayor variación en su saldo final[18], y los depósitos previos de giro conservan su nivel de finales de 1984, los pasivos no monetarios prácticamente no se modificarán. Pero si se considera el incremento sustancial de las obligaciones externas de largo plazo del Banco de la República, más de $34.000 millones, el aumento de los pasivos no monetarios será del orden de los $40.000 millones[19].

[16] A mediados de marzo, el retiro de depósitos en M/L de la Tesorería en el Emisor se había convertido en el vehículo casi exclusivo de financiación monetaria del gobierno. Tal expansión era del orden de los $20.000 millones.

[17] Hasta el 15 de marzo, el crédito bruto a los bancos se había reducido en cerca de $1.000 millones, como resultado de cancelaciones de recursos del cupo extraordinario y suscripciones de nuevos bonos de prenda.

[18] Con motivo de la aceleración en el sistema de devaluación, los Certificados de Cambio se incrementaron en más de $7.000 en febrero y marzo de 1985, cerca del 25% de saldo existente a fines de 1984.

[19] Las obligaciones externas de largo plazo prácticamente se duplicarán en el curso del año como resultado de una financiación para las reservas internacionales otorgadas por el Fondo Andino de Reservas.

Con los presupuestos anteriores, la variación en el crédito doméstico sería, en el mejor de los casos, equivalente al 50% de la financiación primaria otorgada en el año anterior. Con una disminución tan estricta en el crédito interno, si el propósito de las autoridades de alcanzar una disminución mínima de las reservas internacionales no se logra, se estaría ante el dilema de aceptar un crecimiento inferior al previsto de la base monetaria, o de permitir una mayor expansión del crédito del Emisor[20], que era lo que inicialmente se quería evitar. El riesgo de la proyección es todavía mayor si se considera el efecto negativo sobre los saldos monetarios reales de las tendencias actuales del índice de precios.

Para reducir estos efectos indeseados, el gobierno debe programar una utilización mayor del margen monetario para financiar gastos de inversión pública en una cuantía de $30.000 millones, como se discute en los capítulos sobre Actividad Económica General y sobre Finanzas Públicas. Esta mayor financiación es consistente con una caída esperada de reservas entre US$400 y US$500 millones; sin embargo, sería igualmente compatible con caídas menores, puesto que ello sólo podría lograrse mediante ingresos netos adicionales de capital para el sector oficial, que sustituirían el crédito primario por externo para financiar la misma magnitud de inversión pública adicional.

[20] Probablemente a través de la disminución de los depósitos previos de giro.

Informe Especial

Políticas económicas, niveles de actividad y empleo: un modelo estructural para Colombia

Alvaro Reyes P.[1]

I. INTRODUCCION

Este artículo forma parte de una investigación más amplia sobre la estructura de la economía colombiana y su relación con el comportamiento de las principales variables macroeconómicas en el corto plazo, que viene adelantando el Area Socioeconómica de la CCRP. La estrategia de investigación se ha orientado al objetivo prioritario de construir un modelo econométrico global que permita captar el efecto de políticas macroeconómicas y de factores externos sobre los niveles de actividad y empleo en la economía, y por primera vez obtener así en el país una descripción coherente del mercado de trabajo a nivel nacional y de las estructuras de producción, de demanda y de precios relativos que caracterizan a la economía colombiana. Con este fin ha sido necesario revisar y actualizar para el período 1950-1982 una base de datos muy completa sobre la economía colombiana, coherente internamente y que es el elemento imprescindible para llevar a cabo los objetivos propuestos para este estudio en Colombia.

En este artículo se presenta una discusión general sobre las características más relevantes de la economía colombiana para el problema que se estudia, a la luz de los resultados parciales obtenidos hasta el momento. Se comienza planteando algunas de las consideraciones teóricas que han llevado a la formulación de la estructura implícita en el Modelo de Corto Plazo de la Economía Colombiana que se presenta. Posteriormente, dentro de la lógica del modelo propuesto, se discute la evolución del mercado de bienes y servicios, el tipo de bienes y sectores, la estructura de la demanda y las condiciones de ajuste de cantidades y precios relativos en los diferentes submercados, la estructura de la oferta y demanda de trabajo y la determinación del empleo y los salarios en los diferentes sectores considerados en el modelo. Se analiza en este contexto el papel del desempleo abierto y del sector marginal urbano en el ajuste global. Por último se describen las características más importantes del sector externo y del sector público en Colombia y se discute la forma de "cerrar" el modelo para tener en cuenta la interacción entre los diferentes mercados que lo componen.

Finalmente, se plantea una discusión sobre los instrumentos de política disponibles para afectar el nivel de actividad y empleo desde una perspectiva macroeconómica; y

[1] Director Area Socio-económica CCRP y subgerente de Econometría Ltda. El modelo presentado en este informe de investigación ha sido desarrollado por el autor en el Area Socioeconómica de la CCRP dentro de un estudio conjunto a nivel de varios países de América Latina, coordinado por el Programa ECIEL, y con financiación del BID.

su efecto probable sobre el mercado de trabajo, dadas la estructura de la economía observada históricamente y en particular los valores específicos de los multiplicadores y elasticidades asociados con dicha estructura.

II. LA ESTRUCTURA DE LA ECONOMIA COLOMBIANA (1958-1981)

A. Consideraciones teóricas

Consideraciones de tipo estructural han llevado a desagregar la economía colombiana en cinco sectores para los propósitos de esta investigación: tres no comerciables: el sector agrícola tradicional, productor de alimentos para consumo interno; el sector marginal urbano, generador de servicios personales, comercialización de alimentos a pequeña escala y producción artesanal de algunos bienes manufacturados; y el sector público que ofrece "servicios de gobierno", y dos sectores comerciales: el sector cafetero que exporta cerca del 75% de su producto y el sector "moderno" de la economía, el centro de interés principal de esta investigación, que incluye la industria manufacturera, la agricultura moderna, el sector de la construcción y un residuo que incluye los sectores de minería, transporte, comunicaciones, comercio organizado y servicios modernos. Este sector exporta entre 9 y 12% de su producción corriente y abastece alrededor de un 82% del mercado interno, en competencia con las importaciones.

Dentro de esta estructura de la economía, los sectores considerados tienden a ser autosuficientes en términos de insumos nacionales y permiten un tratamiento relativamente homogéneo desde el punto de vista tecnológico, siendo naturalmente el sector "moderno" el más heterogéneo de todos. Por otro lado, presenta importantes ventajas analíticas desde el punto de vista de la demanda, ya que tres de ellos dependen exclusivamente de la demanda interna, otro (café), casi exclusivamente de la demanda externa, y sólo un sector, el moderno, tiene importantes nexos con ambas fuentes. Por último, en términos del mercado de trabajo, esta sectorización adquiere una enorme importancia, porque los sectores no comerciables tienden a ser bastante intensivos en mano de obra, representando en su conjunto más de un 40% del empleo total, y la separación del sector informal del total del empleo urbano permite un análisis más completo del ajuste de corto plazo del mercado de trabajo que el que sería posible con un modelo más agregado.

Las condiciones de ajuste muestran comportamientos diferenciales por sectores en el corto plazo. El sector agrícola tradicional es un sector bastante competitivo de pequeños productores, en que la producción tiende a estar determinada por restricciones de oferta y los precios tienden a ser flexibles, lo que implica un ajuste muy rápido a las condiciones de demanda. El sector marginal urbano, también bastante competitivo, tiende a operar con un piso de salario mínimo que se ajusta con el tiempo dependiendo de las condiciones de productividad global de la economía. Su producción y empleo están restringidos por este piso de salario real; si baja, aumenta el empleo en el sector. El empleo en el gobierno está determinado exógenamente. El sector café no enfrenta una restricción de demanda efectiva, por la característica institucional de la economía colombiana de que el gobierno, a través del Fondo Nacional del Café, compra toda la producción no exportada directamente por los productores, acumulando inventarios con los cuales opera la política nacional de oferta de café en los mercados internacionales. La producción de café está básicamente predeterminada en el corto plazo. Por último, el sector moderno enfrenta una inflexibilidad relativa de precios y salarios, por concentrar los sectores oligopolísticos de la economía y toda la organización sindical del sector privado, por lo cual su ajuste tiende a enfrentar restricciones de demanda efectiva, que se hacen especialmente críticas en ciertos períodos.

B. El Modelo propuesto para la Economía Colombiana

El método de análisis propuesto dentro de esta investigación tiene como antecedente inmediato el modelo de corto plazo construido anteriormente por un equipo de economistas en el Area Socioeconómica de la CCRP[2]

El nuevo modelo propuesto toma muchos de los elementos del modelo original, introduciendo nuevos mecanismos de ajuste y una especificación más completa del mercado de trabajo, dados los objetivos de esta nueva investigación, pero mantiene la misma concepción básica de la estructura de la economía. Por otro lado, el anterior modelo fue estimado para el período 1950-1972; en la década del 70 la economía colombiana experimentó cambios muy importantes que es necesario captar, por lo cual, además de actualizar la estructura se ha reestimado el modelo completo para el período 1958-1981 y se espera probar su capacidad predictiva analizando con él el comportamiento de la economía en el período 1982-1986. Una vez probada esta capacidad predictiva se usará como instrumento de análisis del impacto sobre la economía de las políticas económicas seguidas por el país en los últimos años.

1. El mercado de bienes y servicios

Una buena especificación de este mercado es tal vez el elemento crucial para poder llegar a conclusiones importantes y prácticas en esta investigación, en la medida en que la mayor parte de las políticas económicas afectan el mercado de trabajo indirectamente a través de los mercados de bienes y servicios.

a) La oferta agregada

La oferta agregada es la suma de las importaciones y de la producción de los sectores en que se descompone toda la economía.

i) Sector Moderno

Se supone que la oferta del sector moderno de la economía (X01) está restringida por la demanda en el corto plazo (XD1). La producción doméstica (XP1), por otro lado, se ajusta residualmente a las importaciones. En esta medida, las políticas de control de importaciones tienden a ampliar el mercado interno para la producción nacional. De hecho las políticas de sustitución de importaciones han sido una de las formas de romper los cuellos de botella de la demanda por productos industriales. Naturalmente, esta sustitución tiene límites muy estrechos en el corto plazo. El ajuste alternativo vía precios o términos de intercambio entre importaciones y producción doméstica se frustra en el corto plazo por las intervenciones del Estado en el mercado externo.

La restricción de demanda efectiva en el corto plazo surge de la inflexibilidad relativa de los precios del sector moderno a la baja. Si los precios relativos no se ajustan rápidamente, puede surgir un exceso de oferta a los precios corrientes, con respecto a la producción óptima ex-ante, que los empresarios quisieran producir con la capacidad instalada para maximizar sus ganancias en el corto plazo si no hubiera restricción de demanda efectiva. Esta situación es ilustrada en la Figura 1.

Si hay una restricción de demanda efectiva (XD1), el sector moderno tiende a operar sobre la función de producción de corto plazo en el punto B y no en el punto A como sería lo óptimo. En ese punto el empleo está dado por:

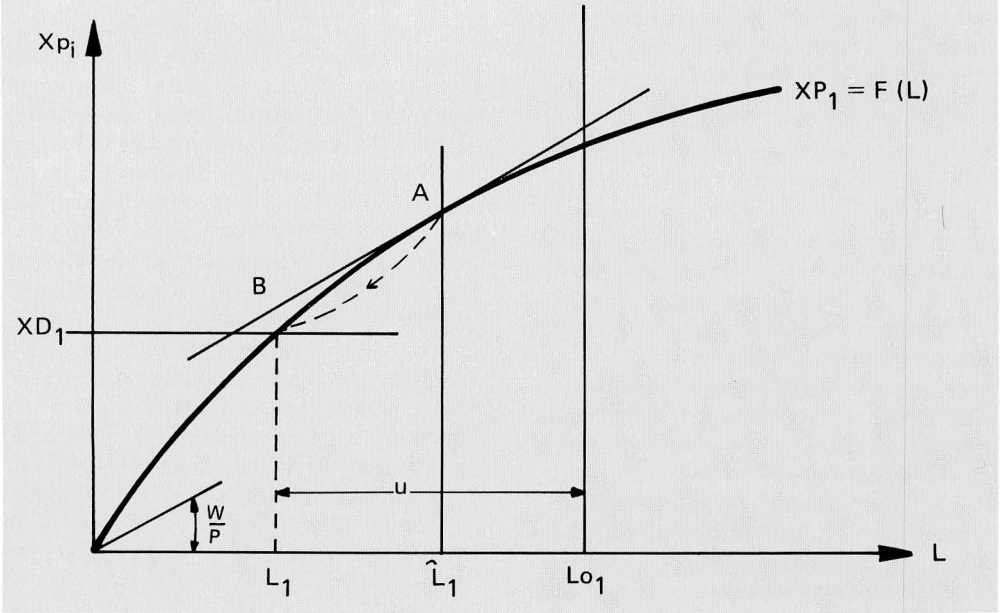
$$(1) \quad L_1 = f^{-1}(XD1)$$

En esta posición, la productividad marginal del trabajo es mayor que el salario real ($f'(L_1) > w/p$), si la función de producción presenta rendimientos marginales

---

[2] Ver: Alvaro Reyes, Bernardo Kugler, Manuel Ramírez, Eduardo Sarmiento y Mauricio Rubio: "Un Modelo de Corto Plazo para la Economía Colombiana". *Revista de Planeación y Desarrollo. Vol. X No. 2,* Bogotá, mayo-agosto, 1978.

FIGURA 1
FUNCION DE PRODUCCION DEL SECTOR MODERNO



decrecientes en el corto plazo. Al expandirse la demanda efectiva a partir del punto B, la productividad marginal del trabajo cae, sin que cambie el salario real, hasta que se llega al punto A. A partir de este punto desaparece la restricción de demanda efectiva, y cualquier expansión adicional del empleo requiere una caída en el salario real.

Una caída del salario real w/p entre B y A, ceteris paribus, aumenta el desequilibrio $(L-\hat{L})$ en lugar de disminuirlo, pues aumenta el nivel de empleo óptimo $(\hat{L})$, pero no directamente el nivel de empleo efectivo (L), el cual, en el mejor de los casos, queda igual y en el peor de los casos puede disminuir si la caída del salario real hace caer aún más la demanda efectiva. Esto explica por qué el empleo y los salarios pueden moverse independientemente en el corto plazo. El ajuste del empleo, sin embargo, puede tomar algún tiempo, de forma que la economía podría moverse por la trayectoria de flechas A-B de la Figura 1, ante una caída de demanda efectiva.

La inflexibilidad de los precios a la baja está determinada fundamentalmente por la inflexibilidad de los costos normales de producción. En estas condiciones los empresarios tienden a fijar precios aplicando un margen (constante) sobre los costos normales. Se tiene así el precio de oferta de la producción del sector moderno. Dado el nivel de agregación del modelo, los factores de producción variables del sector moderno en el corto plazo son el trabajo y las materias primas importadas. Por lo tanto el precio de oferta de corto plazo está determinado por una ecuación del tipo:

$$(2) \quad P_1^{\circ} = p_{1_{t-1}} (1+\dot{p}_1^{\circ}(\dot{w}_1 - x_1, \dot{p}_m))$$

donde la tasa de inflación de costos $(\dot{p}_1^{\circ})$ es función de la tasa de inflación de sala-

rios ($\dot{w}_1$), corregida por cambio en productividad ($\dot{x}_1$) y de la tasa de crecimiento de los precios de insumos importados p_m. El precio de los insumos importados es calculado como $pm=e(1+t_{ef}).P_x$, donde e es la tasa de cambio, t_{ef} la tasa efectiva de impuestos a las importaciones y P_x un índice de precios de exportaciones de países desarrollados (FMI).

Para los precios del sector moderno en el período 1958-81 se estimó la siguiente ecuación[3]:

$$(2') \quad P_{1_t}=P_{1_{t-1}} \underset{\substack{(4.17)\\[0.538]}}{(1.043+0.538\ (\dot{w}_1-\dot{x}_1)} \underset{\substack{(7.98)\\[0.167]}}{+0.167\ \dot{Pm})} \underset{(2.61)}{R^2=0.777} \quad \rho=0.453)$$

De acuerdo con esta ecuacion, un aumento de 100% en los costos de mano de obra induce en el corto plazo un aumento de 53.8% en los precios finales del sector moderno, mientras que un aumento de igual magnitud en los precios de los insumos importados sólo aumenta los precios finales del sector en un 16.7%. Es decir, los costos de mano de obra son mucho más importantes que los costos de los insumos importados en el costo de la producción final del sector moderno.

El hecho de que la suma de las elasticidades del precio final con respecto a sus determinantes sea menor que la unidad, plantea dudas sobre si efectivamente los precios se determinan dinámicamente a través de un margen constante sobre los costos de producción, o si hay consideraciones de demanda que intervienen en forma importante en algunas coyunturas en su determinación. En estas condiciones los precios dejan de ser rígidos, es decir, determinados sólo por los costos, y pasan a ser flexibles, dependiendo de las condiciones de demanda.

Esta situación puede presentarse si el sector moderno no está restringido por la demanda efectiva en algunos años, sino por consideraciones de oferta. Por ejemplo, por restricciones de importación o por insuficiencia de capacidad instalada. En estas condiciones la dinámica de precios es diferente, estando determinada por la demanda agregada, si los precios son flexibles hacia arriba, y no por los costos de producción, lo cual se puede formalizar de la siguiente manera:

$$(2a) \quad P_1=P_1^{\acute{O}} \qquad \text{si } X1=XD_1<X01$$

$$(2b) \quad P_1=P_1^d \qquad \text{si } X1=X01=XD1$$

donde X1 son las cantidades efectivamente transadas.

La cuestión es entonces qué determina p_1^d y qué determina el régimen (restricción de oferta o restricción de demanda) que enfrenta el sector moderno de la economía en el corto plazo. Con respecto a lo primero la respuesta es sencilla: lo determina el equilibrio general de la economía. Una forma reducida de esta solución se deriva de la ecuación de demanda de dinero, con la cantidad de dinero nominal (M_t) exógena.

La ecuación estimada para la demanda por saldos monetarios reales (M_t/p_t) en el período 1958-81 fue: (3)

$$\frac{M_t}{P_t} = \underset{\substack{(1.29)\\[1.117]}}{466.1} + \underset{\substack{(9.89)\\[1.117]}}{0.171}\ y \quad \underset{\substack{(-3.08)\\[-0.19]}}{-6090.}\ r \qquad R^2=0.97 \quad \rho=0.22$$

[3] En las ecuaciones presentadas se coloca debajo del valor de los coeficientes estimados, entre paréntesis (), el valor t y entre corchetes [] la elasticidad correspondiente evaluada en los valores medios de las variables para datos anuales en el período 1958-81.

donde y es el Producto Interno Bruto real y r es la tasa de interés nominal.

En esas condiciones tanto el nivel de producción como la tasa de interés estarían dados por las condiciones de oferta únicamente, y se podrían considerar predeterminado en el corto plazo, como una primera aproximación.

En la medida en que haya rezagos en los efectos de la política monetaria y un ajuste incompleto de la economía a sus posibilidades de oferta en el corto plazo, se puede estimar una ecuación con rezagos que capte este proceso dinámico. Una posible ecuación de ajuste es[4]:

$$(3a)\quad P_t = P_t^d = P_{t-1}\,(1+\dot{p}_t^d\,((\dot{M}/y)_t, (\dot{M}/y)_{t-1}, r))$$

La ecuación de demanda de saldos monetarios reales sería entonces la que determinaría el nivel general de precios en el corto plazo (forma reducida), si la economía se comportara como una economía clásica sin restricciones de demanda efectiva. El precio del sector moderno se determina entonces por el ajuste global de la economía:

$$(2b')\quad P_1 = P_1^d = (P.\,PIB_r - \Sigma\, PiXi)/X1 \qquad i \neq 1$$

$$\text{Si } X1 = XD1 = XO1$$

donde P_1 sería el deflactor implícito del PIB generado en el sector moderno de la economía, donde los Pi serían los precios implícitos de los otros sectores, netos de importaciones; y donde PIB_r es el PIB total real.

Cuando hay restricción de demanda efectiva (XD1 < XO1), es el nivel general de precios el que se determina por esta ecuación[5]. En estas condiciones la política monetaria no determina el nivel general de precios sino que se ajusta a él y puede tener efectos importantes sobre la producción en el corto plazo. Esta posibilidad es la que ignoran los monetaristas, con funestas consecuencias como se ha visto en el caso de las economías latinoamericanas, donde quiera que han tenido influencia importante en el manejo de las políticas de estabilización, porque como indica Malinvaud[6] es más probable que una economía esté restringida por la demanda efectiva que por las condiciones de oferta en el corto plazo.

Esto nos lleva a la segunda cuestión planteada anteriormente: ¿qué determina el régimen (restricción de oferta o restricción de demanda) que enfrenta el sector moderno en el corto plazo? La respuesta depende de la flexibilidad del sistema de precios y salarios; de ahí la importancia de este tema para evaluar el efecto de las políticas económicas sobre los niveles de actividad y empleo en el corto plazo. Parte de esta flexibilidad está en las ecuaciones de precios ya comentadas, otra parte está en la determinación de salarios que se comenta posteriormente. La única solución a este problema es estimar modelos de desequilibrio donde se obtengan simultáneamente los parámetros de las funciones de comportamiento (de las funciones de oferta y demanda agregadas) y la probabilidad de que

---

[4] Eduardo Sarmiento estima la siguiente ecuación para el período 1956-74:

$$\ln Pt/P_{t-1} = 4.5 + \underset{(3.36)}{0.9}\,(\ln Mt/yt - \ln M_{t-1}/Y_{t-1}) \underset{(-0.92)}{-0.59}\,\ln Yt/Y_{t-1} + \underset{(3.07)}{0.65}\,\ln M_{t-1}/y_{t-1} \cdot P_{t-1}$$

$$R^2 = 0.599$$

Véase: E. Sarmiento, *Funcionamiento y control de una economía en desequilibrio*. Ed. FESCOL/ Contraloría General de la República. Bogotá. 1984.

[5] En estas condiciones si XD1 < X01, P = $(\Sigma P_i X_i)/PIB_r$; donde $PIB_r = \Sigma X_i$; el precio del sector moderno, P_1, se determina por los costos según la ecuación (2a.) y los demás precios sectoriales son flexibles.

[6] Véase Malinvaud, E (1980). *The Theory of Unemployment reconsidered.*

la situación corriente esté determinada por uno u otro régimen. Dado el estado del conocimiento sobre modelos en desequilibrio, sin embargo, ésto sólo se puede hacer para modelos muy sencillos[7]

Para Colombia existe una estimación preliminar que podría ser usada para este propósito, hecha por Bourguignon y Leibovich[8]. Ellos estiman las probabilidades de que la economía esté restringida por la demanda con un modelo que supone precios rígidos hacia abajo pero flexibles hacia arriba, con los resultados del Cuadro 1.

De acuerdo con este análisis, la probabilidad de que la economía como un todo tuviera problemas serios de demanda efectiva fue alta en 1951, 1958-60, 1975-77 y 1979-80 y seguramente sería alta también en el período 1981-84, pero no en otros años. Este mismo análisis puede hacerse para el sector moderno de la economía e introducir esta información "a priori" en el modelo estructural propuesto.

ii) Otros sectores:

El resto de la oferta agregada doméstica está constituida por el sector agrícola tradicional (X2), el sector marginal urbano (X3), el sector agrícola cafetero (X6)[9] y el gobierno (X7). Estos sectores cierran el modelo, permitiendo el análisis de su impacto o su papel en la actividad del sector moderno de la economía.

La función del sector agrícola tradicional es producir alimentos para consumo interno y cumple un papel muy importante en la determinación del costo de la canasta de consumo de los trabajadores del sector moderno. Su oferta (X02) depende fundamentamente de las condiciones productivas del sector, del número de personas disponibles para trabajar, de la disponibilidad de tierra y de factores tecnológicos y climáticos. En el Modelo, sin embargo, se supone que las tendencias de estas variables determinan un comportamiento de la oferta que se puede captar con un modelo autorregresivo y las variaciones alrededor de esa tendencia se pueden captar con variables que midan las condiciones climáticas en cada año (CL_i); por último, ciertos "choques exógenos" que ha sufrido la oferta del sector en el pasado se pueden tener en cuenta con variables dicótomas (D_i). La ecuación estimada para la oferta agrícola en el período 1958-81 es[10]

$$(4)\quad X02_t = -140.9 + 0.994\ X02_{t-1} + 371\ CL1 - 162.6\ CL3 \qquad R^2 = 0.983$$
$$(-1.62)\quad (27.7)\qquad (4.32)\qquad (-1.5)\qquad \rho = 0.32$$
$$[0.96]\qquad [0.11]\qquad [-0.03]$$

El supuesto de que la oferta agrícola tradicional está predeterminada en el corto plazo refleja el interés que se tiene de explorar los efectos sobre la economía y en particular sobre el sector moderno y los mercados de trabajo urbano, de las fluc-

---

7 Véase R. Quandt y S. Rossen (1978). "Estimation of a disequilibrium labor market. "*Review of Economics and Statistics,* 60, M. Gersovitz (1980) "Classification probabilities for the Disequilibrium Model", *Journal of Econometrics* (14) ó G.S. Maddala y F.F. Nelson (1974), "Maximum Likelihood methods for Models of Market disequilibrium" *Econométrica* 42.

8 F. Bourguignon y J. Leibovich (1982) "Supply and demand factors in Development: An aggregate disequilibrium model applied to Colombia" Ecole Normale Superioure, París. (Mimeo) revisado posteriormente por Leibovich, ver informe de investigación en esta misma revista. Vol. XIV No. 4, diciembre, 1984.

9 La trilla y otras actividades de beneficio y comercialización del café se incluyen en el sector moderno.

10 Donde: CL1, y CL3 miden los mm de precipitación pluvial en regiones de agricultura tradicional (Cúcuta y Bogotá). La inclusión de otra región (CL2, Bucaramanga) no resultó significativa.

CUADRO 1

PROBABILIDADES DEL REGIMEN DE EXCESO DE OFERTA EN COLOMBIA EN UN MODELO DE SEMI-DESEQUILIBRIO

1951	.813	1961	.171	1971	.034
1952	.179	1962	.017	1972	.035
1953	.019	1963	.043	1973	.114
1954	.008	1964	.009	1974	.16
1955	.007	1965	.01	1975	.999
1956	.007	1966	.02	1976	1.0
1957	.228	1967	.031	1977	1.0
1958	1.00	1968	.074	1978	.041
1959	.989	1969	.033	1979	.976
1960	.908	1970	.027	1980	1.0

Fuente: Bourguignon, F. y J. Leibovich (1982), "Supply and Demand Factors in Development: An Aggregarc Disequilibrium Model Applied to Colombia", Ecole Normale Superioure, París, *mimeo.*

tuaciones exógenas de esta oferta de alimentos, que forma parte sustancial de la canasta de bienes de consumo de los trabajadores. Esta producción se ofrece competitivamente en el mercado interno y la demanda de los consumidores determina el precio relativo del sector (P2/P). Esta flexibilidad completa de precios significa que el sector no enfrenta nunca restricciones de demanda efectiva en el corto plazo. Las variaciones de precios se reflejan sobre los ingresos netos del sector que son absorbidos por las rentas generadas, en la medida en que los salarios e ingresos laborales tienden a determinarse exógenamente al nivel de subsistencia.

La producción del sector cafetero (X6P), dadas las características tecnológicas del sector, sigue también un proceso autorregresivo y responde a los precios relativos al productor (P6P/P) 4 años antes[11]

$$(5)\quad X6P_t = \underset{(-1.07)}{-961.75} + \underset{(10.6)}{1.101}\ X6P_{t-1} + \underset{(0.53)}{2084.4}\ (P6P/P)_{t-4} \qquad R^2 = 0.768$$
$$[1.06] \qquad [0.05] \qquad \rho = 0.364)$$

Dada la forma como se maneja en Colombia la política cafetera, esta producción no encuentra tampoco ninguna restricción de demanda, ya que aunque el gobierno fija el precio al productor (con base en los precios internacionales del café), compra toda la producción que el sector privado no vende directamente en los mercados internacionales, a través del Fondo Nacional del Café. Con estos inventarios el gobierno opera en los mercados internacionales de café para regular la oferta y abastece el mercado interno.

La oferta del sector marginal urbano (X3) depende fundamentalmente de la oferta de trabajo al sector (L3), que se determina residualmente como se discutirá

[11] Tiende a haber un retraso de unos 4 años entre las siembras de nuevos cafetos y la plena entrada en producción de los mismos.

posteriormente, y de las tendencias de la productividad del sector (PML3) que se consideran dadas exógenamente:

(6) $X3 = PML3 \cdot L3$

$$PML3_t = 4.5609 \quad (1.01)^t/(1.01)^8$$

(Miles de pesos constantes de 1958 por persona por año)

El precio al cual se vende esta producción está determinado por la demanda, pero tiene un piso mínimo determinado por el salario de oferta de trabajo, ajustado por productividad.

(7) $P3 = W3/PML3$

Cuando el salario mínimo es efectivo, como se discute posteriormente, la posición de la demanda determina el nivel de actividad y empleo en el sector.

La oferta doméstica total está entonces constituida por la suma de la producción de los cinco sectores que constituyen la economía.

(8) $X = PIB_r = XP1 + X2 + X3 + X6P + X7$

La oferta agregada total X0 incluye además las importaciones:

(9) $X0 = X + IMP$

Las importaciones (IMP) se determinan por el ajuste del sector externo de la economía y dependen de la demanda interna en el caso de materias primas (X42) y de bienes de capital para el sector privado (X41), cuando no hay restricciones cuantitativas para importar; y de las políticas de importación en el caso de importaciones del gobierno (X44) y de las importaciones de bienes de consumo (X43) que siempre han estado restringidas por el gobierno, a través del sistema de licencia previa.

(10) $IMP = X41 + X42 + X43 + X44$

Las importaciones, excepto en algunos años (tal vez el período (1977-81), han estado siempre restringidas en mayor o menor medida por la capacidad para importar. Esta restricción, sin embargo, ha operado preferentemente sobre las importaciones de bienes de consumo e importaciones del gobierno, secundariamente sobre la importación de bienes de capital, que restringe el crecimiento de la capacidad de producción de la economía en el mediano y el largo plazo, pero no la producción corriente; y sólo excepcionalmente en períodos de severas restricciones (1957, 1964-67, 1984) ha afectado la importación de materias primas para sostener los niveles de producción corriente. En estos años posiblemente el sector moderno tuvo un ajuste clásico por restricciones de oferta. Las ecuaciones de demanda de importaciones de materias primas (X42) y bienes de capital (X41), y el ajuste del sector externo, se discuten posteriormente.

iii) Estructura de la oferta agregada de Colombia

El comportamiento de la oferta agregada, en síntesis, está dado por la suma de la oferta de importaciones y la producción doméstica de los diferentes sectores que componen la economía. En algunos de estos, como en el sector agrícola tradicional, el sector cafetero o el gobierno, esta oferta es totalmente inelástica en el corto plazo. En otros como en los sectores moderno y marginal urbano tiende a ser totalmente elástica, bajo condiciones de restricción de demanda y desempleo, a los precios respectivos (costos normales de producción en el sector moderno y salarios mínimos en el sector marginal urbano); y responde con una elasticidad variable a los costos de importación en el caso de bienes importados. La oferta agregada total tiene una elasticidad intermedia entre sus componentes.

El Cuadro 2 presenta la estructura de la oferta doméstica por sectores. Como puede observarse, el sector moderno, que viene aumentando su participación en el produc-

CUADRO 2

PRODUCCION POR SECTORES (DISTRIBUCION PORCENTUAL)

Año	PIB_r Miles $ 1958	PIB_r %	Comerciables: Sector moderno XP1 %	Comerciables: Sector cafetero X6P %	No comerciables: Servicios Gobierno X7 %	No comerciables: Agricultura tradicional X2 %	No comerciables: Sector marginal urbano X3 %
1950	14692.5	100.0	69.4	6.7	4.6	15.3	4.0
1954	18252.9	100.0	71.6	8.5	4.8	11.2	3.9
1958	20610.5	100.0	72.0	8.0	4.8	11.0	4.2
1962	25617.4	100.0	75.8	5.2	4.8	10.1	4.1
1966	30659.0	100.0	77.4	3.8	4.9	9.6	4.3
1970	38420.7	100.0	77.5	4.0	4.8	9.2	4.5
1974	49751.4	100.0	80.5	2.5	4.8	7.9	4.3
1978	61700.4	100.0	79.2	4.2	4.6	7.7	4.3
1982	69746.2	100.0	79.5	2.8	5.0	7.8	5.3

Fuente: CCRP. Modelo corto plazo.

to total desde hace varias décadas, representó en 1982 casi el 80% del total. Le sigue en importancia el sector de agricultura tradicional que no representó más de un 8% del PIB en ese año, cuando en 1950 representó más del 15%. Los servicios del gobierno representan un 5%, el sector marginal urbano, que ha crecido en estos años de recesión (1979-82), representó un 5.3% y el sector cafetero un 2.8%, aunque en los años de auge del cultivo del café, alrededor de 1978, llego a representar cerca de un 4.2%. De esta estructura es claro que el sector moderno de la economía determina en una alta medida el equilibrio en el mercado de bienes y servicios. La importancia de los otros sectores se encuentra en su influencia sobre el ajuste de la economía en otros aspectos: sector externo, en el caso del café; costo de vida en el caso de la agricultura tradicional, y desempleo en el caso del sector marginal urbano.

b) La demanda agregada

La demanda agregada es la suma de las demandas de los diferentes agentes económicos que actúan en la economía (consumidores, empresas, gobierno y resto del mundo) por bienes y servicios importados o producidos domésticamente por los diferentes sectores que la componen. En el Modelo se supone que la economía produce 5 bienes diferentes, 4 de los cuales son bienes de consumo no durable (agrícola tradicional, café, marginal urbano y gobierno) y el otro, el producido por el sector moderno, es un bien maleable que se puede usar como bien de consumo durable, bien de consumo no durable o bien de capital, y puede ser importado. Parte de las demandas sobre la economía son exógenas (tales como gastos de consumo e inversión del gobierno X13, X 16), parte dependen de la demanda externa (exportaciones X5, X6X) y parte dependen de la demanda interna (bienes de consumo durable X11, y no durable X12) e inversión privada (construcciones X15 y maquinaria y equipo, X14).

La demanda interna del sector privado de la economía por bienes de producción doméstica depende del nivel de ingreso disponible (YD), de los precios relativos sectoriales (P1/P, P2/P, P3/P...) y en algu-

nos casos de restricciones de riqueza, SR, una de cuyas componentes más fluctuantes en el corto plazo son los saldos monetarios reales en poder del público (M1/P). Esta restricción de riqueza privada es importante en países como Colombia, donde no existe un mercado de capitales eficiente y donde la política crediticia no actúa a través de ajustes en la tasa de interés, sino a través de restricciones cuantitativas al crédito en el corto plazo. Esta restricción afecta principalmente la demanda de inversión y la demanda de bienes de consumo durable (vivienda, otros).

Muy rápidamente se puede describir la estructura de la demanda agregada incorporada en el modelo.

i) Consumo

El consumo se puede desagregar en bienes de consumo durable y no durable. La demanda de bienes de consumo durable producidos por el sector moderno (X11) se puede especificar como la suma de una demanda de reposición (D11) más un ajuste del acervo corriente de durables ($S11_{t-1}$) a un nivel deseado ($S11^d$) que es función del nivel de riqueza corriente (SR_t) y de la tasa real de interés $r_{re} = (r + \dot{P}) / (1 + \dot{p})$, donde $\dot{p} = (Pt - P_{t-1})P_{t-1}$.

$$(11) \qquad X11 = 0.25\,(S11^d_t - S11_{t-1}) + D11$$

$$(11a) \qquad D11 = 0.025\,(S11_{t-1} + X11/2)$$

$$(11b) \qquad S11^d_t = -2830 + 0.301SR + 10543\ (P1/P) \qquad R^2 = 0.984$$

$$(-0.068)\ (0.86) \qquad (0.265) \qquad \rho = 0.913$$

$$[0.79] \qquad [0.26] \qquad (C-O)$$

La riqueza real en manos del sector privado (SR) incluye el valor real del capital privado representado en bienes de consumo durable (vivienda), construcciones, maquinaria y equipo e inventarios (K), más los activos financieros netos en poder del público: saldos líquidos reales (M1/P) y Bonos de deuda pública interna (B/P).

La estructura del consumo de bienes durables estimada para la economía colombiana muestra un ajuste muy lento del consumo anual al nivel deseado de existencia de bienes durables en el hogar y demandas relativamente inelásticas tanto al nivel de riqueza real en manos de los consumidores, como a los precios relativos del sector productor. La tasa de interés real (r_{re}) no dio resultados significativos.

Los bienes y servicios de consumo no durable son producidos domésticamente, una parte por el sector moderno (X12), otra por el sector agrícola tradicional (X2), otra por el sector marginal urbano (X3) y otra por el sector café (X6C). Estas demandas dependen básicamente del ingreso disponible en el corto plazo YD y de los precios relativos.

$$(12) \qquad X^D_i = S^D_i\ (YD,\ P1/P,\ P2/P,\ P3/P...)$$

$$X_i = X12,\ X2,\ X3,\ X6C$$

Las ecuaciones estimadas de consumo no durable para el período 1958-81 aparecen en el Cuadro 3. La estructura del consumo estimada para este período presenta dos características importantes: las demandas en general son inelásticas con respecto al ingreso disponible (YD), excepto la de los bienes y servicios producidos por el sector marginal urbano; y los precios relativos del sector moderno (P1/P) no tienen en general un efecto significativo sobre el consumo.

ii) Inversión

La demanda por bienes de inversión producidos por el sector privado se desagrega en dos componentes: maquinaria y equipo (X14) y construcciones (X15). La teoría de inversión incorporada en el modelo es la del ajuste de stocks a un stock deseado

CUADRO 3

ECUACIONES DE CONSUMO NO DURABLE 1958-81

Bienes		Variables explicatorias: Constante	P1/P	P2/P	P3/P	YD	R^2 (ρ)
1) Sector Moderno	XD12	12803 (4.02)		−11950 (4.12) [0.54]	−4328 (−2.19) [0.22]	0.879 (19.05) [1.24]	0.984 (−0.066)
Sector agrícola Tradicional	XD2	1666.7 (3.49)	−12920 (−2.95) [−3.57]	−3333.3 (−0.42) [−1.05]	−940 (−2.34) [0.33]	0.333 (1.56) [3.26]	0.95 (0.78)
Sector marginal Urbano	X3	404 (0.12)	−68.0 (−0.023) [0.04]	−92.5 (−0.31) [−0.06]	−5.30 (−2.13) [−0.004]	0.0655 (13.65) [1.23]	0.99 (−0.12)
		Constante	**P6C/P**	**P6C/P6X**		**YD**	R^2 (ρ)
ii) Sector café	XD6C	314.2 (2.76)	−299.5 (−0.68) [0.04]	4.18 (0.82) [0.03]		0.033 (16.42) [0.80]	0.99 (0.44)

(SD) que depende de las expectativas de ingreso disponible YD^e, de los costos de producción, aproximados por las expectativas de salario ($W1^e$), del crédito disponible (M/P) y del costo real de importaciones (P4). La inversión bruta (XD), incluye la depreciación corriente (D).

Las ecuaciones estimadas para el período 1958-82 fueron:

— Inversión en maquinaria y equipo (X14)

$$(13) \qquad XD14_t = 0.9\ (SD14_t - S14_{t-1}) + D14$$

$$(13a) \qquad D14 = 0.02\ (S14_{t-1} + XD14_t/2)$$

$$(13b)\ SD14_t = \underset{(0.55)\ [-0.5]}{10676} - \underset{(-2.88)\ [-0.5]}{5198\,(W1/P)^e} + \underset{(14.72)\ [1.05]}{1.22\,YD^e} + \underset{(1.58)\ [0.75]}{32458\,(P1/P)} - \underset{(-5.52)\ [0.52]}{2834.5\,(P4.\ Px/P1)} \qquad R^2 = 0.99,\ \rho = 0.05$$

— Inversión en construcciones y estructuras (X15):

$$(13') \qquad XD15_t = 0.55\ (SD15_t - S15_{t-1}) + D15$$

$$(13'a) \qquad D15 = 0.01\ (S15_{t-1} + SD15_t/2)$$

$$(13'b) \qquad SD15 = \underset{(11.25)}{8421.4} + \underset{(57.93)\ [0.43]}{0.1723\ YD^e} - \underset{(-0.62)\ [-0.03]}{116.38\,(W1/P)^e} \qquad R^2 = 0.993,\ \rho = 0.222$$

El ajuste del stock disponible de construcciones y estructuras a su nivel deseado es relativamente lento, mientras que el ajuste de la maquinaria y equipo es relativamente rápido. Un aumento en las expectativas de ingreso, o en los precios aumentan la rentabilidad esperada de la inversión. Al contrario, un aumento en los costos salariales o en los costos de materias primas importadas, la disminuye. El efecto de las tasas de interés o de la diponibilidad de crédito se encontró poco significativo. Finalmente, la inversión del gobierno (X16), se considera exógena.

iii) Exportaciones netas

La otra componente de la demanda son las exportaciones netas. Estas se desagregan en dos componentes con un comportamiento muy diferente, las exportaciones de café (X6X) que se consideran determinadas exógenamente por el Pacto Internacional del Café, a los precios determinados por el mercado internacional, y el resto, o exportaciones menores (X51), producidas todas por el sector moderno, responden al crecimiento del ingreso de los países del resto del mundo que comercian con Colombia (YX) y a la tasa efectiva de cambio para exportaciones (P5).

$$(14)\quad P5 = P1 / [e.\ (1 + Sex).\ Px\ ]$$

donde e = tasa de cambio nominal, Sex es la tasa de subsidios a las exportaciones, y Px es un índice de precios en el resto del mundo.

La ecuación estimada para el período 1958–81 fue:

$$(14a)\quad XD51 = 179.81 + 461.4\,YX + 24.8\,AND - 519.9\,P5 \qquad R^2 = 0.98$$
$$(-1.31)\quad (9.46)\quad (0.76)\quad (-0.88) \qquad \rho = 0.665$$
$$[1.51]\quad [0.03]\quad [-0.15]$$

La demanda por exportaciones menores colombianas en el resto del mundo es bastante elástica a las fluctuaciones del ingreso real de los países que comercian con Colombia (EE.UU., CEE, Pacto Andino, otros), mientras que la elasticidad con respecto a la tasa efectiva de cambio real para exportaciones (incluyendo subsidios) es bastante reducida y poco significativa. Una devaluación real del 100%, apenas incrementa la cantidad de exportaciones menores en un 16%, mientras que un aumento de 10% en el ingreso real del resto del mundo incrementa en un 15.1% esas mismas exportaciones. La inclusión de una variable dicótoma (AND) para captar el efecto de la aparición del Pacto Andino no resultó significativa.

iv) Importaciones

Por otro lado, la demanda por importaciones sólo es efectiva en el caso de materias primas y bienes de capital cuando no hay restricciones de balanza de pagos. De acuerdo con información a priori sobre el manejo del sector externo colombiano sólo ha habido restricciones a la importación de bienes de capital en los períodos 1957-58, 1962-68 y 1983-84 y a la importación de materias primas en 1958, 1958, 1964-67 y posiblemente en 1984. Se considera que en estos años las demandas respectivas no son observables.

Las importaciones que responden a la demanda interna en el corto plazo son las importaciones de materias primas y bienes de capital. La importación de bienes de capital (X41) en los años en que no hay restricciones se supone que depende del nivel de inversión de los sectores público y privado (X14, X16) y de la tasa de cambio, que refleja las posibilidades que existen en el corto plazo en Colombia para sustituir bienes de capital importado por producción doméstica. Por otro lado, se supone que las importaciones de materias primas (X42) dependen de las tendencias de la producción del sector moderno (X1) y de la tasa efectiva de cambio para importaciones (P4).

Las ecuaciones estimadas para el período 1958-81, para los años en que no hubo restricciones para importar fueron:

— Para la importación de maquinaria y equipo (XD41). Período 1959-61, 1969-81: (donde P4PK = e. (1 + tm). Px/P1 es la tasa efectiva de cambio real para importaciones):

(15) $XD41 = 701.18 + 0.00595\ X14 + 0.0907\ X16 - 84.04\ P4PK \quad R^2 = 0.263$

(3.61) (0.25) (1.93) (−2.38) $\rho = -0.318$

[0.06] [0.94] [2.51]

— Para la importación de materias primas (XD42)— Período 1958-63, 68-81:

(16) $XD42 = 191.54 + 0.0138\ X_1 - 33.14\ P4PK \quad R^2 = 0.816$

(1.33) (4.83) (−1.10) $\rho = 0.177$

[1.15] [−0.55]

Las importaciones de bienes de consumo privado (X43) y de consumo del Gobierno (X44) se suponen determinadas exógenamente por decisiones de política.

Las ecuaciones estimadas para captar la estructura de la demanda por importaciones en el país indican que la importación de maquinaria y equipo depende preponderantemente de la inversión privada (X16) y sólo en una pequeña proporción de la inversión publica (X14), que ha tenido un contenido importado relativamente pequeño, aunque esto cambió transitoriamente en el período 1979-82. Por otro lado, la importación de materias primas es elástica con respecto a la producción del sector moderno: un aumento de 10% en la producción de este sector requiere un incremento de 11.5% en la importación de materias primas, indicando la importancia de la disponibilidad de divisas para importar en la expansión del sector. Finalmente, es interesante constatar la alta elasticidad de la demanda por importaciones de maquinarias y equipos a la tasa efectiva de cambio para importaciones, de 2.51, frente a la relativa inelasticidad a esa misma tasa de las importaciones de materias primas, de más difícil sustitución por producción nacional.

c) Ajuste del mercado de bienes y servicios

La demanda agregada es la suma de las demandas de bienes de consumo producidos por los diferentes sectores de la economía (moderno, café, agrícola tradicional y marginal urbano) más las demandas de inversión privada (sector moderno), más el gasto del gobierno, más las exportaciones netas (EXP-IMP). Para el sector moderno esta demanda agregada está dada por:

(17) $XD1 = X11 + X12 + X13 + X14 + X15 + X16 + (e.\ Px/P1).X51 - X4$

Es decir, es la suma de la demanda de bienes de consumo durable (X11) y no durable (X12), las compras del gobierno (X13), la demanda de inversión privada en maquinaria y equipo (X14) y construcciones (X15); la inversión pública (X16) y las exportaciones menores (X51), convertidas a pesos constantes de cada año por la tasa de cambio (e), menos las importaciones competitivas con la producción del sector.

El Cuadro 4 presenta la estructura de la demanda por bienes producidos por el sector moderno de la economía, o importados (XD1). Como puede observarse, la principal componente de esta demanda son los bienes de consumo no durables (X12) que representan un 60% de la demanda total. Los bienes de consumo durable (vivienda, automóviles, etc.) representan un 5.6% del total y el consumo del gobierno es sólo un 2.1%. La inversión representa cerca de un 18% de la demanda total, de

CUADRO 4

ESTRUCTURA DE LA DEMANDA SECTOR MODERNO
(Distribución porcentual)

Año	Demanda total[1]		Consumo			Inversión				Exportación
			Privado		Público	Privada		Pública	Cambio Inv.	Exportaciones menores
	Millones $ 1958 (XD1)	Tasa crecimiento anual %	Durable (X11)	No durable (X12)	Gobierno (X13)	Maquinaria equipo (X14)	Construcción (X15)	(X16)	(C11)	(X51K)
1950	11.693,6		8,7	65,7	1,9	11,6	2,2	2,7	3,1	4,1
1954	15.574,8	7,16	7,6	63,0	2,6	17,3	2,0	4,0	−0,6	4,1
1958	17.551,8	2,99	7,9	67,4	1,1	7,2	1,7	4,3	1,6	8,8
1962	25.550,7	9,39	8,1	69,0	1,6	7,8	1,9	5,0	0,7	5,9
1966	28.168,9	2,44	7,6	69,0	1,1	6,2	0,8	5,2	4,5	5,6
1970	35.971,7	6,11	7,4	66,5	1,7	6,2	0,8	7,3	1,9	8,2
1974	48.175,4	7,30	6,2	61,5	1,1	4,3	1,6	6,9	8,0	10,4
1978	57.034,3	4,22	5,6	60,9	1,3	7,5	0,9	5,8	8,0	10,0
1982	64.702,2	3,15	5,6	59,8	2,1	10,2	1,0	6,4	6,6	8,3

[1] Bienes producidos internamente o importados.
Fuente: CCRP, Modelo de corto plazo.

los cuales 1/3 aproximadamente corresponde a la inversión pública. Por último, las exportaciones del sector representaron en el año de mayor auge de las mismas (1974) un 10,4% del total, y su participación viene siendo cada vez menor. Es claro de estas cifras, entonces, que la principal fuente de demanda para el sector moderno es la demanda interna y que las exportaciones son totalmente residuales.

Esta demanda agregada, ajustada por las importaciones, determina la producción del sector moderno en el corto plazo.

(18) $XP1 = XD1 - IMP$

De la oferta total de bienes y servicios del sector moderno, un 11,4% fueron importados en 1982. Esta baja proporción, sin embargo, se explica por la recesión de la demanda en ese año. En la mayor parte de la década del 70 fue mucho mayor, llegando a 17% en 1974.

En los demás sectores el ajuste es un poco diferente: en el sector agrícola tradicional los precios son flexibles y la igualdad entre oferta y demanda determina el precio relativo del sector (P2/P), ya que la oferta está predeterminada. En el sector marginal urbano, si el piso de salario es efectivo, la demanda determina el nivel de actividad y el empleo en el sector (X3, L2). En el sector cafetero, el ajuste se da a través de las compras por parte del gobierno de la acumulación de inventarios de café en cada año (C16), a precios de compra determinados por el gobierno (P6P). Esta acumulación de inventarios viene dada por el balance entre producción (X6P), exportaciones (X6X) y consumo interno (X6C).

(19) $C16 = X6P - X6X - X6C$

Por último, los servicios del gobierno X7 se ajustan en términos reales por decisiones exógenas de política de gasto público. Esto determina entonces el ajuste de producción de precios y de ingresos en toda la economía. El gobierno determina una serie de impuestos sobre el proceso de producción y comercio, con base en tasas efectivas de impuestos exógenos (al ingreso, a la propiedad, a las ventas y al comercio exterior), parte de los cuales están predeterminados en el corto plazo:

Finalmente, la distribución del ingreso entre capital y trabajo, depende del fun-

cionamiento de los mercados de factores, que se describen a continuación.

2. El mercado de trabajo

Una de las tareas realizadas para la estimación del modelo fue la reconstrucción de la historia laboral del país en los últimos 30 años, lo cual exigió recopilar y hacer consistentes todas las series existentes sobre empleo, desempleo, horas o meses trabajados en el año, oferta de trabajo urbana y rural, salarios pagados en todos los sectores e ingresos de trabajo de los trabajadores independientes o por cuenta propia. Toda esta información se hizo consistente con el total de salarios pagados por sectores, de acuerdo con las cuentas nacionales del país (versión Banco de la República). Esta recopilación está descrita en otros documentos[12]

a) El empleo

El empleo total en la economía fue alrededor de 9.62 millones de personas-año en 1982, como indica el Cuadro 5. Este empleo se generó en un 54.6% en el sector moderno de la economía (L1), que no ha aumentado mucho su participación en las últimas décadas. Con el 3.4% del empleo en el cultivo del café (L6), se tiene que los sectores comerciales internacionalmente generaron cerca de un 56% del empleo total en el país en 1982. El 44% restante es generado en sectores cuyo producto no se comercia internacionalmente en Colombia: un 7% en servicios de gobierno (L7), que vienen creciendo aceleradamente, un 16% en el sector agrícola tradicional (L2) productor de alimentos para consumo interno, que viene perdiendo importancia como generador de empleo en el país (en 1950 representaba cerca del 35% del empleo totoal); y un 19.2% en el sector marginal urbano, que viene creciendo en importancia como resultado del acelerado proceso de urbanización que ha experimentado el país en las últimas décadas. El crecimiento del empleo total, que se desaceleró en la década del 60, vuelve a aumentar en la década del 70 hasta 1978, año a partir del cual el país entra en una etapa de desaceleración de su crecimiento económico. Por sectores, esta aceleración del empleo en la década del 70 está más concentrada en los sectores no comerciables y en particular en el sector público, donde el empleo crece a tasas bastante altas entre 1966 y 1978. La desaceleración del empleo en el período 1978-82 se concentra nuevamente en el gobierno y en los sectores modernos de la economía. Las mismas causas han acelerado el crecimiento en los sectores informales urbanos en este período.

En el modelo que se propone para esta investigación, el empleo en el sector moderno de la economía está determinado por la demanda de trabajo, y en el sector marginal urbano por la demanda de productos del sector en el mercado de bienes y servicios. Por su parte, está predeterminado en el sector café, en la medida en que la producción está también predeterminada en el corto plazo; y depende de fuerzas exógenas en el sector agrícola tradicional, y de decisiones de política en el sector público. El agregado de estos cinco sectores determina el empleo total en la economía. En la medida en que sea exógena la oferta total de trabajo (PEA), la disponibilidad de trabajo para el resto de la economía es un residuo en el corto plazo, una vez se determina la producción de café, el empleo en el sector público, y el empleo en el sector agrícola tradicional:

$$(20) \quad L01 = PEA - L2 - L6 - L7$$

Esta oferta de trabajo residual se ofrece al sector moderno privado de la economía al salario medio determinado por el proceso de negociaciones colectivas descrito posteriormente. La parte que no consigue empleo en el sector moderno y que muy propiamente podría llamarse el "ejército industrial de reserva" para el sector, tiene como alternativas buscar activamente trabajo como desempleado abierto (U), con la expectativa de un salario más alto, o autoem-

[12] "Políticas Económicas y Empleo". Documentos Internos de Trabajo Area Socioeconómica CCRP. 1984.

CUADRO 5

EMPLEO POR SECTORES

(Distribución porcentual)

Año	Empleo total (L) Miles de personas	%	Sector moderno (I1) %	Sector cafetero (L6) %	Servicios Gobierno (L7) %	Agricultura tradicional (L2) %	Sector marginal urbano (L3) %
1950	3576.0	100.0	42.1	8.3	3.3	34.8	11.5
1954	3980.0	100.0	47.2	9.6	3.2	28.1	11.9
1958	4425.7	100.0	47.8	7.9	3.3	28.5	12.5
1962	4863.0	100.0	49.8	6.8	3.9	26.2	13.3
1966	5633.3	100.0	51.4	5.6	3.9	25.2	13.9
1970	6436.3	100.0	51.4	4.8	5.2	23.3	15.3
1974	7010.6	100.0	54.3	4.4	6.1	18.6	16.6
1978	8267.0	100.0	55.1	3.9	7.1	17.0	16.9
1982	9618.0	100.0	54.6	3.4	6.9	15.9	19.2

Fuente: CCRP, Modelo de corto plazo.

plearse en el sector marginal urbano (L3), como trabajador independiente en la fabricación de artesanías, en la comercialización a pequeña escala principalmente de productos alimenticios, o en la prestación de servicios personales o domésticos, con un piso de salario mínimo (W4), menos que W1, exógeno, pero asociado a las condiciones generales de productividad en la agricultura tradicional (W2), y al salario mínimo legal urbano (W_o)[13].

El empleo en el sector moderno de la economía (L1), está determinado por la demanda de trabajo, la cual a su vez es una demanda derivada de la demanda por el producto del sector (XD1). En la medida en que hay restricción de demanda efectiva en el mercado de bienes y servicios, el costo real de la mano de obra (W1/P1) no ejerce ninguna influencia en el corto plazo sobre la determinación del empleo, ya que, como se discutió anteriormente, en esas condiciones la productividad marginal del trabajo tiende a ser mayor que dicho costo real.

En la medida, sin embargo, en que algunos subsectores del sector moderno no enfrenten ninguna restricción de demanda efectiva, el empleo que ellos demandan sólo puede aumentar con una caída en el salario real; de ahí que esta variable debe entrar en la función de demanda de trabajo agregado del sector moderno, con el fin de

[13] El "salario" del sector marginal urbano se define como el ingreso medio de los trabajadores del sector, que incluye al servicio doméstico, a los ayudantes familiares sin remuneración que comparten el salario del que los emplea, y a los trabajadores por cuenta propia, excepto a los de la construcción y los profesionales y técnicos independientes que se incluyen en el sector moderno de la economía. Este salario es observado de las encuestas de hogares urbanas (DANE), para el período 1971-1982. Para el período 1950-70 se supuso que se mantiene una relación estable con el salario mínimo urbano a través de la siguiente relación estimada para el período 1971-82.

$$\ln Wmarg = 0.177 + 0.979 \ln W_o \quad R^2 = 0.994$$
$$(5.63) \quad (40.44)$$

donde W_o es el salario mínimo legal en zonas urbanas en pesos constantes de 1958, por año, suponiendo un 25% de prestaciones sociales y 300 días de trabajo/año.

captar la ocurrencia de este fenómeno en algunos de sus subsectores. La ecuación estimada para el período 1958-1981, fue:

$$(21)\quad L1 = 1022 + 0.0643\ XP1 - 10.81\ (W1/P1) \qquad R^2 = 0.99$$
$$(2.60)\quad (25.6)\quad (-0.096) \qquad \rho = 0.46$$
$$[0.7137]\quad [0.012]$$

El coeficiente de la variable salario no solamente capta efectos de sustitución sobre la curva de demanda de trabajo, sino que capta también el efecto de variación en la proporción de sub-sectores que enfrentan restricciones de demanda efectiva en el corto plazo.

De acuerdo con esta ecuación, las fluctuaciones de la producción del sector moderno pasan atenuadas al empleo. Una variación de 10% en el producto se traduce en una fluctuación de 7.14% en el empleo. Por otro lado, los salarios reales no tienen ninguna influencia sobre el empleo agregado del sector. Este resultado contrasta con el obtenido por el autor para el sector industrial, de un efecto significativo del salario real sobre el empleo, con una elasticidad cercana al 15%[14].

La estructura del empleo en el sector moderno está dada en el Cuadro 6. Como puede observarse, el subsector de industria manufacturera[15] apenas representa un 9.2% del total, mientras que el subsector de agricultura moderna representa cerca de 27% del total; el subsector de la construcción no más de un 8% del empleo, y el resto, que incluye los subsectores de minería, transporte, comunicaciones, comercio, servicios y otros, alrededor de un 56%.

El "ejército industrial de reserva", o sea la población económicamente activa que no se emplea en el sector moderno de la economía (L01–L1)m se ofrece entonces en forma inelástica al salario mínimo, W4, en actividades independientes en el sector marginal urbano de la economía. El empleo en este sector (L3), sin embargo, está determinado por la demanda del producto del sector (XD3), en los mercados de bienes y servicios, demanda que está regulada por el precio al cual se ofrecen los productos del sector, el que a su vez depende del piso de salario mínimo al cual se ofrece trabajo en el sector, si la curva de demanda corta a la curva de oferta en la parte plana, como indica la Figura 2.

En el instante t=0, el piso de salario real es $W4R_0$ y ese piso determina el precio al cual se ofrecen los productos del sector, siempre que exista exceso de oferta de trabajo en el mercado urbano por encima de cierto nivel mínimo de desempleo friccional o lo que pudiéramos llamar desempleo "natural" del sistema. Para este propósito se supone que ese nivel de desempleo es el mínimo observado históricamente en Colombia, que ha sido 5% de la PEA urbana, observado en el censo de 1951. Este desempleo está representado por las líneas punteadas de la Figura 2, y no se considera como oferta efectiva de trabajo para el sector marginal. En la medida en que el desempleo trate de caer por debajo de este nivel mínimo del 5% (cosa que no ha ocurrido en Colombia en los últimos 30 años aparentemente), el empleo en el sector marginal estaría determinado por la oferta de trabajo y el precio real del sector tendería a subir, abriendo la posibilidad de aumentos de salarios o de una "modernización" del sector[16]

[14] Véase B. Kugler y A. Reyes. *La demanda de trabajo en el sector industrial.* Presentado al Congreso del Capítulo Latinoamericano de la Sociedad Econométrica de Bogotá, julio 1984.

[15] Se excluye la industria artesanal que en parte está en el resto y en parte en el sector marginal.

[16] Sin embargo, se supone que este proceso de modernización se ha dado parcialmente en el pasado, llevando a un aumento de productividad cercano al 1% por año en las últimas tres décadas, que es consistente con los aumentos en el piso mínimo de salarios observados en la década del 70.

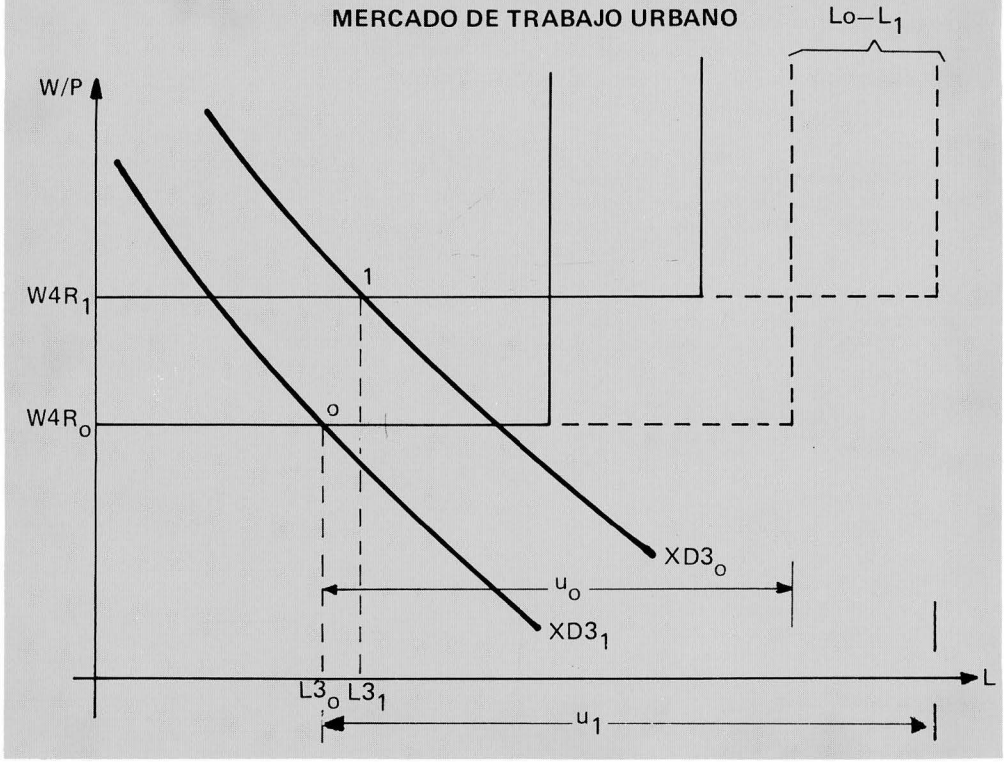
CUADRO 6

ESTRUCTURA DEL EMPLEO EN EL SECTOR MODERNO
(Distribución porcentual)

Año	Empleo S. moderno		Industria manufacturera (L11)	Construcción (L12)	Agricultura moderna (L13)	Resto (L14)
	Miles personas	%	%	%	%	%
1950	1506	100.0	13.4	9.2	33.4	44.4
1954	1879	100.0	11.4	11.9	37.1	39.6
1958	2116	100.0	11.2	10.1	35.2	43.5
1962	2423	100.0	11.5	10.6	38.3	39.6
1966	2895	100.0	10.3	8.4	36.6	44.6
1970	3307	100.0	10.5	8.8	32.9	47.8
1974	3809	100.0	11.8	8.1	36.5	43.6
1978	4558	100.0	11.0	7.0	31.6	50.4
1982	5245	100.0	9.2	7.8	27.1	55.9

Fuente: CCRP, Modelo de corto plazo.

FIGURA 2
MERCADO DE TRABAJO URBANO



En la medida en que el piso de salario del sector sube, se tiende a producir una contracción del empleo, al estilo clásico, que se puede ver compensada o no por el desplazamiento de la demanda efectiva (como se ilustra en las posiciones 0,1 de la Figura 2).

b) Los salarios

Lo que queda por determinar, finalmente, es el comportamiento de los salarios del sector moderno (W1)[17]. Estos salarios se determinan con base en las negociaciones colectivas de trabajo, en las cuales entran a jugar las expectativas de precios de la canasta de consumo del trabajador y la situación del mercado de trabajo urbano, medida por el tamaño del "ejército industrial de reserva", o alternativamente por el desempleo abierto (U). Los salarios nominales, entonces, son determinados por el siguiente conjunto de ecuaciones[18].

$$(22) \qquad W1_t = W1_{t-1}\ \underset{(0.86)\ [0.86]}{(1.0817} + \underset{(3.93)}{0.97}\ (P^e_t - P_{t-1})/P_{t-1} \underset{(-0.646)\ [-0.31]}{-0.59.TDU)} \qquad \begin{matrix} R^2 = 0.32 \\ \rho = -0.175 \end{matrix}$$

$$(23) \qquad P^e_t = P^e_{t-1} - B\,(P^e_{t-1} - P_{t-1})$$

$$B = 0.85$$

La expresión (23) es la ecuación de formación de expectativas adaptativas, donde B es la velocidad de ajuste de las expectativas, que se supone constante[19]. La inercia en la formación de expectativas de precios incorpora no sólo problemas sicológicos de los trabajadores para percibir el cambio de los precios, sino inercia institucional en el proceso de negociaciones colectivas, que en el caso de Colombia ha tendido a generar acuerdos laborales de salarios con una periodicidad cercana a los dos años. En estas condiciones es razonable esperar un atraso medio de un año en las expectativas de inflación.

Se supone que los trabajadores negocian el salario corriente con base en estas expectativas de precios y que el resultado de la negociación es afectado por el estado del mercado de trabajo[20].

Con base en las principales series de salarios producidas corrientemente en Colombia, información de encuestas de ho-

---

17 Los salarios en el sector agrícola tradicional (W2), en el sector café (W6) y en el sector público (W7), se consideran dados exógenamente.

18 A. Reyes, "Formación de precios, rigidez de salarios y desempleo en Colombia". 1984. *op. cit.* TDU es la tasa de desempleo urbana (U/PEA_U).

19 La solución de esta ecuación es:

$$P^e_t = B_o P_{t-1} + B_1 P_{t-2} + \ldots.$$

donde: $B_i = (1 - e^{-B})\, e^{-Bi} \qquad i = o, \ldots, T$

La velocidad de ajuste estimada para el período 1963-80 para Colombia fue: B=0.85 con T=6, lo cual da un rezago medio de 1.17 años en la formación de expectativas de precios por parte de los trabajadores urbanos. (Véase Reyes A., *op. cit.*) La hipótesis de expectativas racionales tiene muy pocas posibilidades de explicar este comportamiento en el caso colombiano en el corto plazo.

20 La ecuación estimada para los salarios del sector industrial (Reyes A., 1983, *op. cit.*) para el período 1963-80 fue:

$$\dot{W}_{ind_t} = \underset{(3.42)}{0.317} + \underset{(7.33)}{0.861}.\dot{P}^e_t \underset{(-3.21)}{-0.0345}\ \underset{(-2.12)}{(\dot{X}/L)} - \underset{(-2.12)}{0.1226}\ \ln U \qquad \begin{matrix} R^2 = 0.809 \\ \rho = 0.369 \end{matrix}$$

donde $\dot{W}_t = \ln W_t/W_{t-1}$, lo mismo con $\dot{P}^e_t$ y $(\dot{X}/L)$.

gares e información de salarios pagados y empleo en los sectores de cuentas nacionales, se han construido las series de salarios de los sectores considerados por el modelo. Esta información aparece en el Cuadro 7.

c) El desempleo

La especificación descrita del mercado de trabajo hace que el empleo se vaya determinando recursivamente en los diferentes sectores de la economía, comenzando por los sectores agrícolas tradicional y café, en que el empleo está básicamente predeterminado en el corto plazo, hasta llegar al sector marginal urbano, que actúa como un colchón de ingresos y empleo, cuya capacidad de absorción depende del salario mínimo del sector, dado exógenamente. La parte del "ejército industrial de reserva", que no se emplea en el sector marginal urbano, queda abiertamente desempleada, como puede verse en la Figura 2,

$$(24)\quad U = L01 - L1 - L3$$

La medición corriente del desempleo en las zonas urbanas incluye a todos los desempleados, si éstos tienden a ubicarse en las cabeceras municipales para buscar trabajo, como muy probablemente lo hacen. En estas condiciones la tasa de desempleo medida en las zonas urbanas del país es:

$$(25)\quad TDU = U/PEA_{\text{urbana}}$$

Esta tasa de desempleo abierto se puede comparar con la tasa de "desempleo" del "ejército industrial de reserva" del sector moderno (L01–L1/L01). El ejército industrial de reserva representa entre un 25 y un 31% de la oferta total de trabajo al sector moderno de la economía, mientras que el desempleo abierto representa entre un 5 y un 11% de la oferta de trabajo urbana. En el último período de recesión del crecimiento económico (1978-82) la tasa de desempleo abierta prácticamente se mantiene constante, mientras que la tasa de subutilización del ejército industrial de reserva crece en un 8.6%.

La Figura 3, presenta el comportamiento del desempleo abierto y del ejército industrial de reserva en el período 1963-82. Como puede observarse, ambas variables tienen pisos en los años 67-68. 73-74 y 80 y ambos crecen en el año 82; pero mientras el desempleo abierto tiene una tendencia decreciente de largo plazo desde el año 67, el ejército industrial de reserva tiene una ligera tendencia creciente en ese período[21]. La diferencia entre estos dos comportamientos se explica por el crecimiento del empleo en el sector marginal.

d) Participación del trabajo en el ingreso nacional

Tal vez ninguna variable aislada puede medir mejor la resultante de las fuerzas que hemos tratado de estudiar en esta investigación que la participación del trabajo en el ingreso nacional (P_L). Esta variable depende de los movimientos de sakarios (W), empleo (L), precios (P) y producción (X), de acuerdo con la identidad.

$$(26)\quad P_L = \frac{WL}{PX} = \frac{W/P}{X/L}$$

Si el salario real (W/P) crece más rápidamente que la productividad de la mano de obra (X/L), la participación del trabajo en el ingreso nacional crece, de otra manera permanece constante o disminuye.

La economía colombiana pasó por dos períodos importantes de desaceleración de sus tendencias de crecimiento económico alrededor de una tasa histórica real del 5%: el período 1954-58, y el período 1978-82, en que la economía sólo creció a tasas ligeramente superiores al 3%, y tuvo un período menor de desaceleración entre 1962 y 1966 en que la economía creció al 4.5%. En los otros cuatrenios la economía creció a tasas por encima del 5.5% y en el cuatrenio 1970-74 creció al 6.5% en promedio. Estas tendencias son aún más

[21] La tendencia de la tasa de desempleo entre 1967 y 1982 es a disminuir 0.84%/por año (t=2.3); del ejército industrial de reserva es a crecer 0.33%/ por año (t=2.66).

CUADRO 7

SALARIO ANUAL REAL POR SECTOR
(Miles de $ 1958)

Año	Salario total WR	Salario Total (miles US$80) WR(US$)	Salario sector moderno W1R	Salario sector cafetero W13R	Salario sector gobierno W7R	Salario sector agrícola tradicional W2R	Salario sector M. urbano W3R
1950	2.21	2.10	2.84	2.42	5.36	1.26	1.69
1954	2.64	2.65	3.29	2.44	6.89	1.30	2.19
1958	2.65	1.45	3.35	2.23	6.92	1.18	2.52
1962	3.11	2.17	3.77	2.47	7.81	1.49	2.76
1966	3.24	2.31	3.89	2.33	8.05	1.63	2.80
1970	3.16	1.77	3.80	2.21	7.36	1.52	2.39
1974	3.15	1.44	3.58	2.15	7.34	1.72	2.07
1978	3.43	1.69	3.76	2.36	6.25	2.20	2.65
1982	3.98	2.39	4.41	2.22	7.50	2.19	3.27

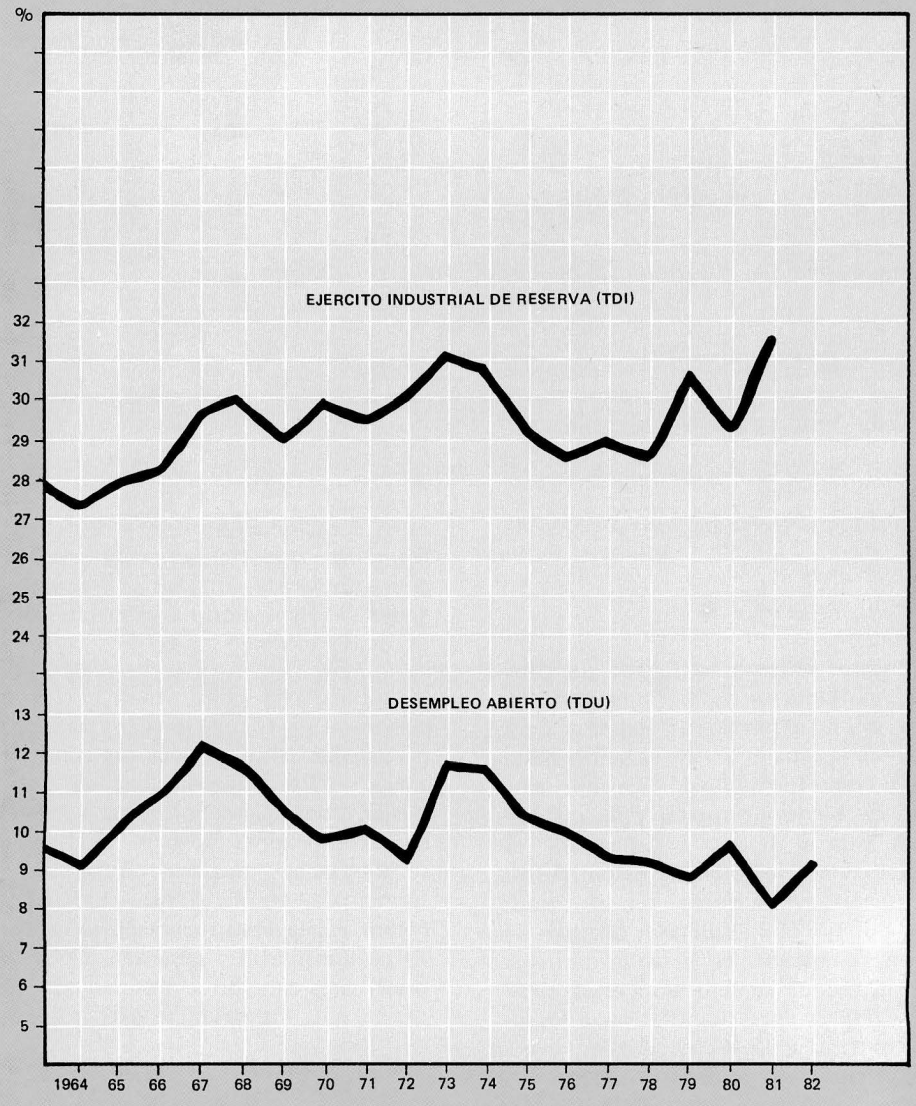
Fuente: CCRP Modelo de Corto Plazo.

fuertes en el sector moderno, que aparentemente es el sector que transmite toda la dinámica al resto de la economía. Por otro lado, estas variaciones en la producción se transmiten en forma relativamente asimétrica al empleo, el cual parece responder más elásticamente en los períodos de auge, que en los períodos de recesión. Si se mira especialmente al comportamiento del sector moderno de la economía, el ajuste hacia arriba recae tanto sobre el empleo como sobre la productividad, mientras que en los períodos de recesión, el ajuste recae casi exclusivamente sobre la productividad. Si los salarios reales fueran más flexibles a la baja en estos períodos, la participación del trabajo en el ingreso nacional tendería a mantenerse sobre su trayectoria de largo plazo, pero no es así, como claramente indica el Cuadro 8 que presenta las series completas de salario real (para la economía como un todo), empleo, ingreso real y participación del trabajo en el ingreso nacional, para el período 1950-1982.

Como puede observarse, la participación del trabajo en el ingreso nacional en el período de mayor crecimiento de la economía (1966-1974) cayó fuertemente y, a diferencia de otros períodos recesivos del pasado, en los cuales la participación del trabajo no aumentó, en el período 1978-82, cuando la producción, en particular la del sector moderno, sufre una notable desaceleración, la participación del trabajo en el ingreso nacional aumenta considerablemente. Además de su relación con la producción y el empleo, este comportamiento está asociado con la dinámica relativa de los precios y salarios en las diferentes coyunturas. En la recesión del período 1954-58 los salarios estuvieron relativamente rezagados con respecto a la inflación y el salario real prácticamente no creció. Cosa similar aunque de menor magnitud ocurrió en el período 1962-1966; en cambio en el período 1978-82, la inflación de precios tendió a estabilizarse mientras los salarios tuvieron una tendencia a acelerarse.

A continuación se discute la situación del sector externo y del sector público en Colombia y la forma como se tratan estos sectores en el modelo. Finalmente se co-

FIGURA 3


%
EJERCITO INDUSTRIAL DE RESERVA (TDI)
32
31
30
29
28
27
26
25
24
DESEMPLEO ABIERTO (TDU)
13
12
11
10
9
8
7
6
5
1964 65 66 67 68 69 70 71 72 73 74 75 76 77 78 79 80 81 82

CUADRO 8

PARTICIPACION DEL TRABAJO EN EL INGRESO NACIONAL
(Tasas de crecimiento anual)

Año	Salario real (WR)	Empleo (L)	Ingreso nacional (YN_r)	Participación del trabajo en YN_r (PTRAB)	
				Crecimiento anual (%)	Valor al final período (%)
1950-54	4.37	2.67	4.77	2.29	64.5
1954-58	0.17	2.65	2.76	0.08	64.7
1958-62	3.96	2.35	6.35	–0.04	64.6
1962-66	1.04	3.67	3.87	0.08	66.8
1966-70	–0.63	3.33	5.36	–2.64	60.1
1970-74	–0.10	2.13	7.12	–5.10	49.0
1974-78	2.14	4.12	5.00	1.29	51.6
1978-82	3.71	3.78	2.11	5.38	64.0
1950-82	1.57	3.10	4.86	–0.004	
(Valor t)	(5.07)	(31.28)	(37.54)	(–.008)	

Fuente: CCRP, Modelo de Corto Plazo.

menta sobre la forma de "cerrar" el Modelo.

4. El Sector Externo

El sector externo ha jugado un papel muy importante en el desarrollo del país a través de la demanda de exportaciones, dentro de las cuales el café es la más destacada, y como fuente (casi única en muchos casos) de bienes de capital y de materias primas para el desarrollo industrial[22]. El sector externo en Colombia ha enfrentado importantes restricciones en el pasado (1957-58, 1962-68, 1983-84), que han implicado combinaciones variables de manejo de la tasa de cambio, impuestos, subsidios y restricciones cuantitativas a las importaciones y a las exportaciones, y que han exigido acudir al crédito externo o a las reservas internacionales del país. Todos estos constituyen instrumentos de política económica con impactos muy importantes sobre el nivel de actividad de la economía y sobre la orientación de su crecimiento en el corto y mediano plazo.

Las exportaciones tienen dos componentes: el café, cuyo precio y cantidad se determinan por negociaciones colectivas a través del Pacto Internacional del Café como se discutió anteriormente; y las llamadas exportaciones menores, todas producto del sector moderno de la economía (principalmente agricultura moderna y en menor escala industria manufacturera, minería, transportes y servicios). El Cuadro 9 presenta la composición de las exportaciones del país entre 1950 y 1982.

Las exportaciones del café han tenido una enorme importancia en el ajuste de la economía en el corto plazo y siguen manteniendo una alta participación en el total a pesar de los esfuerzos por diversificar la estructura de exportaciones del país a través de las políticas de promoción de expor-

[22] Alrededor de un 11% del consumo de materias primas del sector moderno y cerca de un 40% de la inversión en maquinaria y equipo son importados.

CUADRO 9

ESTRUCTURA DE LA BALANZA COMERCIAL
(Bienes y servicios)

(Millones US$ de 1958[1])			(Distribución porcentual)							
			Exportaciones			Importaciones				
Año	Exportaciones	Importaciones	Total	Café	Menores	Total	Bienes de capital	Intermedios	Oficiales	Consumo
1950	433.6	403.9	100	69.9	30.1	100	18.0	61.3	4.5	16.2
1954	786.6	765.9	100	77.2	22.8	100	33.2	43.7	6.1	17.2
1958	607.9	511.0	100	60.2	39.8	100	30.4	57.5	5.4	6.7
1962	614.1	652.5	100	56.3	43.8	100	40.0	46.8	6.4	6.8
1966	655.2	815.2	100	52.0	48.0	100	31.8	55.7	5.6	6.9
1970	973.9	935.1	100	47.0	53.0	100	40.2	43.0	6.5	10.3
1974	995.7	1.056.5	100	36.7	63.3	100	27.5	54.3	8.1	10.1
1978	1.551.1	1.222.0	100	53.0	47.2	100	25.7	56.6	7.8	9.9
1982	1.547.8	1.209.9	100	44.7	55.3	100	28.8	49.6	9.8	11.8

[1] Deflactados por el índice de precios de exportaciones industriales de los países de la OECD (FMI).

taciones menores iniciadas en 1968. Estas políticas causaron un auge importante en las exportaciones menores hasta 1975, en parte por la revaluación del peso y en parte por la pérdida de dinamismo del comercio internacional, que como se vio anteriormente son las dos variables más importantes en la función de demanda por exportaciones menores.

La otra componente de la balanza comercial son las importaciones. El Cuadro 9 presenta su estructura entre 1950 y 1982. Las importaciones de bienes de capital que llegaron a representar hasta 40% del total, en los últimos años no han pasado de un 25-28%. Las importaciones intermedias constituyen el rubro más grande del total, especialmente en los períodos donde hay restricciones para importar; las importaciones oficiales han crecido bastante en los últimos años y las importaciones de consumo siempre han estado muy restringidas.

Hasta 1967 bajo el sistema de tasa de cambio fija se crearon serios atrasos cambiarios en algunos períodos (1951-56, 1960-62, 1966-67) con importantes efectos sobre la producción y los precios internos. A partir de 1967 (Decreto 444) el país adoptó un sistema de tasa de cambio programada ("Crawling peg") que implicó un proceso de devaluación nominal continua. En su manejo, sin embargo, el sistema ha mostrado importantes fluctuaciones en la tasa real de cambio. Un buen indicador de estos movimientos es el costo relativo de la mano de obra colombiana frente a los bienes importados.

De acuerdo con este indicador, la economía colombiana sólo ha tenido un tratamiento de choque importante en el ajuste del sector externo a las condiciones domésticas en el período 1957-58, cuando imperaba un sistema de tipo de cambio fijo. Este ajuste se realizó después de varios años de atraso cambiario entre 1953-1956, período en el cual los precios y las ventas de café colombiano se dispararon en los mercados internacionales[23]. Después de la crisis cambiaria de 1957-58, los precios inter-

nacionales se recuperaron hasta 1965. Después de nuevas crisis cambiarias en 1962-63 y en 1966, se inicia un proceso de devaluación gradual real que se extiende hasta 1975.

En el período 1976-81 se produce un nuevo auge de los ingresos de divisas del país, por una segunda "bonanza cafetera" (1976-79) y otros ingresos, lo que determina un nuevo período de revaluación del peso que se extiende prácticamente hasta 1982.

5. El Sector Público

Es muy importante en una investigación de esta naturaleza considerar la operación efectiva de todo el sector público consolidado a nivel nacional, incluyendo no solamente el gobierno central, sino los gobiernos departamentales y municipales y los institutos descentralizados y organismos de seguridad social a todos los niveles[24]. A partir de todos los ingresos corrientes de estas instituciones y el gasto público total, es posible llegar a una cifra del déficit consolidado del sector público. Una parte importante de este déficit financiero en el corto plazo surge por desajustes en los ingresos efectivos del gobierno como resultado de atrasos en los pagos de impuestos (reconocimientos). Dentro de los ingresos corrientes del gobierno, los impuestos directos a las personas (familias) representan cerca de un 25% del total, los impuestos directos a las empresas han venido disminuyendo su participación hasta situarse en un 10.7% en 1982, mientras que, los impuestos indirectos vienen aumentando su participación hasta representar cerca del 49% del total de ingresos corrientes en 1982. Las tasas de impuestos correspondientes son instrumentos de política fiscal que permiten variar el ingreso disponible del sector privado y los costos de importación y exportación, lo cual afecta directamente el nivel de la demanda agregada.

Dentro de la estructura del gasto público, cerca de un 40% representa la remuneración al trabajo y un tercio aproximadamente es la inversión del gobierno; el resto son gastos corrientes en bienes y servicios producidos por el sector moderno de la economía o importados, transferencias, subsidios y pago de intereses de la deuda pública que representan una proporción menor del gasto total. El gasto público y sus diferentes componentes son el instrumento fundamental de la política fiscal. Por un lado, una proporción importante actúa directamente sobre el mercado de trabajo; otra (inversión pública y compras estatales) es una fuente de demanda para el sector privado de la economía (neto de importaciones oficiales), el resto genera flujos de ingresos hacia el sector privado y hacia el sector externo que tienden a cambiar el ingreso disponible y por lo tanto afectan también el nivel de la demanda agregada.

Por último, en la operación corriente, el sector público incurre en un déficit global al restar del gasto público total los ingresos corrientes. Este déficit, que ha sido tradicionalmente moderado en Colombia, excepto en los últimos años (1981-1983), debe financiarse con recursos de crédito (interno y externo) y con recursos de emisión (crédito del Banco de la República y recientemente de la Cuenta Especial de Cambios)[25]

---

[23] Es curioso que el único ajuste de choque que ha tenido la economía colombiana se diera en el gobierno de la Junta Militar, un gobierno de transición sin responsabilidad política, que preparó el campo para el Frente Nacional que gobernó al país de 1958 a 1974

[24] Se excluyen del sector público las empresas del Estado en el campo de los servicios públicos, industrial, comercial y financiero, que se asimilan al sector privado.

[25] Los recursos de emisión de la Cuenta Especial de Cambios se originan en la compra-venta de divisas, como instrumento de control de cambios. Las ganancias de esta cuenta se disparan cuando se combina la devaluación del peso con la acumulación de reservas internacionales, como ocurrió en el período 1976-81. Estos fondos son de uso discrecional por parte del sector público.

La forma de financiación del déficit es otro instrumento de política económica importante. En la medida en que el gobierno lo financia con recursos de crédito externo, hay un ingreso de divisas para el país pero se crean los pasivos correspondientes hacia el futuro. Si se financia con deuda pública interna se presionan las tasas de interés y se disminuye el crédito para el sector privado. Cada forma de financiación tiene un efecto diferente sobre el empleo y los niveles de actividad de la economía.

6. El equilibrio macroeconómico

La igualdad entre el ingreso y el gasto en el corto plazo.

$$(27)\quad PIB = y = C + I + G + X - M$$

determina simultáneamente una igualdad entre la brecha de recursos internos y externos, que "cierra" el Modelo, ya que si $YD = Y - T$ es el ingreso disponible del sector privado, el ahorro del sector privado es $A = YD - C = I + (G - T) + (X - M)$, de donde:

$$(28)\quad (I - A) + (G - T) = (M - X) = F_{ext\ neta}$$

ó

$$(28a)\quad DEF_{priv} + DEF_{gob} = F_{ext\ neta}$$

El déficit de recursos internos se corresponde (o se "financia") con la financiación externa neta al país. En los años 1976-81 en que el país estuvo acumulando reservas internacionales, el sector privado generó un exceso de ahorro que financió al sector público y en parte al sector externo, a través de la inversión de las reservas internacionales en el resto del mundo. El ajuste simultáneo de la economía implica una interdependencia de la política monetaria, de la política fiscal y de la política cambiaria y de endeudamiento externo del país.

III. ESTIMACION DEL MODELO

Para la estimación del modelo se ha construido una base de datos que cubre el período 1950-1982, y contiene más de 300 variables diferentes. El modelo, por su lado, lee unas 60 variables exógenas de las cuales unas 30 son variables de política y genera endógenamente unas 150 variables que, conjuntamente con las variables exógenas y predeterminadas, describen detalladamente el comportamiento agregado de la economía en el corto plazo. El modelo contiene un bloque de ecuaciones que se resuelve recursivamente por mínimos cuadrados ordinarios, en los cuales las variables dependientes son función solamente de variables exógenas o predeterminadas, y un bloque de ecuaciones simultáneas que es necesario estimar por métodos simultáneos.

Dado el tamaño del modelo no es posible estimarlo por mínimos cuadrados en dos etapas, porque es mayor el número de variables predeterminadas, que el número de observaciones. Frente a esta situación se ha optado por el método de variables instrumentales que usa como instrumentos las primeras componentes principales de las variables predeterminadas. La idea, intuitivamente, es la de escoger combinaciones lineales de las variables predeterminadas, con lo cual se garantiza consistencia, y dentro de éstas, aquellas que reflejen la mayor parte de la variabilidad exógena que afecta a la economía, con el propósito de lograr la mayor eficiencia posible en la estimación. El método es equivalente asintóticamente al de mínimos cuadrados en dos etapas. Por otro lado, las ecuaciones estimadas se corrigen por autocorrelación de residuos cuando es necesario.

IV. LOS INSTRUMENTOS Y OBJETIVOS DE LA POLITICA ECONOMICA COLOMBIANA

El modelo de corto plazo de la economía colombiana planteado en esta investigación identifica los principales instrumentos de política macroeconómica a disposición del sector público, dadas sus instituciones, y los cuales se pueden clasificar según su función en tres grandes categorías: i) monetarios y financieros, ii) fiscales; y

iii) cambiarios y de comercio exterior. Estos instrumentos se pueden usar y se han usado para conseguir cuatro tipos de objetivos de política: i) el equilibrio externo de la economía expresable en términos del déficit financiable con recursos externos de la balanza de pagos, incluyendo las reservas internacionales del país; ii) el equilibrio interno expresado por la tasa de inflación; iii) el equilibrio fiscal del sector público, expresado por el déficit fiscal deseado y iv) el nivel de actividad de la economía, expresado por el nivel de empleo (o desempleo) y por la tasa de crecimiento del producto en el corto plazo.

El punto de partida para el análisis de los efectos de distintas alternativas de política sobre los niveles de empleo en la economía es el clásico conflicto entre el número de objetivos y el número de instrumentos de política para lograrlos, que obliga a renunciar siempre a uno de los objetivos para obtener los otros tres. Si el objetivo de mantener un alto nivel de crecimiento económico y empleo está siempre presente, se pueden plantear tres grandes conflictos de política según el objetivo que se sacrifique en cada caso: i) el conflicto entre empleo y ajuste externo de la economía, dados una tasa de inflación y un déficit fiscal deseados; ii) el conflicto entre empleo y estabilidad de precios, dado un nivel de endeudamiento externo y un déficit fiscal deseado; y por último iii) el conflicto entre empleo y equilibrio fiscal, dado un nivel de endeudamiento y una tasa de inflación deseada.

A. Empleo y ajuste externo

La única forma como un país puede evitar el ajuste externo de su economía en el corto plazo es a través del financiamiento externo o del uso de sus reservas internacionales. Esta fue la estrategia de política seguida por Colombia en el período 1979-82 para hacer frente a la recesión económica inducida por la caída de sus exportaciones. Esta alternativa, sin embargo, está prácticamente agotada en la actualidad ante la desaparición de las reservas internacionales y las posibilidades de obtener crédito internacional sin corregir el desajuste de la balanza de pagos.

Para simular el nivel de financiamiento externo requerido para mantener determinado objetivo de crecimiento en el empleo y el producto es necesario definir escenarios en los cuales la economía se mueva sobre trayectorias que impliquen una tasa de inflación constante y un déficit fiscal predeterminado; como éstas son variables endógenas del modelo, es necesario invertir la dirección de causalidad del mismo y definir estas variables como objetivos de política.

El resultado final va a depender de las elasticidades del comercio exterior a la tasa de cambio, de las posibilidades que tiene la economía en el corto plazo para sustituir, tanto en el consumo como en la producción, bienes importados por bienes de producción nacional, y de la elasticidad del nivel general de precios, con respecto a la tasa de cambio. Las ecuaciones estimadas por el modelo muestran que la elasticidad conjunta de las importaciones y las exportaciones con respecto a la tasa de cambio real efectiva sería suficiente para que mediante el manejo del ritmo de devaluación pudiera preservarse un equilibrio dado del sector externo sin crear presiones recesivas. La experiencia de la economía colombiana en el período 1983-84 ha mostrado, por otro lado, que hay posibilidades importantes para sustituir importaciones por bienes de producción nacional. Por ultimo, las ecuaciones de precios internos estimadas muestran una dependencia significativa a los precios externos, de cuya variación la principal componente es la tasa de cambio, lo cual impone un techo a la tasa de devaluación, de aproximadamente 30% anual, si se desea mantener una tasa de inflación interna al nivel del 15%. Por consiguiente, la devaluación real, dada una tasa de inflación externa promedio de los países que comercian con Colombia del orden del 5% (USA, Venezuela, Europa), no puede pasar del 10%. Como la sobrevaluación del peso se estima en cerca del 20-30%, el ajuste del sector externo con el actual sis-

tema de tasas de cambio ajustables ("crawling peg"), tomará entre 2 y 3 años, a los actuales niveles de actividad de la economía. El costo de esta política es un endeudamiento creciente del país en el mediano plazo.

B. Empleo e inflación

Los instrumentos de política económica se pueden también utilizar para mantener un nivel de crecimiento del producto y del empleo, dado un volumen de financiamiento externo y un déficit fiscal deseados, sacrificando la meta de una tasa de inflación predeterminada. En este caso la política monetaria se utilizaría preferencialmente para reactivar la economía, dejando a la política fiscal el objetivo de mantener y financiar un déficit fiscal predeterminado y a la política cambiaria y de comercio exterior el trabajo de realizar el ajuste externo.

El conflicto de política que aquí se presenta es el clásico conflicto de la "curva de Phillips", cuya intensidad depende de la rigidez relativa de los precios para responder a las variaciones de costos en el corto plazo, de la importancia de los salarios en los costos de producción para la economía como un todo; y de la influencia de los niveles de desempleo y sub-utilización de la capacidad sobre las tasas de crecimiento de los salarios y los precios.

Los resultados obtenidos con el modelo de corto plazo sugieren un efecto muy débil de las tasas de desempleo sobre el proceso de formación de salarios para el sector privado asalariado de la economía, como un todo; una inercia relativamente grande de los salarios en el corto plazo, inercia que aparentemente ha venido aumentando en el tiempo a pesar de la aceleración de la tasa de inflación, y una participación cada vez mayor de los salarios en los costos de producción.

En el modelo, el efecto directo del salario real sobre el empleo global del sub-sector asalariado privado es muy débil, lo que significa que en el agregado predomina el efecto de las restricciones de demanda efectiva, aunque en algunos sectores el empleo puede estar restringido por el salario real. En estas condiciones, la curva de Phillips tiende a ser bastante vertical en el corto plazo, con lo cual el conflicto entre empleo e inflación por este motivo no es muy fuerte. Existe sin embargo, un conflicto más importante que éste, entre salario real y empleo, el cual es inducido por la necesidad de lograr un ajuste externo de la economía a través de la devaluación real de la tasa de cambio. El modelo de corto plazo muestra que esta devaluación real genera un proceso de ajuste de la tasa de inflación interna, que arrastra una caída en el salario real, al mismo tiempo que crece el empleo y la producción doméstica vía sustitución de importaciones y promoción de exportaciones.

Naturalmente, este conflicto entre la tasa de cambio real y salario real es función de cuál es la tasa de cambio de equilibrio hacia donde debe tender la economía en el mediano plazo para promover una balanza comercial equilibrada, y de las condiciones iniciales de sobrevaluación existentes. En la medida en que Colombia regrese después de esta crisis a una estrategia de desarrollo similar a la de principios de la década del 70, con base en la promoción de exportaciones de bienes manufacturados o agrícolas intensivos en mano de obra, será necesaria una tasa real de cambio mayor que la requerida si el comercio exterior colombiano se orienta a la exportación de bienes intensivos en recursos naturales (minería, petróleo, agricultura) o en tecnologías propias, que no requieran exportar mano de obra barata para poder adquirir competitividad en los mercados internacionales.

C. Empleo y déficit fiscal

El último de los dilemas de política que se puede presentar surge cuando se sacrifica el ajuste presupuestal del sector público en el corto plazo para lograr mayores niveles de actividad y empleo en la econo-

mía, manteniendo el equilibrio interno y externo de la economía.

La intensidad de este conflicto depende de la capacidad del gasto público para generar empleo, en comparación con el gasto privado; y por lo tanto tiene que ver con el tamaño relativo de los dos sectores y con los objetivos del gasto en cada uno; y depende de la política de salarios del sector público, en el sentido clásico de que a un mayor nivel de salario real la capacidad de generación de empleo de un presupuesto dado es menor.

De acuerdo con la experiencia colombiana, el crecimiento del empleo en el sector público fue uno de los factores importantes en la reducción en las tasas de desempleo urbano en la década del 70. El problema con estas tendencias de largo plazo reside en que el tamaño relativo del sector público tienda a crecer más allá de lo deseable, generando una serie de procesos cíclicos para limitar su crecimiento, que es lo que está en discusión actualmente en Colombia y prácticamente en todo el resto del mundo.

Comentarios

Licencias no reembolsables para importaciones

Javier Fernández R.

I. INTRODUCCION

En Colombia el estatuto cambiario contempla la posibilidad de que el INCOMEX otorgue licencias no reembolsables para las importaciones de bienes que constituyan inversión extranjera directa, para las efectuadas bajo ciertas condiciones por compañías petroleras y mineras, por diplomáticos, o por el sector público con base en créditos externos, y en algunos otros casos especificados en el artículo 82 del Decreto 444/67. Además, deja abierta la posibilidad que el Consejo Directivo de Comercio Exterior autorice el otorgamiento de licencias no reembolsables "en casos especiales... y que no impliquen egresos de divisas del país".

En los últimos meses han aparecido varios artículos periodísticos donde se promueve la ampliación del sistema de licencias no reembolsables para facilitar la importación de materias primas y bienes de capital por encima del cupo de importaciones que, por razones cambiarias, se ha fijado para las licencias reembolsables[1]. Aunque pueden existir variantes sobre el procedimiento, la propuesta más radical parece consistir en que el INCOMEX haga la vista gorda sobre el origen de los dólares con los que serán pagadas las importaciones efectuadas con esas licencias. El argumento principal es que la ampliación del sistema de licencias no reembolsables permitiría suavizar la restricción al crecimiento y al empleo impuesta por la necesidad de racionar las divisas vendidas por el Banco de la República, pero a menudo se presenta reforzado con la sugerencia de que el sistema podría estimular la repatriación de capitales fugados y tendría un efecto fiscal positivo, puesto que las importaciones amparadas con el nuevo tipo de licencias no reembolsables estarían sujetas a derechos aduaneros, como si se hubieran efectuado con licencias reembolsables.

No es fácil tomar con seriedad una propuesta como la que se acaba de esbozar puesto que, aparte de cualquier efecto fiscal, las consecuencias económicas y éticas de la misma serían muy similares a las de una política de relajar los controles y las sanciones al contrabando. Sin embargo, lejos de desaparecer de las publicaciones económicas parece que la idea ha venido adquiriendo cierta fuerza, y una aparente respetabilidad, por lo cual se justifica un comentario de la misma. En la sección II de estas notas se efectúa una discusión general del problema con base en la formación de un modelo simple de la operación de los mercados para el dólar oficial y el dólar negro, cuya presentación y tratamiento matemático se consigna en el Apéndice. En la

[1] N. E. El original de este artículo fue recibido cuando no se conocía aún el proyecto de Ley sobre el particular.

sección III se presenta un resumen de estas notas, y se hacen algunos comentarios pertinentes.

II. EFECTOS DE LAS LICENCIAS NO REEMBOLSABLES

Los principales efectos de la ampliación del sistema de licencias no reembolsables para permitir importaciones de materias primas y bienes de capital financiadas con dólares no adquiridos al Banco de la República pueden apreciarse examinando el comportamiento probable de los mercados para el dólar oficial y para el dólar negro antes y después de la innovación. La caracterización del mercado del dólar oficial no ofrece dificultades: la teoría económica y la experiencia sugieren que en ese mercado existe una demanda que depende inversamente del precio del dólar oficial y que aumenta o disminuye en relación directa con el precio del dólar negro, que es un sustituto cercano del dólar oficial, para muchos usos. La oferta, por su parte, responde positivamente al precio del dólar oficial, y aumenta o disminuye en relación inversa con el precio del dólar negro. En otras palabras, a cada precio del dólar oficial la venta de dólares al Banco de la República tenderá a disminuir cuando aumente el precio del dólar negro, puesto que en alguna medida los vendedores reorientarán sus ventas hacia el mercado más rentable.

En el mercado oficial hay un exceso de demanda, puesto que el precio está por debajo del nivel de equilibrio. La cantidad de dólares que debe desembolsar por período el Banco de la República excede la cantidad ofrecida espontáneamente en el monto de la pérdida de reservas. En otras palabras, hay un cupo de racionamiento por período que es igual a la cantidad ofrecida espontáneamente más el uso de reservas internacionales. Sobre este mercado, el oficial, la ampliación del mecanismo de licencias no reembolsables se manifestará indirectamente a través de sus efectos sobre los precios del dólar negro. En la medida en que la ampliación del sistema de licencias se traduzca en un aumento del precio del dólar negro frente al oficial, la cantidad de dólares ofrecida al Banco de la República disminuirá puesto que se hará más atractivo vender los dólares en el mercado negro. Además, ante un aumento del diferencial de precios en favor del dólar negro, la cantidad demandada de dólares oficiales aumentará, puesto que su sustituto cercano se ha encarecido, y además puede ser rentable intentar cierto arbitraje.

En cuanto al mercado del dólar negro, también aquí se tiene una demanda y una oferta que dependen de los precios del dólar negro y del oficial en el sentido usual: un aumento del precio del dólar negro hará caer la cantidad demandada en ese mercado y hará aumentar la cantidad ofrecida; por otra parte, un aumento del precio del dólar oficial, todo lo demás igual, hará que a cada precio del dólar negro ahora se demande una mayor cantidad, y se ofrezca menos que antes. Además es razonable suponer que la cantidad demandada de dólares negros está positivamente relacionada con el exceso de demanda en el mercado oficial.

Para comprender el efecto que sobre la demanda y la oferta de dólares en el mercado negro tiene la ampliación del sistema de licencias no reembolsables debe tenerse en cuenta que lo que realmente se está haciendo con la medida es aumentar los usos posibles de los dólares negros. Ahora éstos podrán ser utilizados no sólo para comprar bienes de contrabando y para todos sus otros usos tradicionales, sino también para hacer importaciones legales amparadas por licencias no reembolsables. Se habría creado, en efecto, una alternativa adicional para importar, además de las ya existentes, esto es de las importaciones con licencias reembolsables y del contrabando puro y simple. Algunas importaciones que no estaban permitidas, o que estaban severamente racionadas, y que no era posible efectuar de contrabando podrán hacerse ahora, en forma legal pero financiándolas con dólares del mercado negro. Además, si el costo de efectuar las importaciones con licencias no reembolsables es inferior

al de hacerlas de contrabando, la cantidad demandada de dólares negros puede recibir un impulso adicional. En resumen, es evidente que como resultado de la innovación aumenta la demanda en el mercado negro.

La cantidad de dólares ofrecida en el mercado negro dependerá de su precio relativo. En la medida en que el aumento de la demanda haga elevar el precio del dólar negro podrá esperarse que se ofrezca una mayor cantidad en ese mercado. Pero el efecto de la innovación sería indirecto, esto es, se produciría sólo si aumenta el precio, y de ninguna manera como resultado directo de la introducción o ampliación del mecanismo de licencias no reembolsables. Debe subrayarse este punto, porque en algunos escritos periodísticos sobre el tema parece reflejarse la creencia de que la innovación podría dar lugar, por sí misma, a un aumento de la oferta de dólares en el mercado negro. Por ejemplo, que frente a la nueva oportunidad de usar sus dólares algunos poseedores de dólares negros que tenían su capital en el exterior estarán dispuestos a traerlo al país. Esto es, que ofrecerían una mayor cantidad que antes, a cada precio. Quizás esa creencia está en el fondo de la idea de que es posible que, como resultado de la innovación, el precio de los dólares negros *disminuya*. El error es elemental, y puede apreciarse mejor con el siguiente ejemplo, muy conocido en los textos de economía: supóngase que mañana se descubriera que comer una papaya al desayuno definitivamente previene el cáncer. El efecto de ese descubrimiento sería el de aumentar la demanda de papaya, lo que significa que el mercado estaría dispuesto a comprar una mayor cantidad que antes a cada precio. Pero sería necio afirmar que la curva de oferta de papaya aumentará. El negocio del productor no es comer papayas sino venderlas, de manera que los nuevos usos de su producto sólo afectarán su oferta si el precio aumenta. Los nuevos usos de los dólares negros, esto es, el poder financiar con ellos importaciones legales bajo el sistema de no reembolsables, elevarán la demanda, pero sólo afectarán la cantidad ofrecida en la medida que afecten el precio de mercado.

Es posible concebir un sistema ampliado de licencias no reembolsables donde se limite el otorgamiento de las licencias a quienes puedan demostrar que para financiar sus importaciones usarán sus propios recursos, generados a través de fugas de capitales en el pasado o de contrabando de exportación. Bajo tales circunstancias dejaría de existir la separación que se ha supuesto entre los oferentes y los demandantes de los dólares para las licencias no reembolsables, de manera que el monto ofrecido para ese nuevo uso aumentaría pari passu con el monto demandado. Aun en ese caso tendría que preverse que una parte de los dólares que antes se ofrecían para cualquier uso en el mercado negro ahora serían dirigidos hacia la adquisición de licencias no reembolsables, por lo cual el precio del dólar en el mercado negro tendería a aumentar, con implicaciones similares a las que se señalan en el párrafo siguiente para el caso, más razonable, donde se mantiene la separación entre los oferentes y los demandantes de los dólares para las licencias no reembolsables. Creo, sin embargo, que el caso donde se mantiene un vínculo directo entre la oferta y la demanda de los dólares para las licencias no reembolsables debe descartarse por las siguientes razones: 1) Repugna a la ética el procedimiento de limitar el beneficio de las licencias no reembolsables a quienes puedan demostrar que previamente habían cometido ciertas infracciones cambiarias. 2) Sería ingenuo esperar que muchos individuos o empresas estén dispuestos a reconocer la comisión de infracciones cambiarias previas para obtener el beneficio de licencias no reembolsables, sujetas a derechos aduaneros y todo lo demás, cuando disponen de tantos otros métodos para efectuar sus importaciones. Entre otros, el de presionar por el otorgamiento de licencias reembolsables con la autoridad moral que les da el ser productores o comerciantes honestos mientras no se les pruebe lo contrario. 3) Los mecanismos de prueba que tendrían que establecerse para asegurar que los dólares no fue-

ron comprados en el mercado negro sino generados por las propias actividades ilegales del importador darían lugar a complicaciones risibles.

Puesto que en el mercado del dólar negro el precio se determina por la oferta y la demanda es claro entonces que el primer efecto de la innovación comentada sería el de elevar el precio y ampliar, a igualdad de condiciones, el diferencial entre el precio del dólar negro y el del oficial. A su vez, este aumento del precio relativo del dólar negro haría disminuir la oferta de dólares al Banco de la República (por ejemplo, algunos exportadores estarán más dispuestos a subfacturar) y simultáneamente elevaría la demanda en el mercado oficial (por ejemplo, algunos importadores estarían más dispuestos que antes a sobrefacturar). El exceso de demanda aumentaría en el mercado oficial, lo que a su vez reforzaría, probablemente, la presión de demanda en el mercado negro. Por supuesto, si el Gobierno intentara garantizar el mismo cupo de dólares oficiales que antes de la innovación, tendría que compensar la reducción en la cantidad ofrecida de dólares por el sector privado con una mayor salida de reservas.

La magnitud de los distintos efectos dependerá, claro está, de las elasticidades de las curvas de oferta y demanda en cada mercado, sobre las cuales no se sabe gran cosa. Hay razones, sin embargo, para pensar que aquella parte de la oferta de dólares en el mercado negro que se abastece de fuentes distintas a la subfacturación de exportaciones es poco elástica. Ciertamente es poco probable que el nivel de transferencias de trabajadores del exterior o de ventas efectuadas por turistas se altere sustancialmente ante un aumento moderado del precio relativo del dólar negro, y resulta difícil pensar que la oferta de dólares provenientes del narcotráfico sea muy elástica a los precios del dólar negro. Si eso es así se tendría que el efecto neto de la innovación sobre el abastecimiento de dólares de la economía sería prácticamente igual a la pérdida adicional de reservas del Banco de la República. O, lo que es lo mismo, que el resultado para la producción y para el fisco sería casi igual al de elevar el cupo de importaciones. Sin embargo, se estaría aumentando al mismo tiempo el exceso de demanda de dólares en el mercado oficial, lo que podría fomentar expectativas de mayor devaluación, y se habría creado un precedente inconveniente para los propósitos del control de cambios.

III. RESUMEN Y CONCLUSIONES

La ampliación del sistema de licencias no reembolsables equivale a la creación de una nueva oportunidad de uso de los dólares negros. Por lo tanto aumenta la demanda en ese mercado y, presumiblemente, hace elevar el precio. Ese aumento del precio en el mercado negro hará, a su vez, crecer la demanda por dólares oficiales y disminuir su oferta de tal manera que, si se mantiene el antiguo nivel de abastecimiento de dólares oficiales, esto dará lugar a una mayor pérdida de reservas y a una ampliación del exceso de demanda, creando presiones por mayor devaluación. El beneficio social sería lograr un mayor nivel de abastecimiento total de importaciones, y un mayor nivel de recaudos fiscales frente a la situación inicial. Sin embargo, en la medida en que la respuesta de la oferta de dólares negros al aumento de su precio refleje principalmente una desviación de dólares desde el mercado oficial, el beneficio mencionado no sería muy distinto del que se obtendría elevando el cupo de importaciones en el mercado oficial. La propuesta de ampliar el sistema de licencias no reembolsables demuestra, una vez más, que para cualquier problema económico es posible encontrar una solución ineficiente, que lo agrave.

ANEXO

EL MODELO FORMAL

Sean:

X^d = Cantidad demandada de dólares en el mercado oficial.

X^o = Cantidad ofrecida de dólares en el mercado oficial.

E = Exceso de demanda en el mercado oficial.

R = Cupo de racionamiento de dólares en el mercado oficial.

U = Uso (pérdida) de reservas internacionales.

Y^d = Cantidad demandada de dólares en el mercado negro.

Y^o = Cantidad ofrecida de dólares en el mercado negro.

O = Precio del dólar oficial (pesos por dólar).

N = Precio del dólar negro (pesos por dólar).

C = Parámetro que indica el costo unitario de hacer importaciones financiadas con dólares negros (adicional al costo de los dólares).

Las variables de cantidad se refieren a flujos por unidad de tiempo.

La caracterización de ambos mercados efectuada en el texto es la siguiente:

(1) $X^d = X^d\ (O, N) \quad X^d_o < 0 \quad X^d_n > 0$

(2) $X^o = X^o\ (O, N) \quad X^o_o > 0 \quad X^o_n < 0$

(3) $E = X^d - X^o$

(4) $R = X^o + U$

(5) $Y^d = Y^d\ (O,N,E,C)$

$Y^d_o > 0 \quad Y^d_n < 0 \quad Y^d_E > 0 \quad Y^d_C < 0$

(6) $Y^o = Y\ (O, N)$

(7) $Y^d = Y^o$

Donde los sub-índices significan derivadas parciales.

Suponiendo, para efectos del análisis, que los valores de O y R están fijos, y diferenciando totalmente el sistema conformado por las ecuaciones (1) a (7) se obtiene:

(8) $dN = A \,.\, dC$

donde A =

$$Y^d_c / [\, Y^o_N - Y^d_N + Y^d_E\,(X^o_N - X^d_N)\,]$$

A primera vista el signo de A es ambiguo. Sin embargo, si se supone que cualquier exceso de demanda en el mercado de dólares negros hará subir el precio, la condición de estabilidad, $Y^O_N < Y^D_N$, esto es, que el exceso de demanda se reduzca cuando el precio aumento, implica que el denominador de A debe ser positivo y que, por consiguiente, el signo de A será negativo, sin ambigüedad. Puesto que, el efecto inicial de la ampliación del sistema de licencias no reembolsables es reducir el costo de importar con tales dólares, por lo menos en algunos casos donde el contrabando directo no resultaba práctico, se concluye que como resultado de la medida el precio del dólar negro aumentará. Ahora, por (2) y (4):

(9) $dU = -X^o_N \,.\, dN$

Por tanto (8) implica que U, el uso de reservas internacionales, aumentará.

A su vez, de las ecuaciones (1) a (3) se desprende:

(10) $dE = (X^d_N - X^o_N)\ dN$

Por tanto, (8) implica que el exceso de demanda en el mercado oficial aumentará.

La oferta de dólares en el mercado negro puede descomponerse, en forma un poco arbitraria pero útil para efectos del análisis, en: 1) Un componente que refleja desviación de dólares desde el mercado oficial al negro; esto es, un componente que se alimenta con dólares cuyo origen haría posible venderlos al Banco de la República, pero que se venden en el mercado negro por

el diferencial de precios existente, y 2) Un componente de dólares generados ilegalmente, I, cuyo destino natural, por así decirlo, es el mercado negro, incluso si el precio de este mercado no resulta particularmente favorable. Bajo estas condiciones el cambio en la oferta de dólares negros puede representarse como:

$$(11)\quad dY^{o} = dI - dX^{o} \rightarrow$$

$$(12)\quad dY^{o} = (I_{N} - X^{o}_{N})\, dN$$

Puesto que se supone que el cupo de dólares oficiales está fijo, el cambio en el abastecimiento de dólares de todo tipo es igual al cambio en la oferta de dólares en el mercado negro. Por tanto, si I_N tiende a cero, el cambio en el abastecimiento total será igual a la desviación de dólares del mercado oficial al negro, a su vez igual a la pérdida de reservas. Los beneficios de mayor abastecimiento de dólares, y los posibles beneficios de mayores ingresos fiscales por importaciones no serían diferentes, en estas circunstancias, de los que se obtendrían ampliando el cupo de importaciones legales. Los costos, en términos de reservas, serían iguales. Pero el exceso de demanda en el mercado oficial sería mayor con licencias no reembolsables que si se eleva, simplemente, el cupo de importaciones reembolsables.

Implicaciones del déficit fiscal: contradicción de la Ortodoxia

Helena Villamizar GH *

En los últimos tiempos ha venido generalizándose la tesis según la cual el déficit fiscal sería el responsable de todos los males económicos que hoy enfrenta nuestro país. Si bien es cierto que la tendencia y magnitud alcanzada por el desequilibrio interno es uno de los principales problemas que afronta la economía colombiana en los actuales momentos por las implicaciones que su financiación pueda tener, en nuestra opinión su importancia ha sido sobreestimada, al punto que ha llegado a asignársele la responsabilidad de las alteraciones fundamentales que atentan contra la recuperación económica. En efecto, según la tesis en boga, el desequilibrio fiscal no sólo es el causante principal de la caída de reservas, sino que además su financiación limita el proceso de reactivación por el desplazamiento del gasto privado que ella ocasiona. Estas notas discuten algunos de los conceptos que se han emitido sobre esta materia, mostrando la incoherencia interna de la tesis en cuestión.

El déficit fiscal y el desplazamiento del gasto privado

En primer lugar, se ha afirmado que los requerimientos monetarios para la financiación del déficit estarían causando un "desplazamiento del gasto privado", por asfixia crediticia de este último sector o por la elevación de la tasa de interés que la restricción de crédito ocasiona sobre el sector privado de la economía[1].

El relativo consenso sobre esta afirmación resulta preocupante no sólo por lo extendido de la tesis sino además porque entre quienes la defienden se encuentran destacados economistas y, lo que es más grave aún, personas de cuya concepción depende el rumbo que se le dé a la política económica. En efecto, el Presidente de la República, en mensaje que dirigió al país el pasado 26 de agosto, afirmó: "Cuando se produce un desbordamiento del gasto público, el sector privado puede verse sometido a un proceso de iliquidez. ¿Por qué? Porque los recursos económicos por definición son limitados. Si el sector público absorbe toda la liquidez de la economía, ni la industria, ni la agricultura, ni la construcción tendrán acceso a suficiente capital de trabajo ni a suficiente crédito para financiar sus planes de expansión"[2].

* La autora agradece los valiosos comentarios de Federico Ortega. Sin embargo, las opiniones expresadas en este artículo son de su exclusiva responsabilidad.

1 Esto es lo que algunos economistas denominan "Crowding Out".

2 Diario El Tiempo, lunes 27 de agosto de 1984.

Este, por lo demás, ha sido un error de interpretación muy frecuente en la literatura neoclásica reciente sobre políticas de estabilización y en concreto sobre las consecuencias de los desequilibrios fiscales[3]. En efecto, según la concepción de los programas de ajuste impulsados por el FMI, "la contracción del déficit del sector público cumple también otro propósito: evitar, que en las condiciones de restricción monetaria, el sector público monopolice el crédito bancario en desmedro de la inversión privada"[4], pues de acuerdo con ésta, en ausencia de un mercado de capitales que financie el déficit, expandir el gasto deficitario más allá de dichas restricciones (el límite a la creación de crédito) implica reducir pari-passu el monto global de recursos monetarios disponible para financiar los gastos del sector privado"[5]

La tesis sostenida por esta corriente de economistas sobre el desfinanciamiento del sector privado se basa en que dadas unas metas de expansión de la liquidez tolerables, el sector público estaría absorbiendo la mayor parte de dicha expansión. Esta afirmación se deriva de la interpretación parcial y limitada que hace del fenómeno de expansión monetaria, esto es del análisis de las cifras de la base monetaria o el denominado dinero de alto poder. Pero, como su mismo nombre lo indica, ella constituye tan sólo una base a partir de la cual se produce una expansión monetaria gracias al poder de creación secundaria que posee el sistema bancario mediante el otorgamiento de créditos, que superan el monto de los depósitos hasta el límite dado por la relación de encaje[6]. Es precisamente este último concepto de oferta monetaria global el que resulta pertinente para derivar conclusiones acerca del efecto real o supuesto de estrangulamiento crediticio del sector privado.

En efecto, si bien es cierto que existe una evidente competencia por los recursos del crédito en lo que respecta a la financiación primaria, lo que para efectos económicos importa verdaderamente es la irrigación final de tales recursos. Específicamente interesa saber si el sector privado tiene acceso a suficientes montos de liquidez para movilizar el aparato productivo, provengan éstos de liquidez primaria, directamente del Banco de la República o de la canalización que de ella hace el sistema financiero. En otras palabras, la pertinencia del concepto de "desplazamiento del gasto privado" debe ser mirada sólo en términos dinámicos y no en una situación estática de distribución del crédito neto del Banco Central.

Obviamente, no es del todo indiferente el que esta irrigación de los recursos crediticios se efectúe directa o indirectamente. Razones de eficiencia y velocidad de rotación de los recursos desde el sector público hacia el privado hacen que sea más o menos atractiva una u otra forma de financiación. Evidentemente, en la medida en que el fisco contrata créditos con el Banco de la República para efectuar cancelaciones de gasto nacional y, si éstas se efectúan con rapidez, dichos recursos fluirán rápidamente al sector privado, con lo cual se desvirtúa en buena medida la tesis de desplazamiento del gasto privado o asfixia de crédito. Naturalmente, el efecto financiero para el sector privado será diferente dependien-

---

3 Véase por ejemplo DORNBUSCH RUDIGER, *Stabilization Policies in Developing countries: What have we learned in world development*, Vol. 10, No. 9, Great Britain , 1982.

4 Richard Lynn Ground, Los Programas Ortodoxos de Ajuste en América Latina, en *Revista de la CEPAL*, Número 23, Naciones Unidas, Santiago de Chile, agosto de 1984, pág. 49.

5 Ibid.

6 O por la política de las instituciones financieras en determinado momento. Por ejemplo, en recesión económica pueden mostrarse reticentes a utilizar los recursos de emisión con lo cual la expansión puede ser menor a lo que establezca el límite de la relación de encajes. Igualmente depende de la preferencia del público por mantener su dinero bajo la forma de efectivo o en cuentas bancarias. Mientras mayor sea la preferencia por estas últimas, mayor la capacidad de los bancos de provocar una expansión de la oferta monetaria.

do de las acciones del sector público. Si, por ejemplo, la utilización que éste hace es constituir depósitos en un banco o en una CAV, la irrigación del crédito por sectores de actividad podrá ser más o menos eficiente que otro tipo de distribución inicial.

En otras palabras, es claro que si el fisco utiliza los recursos del crédito para pagos de sus obligaciones, estos pagos van a constituir depósitos en cuentas bancarias y de otro tipo en los distintos intermediarios financieros[7] quienes, a su vez, van a colocar estos recursos según su propia racionalidad en el sector privado o público. Ello es igualmente cierto aun en el caso en que, por ejemplo, las entidades oficiales en lugar de efectuar los pagos constituyan depósitos en el sistema financiero, ya que éstos darán lugar a préstamos al sector privado o a otros organismos del Estado, de acuerdo, como se anotó, a los dictados de la racionalidad empresarial de dichos intermediarios.

Vale la pena hacer una digresión, relativa a la pertinencia de establecer una clara distinción entre lo que sería liquidez y crédito, en el sentido de que el gasto público como tal constituye liquidez proveniente de fondos propios para el sector privado sin ser crédito[8]. No obstante, partiendo del supuesto de que el crédito al sector público va a constituir *gasto*, la distinción en sí misma no es fundamental, ya que, como se anotaba antes, "para efectos económicos específicamente interesa saber si el sector privado tiene acceso a suficientes montos de liquidez para movilizar el aparato productivo, provengan éstos de liquidez primaria, directamente del Banco de la República (que en este caso equivaldría a los ingresos corrientes o fondos propios del sector privado siempre y cuando el gobierno efectúe el gasto), o de la canalización que de ella hace el sistema financiero".

Ahora bien, existe sí una dimensión del problema que otorga relevancia a la distinción anotada, cual es la diferente asignación temporal de la liquidez, que puede estar determinada por su procedencia, según ingresos corrientes o según crédito. En efecto, dada la forma como tradicionalmente se ha manejado la oferta monetaria en el país, dicha distinción puede ser importante puesto que el sector privado obtiene "la liquidez correspondiente a "fondos propios" después de que el sector público cancela sus obligaciones, es decir, supuestamente, después de haber finalizado una etapa productiva. Por el contrario, si la liquidez proviniera de crédito del Emisor, los recursos estarían disponibles probablemente en el inicio del ciclo productivo, obteniéndose así mayor eficiencia. Es de anotar, sin embargo, que el problema radica, más que en la asignación de los recursos vía crédito o vía ingresos corrientes[9], en la asignación temporal que se haga de éstos. En esta medida un crecimiento estable de la oferta monetaria durante el año evitaría los problemas anotados. En otras palabras, la economía en su conjunto tendría suficiente irrigación de liquidez si a lo largo del año los recursos de emisión se distribuyeran en forma más homogénea, aún cuando, para el caso particular de una empresa, ésta reciba el pago de su producto o servicio vendido al gobierno tan sólo al final del período productivo.

Otro estilo de interpretación de desplazamiento financiero del sector privado muy vinculado con el anterior es el debido al financiamiento del déficit fiscal con préstamos. Según éste, el efecto es el desestímulo a la inversión privada debido a la elevación de las tasas de interés[10]

---

7 De acuerdo con la relación de efectivo/depósitos, es decir, la preferencia que el público muestra con respecto a la forma de mantener su liquidez.

8 Sobre este particular agradezco la sugerencia de José Antonio Ocampo y Eduardo Lora.

9 Nótese que se está haciendo abstracción del mayor costo financiero que tendría para la empresa el financiarse vía crédito en lugar de fondos propios. Igualmente, es preciso señalar que estos fondos propios sólo lo son en la medida en que exista el gasto público en cuestión.

10 Este es un caso diferente al anterior y merece ser analizado más adelante.

Al respecto Eduardo Sarmiento afirma: "Manifesté mis dudas sobre la capacidad de este instrumento (déficit fiscal) para lograr una reactivación sostenida de la economía en las circunstancias actuales. A la larga el déficit fiscal conduce a la elevación de las tasas de interés y a una succión del crédito al sector privado que termina frenando el proceso de reactivación"[11].

En sentido estricto y según lo anotado anteriormente, dicho efecto no se debería al financiamiento del gasto público sino a la restricción monetaria total. En otras palabras, si la economía cuenta con una buena irrigación de crédito gracias al efecto multiplicador o la expansión secundaria que se produce después de que las entidades públicas ejecutan sus gastos y por lo tanto los perceptores de estos ingresos constituyen depósitos en los intermediarios financieros, la tesis de desplazamiento financiero carece de validez. Ello, sujeto, claro está, a la mayor o menor eficiencia en la rotación de recursos desde el sector público al privado.

Cabe aclarar que las anteriores conclusiones se refieren al caso en que existe uniformidad en las normas para el caso de las cuentas privadas y oficiales. De no ser así, el efecto es muy diferente[12]. Obviamente, en situaciones como la prevaleciente en el pasado, en que los depósitos de las entidades oficiales tenían un encaje bancario de 80% frente a 45% para las cuentas corrientes privadas, la tesis de desplazamiento del gasto privado mediante restricción crediticia resulta parcialmente válida, dependiendo básicamente de la rapidez con que se ejecute el gasto público. Es decir, que en este caso, mientras que 55% de los recursos de crédito primario con destino al sector privado tenían capacidad de expansión secundaria, del crédito dirigido al sector público sólo 20% tenía potencialidad de crear expansión secundaria *en un primer momento*. Es claro que cuando las entidades oficiales hubieran ejecutado la totalidad de sus gastos, el efecto de expansión secundaria debería aproximarse a la situación anterior, es decir, a la existencia de una norma sobre encajes general para el sector público y privado[13]. Sin embargo, existen sí grandes diferencias en términos del apoyo al sector productivo debido a la menor rapidez que un encaje diferencial implica sobre la fluidez de los recursos al sector privado, y por consiguiente sobre la actividad económica propiamente.

Lo expuesto es sólo un aspecto del contraargumento a la tesis denominada de "desplazamiento del gasto privado". Existen otras implicaciones macroeconómicas que se derivan del intento de reducir el déficit fiscal con el objeto de "permitir que una mayor parte de la financiación primaria llegue al sector privado". José Antonio Ocampo afirma que "tal política sería inadecuada. El recorte del déficit fiscal implicaría disminuir *ingresos corrientes* que el sector privado recibe del sector público, para entregarle simultáneamente una mayor cantidad de *crédito* proveniente de la emisión primaria[14].

"En este aspecto, existe otra falacia común asociada a un enfoque centrado en el crédito del Emisor, desde el punto de vista del cual el déficit fiscal desplaza el crédito privado. En términos macroeconómicos, sin embargo, el sector privado también recibe el déficit fiscal, pero en forma de *ingresos corrientes* en vez de crédito"[15].

---

[11] *El Espectador*, agosto 19 de 1984, página 4D.

[12] Sobre este particular se agradece la sugerencia hecha por Mary Berrío N.

[13] En la práctica esto depende de la participación del sector público en la producción que, como se sabe, es en Colombia bien baja, y de los pagos intra-sectoriales en el sector público. Si estos son considerables, el efecto de menor expansión crediticia para el sector privado es más importante.

[14] Ocampo José Antonio. "El sector externo y la política macroeconómica", en *La política económica en la encrucijada*. José Antonio Ocampo, Editor, Banco de la República, CEDE, Bogotá, 1984.

[15] Ibid. Nota de pie de página No. 24, pág. 163. Nótese que en esta afirmación implícitamente

Volviendo de nuevo a un aspecto señalado atrás, es preciso poner énfasis en dos puntos centrales. En primer lugar, como se ha aclarado, el sector privado recibe además de los ingresos corrientes, el crédito proveniente de la expansión secundaria. En segundo lugar, estando las actividades productivas en Colombia fuertemente concentradas en el sector privado, la liquidez total proveniente bien sea de la totalidad del crédito del Emisor al sector privado o de la correspondiente a la expansión secundaria, es equivalente a la opción de recibir ingresos corrientes por la cuantía del crédito primario al sector público, más la expansión secundaria que produce el sistema bancario. El problema radicaría, como se anotó anteriormente, en la oportunidad de los recursos o, en otras palabras, en la mayor o menor simetría durante el año o período de referencia, de la expansión monetaria total.

Algunos autores también han querido establecer una diferencia entre liquidez proveniente de "ingresos corrientes" y crédito partiendo del hecho de que el crédito es considerado por la literatura económica como factor de producción. En mi concepto, en el caso que nos ocupa, la distinción es innecesaria[16] puesto que tal consideración se referiría al crédito como capital financiero o "poder de compra" *adicional*. En este caso, los ingresos corrientes provenientes del gasto público, igualmente constituyen "capacidad de compra adicional": son recursos que multiplican la capacidad de ampliación del sistema por encima de las propias posibilidades de la empresa, es decir, del caso en que no existiera déficit fiscal.

La conclusión sobre la conveniencia o inconveniencia de eliminar el déficit fiscal en razón a la "asfixia financiera" sobre el sector privado se desvirtúa. Antes bien, en cuanto a los efectos macroeconómicos, "el efecto expansión puede darse o no darse, dependiendo de la diferencia entre la elasticidad-gasto en moneda nacional de los ingresos corrientes y el crédito para diferentes sectores"[17].

Por lo general, el efecto expansivo del gasto público es mayor que el del gasto privado, por lo cual se esperaría una mayor eficiencia del déficit fiscal que de la ampliación del crédito. Por otra parte, "la elasticidad-gasto en moneda nacional del crédito al gobierno puede hacerse unitaria"[18] en tanto que la del crédito al sector privado depende de la propensión hacia el gasto en importaciones y de la participación que se dé en su utilización a las importaciones de bienes de capital.

En síntesis, de lo anteriormente expuesto se concluye que no sólo el sector privado recibe el déficit fiscal en forma de ingresos corrientes, sino que en ausencia de normas diferentes para los depósitos de entidades oficiales y privadas, lo recibe igualmente en forma de crédito, con lo cual la tesis de "desfinanciamiento del sector privado" como producto del déficit fiscal carece de validez. En otras palabras, los efectos recesivos del déficit fiscal sobre los cuales últimamente parece existir un consenso, no tienen ninguna base si se examina la irrigación de crédito a la economía como un todo y no la simple distribución de la base monetaria. Cabe anotar, sin embargo, *que aún en ausencia de pleno empleo* el déficit fiscal puede tener efectos recesivos sobre la economía, derivados de elementos tales como la *marcada inclinación importadora del sector público*, que por lo demás no parece haberse modificado en los últimos tiempos, al igual que de la financiación con títulos de deuda pública mediante intereses elevados.

En efecto, conclusiones opuestas a lo anteriormente expuesto pueden derivarse

---

se acepta que el financiamiento del déficit fiscal causa una desfinanciación en forma de crédito al sector privado.

16 Haciendo abstracción claro está, de la diferente asignación temporal de los recursos que ella puede entrañar, como ya se discutió.

17 Ocampo José Antonio. Op. cit.

18 Ibid, página 161.

para la financiación del déficit fiscal a partir de dichos títulos. En este caso, es claro que existe un desplazamiento, mas no del gasto privado en términos de la demanda agregada, puesto que en una economía con escasa presencia del Estado en la producción y en situaciones distintas al pleno empleo, finalmente el gasto estatal, siempre y cuando no se desvíe hacia importaciones, revierte e impulsa el sector privado. El desplazamiento ocurre, en cambio, por la competencia y encarecimiento de las fuentes de financiación provenientes del ahorro financiero. Así, los TAN, o los bonos de desarrollo económico, certificados eléctricos, bonos de valor constante, etc., compiten por recursos que de otra forma podrían fortalecer los recursos del sistema financiero o algunas entidades, como la Federación de Cafeteros.

El efecto multiplicador de los TAN sobre el gasto agregado probablemente será el mismo que en el caso de recursos monetarios, pero a un costo considerablemente superior para el fisco. Sin embargo, para que una estrategia de financiación del déficit sea exitosa a partir de títulos de deuda, requiere competir en términos de rentabilidad con otros activos financieros. Si la alternativa resulta atractiva para el ahorrador, después de la ejecución del gasto público ocurrirá una reasignación que puede favorecer de nuevo los títulos del sector público, o al menos restar recursos que, como se anotó, podrían engrosar las fuentes de fondos para los intermediarios financieros[19]

El intento de financiar el déficit a partir de esfuerzos considerables en colocación de títulos de deuda pública puede por lo tanto resultar peligroso en términos de la tasa de interés, a no ser que para su colocación se utilicen inversiones de tipo obligatorio a costos considerablemente menores a los prevalecientes.

Las anteriores afirmaciones son corroboradas por la Contraloría General de la Nación quien calcula un costo financiero por concepto de títulos de deuda pública por valor de $60.000 millones para el año de 1984. Igualmente, esta entidad señala que "la participación del ahorro oficial en el ahorro financiero ha subido, en efecto, entre junio de 1983 y junio de 1984 de 8% a 12%, respectivamente, lo cual indica y explica el menor dinamismo desempeñado durante el último año por el sector financiero privado en el proceso de reactivación económica"[20]

Por lo demás, es necesario poner énfasis en que quienes abogan por una mayor financiación del déficit fiscal con base en títulos de deuda pública, desconocen que aún con una elevación de las tasas de interés, en contra de lo que sucede en Estados Unidos, puede no favorecerse la balanza de pagos[21]

Es preciso insistir en que lo anterior no implica efectos de atrofia del gasto privado, ya que de cualquier forma el déficit público finalmente lo que hace es sustentar mayores niveles de gasto privado, siempre y

---

[19] Por el momento este efecto se ha visto aminorado gracias a que un alto porcentaje de los TAN ha sido colocado en las mismas entidades oficiales. A septiembre 28 de 1984 el 63.3% de estos títulos estaba en poder de dichas entidades. Véase FEDESARROLLO, *Coyuntura Económica*, volumen XIV, diciembre de 1984, página 29.

[20] Contraloría General de la República, División de Análisis Financiero y Estadístico, *Informe Financiero* junio de 1984.

[21] En situaciones de auge y de confianza generalizada, una elevación de la tasa de interés interna puede estimular el ingreso de capitales especulativos. En cambio, en situación de recesión y de dificultades en la balanza de pagos, en el flujo de capitales prevalecen argumentos como la confianza, las expectativas de devaluación, etc., que hacen que se requiera una elevación de la tasa de interés en magnitudes muy considerables para que compense las otras fugas. En otras palabras, el grado de sustitución entre el nivel de la tasa de interés y los otros argumentos no parece ser muy alto. Además, mientras en condiciones de auge el control de cambios ha mostrado mayor efectividad, en depresión su aplicación enfrenta mayores dificultades.

cuando no se utilice en pago de importaciones. La financiación del desequilibrio fiscal mediante títulos de deuda pública a tasas de interés elevadas puede, sí, contrarrestar en alguna medida los mayores niveles de gasto privado que se derivan del déficit, a causa de la elevación de la tasa de interés en la economía y del desestímulo a la inversión. Este efecto de la tasa de interés puede, contrariamente a lo que señalaría la ortodoxia, estimular una fuga de capitales por la falta de oportunidades de inversión rentables a esos niveles del tipo de interés y dados además otros argumentos que favorecerían tales movimientos hacia el exterior, especialmente la confianza.

Las líneas anteriores muestran cómo la tesis de desplazamiento del gasto privado, fruto de la financiación del déficit fiscal con fuentes de emisión carece de significación económica en presencia de un desempleo generalizado de recursos como el que caracteriza la economía colombiana en la actualidad[22]. El gasto público, siempre que sea en bienes nacionales, es motor de reactivación con una efectividad que depende del tipo de sector al que se aplique. Si en el terreno de la producción es claro que el sector privado recibe el déficit en forma de ingresos corrientes, en el terreno financiero también lo recibe a través de la distribución y expansión secundaria de los recursos de liquidez que hace el sistema bancario. Por consiguiente, uno de los principales argumentos a favor de la reducción rápida del déficit mediante la retracción del gasto carece de sustento económico. Por el contrario, el intento de frenar aquél en forma acelerada, puede causar graves perjuicios en términos de la inducción de una crisis profunda.

El déficit fiscal como causante fundamental de la caída de reservas internacionales

Como se anotó, dentro de los argumentos esgrimidos a favor de una reducción del déficit fiscal en el corto plazo a partir de la disminución del gasto público, el elemento central que explicaría tal "imperativo" es la reducción que se viene presentando en las reservas internacionales. Según los defensores de esta tesis, el déficit fiscal se habría constituido en el elemento perturbador número uno del nivel de reservas del país, mediante la presión que la creciente expansión monetaria estaría ejerciendo sobre ellas. De esta forma, la opción para el país, si no se adopta la alternativa por ellos propuesta, es precipitar o al menos avanzar hacia una crisis cambiaria a pasos acelerados.

La base teórica que sustenta dicha tesis es el llamado enfoque monetario de la balanza de pagos[23], que concibe la balanza de pagos como un fenómeno estrictamente monetario. Todo cambio en reservas es así un reflejo de la relación existente entre la demanda por saldos monetarios reales y la oferta de dinero. De esta forma la caída de reservas, en lugar de ser una causa de la reducción de medios de pago, es un síntoma de una situación de exceso de oferta de dinero. En otras palabras, según este enfoque, "no puede haber inflación ni déficit insostenible en el balance de pagos, sin que haya existido, en relación con la demanda de saldos monetarios reales, una oferta excesiva de dinero". Son justamente los excesos de oferta los que sustentarían cualquiera de los dos fenómenos, es decir, "ningún factor no monetario puede generar inflación ni desequilibrios externos por sí sólo, independientemente de las variables monetarias"[24] En este sentido, el déficit fiscal adquiere el carácter de causa fundamental de la caída que viene presentándose en las reservas internacionales, debido

[22] A excepción del caso de los TAN a tasas de interés elevadas, lo cual, como se anotó, tiene efectos compensatorios sobre la inversión.

[23] Que algunos denominan fiscal por el marcado interés que pone en la relación "entre el déficit del sector público y la creación de dinero, por un lado, y entre el déficit del sector público y la inversión privada, por otro, y por lo tanto, el papel que puede tener el gasto deficitario en la generación de desequilibrios externos e internos". Véase Richard Lynn, *Op. cit.*

[24] Ibid.

a la emisión monetaria requerida para la financiación de dicho déficit.

Esta interpretación extrema sin duda se encuentra en la base de la explicación, ya que en el relativo consenso que se ha ido produciendo alrededor de esta tesis no se mencionan elementos externos que en nuestro concepto continúan ejerciendo notable determinación sobre la reducción acelerada de reservas. El propósito de esta sección es, más que discutir la validez de la tesis, señalar una incongruencia interna en la argumentación completa y esbozar algunas ideas sobre la supuesta conveniencia desde el punto de vista de las reservas internacionales, de reducir bruscamente el gasto público.

En primer lugar, vale la pena señalar la contradicción implícita entre esta segunda tesis y la primera discutida en las páginas anteriores, es decir, la inconsistencia que se encuentra en la argumentación completa de los defensores de una rápida reducción del déficit.

Como se señaló, un aspecto crucial en esta argumentación es la tesis que el déficit fiscal ocasiona un "estrangulamiento o desplazamiento del gasto privado", ya que el sector público absorbe la mayor parte de la "liquidez" de la economía. Pero, paralelamente, se afirma que esto que constituye un "defecto en la oferta" o un "exceso de demanda por liquidez no satisfecho", constituye además, un exceso de oferta de liquidez que se ha transferido a caída de las reservas internacionales.

La pregunta obvia es entonces: ¿La economía padece de un exceso o de un defecto de liquidez? Si es un exceso, es claro, según el argumento, que éste proviene del sector público. Habría entonces que convenir en que es éste el responsable de la mayor demanda por divisas que se ha manifestado en la caída de las reservas. Pero, siguiendo la línea de exposición de los defensores de este argumento, esta demanda consistiría básicamentee en demanda por divisas como activo financiero, como forma de mantener riqueza y no demanda por motivo transacción. Es suficientemente conocido, y sobre este punto no parece versar la tesis, que el sector público ha sido un demandante de divisas por este último motivo de mucho peso. En efecto, según cifras del INCOMEX, los registros de importaciones oficiales sumaron US$1.538 millones en 1983, cifra que, entre otras cosas, demuestra el esfuerzo nulo que en esta materia han realizado los distintos órganos del gobierno, al menos hasta 1983. En 1984 parecen haberse obtenido mejores resultados, toda vez que los registros hasta septiembre muestran una reducción de 22% frente al mismo período del año anterior. (De US$1.199.7 millones de enero a septiembre de 1983 a US$935.6 millones entre las mismas fechas en 1984).

Pero, obviamente, no es ésta la explicación que se ha dado sobre el nexo del déficit fiscal y las reservas internacionales. En efecto, en las distintas justificaciones para una política fiscal severamente restrictiva no se ha avanzado el argumento de que la inclinación importadora del Estado es un elemento de enorme importancia y gravedad, en la cual se originan, en la práctica, buena parte de las presiones recesivas que, bajo otra forma, se ha tratado de endilgar al déficit fiscal, así como una presión directa sobre las reservas. Si el diagnóstico fuese que el déficit del gobierno presiona las reservas vía un gasto exagerado en importaciones, el remedio más lógico y expedito debería ser el control a este tipo de gasto y no la eliminación o severa reducción del déficit en el corto plazo.

El argumento, como se refirió al principio de la sección, consiste más bien en que un exceso de oferta de dinero se manifiesta en demanda por otros activos, preferencialmente divisas, como forma de deshacerse de este exceso de liquidez; debe preguntarse entonces, si este exceso de liquidez se transmite a reducción de las reservas a partir de la demanda que hacen los propios institutos del Estado o, bien, los asalariados. Sobre estos últimos no debe caber la menor duda de que ello no ocurre

dada su alta propensión al gasto y por consiguiente la escasa capacidad de ahorro que los caracteriza. Si la demanda proviniera de los primeros, forzosamente se estaría configurando un delito de peculado generalizado, ya que, según el desarrollo de la argumentación completa, es imposible que la demanda por divisas motivo especulación provenga del sector privado, quien padece una "grave carencia de liquidez". Aceptar entonces esta tesis es, por decir lo menos, caer en una contradicción inaceptable en materia de análisis económico.

Cabe insistir en que en el diagnóstico de los defensores de una rápida reducción del gasto estatal, parece ignorarse el efecto en la balanza comercial ocasionado por la considerable demanda estatal por importaciones. En efecto, en dicho diagnóstico se ignoran o, al menos, se omiten en las exposición de motivos las causas externas de la caída de reservas que continúan ejerciendo gran incidencia en su comportamiento. Entre ellas, el proteccionismo de los países industrializados que no parece dar muestra alguna de ceder ante las constantes quejas del mundo en desarrollo, el endurecimiento del mercado de capitales, la recesión de América Latina, y sobre todo la política de financiación del déficit de Estados Unidos, explican en gran medida la persistencia de problemas de balanza de pagos en los demás países. En efecto, los Estados Unidos al contar con una "moneda internacional" pueden manejar sus distintas políticas con un grado de independencia mucho mayor al de cualquier otra nación: este hecho ha permitido no sólo una sobrevaluación del dólar con los efectos negativos que sobre el comercio con los demás países tiene para aquellos que mantienen su signo monetario vinculado al norteamericano, sino además ha permitido que el financiamiento del déficit fiscal de este país en los últimos tiempos se haya realizado en lo fundamental con un movimiento de capitales "perverso", es decir, con una afluencia neta hacia los Estados Unidos y un desfinanciamiento de las demás áreas.

De esta forma, cabe preguntar a los defensores de la tesis del déficit fiscal como el origen de todos nuestros males: ¿Es en efecto el déficit fiscal la causa fundamental de la caída de las reservas en los últimos tiempos? No se dispone de ninguna demostración vigorosa de tal tipo de comportamiento para Colombia. ¿Otras causas de origen externo, tales como el comportamiento del mercado internacional de capital no tienen quizás un mayor peso que el que se adjudica al déficit fiscal? En efecto, la escasa afluencia de crédito externo es causante de que el déficit en cuenta corriente se haya tenido que financiar en su casi totalidad con caída de reservas, aspecto que a su vez refuerza la reticencia de las fuentes financieras internacionales para el otorgamiento de nuevos préstamos. Como es sabido, en 1981, el comportamiento de las fuentes externas de capital fue tan favorable que los ingresos netos permitieron cubrir la totalidad del déficit en cuenta corriente y además dieron lugar a un aumento en las reservas internacionales por valor de US$213,2 millones. En 1982, a raíz de la crisis de México y a pesar del endurecimiento de las fuentes financieras externas, aun los ingresos de capital permitieron cubrir el 40% del déficit en cuenta corriente. Por el contrario, en los dos últimos años la casi totalidad del desequilibrio externo en dicha cuenta ha debido ser financiado con una caída de reservas; en 1983 el 98% y en lo corrido de 1984 hasta agosto el 92,5%[25].

[25] La sola información sobre ingresos confirma que el problema no se debe exclusivamente a un fenómeno de fuga de capitales y que, antes bien, los factores objetivos parecen tener un peso considerable. En efecto, las cifras de desembolsos muestran que mientras en el período 1978-1982 los correspondientes al capital oficial crecieron a una tasa promedio de 68,7%, en 1983 presentaron una caída de 31,7%. Si se incluyen los desembolsos por préstamos al Banco de la República, se tiene un crecimiento de 50,3% entre 1978-1982 y un decrecimiento de 11,1% en el año 1983. A su vez, los desembolsos al sector privado que habían mostrado un crecimiento de 83,5% anual entre 1970 y 1982, en 1983 decrecieron 39,3% y en 1984 según información provisional cayeron en 46,6%. Sin embargo, gracias al notable incremento de los ingresos por capital oficial y por préstamos al

Obviamente, para dar mayor sustento a estas tesis se requiere comprobar que el déficit se debe a factores reales relativamente inmodificables como el crecimiento del costo del servicio de la deuda, la relativamente baja respuesta de las exportaciones por el proteccionismo y la situación económica en el resto del mundo, las necesidades de importaciones esenciales, etc. En otras palabras, hay que demostrar que el déficit en cuenta corriente a su vez no responde a una fuga de capitales. Naturalmente esta tarea supera el propósito de estas notas.

Sin embargo, es sabido que diversos fenómenos de naturaleza externa han afectado enormemente la balanza cambiaria sin que medie ninguna actitud de parte de los agentes internos; por ejemplo el empeoramiento de las condiciones financieras en el mercado internacional ha sido causa de un crecimiento acelerado de los gastos en servicios, aspecto que explica en la actualidad la mayor parte del déficit corriente. A este respecto cabe preguntarse además si los términos de intercambio han mostrado una tendencia favorable tan pronunciada que contrarreste la presentada por la tasa de interés internacional y las condiciones de plazo de los préstamos.

Lo anterior no significa que se niegue la posible incidencia de la política monetaria sobre el comportamiento de las reservas, pero lo que definitivamente sí parece excesivo es atribuir la mayor fuerza generadora de la caída de reservas al fenómeno del déficit fiscal y por consiguiente de la expansión monetaria. Este razonamiento, al identificar el déficit en la balanza de pagos con una exagerada oferta de dinero "rompe el vínculo entre la oferta y demanda de dinero y el nivel de actividad al adoptar el supuesto de que la economía se encuentra en forma permanente en situación de pleno empleo; o alternativamente, que a corto plazo es fijo el nivel de actividad"[26]. En otras palabras, se olvida que la nueva oferta de dinero al constituir capital financiero, que, como se anotó, no es otra cosa que capacidad de compra adicional, puede imprimir dinamismo a la economía, y que ésta permite realizar compras de insumos y materias primas adicionales, así como efectuar nuevas contrataciones que finalmente amplíen el producto. Este vínculo evidentemente no existe para los exponentes del enfoque monetario, al suponer que la demanda por dinero está dada y que los aumentos en la oferta no la afectan o, si la llegasen a afectar, lo harían como si la economía estuviese en situación de pleno empleo, de tal forma que dichos aumentos en la oferta de dinero necesariamente se traducirían en incrementos de precios o, alternativamente, en déficits externos.

Estas reflexiones conducen entonces a cuestionar la validez de la tesis que afirma que la reducción del déficit va a mejorar, o al menos impedir, un mayor deterioro de la posición de reservas. Es claro, como se ha insistido, que el argumento implícitamente no está haciendo referencia a la cuenta de bienes, o lo está haciendo sólo de manera indirecta en la medida en que una recesión inducida a partir de la disminución del gasto público generaría una reducción en las importaciones globales. Entonces, en la línea de exposición de los defensores de la reducción abrupta del déficit, el efecto que se espera rinda resultados más efectivos en el muy corto plazo sería la afluencia de capitales, como resultado de la recuperación de la confianza de las fuentes internacionales de capital. Sin embargo, las probabilidades de que esto suceda son muy reducidas.

En lo que respecta al endeudamiento privado existen serias dudas acerca de que una reducción del déficit fiscal pueda incrementarlo. En primer lugar, ante las expectativas de devaluación, el costo del endeudamiento externo se eleva[27], por lo cual no

Banco de la República se obtuvo un movimiento neto de capitales por US$417.9 millones, equivalente al 24.5% del déficit en cuenta corriente del año 1984.

[26] Richard Lynn, *op. cit.* página 75.

[27] Algunos consideran que haciendo una devaluación abrupta se corregirían algunos de estos problemas. Sin embargo, como ha demos-

es de esperar que exista mayor incentivo para adquirir créditos en el exterior. Antes bien, una política de reducción del déficit fiscal entraña reducciones en la demanda y por consiguiente en los planes de inversión de las empresas. Por esta razón, tal política llevaría a una reducción del endeudamiento por esta vía.

Adicionalmente, como se anotó atrás, tal política podría incluso tener un resultado adverso en términos de las mismas reservas, al producir un incentivo mayor a la salida de capitales, en lugar de efectuar planes de inversión en el país que no resultarían rentables ante la eventual caída de la demanda que produciría la reducción del déficit fiscal.

Ahora bien, lo anterior se refiere al punto de vista del deudor privado; desde el punto de vista del acreedor, se dice que con la reducción del déficit se recupera la confianza y se garantiza la permanencia de una corriente de fondos hacia los países deudores bajo la forma de lo que se han llamado "préstamos involuntarios". La validez de esta tesis sostenida por W. Cline respecto a las renegociaciones de la deuda, y que se refiere al otorgamiento de refinanciaciones a corto plazo a países que se encuentran en dificultades de pago del servicio de su deuda, ha sido cuestionada por Javier Fernández. Este autor demuestra cómo la afluencia de préstamos involuntarios sólo es válida bajo determinadas condiciones. Después de discutir los supuestos simplificadores de Cline, muestra que existen limitaciones para que los bancos confieran tales créditos, dadas fundamentalmente por el grado de riesgo del país, es decir, la probabilidad inicial de no pago (en el caso de los bancos pequeños) o el poder de modificar dicha probabilidad para los bancos grandes y, en segundo lugar, de la tasa de crecimiento de las exportaciones. Igualmente Fernández muestra cómo los créditos de bancos pequeños de Estados Unidos se redujeron entre diciembre de 1982 y junio de 1983 a excepción de los concedidos a Argentina, Brasil, México y Colombia[28].

Queda entonces como argumento central para la reducción acelerada del déficit fiscal desde el punto de vista de las reservas, la probable afluencia de capital público externo como producto de la recuperación de la confianza, gracias al certificado de buena conducta a que se harían acreedores los gobiernos por el esfuerzo de reducción del déficit.

Sin embargo, el resultado conjunto de todas estas fuerzas, según se desprende de la experiencia reciente de América Latina, es bien opuesto al que se afirma va a producir la decisión de política de eliminar aceleradamente el déficit. En efecto, el comportamiento de los flujos de capital hacia la región dista mucho de ser satisfactorio; el cuadro adjunto muestra cómo, pese al proceso de renegociaciones de la deuda seguido en los últimos años por casi todos los países de América Latina, entre ellos los más importantes, el subcontinente vivió un severo desfinanciamiento. Tomando por ejemplo el bien promocionado caso de México, se observa que mientras en 1981 el movimiento neto de capitales registró un saldo positivo de US$14.531 millones y en 1982 de US$1.812 millones, en 1983 y 1984 presentó un déficit cuantioso (US$2.946 y $4.110 millones respectivamente). De manera semejante, el Brasil redujo el saldo neto de capitales de US$11.120 millones en 1982 a US$4.946 millones en 1983 y US$5.220 millones en 1984. En esta línea, podría continuarse con ejemplos bastante ilustrativos, que en conjunto dieron como resultado una reducción del movimiento neto de capitales para América Latina de US$38.038 millones en 1981 a US$4.435 millones en 1983. En 1984 mejora la situación en lo que se refiere a movimiento neto de capitales, aun cuando dista considerablemente de lo ocurrido a principios de la década. Si de estas

---

trado Ocampo, el costo de tal política es sin duda más elevado que sus pretendidos beneficios.

[28] Fernández Javier, "Crédito bancario involuntario a otros países" en FEDESARROLLO, *Coyuntura Económica*, volumen XIV No. 1, marzo de 1984.

AMERICA LATINA: BALANCE DE PAGOS
(Millones de dólares)

País	Pagos netos de servicios[a]			Pagos netos de utilidades e intereses[b]			Balance en cuenta corriente[c]			Movimiento neto de capitales[d]			Balance global[e]		
	1982	1983	1984[b]	1982	1983	1984[b]	1982	1983	1984[b]	1982	1983	1984[b]	1982	1983	1984[c]
América Latina	12.745	6.596	4.030	37.641	34.465	37.330	−40.613	− 8.957	−3.090	19.200	4.435	10.615	−21.413	−4.522	7.525
Países exportadores de petróleo	8.182	3.062	1.050	15.097	13.609	16.090	−13.257	7.185	6.590	533	−4.947	− 2.300	−12.724	2.238	4.290
Bolivia	122	141	150	415	424	490	− 121	− 271	− 340	153	252	220	32	− 19	− 120
Ecuador	530	367	260	847	718	950	− 1.215	− 128	− 300	875	274	240	− 340	146	− 60
México	2.390	549	−1.000	11.271	9.108	10.100	− 5.922	4.968	4.500	1.812	−2.946	−1.000	−4.110	2.022	3.500
Perú	315	254	200	1.034	1.133	1.320	− 1.777	−1.093	− 940	1.637	1.027	870	− 140	− 66	− 70
Venezuela	4.825	1.751	1.440	1.530	2.226	3.230	− 4.222	3.709	3.670	− 3.944	−3.554	− 2.630	− 8.166	155	1.040
Países no exportadores de petróleo	4.563	3.534	2.980	22.544	20.856	21.240	−27.356	−16.142	−9.680	18.667	9.382	12.915	− 8.689	−6.760	3.235
Argentina	434	761	1.150	4.716	5.409	5.430	− 2.354	− 2.436	−2.150	1.686	− 13	2.550	− 668	−2.449	400
Brasil	3.589	2.407	1.900	13.495	11.012	11.400	−16.314	− 6.842	− 550	11.120	4.946	5.220	− 5.194	−1.896	4.670
Colombia	87	317	40	787	839	650	− 2.897	− 2.739	−2.260	2.021	829	640	− 876	−1.910	−1.620
Costa Rica	− 21	− 5	− 70	345	415	370	− 206	− 383	− 360	331	401	330	125	18	− 30
Chile	555	471	540	1.921	1.703	1.840	− 2.372	−1.116	−1.930	1.026	587	1.990	− 1.346	− 529	60
El Salvador	72	32	50	129	196	220	− 271	− 239	− 330	242	418	330	− 29	179	0
Guatemala	231	177	260	122	114	40	− 376	− 225	− 240	338	276	240	− 38	51	0
Haití	87	83	80	14	12	20	− 182	− 208	− 200	137	175	220	− 45	− 33	20
Honduras	52	54	40	202	149	200	− 249	− 260	− 240	204	213	240	− 45	− 47	0
Nicaragua	65	112	90	140	61	90	− 514	− 519	− 530	580	588	420	66	69	− 110
Panamá	− 849	− 886	− 820	236	306	240	− 538	− 409	− 330	524	440	350	− 14	31	20
Paraguay	92	− 25	10	− 14	53	70	− 391	− 252	− 270	329	257	135	− 62	5	− 135
República Dominicana	−97	− 164	− 230	254	299	330	− 457	− 454	− 230	311	276	230	− 146	− 178	0
Uruguay	266	200	− 60	197	288	340	− 235	− 60	− 60	− 182	− 11	20	− 417	− 71	− 40

Fuente: 1982, 1983: Fondo Monetario Internacional, las cifras para 1983 de Costa Rica, Ecuador, El Salvador y la República Dominicana son estimaciones de la CEPAL sujetas a revisión. Las cifras de Chile 1982, 1983 y 1984: Banco Central de Chile.

a Excluye pagos netos de utilidades e intereses.
b 1984: estimaciones preliminares de la CEPAL sujetas a revisión. Cifras redondeadas a la decena más próxima.
c Incluye transferencias unilaterales privadas netas.
d Incluye capital a largo y a corto plazo, transferencias unilaterales oficiales y errores y omisiones.
e Corresponde a la variación de las reservas internacionales (con signo contrario) más los asientos de contrapartida.

Tomado de CEPAL, *Notas sobre la Economía y el Desarrollo*, enero de 1985. "Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana en 1984".

cifras se excluyen los pagos de intereses y utilidades, el resultado es, por decir lo menos, preocupante. En efecto, en los dos últimos años el financiamiento neto disponible para la América Latina es negativo en magnitudes muy importantes, US$18.4; US$30.1 y US$26.7 millones respectivamente[29]. Ello, por supuesto, no obstante las políticas de reducción del déficit fiscal y otras aún más severas emprendidas por la mayor parte de países del área. Por último, de la experiencia de América Latina también se desprende el enorme sacrificio que implican los procesos seguidos por estos países como prerrequisito de renegociación de sus deudas[30].

Finalmente, la reflexión necesaria en este momento es si los pretendidos beneficios de reducir el déficit son reales o pura ficción. ¿El reducir el déficit bruscamente será capaz por sí mismo de contrarrestar una serie de presiones internacionales que han dado lugar a un movimiento mundial de capitales hacia los Estados Unidos? O es posible que los esfuerzos en este sentido causen recrudecimiento de las presiones para sacar capitales[31] y grandes sacrificios en términos de la inversión y el crecimiento. A este respecto podría aplicarse con justeza la afirmación que equivocadamente se hizo a la política mercantilista por la búsqueda del excedente comercial, en el sentido de que se asemeja a un perro que persigue su propia cola. En efecto, Francisco Mejía ha demostrado que un importante factor explicativo del déficit fiscal ha sido la recesión económica tanto interna como externa[32]. Por consiguiente, una abrupta disminución del gasto público sin lugar a dudas entrañará la caída de la demanda agregada y de la actividad económica, pudiendo entonces reforzarse la reducción de los ingresos y por ende los elementos del déficit fiscal, que para su posterior equilibrio requeriría de nuevos ajustes en el gasto. Las recomendaciones referentes al déficit fiscal deben por consiguiente considerar el aspecto dinámico de su reducción rápida.

Es obvio que las implicaciones de un déficit fiscal considerable o de un elevado endeudamiento externo son sustancialmente diferentes en el caso de un país como el nuestro que en el de las naciones industrializadas[33]. Es sabido que el enorme déficit

---

[29] Corresponde al movimiento neto de capitales menos los pagos netos de utilidades e intereses.

[30] Véase Villamizar Helena y Tolosa José "Implicaciones para Colombia de la Renegociación de la Deuda en América Latina", en Banco de la República, ***Ensayos sobre Política Económica***, diciembre 1984, No. 6, Bogotá.

[31] Que sin embargo, según los defensores de la tesis, no se podrán manifestar en caída de reservas por carencia de liquidez.

[32] Para el sólo año de 1983, por ejemplo, este autor calcula que el efecto de la recesión doméstica sobre los ingresos de la Nación fue de $41.734.8 millones, cifra que contempla $33.358.6 de efecto sobre los recaudos internos y $8.376.2 sobre los ingresos tributarios externos. Véase Francisco Mejía, "La Posición Fiscal de la Nación y la Actividad Económica" en DNP, ***Revista de Planeación y Desarrollo,*** Volumen XVI No. 4 diciembre, 1984.

[33] Cabe señalar por ejemplo cómo "la situación de endeudamiento de Argentina, Brasil y México es bastante similar a la del gobierno de los Estados Unidos. En relación con sus respectivos productos nacionales brutos, la deuda del sector público es en los cuatro países aproximadamente igual, es decir, un tercio. Además de ello, hace ya varios años que los préstamos brutos de los cuatro gobiernos exceden el interés actual sobre sus deudas; de hecho, no han sido necesarios excedentes para pagar el interés. La importante diferencia es, no obstante, que Argentina, Brasil y México no pueden ya obtener préstamos para el pago de sus intereses, mientras que el gobierno de los Estados Unidos sí puede hacerlo (aunque sea a tipos de interés altos). Como resultado, los otros tres países —menos afortunados— deberán incrementar su ahorro en cantidad suficiente para cubrir el pago de esos intereses. En efecto, el problema a que deben enfrentarse es similar a aquel con que se enfrentaría el Congreso norteamericano si se viera obligado a transformar el déficit fiscal de US$210.000 millones en un excedente de US$80.000 millones". Esto refleja la importancia fundamental que reviste la confianza en el problema de los flujos de capital. Véase Saastad Larry. ¿A quién debemos el endeudamiento internacional? En Información Comercial Española, ***Revista de Economía***, Ministerio de Economía y Hacienda, número 608, abril de 1984.

fiscal de los Estados Unidos, que según se afirma supera los US$200.000 millones, está siendo financiado fundamentalmente con corrientes financieras del resto del mundo con los evidentes perjuicios para la comunidad mundial ya señalados. La posición del dólar en el sistema monetario internacional permite el logro de una gran independencia entre las políticas fiscales, monetaria y cambiaria, en tanto que en nuestro país existe un peligroso vínculo entre ellas que impone prudencia en el manejo del déficit fiscal. Pero por las mismas razones es preciso insistir en que los males que se derivan de una reducción abrupta del desequilibrio fiscal o de una modificación brusca del tipo de cambio pueden ser mayores que en el caso de la aplicación de una política gradual.

Para terminar, es preciso poner énfasis en que los verdaderos efectos negativos del déficit fiscal sobre el sector externo han sido olvidados o al menos relegados a un segundo lugar por los defensores del enfoque monetario. En las políticas preconizadas no se concede la debida importancia a aspectos tales como el elevado monto de las importaciones oficiales o la forma de financiación del déficit, que por lo menos hasta el año 1982 tuvo una marcada presencia del endeudamiento externo.

Dichas tendencias resultan particularmente graves ante el fortalecimiento relativo del gasto en funcionamiento frente al de inversión, puesto que de esta forma el déficit fiscal no está generando futura capacidad externa de pago y, en cambio, está constituyéndose en un elemento sumamente grave para el futuro de las reservas del país dado el aumento de la cuenta de servicios que la atención de esta deuda implica.

Adicionalmente, si el gasto del Estado tiene un alto componente importado, pero no se destina a proyectos que generen un mayor flujo de divisas, el déficit fiscal se convierte sin duda en uno de los determinantes del futuro deterioro de los activos internacionales. Lamentablemente estos aspectos no han recibido en la práctica atención alguna, salvo en la norma[34], y debido a que los encargados de la política se han concentrado en una faceta del problema —la monetaria—, guiados más por una inclinación teórica que por algún tipo de evidencia que demuestre la validez de la tesis para el caso colombiano.

Por último, es necesario señalar que precisamente en el vínculo que se establece entre la financiación del déficit fiscal a partir de préstamos externos y el futuro sacrificio en términos de divisas que su pago implica, puede darse sí un desplazamiento del gasto, no sólo privado, sino nacional. Como anota Fernando Tenjo "En el mediano plazo, la necesidad de pagar la deuda externa implica, para un país dependiente, un sacrificio de consumo de la magnitud que testimonia la situación actual de la economía colombiana"... "A medida que la crisis colombiana se va agudizando, la restricción de importaciones va cubriendo los artículos de consumo de lujo hasta que llega el momento en que se toca el Departamento I, cuando se entraba ya sea la inversión pública o la realización de los beneficios privados"[35].

---

[34] Al respecto véase la crítica hecha por el Contralor General de la República al deliberado incumplimiento de la Ley (artículo 273 Decreto 222) por parte de las distintas agencias estatales. "Desagregación Tecnológica" Camino al Desarrollo Industrial. Editorial *Revista Economía Colombiana*, Contraloría General de la República, No. 155, marzo de 1984.

[35] Tenjo Fernando, "La Cuestión Fiscal, en Controversia" 120, CINEP, Centro de Investigación y Educación Popular, Bogotá, octubre de 1984.



CRISIS MUNDIAL, PROTECCION E INDUSTRIALIZACION
(Ensayos de Historia Económica Colombiana)

José Antonio Ocampo y Santiago Montenegro

Una análisis detallado del efecto de la crisis mundial de los años treinta en Colombia, el surgimiento de la industria textil, la historia de la protección y algunos problemas de historia regional colombiana.

$900.00 US$12.00

Incluye porte de correo

EDICION CEREC

Adjunto envío cheque No. _____ del Banco_____ por valor de _____
correspondiente al pago del libro _____

Nombre _____ (letras de imprenta)
Dirección: _____ Tel.: _____ Ciudad: _____



LA POLITICA ECONOMICA EN LA ECRUCIJADA

José Antonio Ocampo (editor) Edmar Bacha, Carlos Caballero, Carlos F. Díaz-Alejandro, Juan Carlos Jaramillo, Armando Montenegro, Guillermo Perry y Lance Taylor.

Debate sobre aspectos de política financiera, cambiaria y de endeudamiento externo, desde una perspectiva colombiana e internacional.

$600.00 US$12.00

Incluye porte de correo

COEDICION BANCO DE LA REPUBLICA

Adjunto envío cheque No. _____ del Banco_____ por valor de _____
correspondiente al pago del libro _____

Nombre _____ (letras de imprenta)
Dirección: _____ Tel.: _____ Ciudad: _____

PENSAMIENTO IBEROAMERICANO

Revista de Economía Política

Revista semestral patrocinada por el Instituto de Cooperación Iberoamericana (ICI) y la Comisión Económica para América Latina (CEPAL)

Junta de Asesores: Raúl Prebisch (Presidente), Rodrigo Botero, Carlos Díaz Alejandro, Fernando H. Cardoso, Aldo Ferrer, Enrique Fuentes Quintana, Celso Furtado, David Ibarra, Enrique V. Iglesias, José Matos Mar, Andréu Mas, Francisco Orrego Vicuña, Manuel de Prado y Colón de Carvajal, Luis Angel Rojo, Germánico Salgado, José Luis Sampedro, María Manuela Silva, José A. Silva Michelena, Alfredo de Sousa, Osvaldo Sunkel, María C. Tavares, Edelberto Torres Rivas, Juan Velarde Fuertes, Luis Yáñez, Norberto González y Emilio de la Fuente (Secretarios).

Director: Aníbal Pinto.

Consejo de Redacción: Adolfo Canitrot, José Luis García Delgado, Adolfo Gurrieri, Juan Muñoz, Angel Serrano (Secretario de Redacción), Oscar Soberón y Augusto Mateus.

N.º 6 (528 páginas) **Julio-Diciembre 1984**

SUMARIO

EL TEMA CENTRAL: «CAMBIOS EN LA ESTRUCTURA SOCIAL»

- *Cambio social en América Latina:* Enzo Faletto y Germán Rama.
- *El Estado y las clases: tendencias en Argentina, Brasil y Uruguay:* Carlos Filgueira.
- *Estilos de desarrollo, papel del Estado y estructura social en Costa Rica:* Rolando Franco y Arturo León.
- *La estratificación social en Chile:* Javier Martínez y Eugenio Tironi.
- *La construcción nacional en la países andinos:* Julio Cotler.
- *Panamá: un caso de «Mutación social»:* John Durston y Guillermo Rosenblüth.
- *Transición y polarización sociales en México:* José Luis Reyna.
- *El Caribe: la estructura social incompleta:* Jean Casimir.
- *Modernización de la sociedad española (1975-1984):* Luis Rodríguez Zúñiga, Fermín Bouza y José Luis Prieto.
- *Portugal nos ultimos vinte anos: estruturas sociais e configurações espaciais:* João Ferrão.
- *Las ideas económicas de Juan B. Justo:* Leopoldo Portnoy.
- *Jesús Prados Arrarte (1909-1983):* Juan Velarde Fuertes.
- *La obra de Jesús Prados Arrarte:* Javier Baltar Tojo.
- *El paralelismo de Bernácer y de Prados Arrarte en la Macroeconomía:* José Villacis.
- *En recuerdo de Jorge Sábato:* Amílcar O. Herrera.
- *Algunas referencias representativas de Jorge Sábato:* Sara V. Tanis.

Y LAS SECCIONES FIJAS DE:

- **Reseñas temáticas:** examen y comentarios —realizados por personalidades y especialistas de los temas en cuestión— de un conjunto de artículos significativos publicados recientemente en los distintos países del área iberoamericana sobre un mismo tema. Se incluyen dieciocho reseñas temáticas en las que se examinan 150 artículos realizados por **G. Pierre-Charles, R. Rama, G. Rozenwurcel, E. de la Piedra, G. Granda,** etc. (latinoamericanas); **T. Parra, C. San Juan, I. Santillana, A. Torres,** etc. (españolas); **C. Lilaia, A. Oliveira, M. L. Quaresma, R. Roque,** etc. (portuguesas).

- **Resúmenes de artículos:** 200 resúmenes de artículos relevantes seleccionados entre los publicados por las revistas científico-académicas del área iberoamericana durante 1983-84.

- **Revista de Revistas Iberoamericanas:** información periódica del contenido de más de 140 revistas de carácter científico-académico, representativas y de circulación regular en Iberoamérica en el ámbito de la economía política.

- Suscripción por cuatro números: España y Portugal, 3.600 pesetas o 40 dólares; Europa, 45 dólares; América y resto del mundo, 50 dólares.
- Número suelto: 1.000 pesetas o 12 dólares.
- Pago mediante talón nominativo a nombre de Pensamiento Iberoamericano.
- Redacción, administración y suscripciones:

Instituto de Cooperación Iberoamericana
Dirección de Cooperación Económica
Revista Pensamiento Iberoamericano
Teléf. 244 06 00 - Ext. 300
Avda. de los Reyes Católicos, 4
28040 MADRID

LOS DE ARRIBA Y LOS DE ABAJO

Miguel Urrutia



"Un estudio que desafía la noción de que el crecimiento colombiano durante la década de los años 70 sólo sirvió para enriquecer más a los ricos" (C.F. Díaz Alejandro).

$750.00

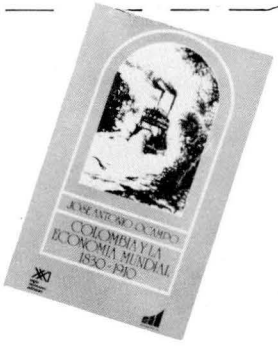
COEDICION CEREC – FEDESARROLLO

Adjunto envío cheque No. _____ del Banco _____ por valor de _____
correspondiente al pago del libro _____

Nombre _____ (letras de imprenta)
Dirección: _____ Tel.: _____ Ciudad: _____

COLOMBIA Y LA ECONOMIA MUNDIAL
1830 – 1910

José Antonio Ocampo



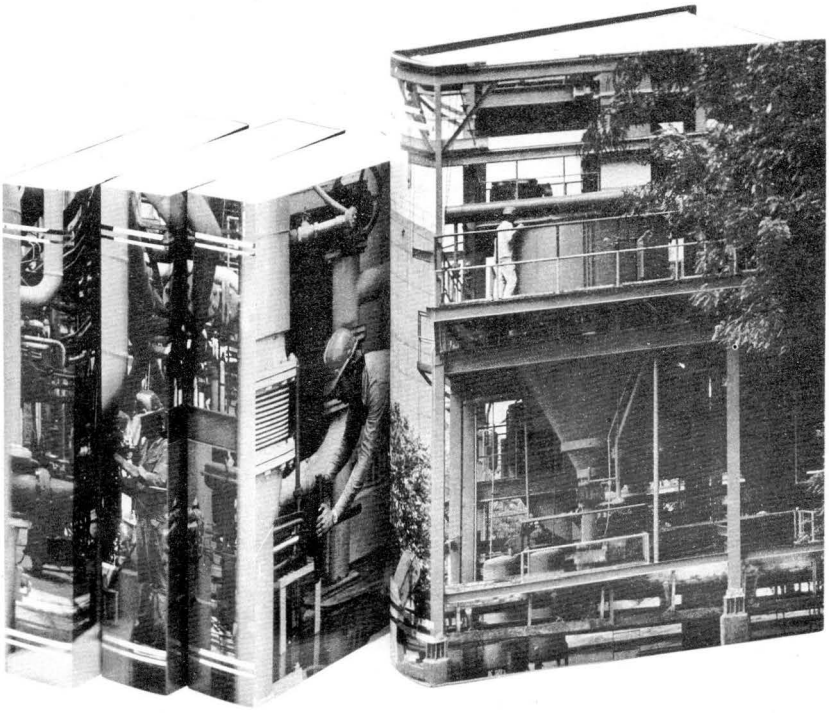
Un análisis de las alternativas de desarrollo de la economía colombiana en el siglo pasado y de su inserción en el capitalismo mundial a través del comercio.

$1.100.00

COEDICION SIGLO VEINTIUNO EDITORES – FEDESARROLLO

Adjunto envío cheque No. _____ del Banco _____ por valor de _____
correspondiente al pago del libro _____

Nombre _____ (letras de imprenta)
Dirección: _____ Tel.: _____ Ciudad: _____



El desarrollo tecnológico Colombiano...

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

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

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

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

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

PROPAL
Productora de Papeles S.A.

EL PAPEL DE LOS COLOMBIANOS

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

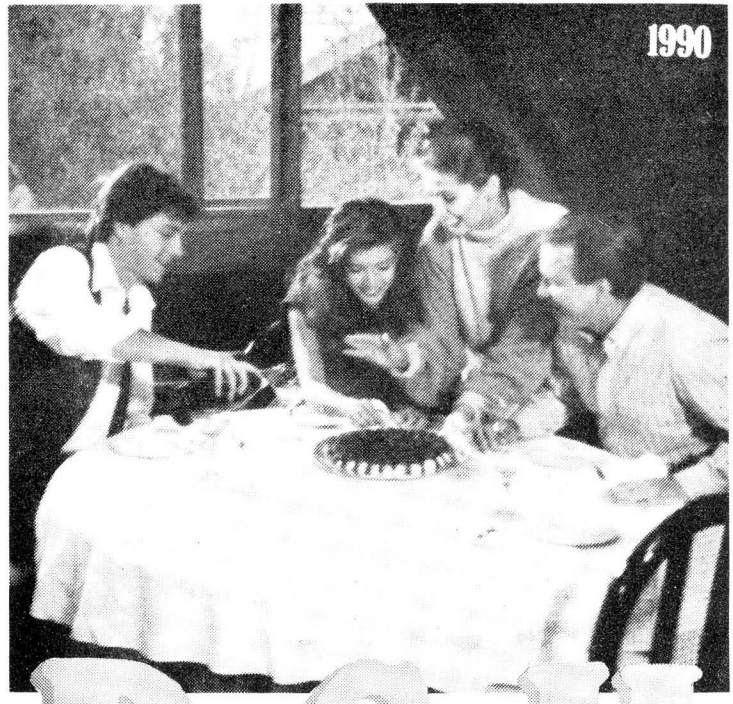
Meza/Bates-9-18/84



EL futuro se construye día a día.
Defienda el valor de su futuro.
Ahorre en UPAC-BCH.

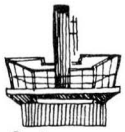
BCH

Banco Central Hipotecario
Donde está su futuro.



UPAC B.C.H.





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

Ahorra combustible:
Colombia te lo reclama.





ECOPETROL



Patrimonio y esfuerzo
de Colombianos

EMPRESA COLOMBIANA DE PETROLEOS



BANCO POPULAR

Por un país grande sólido y seguro.

Enseña a leer y escribir a otro colombiano. 1.985 – Año Nacional de la Educación.

15

COLECCION

estudios CIEPLAN

P. MELLER, E. LIVACICH, P. ARRAU /

REVISION DEL MILAGRO ECONOMICO

R. FFRENCH-DAVIS / DEUDA EXTERNA LATINOAMERICANA

A. SANFUENTES / GRUPOS ECONOMICOS

G. ARRIAGADA / SISTEMA POLITICO CHILENO

A. FOXLEY / DESPUES DEL AUTORITARISMO

SINTESIS ESTADISTICA

Suscripción: 3 números US$ 22 C. ordinario, US$ 28 C. aéreo.
Colección Estudios CIEPLAN aparece los meses de enero, junio y diciembre.
Editado por CIEPLAN, Av. C. Colón 3494, Casilla 16496, Correo 9, Santiago Chile.



Club Colombia

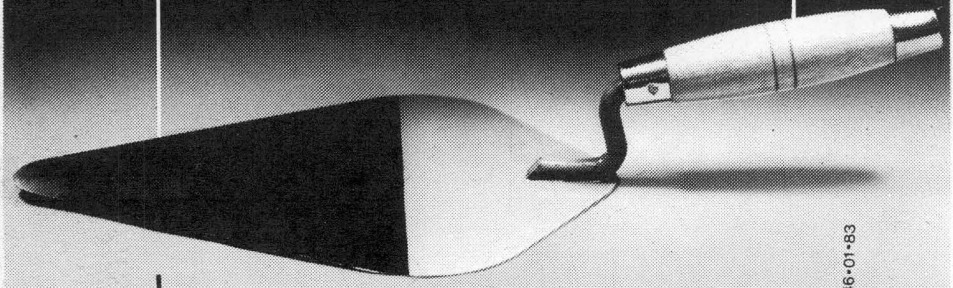
sólo para conocedores

PRODUCTO
1
BAVARIA

indispensable

Totalmente necesario. Esencial.
Por pequeña o grande que sea
la obra, el palustre
siempre tiene su lugar.
Un lugar importante.
Lo mismo pasa con
CEMENTO BOYACA.
Un cemento, que para llegar a sus
manos, ha tenido que superar los
más estrictos controles de calidad.

CEMENTO BOYACA.
Un cemento que responde.



CEMENTOS BOYACA S.A.

concretamos el futuro

delgado publicidad 146•01•83