



NACIONES UNIDAS

CONSEJO
ECONOMICO
Y SOCIAL



LIMITADO

ST/CEPAL/Conf.60/L.5
19 de noviembre de 1976

ORIGINAL: ESPAÑOL

C E P A L

Comisión Económica para América Latina

SEMINARIO SOBRE LA INFLACION RECIENTE
EN AMERICA LATINA

Auspiciado conjuntamente por el Banco
Central de Venezuela y la Comisión
Económica para América Latina (CEPAL)

Caracas, Venezuela, 29 de noviembre al 3 de diciembre de 1976

ALGUNAS DETERMINANTES DE LA INFLACION
RECIENTE EN COLOMBIA 1971-1976

Morris Harf [★]/

[★]/ Asistente del Gerente General del Banco de la República y Asesor del
Ministro de Desarrollo Económico.
Las opiniones expresadas en el presente documento son de responsabilidad
del autor y no comprometen las instituciones donde trabaja.

Versión Preliminar
Bogotá, Colombia
Noviembre, 1976.

"ALGUNAS DETERMINANTES DE LA INFLACION
RECIENTE EN COLOMBIA 1971-1976"

(Documento preparado para el Seminario sobre Inflación Reciente en América Latina, organizado por el Banco Central de Venezuela y la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), a celebrarse en Caracas, Noviembre 29 - Diciembre 3, 1976).

Morris Harf*

* Asistente del Gerente General del Banco de la República y Asesor del Ministro de Desarrollo Económico.
Las opiniones expresadas en el presente documento son de responsabilidad del autor y no comprometen las instituciones donde trabaja.

Introducción

El presente estudio analiza el período 1971-1975 y primer semestre de 1976.

"El lapso considerado se inicia en 1971 porque en ese año se aceleró el proceso inflacionario, tras varios años de fluctuaciones moderadas de precios. Por ese motivo, a partir de esa fecha las autoridades gubernativas, dieron prioridad a la aplicación de un conjunto amplio de medidas de estabilización. En los años 1972 y 1973, por su parte, el fenómeno inflacionario se agudizó por las repercusiones que tuvieron en la demanda y los precios las modalidades de la rápida expansión del sector externo, lo cual obligó a adoptar nuevas medidas para aminorar las crecientes presiones inflacionarias que se estaban presentando" ^{1/}.

Desde 1974, el nuevo gobierno adoptó una serie de medidas con el fin de lograr la estabilización con un crecimiento económico adecuado.

"El Gobierno escogió como estrategia inicial de la política económica la disminución sistemática del ritmo de crecimiento de los precios. Razones de orden económico, social y político justifican esta decisión. La inflación es el más regresivo de los impuestos. Constituye además, un mecanismo inequitativo de redistribución del ingreso. Era indispensable atacar de inmediato el fenómeno inflacionario, ante el riesgo de que este adquiriera tal dinámica, que se imposibilitara

^{1/} Estudio Económico de América Latina, 1974, "La Inflación Mundial y América Latina", E/CTPAL/962/Add. 1, Abril 1975, p. 209.

su posterior erradicación. Los efectos nocivos de la inflación han sido reconocidos por amplios sectores de la población colombiana, y existe un consenso nacional respecto a la conveniencia de controlarla.

La eliminación de la inflación exige grandes sacrificios. Al atacar las causas del exceso de demanda puede presentarse una sub-utilización de los factores productivos, acompañada de un menor crecimiento de la economía. No obstante, los beneficios permanentes que conllevan la consecución de un progreso estable a largo plazo, superan con creces los costos transitorios de las medidas anti-inflacionarias.

El plan de estabilización se compone de la reforma fiscal, la reforma financiera, y de una política salarial consecuente.

Para corregir las irregularidades que dieron origen a la inflación, se llevó a cabo una reforma tributaria. Se juzgó indispensable aumentar los ingresos fiscales y darle capacidad financiera al Estado para adelantar un ambicioso programa de inversiones públicas y de bienestar social. Los mayores recaudós permitirán aumentar el gasto público dentro de un sano equilibrio fiscal.

Se ha hecho más estricto el control de los medios de pago y se están generando mayores volúmenes de ahorro para financiar la inversión productiva. Se han reducido aquellas distorsiones que dificultan el crecimiento y el pleno empleo. Asimismo, se suprimieron privilegios financieros injustificados.

En su conjunto, la política salarial, las medidas de financiamiento del sector público y de crecimiento de los medios de pago, son consistentes con las metas trazadas. Se espera lograr un crecimiento en los precios no superior a 20% en 1975 y no superior a 15% en 1976. Como objetivo a mediano plazo, se busca regresar a tasas de inflación inferiores al 10% anual" 1/.

El estudio, además de la presente introducción consta de cinco partes. En la primera se hace un planteamiento conceptual sobre el problema inflacionario. A continuación se analizan los rasgos más importantes y la evolución de los principales indicadores económicos del país en los últimos años incluyendo los índices de precios. Un capítulo especial analiza la "inflación importada", por el lado de las importaciones y por el efecto sobre el nivel interno de precios de los productos de exportación. Luego se examinan las políticas monetaria, financiera, fiscal y de remuneraciones. Una condición necesaria para lograr una relativa estabilidad con un crecimiento adecuado de la economía, consiste en que los precios y remuneraciones de los distintos sectores productivos y factores se muevan dentro de un rango aceptable y consistente con los objetivos de política. Si ello no ocurre, el nivel de precios a que apunte la política económica estará equivocada por exceso o por defecto, aunque lo más probable es que los precios sectoriales y remuneraciones tiendan a sobrepasar las metas que se les ha impuesto.

En la última sección se hace un planteamiento sobre la política cafetera reciente por la importancia que la coyuntura del mercado internacional impone al manejo económico del país.

1/ Rodrigo Botero M., "La Política Económica Colombiana". Revista Banco de la República, Junio 1975, pp. 664-665.

Consideraciones Generales

Durante los últimos seis años la economía mundial ha experimentado situaciones de crecimiento acelerado, altas tasas de inflación, recesión aguda; circunstancias que han demostrado que la realidad ha superado la teoría económica en el análisis de las causas.

"Los acontecimientos de los últimos tres años, han demostrado que el concepto del ciclo económico, con las grandes fluctuaciones, ha vuelto a tener vigencia en el manejo de la política económica, especialmente entre las economías de los países industrializados. La interdependencia, efecto de la gran expansión del comercio desde la Segunda Guerra, plantea mayores responsabilidades en el uso de los instrumentos de la política económica interna de los países" 1/.

Las economías industriales crecieron durante los años 1972-1974, a tasas promedio anuales sostenidas cercanas al 8%, en circunstancias que el promedio anterior estaba entre 3%-5%. Simultáneamente con esta situación, los precios de los productos básicos aumentaron desproporcionadamente, entre otras razones, por la presencia de un ciclo de baja en la producción agropecuaria y aumentos en los precios del petróleo.

Estas circunstancias coincidieron con aumentos significativos de demanda en los países industrializados, además de que a raíz del acuerdo "Smithoniano" de 1971, los países reemplazaron parte de sus te-

1/ Morris Hari, "Economía Mundial 1975-1976" Coyuntura Económica, Vol VI, #1, Abril 1976, p. 105.

nencias de reserva internacional, por granos y productos básicos, como garantía de abastecimiento ante la inconvertibilidad y devaluación del dólar de los Estados Unidos.

Las políticas monetarias expansionistas de la mayoría de los países cuyas monedas sirven de activo de reserva internacional, a su vez causaron un incremento en la liquidez internacional que pudiera ser incompatible con el crecimiento del comercio internacional. 1/

Lo anterior sirve para confirmar que no se puede atribuir una causa única al proceso inflacionario actual, y por lo tanto, la política a adoptarse deberá basarse en un diagnóstico que tome en cuenta la realidad del fenómeno. A este respecto, es oportuno citar lo siguiente;

"Efectivamente, al igual que ciertas epidemias la inflación se considera como uno de los flagelos de la humanidad, contra la cual hay que movilizar las energías colectivas y utilizar las más eficaces armas. En la lucha contra las plagas se supone un conocimiento de sus causas, un diagnóstico cierto, una terapéutica común. Lo grave es que tratándose de la inflación las modalidades no son idénticas. Al menos eso salta de las polémicas y enfoques contradictorios que dividen a los economistas. Ni siquiera existe identidad en cuanto a la definición de la dolencia.

Por ejemplo, "The Economist"... acuñó la frase "mucho dinero a la caza de muy pocos bienes." Jacques Rueff, sabio asesor del general

1/ Carlos Massad, "Demand for International Liquidity a Suggested Approach", IMF. Documento no publicado; Noviembre 1973.

- 6 -

DeGaulle, la describe como "el incremento de la moneda en circulación". Otros expertos la filian como un exceso de demanda sobre las existencias de mercancías, o como un aumento del ingreso monetario per-cápita, o como la merma del poder adquisitivo del dinero originada en la demasia de exigencias salariales en relación con el crecimiento de la productividad. A mi entender, la inflación se define de forma más precisa señalando que es "el alza sostenida del nivel general de precios". De esta forma se concreta una noción neutral respecto a las causas de la carestía y la política más aconsejable para frenarla, pues si se acogen los términos primeramente expresados es como cargar los dados en favor de un exclusivo enfoque monetario de la inflación" 1/.

1/ Alfonso Palacio Rudas "La Columna del Cofrade" EL ESPECTADOR, Octubre 31, 1976.

Evolución de la Actividad Económica General

Los objetivos prioritarios de la política económica de todo gobierno es el logro de una tasa de crecimiento adecuada del producto interno, con relativa estabilidad. En los países en vías de desarrollo se plantea la necesidad de que el logro de estos dos objetivos esté complementado con políticas deliberadas para mejorar la distribución del ingreso prevaiente.

El Plan Trienal de Desarrollo "Las Cuatro Estrategias" 1972-1974, considera que para el logro de los objetivos del Plan se requería fortalecer ciertos sectores básicos de la economía colombiana.

"En 1972, el sector impulsador de cuya actividad dependió en gran parte la aceleración del crecimiento fue el de las exportaciones, y gracias a los avances logrados en este sector, el país alcanzó los mayores niveles de crecimiento que se han registrado en tiempos modernos. El mismo año, se puso en marcha la estrategia del otro sector impulsador, el de la construcción. Las bases financieras se sentaron a través de un profundo cambio institucional encaminado a duplicar o triplicar el volumen del ahorro personal y canalizarlo hacia la construcción. Así mismo se identificaron los posibles cuellos de botella en la industria de materiales de construcción y se tomaron importantes decisiones para ampliar su capacidad" 1/.

1/ Departamento Nacional de Planeación, "La Política Urbana y el Plan de Desarrollo", Revista de Planeación y Desarrollo, Vol. V #3; Julio-Diciembre 1973; p. 11.

- 8 -

El diagnóstico del plan de desarrollo partía de la base que la construcción, como sector líder de la economía, tendría importantes efectos multiplicadores sobre la generación de empleo y de demanda efectiva en la economía, dos aspectos que, según el análisis realizado, han sido factores limitantes tradicionales en el crecimiento de la economía. Para complementar la estrategia se planteó el incremento de la productividad en el sector agropecuario.

El plan de desarrollo "Para Cerrar la Brecha" (1975-1978), plantea como objetivos prioritarios el crecimiento con estabilidad y redistribución del ingreso en favor del "50% más pobre de la población". "Con este fin el Plan de Desarrollo plantea, en su primera parte, unas políticas macroeconómicas encaminadas primordialmente a fomentar el crecimiento acelerado de aquellas actividades que utilizan intensamente el factor trabajo, y a evitar un proceso inflacionario que golpea de manera especial a los trabajadores en los sectores más atrasados de la economía" ^{1/}.

Teniendo en cuenta los propósitos expuestos precedentemente, la economía colombiana creció a una tasa promedio anual acumulada de 6.25%, durante el periodo 1970-1975.

A continuación se hace un análisis sobre el comportamiento de la economía para los años 1974 y 1975, trabajo realizado por el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República.

^{1/} D.N.P. "Para cerrar la Brecha. Plan de Desarrollo Social, Económico y regional 1975-1978".

- 9 -

La Actividad Económica en 1974. El Producto Interno Bruto a precios constantes de mercado de 1970, registra tasas de crecimiento de 5.8, 7.8 y 7.1% para los años 1971 a 1973. Para 1974 esta tasa llegó a 6.0%, guarismo que tuvo su origen principalmente en el apreciable incremento del sector agropecuario, 6.5%, el más alto logrado en la década en el desarrollo de la construcción privada especialmente en el ramo de la vivienda y en el notorio avance de las actividades de los transportes, las comunicaciones y del sector financiero, estos últimos creciendo 9.3, 19.6 y 15.5% respectivamente.

Por el lado del gasto y a precios corrientes se nota en 1974 una expansión del 100% en la formación interna bruta de capital, originada más que todo en la inversión fija privada y en las existencias de las sociedades de capital que aumentaron acentuadamente. El consumo por su parte crece pero a un ritmo menor que el alcanzado en 1973.

El saldo en cuenta corriente con el exterior en 1974 muestra superávit, pero en términos constantes o de volumen desmejora en relación con el año precedente y se hace negativo en un monto aproximado de 1.481 millones de pesos de 1970.

El financiamiento de la mayor inversión se logra merced a un sustancial aumento del ahorro de las familias, que pasa de aproximadamente 7.700 millones en 1973 a 35.400 millones en 1974, derivado de un monto bastante mayor de ingresos y de una contracción en la tasa de crecimiento del consumo.

- 10 -

A nivel sectorial los aspectos más importantes se pueden resumir como sigue:

El crecimiento del sector agropecuario en 1974, tuvo su origen en la recuperación del subsector pecuario y en el comportamiento normal del subsector agrícola, 5.1%, no obstante la menor cosecha cafetera.

La pesca y la caza muestran variaciones bruscas en el producto que generan, como consecuencia de que las cifras básicas de producción continúan siendo incompletas, toda vez que provienen de estadísticas fiscalizadas que muy seguramente no reflejan la realidad de su comportamiento.

En la minería, en razón de disponer de datos más confiables, se hicieron cambios en las magnitudes físicas producidas y en los valores unitarios de los minerales metálicos y no metálicos y en petróleo crudo se desagregaron algunas partidas que anteriormente y por carencia de datos, se trabajaban consolidadas.

Durante 1974 el hecho más importante a precios corrientes lo constituye el incremento en la participación del oro en el valor bruto total de la producción minera, que de un promedio cercano a 7% en el cuatrienio 1970-1973, pasa a 21% en 1974.

El valor agregado por la edificación urbana a precios constan-

tes de mercado de 1970, crece en 1974 algo más del 10%. Esta importante expansión fue en parte neutralizada por el escaso incremento de la construcción pública 1.0%, lo que condicionó en buena parte el poco auge de todo el sector 3.9%.

La industria manufacturera no atravesó su mejor año en 1974, debido principalmente a las dificultades que tuvieron las ramas textil y de confecciones, en buena parte por la saturación de los mercados en el exterior, por las restricciones impuestas a las importaciones por algunos de los países compradores de sus productos y por que el costo de las materias primas elevó el nivel de precios internos, fenómeno que desaceleró la demanda doméstica. Por otra parte, no puede ignorarse que la contracción industrial es un fenómeno de cobertura mundial. Todo lo anterior redujo la tasa de crecimiento de 9.2% en 1973 a 5.6% en 1974.

En los transportes merece destacarse el avance de los estratos aéreo, por agua y de carga por carretera.

El resto de servicios se comportó más o menos normalmente, con notoriedad de las comunicaciones y del sector financiero, éste último estimulado por los mayores ahorros captados.

Resultados de la Actividad Económica en 1975.

El crecimiento de la economía colombiana, medido en términos de Producto Interno Bruto, fue de 4.6% para 1975, según las cuentas nacionales. A nivel de sectores se presentaron resultados dispares que varían entre un máximo de 13.9% para el financiero y -5.3% para la minería. Las actividades de mayor expansión fueron, además de la financiera, la agropecuaria, el transporte, la industria manufacturera, el comercio, y el renglón otros. El aumento observado en estos sectores se vió neutralizado parcialmente por la reducción en la minería y en la construcción.

La tasa de expansión de 6.6% que logró el sector agropecuario y que se destaca como la segunda más alta en lo que va corrido de la década, se debió en buena parte al aumento de 9.0% que registró la ganadería, por el mayor deguello de vacunos y las crecientes exportaciones de animales vivos a Venezuela. Según la comisión de ganado y carne del IDEMA, estas últimas llegaron a 170.114 cabezas en 1975, en comparación a 20.071 de 1974. También influyó la mejora de algunas cosechas, tales como la de arroz, 4.8%, la de frijol, 21.2%, la de panela, 25.1%, la de soya, 48.2% y la de maíz, 4.0%, productos éstos de alta ponderación en el total de lo producido y cuyos aumentos obedecieron al crecimiento del área bajo cultivo y en menor proporción a incrementos en la productividad.

El deterioro que en términos reales presenta la minería, (-5.3%),

se originó en la disminución de 6.8% en el valor agregado por el petróleo crudo y en el ligero descenso que acusaron en su producción la mayoría de los productos que se clasifican en el llamado grupo de los minerales no metálicos (-0.9%), con la excepción de la caliza y el carbón, los cuales la aumentaron en 200.000 y 180.000 toneladas respectivamente. Los minerales metálicos, por el contrario, presentaron un incremento de 14.3%, derivado de la mayor explotación de metales preciosos y de la reactivación del mineral de hierro, cuya producción de 537.990 toneladas superó en 18.4% a la de 1974.

La industria manufacturera por su parte, alcanzó un crecimiento de 2.8%. Las agrupaciones que mostraron disminución en el valor agregado fueron las imprentas y editoriales, los textiles, el caucho, los derivados del petróleo, los minerales no metálicos, el papel y las maderas. El conjunto compuesto por el tabaco, la química y la metalmecánica, presenta índices de crecimiento positivos, aunque en magnitudes más bajas que las conseguidas en años pasados. El resto de actividades, es decir, los alimentos, las bebidas, las confecciones, el cuero y las industrias metálicas básicas, lograron aumentos apreciables en su ritmo de crecimiento. Las confecciones presentaron la recuperación más notoria, debido a las condiciones favorables del mercado internacional.

La construcción muestra una merma en el valor agregado. La tasa negativa obedeció preferencialmente a la caída en la edificación

- 14 -

urbana, 31.4%. Esta se compensó, en parte, con el auge de la construcción pública, que creció 11.7%. Es del caso anotar, que esta última tuvo una mayor participación en la producción y el valor agregado del sector, así:

	<u>1974</u> <u>%</u>	<u>1975</u> <u>%</u>
Participación de la construcción pública:		
a) En producción	57.8	70.0
b) En valor agregado	67.5	77.9

El comercio creció 2.1%. Esta tasa, inferior al 5.0% obtenido en 1974, es, sin embargo, compatible con el resultado del sector agropecuario y con el aumento de la actividad manufacturera. La baja en la misma se debió a la fuerte reducción en las compras de bienes importados, las cuales disminuyeron en un 22% a precios de 1970.

Los transportes aumentaron a un ritmo de 5.4% en el año. Sobre sale lo ocurrido en el subsector automotor de carga, el cual avanzó un 13.1%. Situación contraria se observó en los ferrocarriles, los cuales tuvieron una reducción de 13.8%, restándole dinamismo al sector en su conjunto. Lo ocurrido a los ferrocarriles está relacionado con la subutilización de sus equipos, como consecuencia, entre otras razones, de problemas en los puertos.

En el sector de las finanzas el producto aumentó 13.9%, debido principalmente a una mayor actividad de los bancos, de las corporaciones financieras y de las corporaciones de ahorro y vivienda.

- 15 -

Finalmente y en lo concerniente al resto de sectores, no se detectaron hechos sobresalientes en comparación con años anteriores. Su tasa en conjunto fue de 6.1%.

Mirando ahora el gasto real efectuado por la economía en los distintos tipos de bienes, se observa lo siguiente:

a) Una menor utilización de recursos con destino a la inversión, especialmente en los grupos de vivienda, otras edificaciones y maquinaria y equipo. En el primero y segundo de ellos, esta se ocasionó en la restricción que sufrió la demanda como consecuencia del costo del crédito y por el efecto que tuvo el alza en el precio de los materiales de construcción. La inversión en maquinaria y equipo refleja la desaceleración en la producción industrial.

b) Una erogación en consumo por parte del gobierno superior en 6.1% a la de 1974.

c) Disminución apreciable en los gastos en importaciones.

d) Expansión en el consumo privado de acuerdo con el rango y tendencias mostrados desde 1970.

En cuanto hace referencia al comercio exterior, se presentó un saldo favorable en la cuenta corriente con el resto del mundo, ocasionado por un aumento en las exportaciones y una disminución en las importaciones.

El ahorro corriente se redujo en 2.3%. Las familias aportaron

- 16 -

menos al financiamiento de la formación interna bruta de capital, como consecuencia del menor crecimiento de sus ingresos y del incremento en su consumo.

Las cifras aquí comentadas para 1975 son susceptibles de revisión. Las definitivas para 1974 muestran algunos cambios en relación a las publicadas anteriormente, como es el caso del Producto Interno Bruto, cuya tasa anual de aumento fue de 6.0%, en vez del 5.9% informado previamente.

CUADRO 1

ORIGEN POR RAMAS DE ACTIVIDAD DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO A PRECIOS
CONSTANTES DE MERCADO DE 1970
(Millones de pesos)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO				
							1971	1972	1973	1974	1975
1 - Agropecuario	<u>33.002.8</u>	<u>33.818.1</u>	<u>35.797.1</u>	<u>37.246.5</u>	<u>39.923.1</u>	<u>42.565.1</u>	<u>2.5</u>	<u>5.8</u>	<u>4.0</u>	<u>7.2</u>	<u>6.6</u>
1.1 Agricultura	<u>17.059.3</u>	<u>17.463.0</u>	<u>18.534.5</u>	<u>19.464.8</u>	<u>20.602.2</u>	<u>21.948.0</u>					
1.2 Ganadería	<u>12.222.6</u>	<u>12.512.4</u>	<u>13.113.2</u>	<u>13.613.6</u>	<u>14.740.2</u>	<u>16.072.7</u>					
1.3 Otras producciones	<u>3.720.9</u>	<u>3.842.7</u>	<u>4.149.4</u>	<u>4.168.1</u>	<u>4.580.7</u>	<u>4.544.4</u>					
2 - Pesca y caza	<u>792.8</u>	<u>567.2</u>	<u>1.578.4</u>	<u>1.330.0</u>	<u>1.018.5</u>	<u>1.092.3</u>					
2.1 Pesca	<u>695.9</u>	<u>499.0</u>	<u>1.447.3</u>	<u>1.183.8</u>	<u>906.4</u>	<u>1.015.3</u>					
2.2 Caza	<u>96.9</u>	<u>68.2</u>	<u>131.1</u>	<u>146.2</u>	<u>112.1</u>	<u>77.0</u>					
3 - Silvicultura, tala y corta	<u>510.4</u>	<u>550.0</u>	<u>594.9</u>	<u>637.7</u>	<u>719.9</u>	<u>703.4</u>					
4 - Minería	<u>2.546.2</u>	<u>2.565.2</u>	<u>2.376.4</u>	<u>2.507.3</u>	<u>2.331.5</u>	<u>2.208.8</u>	<u>0.7</u>	<u>9.3</u>	<u>5.5</u>	<u>-7.0</u>	<u>-5.3</u>
4.1 Petróleo	<u>1.953.7</u>	<u>1.941.7</u>	<u>1.698.5</u>	<u>1.734.4</u>	<u>1.518.6</u>	<u>1.374.0</u>					
4.2 Metálica	<u>165.9</u>	<u>153.8</u>	<u>152.8</u>	<u>172.7</u>	<u>191.8</u>	<u>219.2</u>					
4.3 No metálica	<u>426.6</u>	<u>469.7</u>	<u>525.1</u>	<u>600.2</u>	<u>621.1</u>	<u>615.6</u>					
5 - Industria manufacturera	<u>24.210.9</u>	<u>26.275.8</u>	<u>28.699.4</u>	<u>31.251.2</u>	<u>32.995.6</u>	<u>33.932.0</u>	<u>8.5</u>	<u>9.2</u>	<u>8.9</u>	<u>5.6</u>	<u>2.8</u>
5.1 Fabril	<u>20.687.9</u>	<u>22.611.9</u>	<u>24.887.5</u>	<u>27.266.7</u>	<u>28.859.6</u>	<u>29.638.8</u>					
5.2 Pequeña industria y arte sanado	<u>3.523.0</u>	<u>3.663.9</u>	<u>3.811.9</u>	<u>3.984.5</u>	<u>4.136.0</u>	<u>4.293.2</u>					
6 - Construcción	<u>6.566.1</u>	<u>6.897.9</u>	<u>7.032.0</u>	<u>7.884.0</u>	<u>8.190.0</u>	<u>7.912.0</u>	<u>5.0</u>	<u>1.9</u>	<u>12.1</u>	<u>3.9</u>	<u>-3.4</u>
6.1 Edificación urbana	<u>1.878.3</u>	<u>1.897.8</u>	<u>1.791.6</u>	<u>2.397.7</u>	<u>2.646.1</u>	<u>1.737.3</u>					
6.2 Otras construcciones	<u>4.687.8</u>	<u>5.000.1</u>	<u>5.240.4</u>	<u>5.486.3</u>	<u>5.543.9</u>	<u>6.174.7</u>					
7 - Comercio	<u>22.392.8</u>	<u>23.803.5</u>	<u>25.393.4</u>	<u>27.587.9</u>	<u>28.953.9</u>	<u>29.558.5</u>	<u>6.3</u>	<u>6.7</u>	<u>8.6</u>	<u>5.0</u>	<u>2.1</u>
8 - Transportes	<u>7.699.8</u>	<u>8.049.1</u>	<u>8.624.2</u>	<u>9.393.0</u>	<u>10.262.7</u>	<u>10.812.9</u>	<u>4.5</u>	<u>7.1</u>	<u>8.9</u>	<u>9.3</u>	<u>5.4</u>
8.1 Férreo	<u>284.9</u>	<u>283.5</u>	<u>298.8</u>	<u>287.8</u>	<u>334.8</u>	<u>290.3</u>					
8.2 Automotor	<u>4.753.3</u>	<u>5.162.7</u>	<u>5.655.6</u>	<u>6.145.1</u>	<u>6.581.5</u>	<u>7.215.2</u>					
8.3 Aeronavegación	<u>1.130.2</u>	<u>1.095.5</u>	<u>1.185.6</u>	<u>1.357.6</u>	<u>1.561.1</u>	<u>1.615.8</u>					
8.4 Navegación	<u>643.2</u>	<u>612.0</u>	<u>665.8</u>	<u>785.8</u>	<u>935.3</u>	<u>939.7</u>					
8.5 Tubería	<u>378.9</u>	<u>350.9</u>	<u>302.5</u>	<u>232.6</u>	<u>219.8</u>	<u>214.1</u>					
8.6 Puertos	<u>509.3</u>	<u>544.5</u>	<u>515.9</u>	<u>584.1</u>	<u>630.2</u>	<u>537.8</u>					

CONTINUACION

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO				
							1971	1972	1973	1974	1975
9 - Comunicaciones	<u>1.184.2</u>	<u>1.329.2</u>	<u>1.490.6</u>	<u>1.671.9</u>	<u>1.999.0</u>	<u>2.311.5</u>	<u>20.4</u>	<u>12.1</u>	<u>12.2</u>	<u>19.6</u>	<u>15.6</u>
9.1 Teléfonos, télex y radio comunicaciones	943.7	1.074.1	1.224.8	1.379.7	1.672.6	1.958.6					
9.2 Otros	240.5	255.1	265.8	292.2	326.4	352.9					
10 - Electricidad, gas y agua	<u>1.830.8</u>	<u>1.996.1</u>	<u>2.244.3</u>	<u>2.483.0</u>	<u>2.644.4</u>	<u>2.783.1</u>	<u>9.0</u>	<u>11.2</u>	<u>10.6</u>	<u>6.5</u>	<u>5.2</u>
10.1 Electricidad	1.228.9	1.351.8	1.526.3	1.702.0	1.824.9	1.930.6					
10.2 Distribución de gas	82.1	93.8	105.2	103.2	105.3	105.5					
10.3 Acueductos y alcantarillados	519.8	550.5	612.8	677.8	714.2	747.0					
11 - Bancos, seguros, otras financieras y finca raíz	<u>4.482.8</u>	<u>5.197.2</u>	<u>5.769.9</u>	<u>6.237.5</u>	<u>7.198.3</u>	<u>8.195.6</u>	<u>15.9</u>	<u>11.0</u>	<u>8.1</u>	<u>15.4</u>	<u>13.9</u>
11.1 Bancos	2.891.5	3.325.2	3.649.1	3.981.6	4.282.3	5.080.4					
11.2 Seguros	809.9	922.1	1.015.3	1.056.9	1.287.5	1.252.8					
11.3 Otras financieras	493.1	617.0	763.6	854.5	1.219.2	1.457.6					
11.4 Finca raíz	288.3	332.9	341.9	344.5	409.3	404.8					
12 - Alquileres netos de vivienda	<u>7.335.0</u>	<u>7.819.1</u>	<u>8.310.6</u>	<u>8.721.3</u>	<u>9.337.5</u>	<u>10.056.3</u>	<u>6.6</u>	<u>6.3</u>	<u>4.9</u>	<u>7.1</u>	<u>7.7</u>
13 - Servicios personales	<u>9.523.3</u>	<u>10.161.3</u>	<u>10.961.3</u>	<u>11.713.7</u>	<u>12.437.4</u>	<u>13.161.2</u>	<u>6.7</u>	<u>7.9</u>	<u>6.9</u>	<u>6.2</u>	<u>5.8</u>
14 - Servicios del Gobierno	<u>8.283.5</u>	<u>8.859.3</u>	<u>9.757.0</u>	<u>10.529.7</u>	<u>10.775.1</u>	<u>11.104.9</u>	<u>6.9</u>	<u>10.1</u>	<u>7.9</u>	<u>2.3</u>	<u>3.8</u>
PRODUCTO INTERNO BRUTO TOTAL	130.361.4	137.889.0	148.629.5	159.194.7	168.786.9	176.477.6	5.8	7.8	7.1	6.0	4.6

FUENTE: Banco de la República, Cuentas Nacionales.

La Evolución de los Precios

"El sistema de precios constituye uno de los elementos primordiales en la fijación de políticas, especialmente en las economías denominadas de mercado, en las cuales sirve como orientador de las alternativas más apropiadas para la mejor utilización de los factores productivos.

Si se considera que el problema fundamental de la economía radica en la definición de una adecuada política de producción de bienes y servicios con destino a satisfacer las necesidades de un conglomerado social, los precios muestran toda su importancia por constituirse en mecanismo muy eficaz con el fin de alcanzar la óptima asignación de los recursos naturales, humanos y de capital, necesarios para que la estructura del producto nacional satisfaga las necesidades de la demanda y establezca así el equilibrio económico entre la producción y el consumo".

"Uno de los indicadores más utilizado en la definición de políticas generales de salarios, control de precios, subsidios, ajustes de carácter monetario y tributario, así como para determinar en algún grado la presión inflacionaria, es el índice de precios al consumidor, indicador que refleja las variaciones de una de las partes fundamentales del nivel de vida de las familias, como son los precios" 1/.

Los precios al consumidor han presentado aumentos continuos desde 1971 a 1974, para descender en 1975. En los primeros 10 meses de 1976,

1/ Banco de la República, "Informe Anual del Gerente a la Junta Directiva", 1 de Enero a 31 de Diciembre de 1974, pp. 266-267.

- 20 -

el índice de precios al consumidor ha aumentado 19.8%, mientras que hasta septiembre, los precios al por mayor se habían incrementado, 17.0%, retornando la tendencia anterior ascendente en el aumento de los precios.

Si se analizan los componentes del índice de precios al consumidor, los alimentos, cuya ponderación es alta (40% para empleados y 50% para obreros), han experimentado crecimientos importantes en los últimos años; 15% en 1971; 16% en 1972; 31% en 1973; 30% en 1974 y 20% en 1975. Las variaciones de los precios de los alimentos son las que inciden más directamente sobre la población de bajos ingresos.

El índice de precios al consumidor, estimado sobre variaciones de Diciembre a Diciembre, se toma como indicador más representativo de la inflación.

El DANE lo estima para empleados y obreros; y los cálculos se realizan para siete ciudades (Bogotá, Barranquilla, Bucaramanga, Cali, Manizales, Medellín y Pasto) sobre cuya base se pondera el índice nacional. (Ver gráfica 1).

"El índice de precios al por mayor del comercio es otro importante indicador que tiene como finalidad medir los cambios relativos en los precios a nivel general, en mercados diferentes al del consumidor. Su estructura, por tanto, difiere de la de un índice a nivel minorista por el mayor número de artículos investigados, ya que incluye bienes de

- 21 -

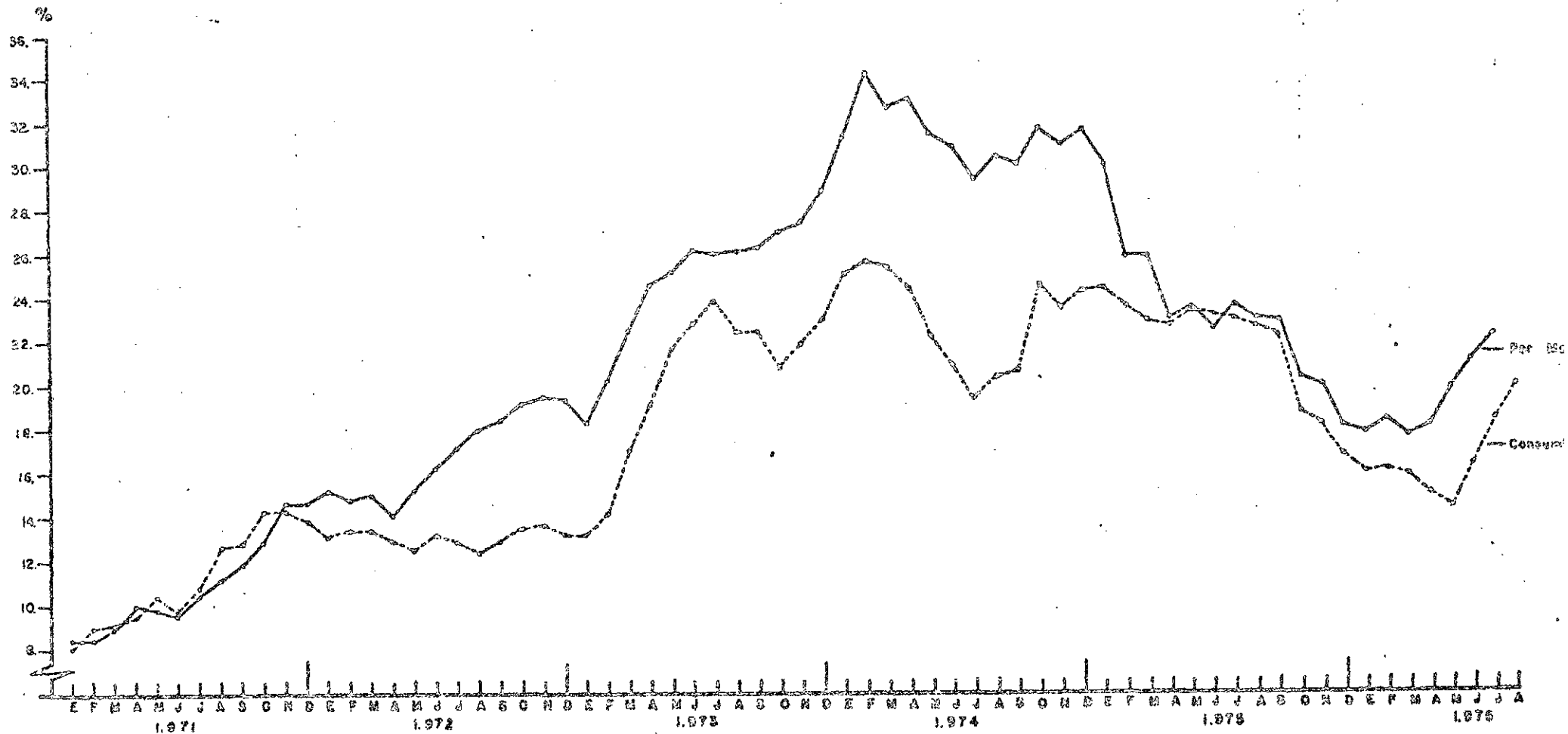
capital y materias primas, por el sistema de ponderaciones, que en el caso minorista se refiere a las proporciones en los consumos básicos familiares y en el mayorista a la importancia relativa del valor de la producción nacional y de las transacciones del comercio exterior y, por último, en cuanto a la índole de los informantes y de sus cotizaciones.

Debido a su amplia cobertura, este indicador se utiliza como evaluador de la tendencia y crecimiento económicos y, por tanto, constituye eficiente instrumento para el análisis coyuntural. Además, señala en cierto grado el comportamiento del sector distribución de la economía, y ayuda a la determinación de las causas de los procesos inflacionarios, aunque no constituye medida de estos" 1/.

1/ Informe del Gerente del Banco de la República, op. cit., p. 268-269.

GRAFICA 1

RITMO ANUAL DE CRECIMIENTO EN LOS PRECIOS POR MESES - NACIONAL AL POR MAYOR Y CONSUMIDOR



La Inflación ImportadaLos Precios internos de los productos de importación.

Desde comienzos de la presente década uno de los factores que incidieron en los precios internos, ha sido lo que se denomina la "Inflación Importada", que se manifiesta por los mayores costos de los bienes importados y a su vez, "la propagación hacia la economía interna de las alzas de las cotizaciones internacionales de los productos comerciados mundialmente... por medio de sus efectos sobre los precios nacionales de los bienes exportados por el país" 1/.

Al observar el cuadro 2 se advierte que para el período 1972-1975, el índice de bienes importados (variaciones diciembre-diciembre) creció a un ritmo mayor que el índice general de precios al por mayor en el país. Se explica con ello la transferencia al nivel de precios internos los incrementos en los precios internacionales de los bienes importados, especialmente, dada la coyuntura mundial de los años 1972 y 1973.

INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR
(Variaciones Diciembre-Diciembre)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
	-----	-----	-----	-----	-----	-----	<u>a/</u>
Total	6.1	15.6	21.0	32.9	36.2	19.6	17.0
Bienes Importados	4.3	9.9	24.6	37.9	37.9	20.2	11.4

a/ Variaciones Diciembre-Agosto.

1/ CEPAL, Estudio Económico de América Latina 1974, "La Inflación Mundial y América Latina", E/CEPAL/982/Add. 1, abril 1975, p. 245.

CUADRO 2

COLOMBIA: EVOLUCION DE OTROS INDICES DE PRECIOS
(Variaciones porcentuales. Diciembre - Diciembre)

	1970 1/	1971	1972	1973	1974	1975	1976 2/
1 - Índice de precios al por mayor							
a) Total	6.1	15.6	21.0	32.9	36.2	19.6	17.0
b) Según uso o destino económico							
Bienes de capital	3.0	10.3	18.2	25.0	44.7	17.6	17.4
Materias primas y productos intermedios	4.5	11.7	24.1	38.4	37.6	16.7	17.8
Bienes de consumo	9.2	22.4	18.1	26.6	31.7	24.5	15.9
c) Según origen por actividades económicas							
Agricultura, silvicultura, caza y pesca	12.2	22.3	18.1	30.3	45.5	25.5	15.6
Minería	9.4	11.6	14.4	30.4	65.1	15.0	10.7
Industria manufacturera	3.9	12.3	17.5	31.2	36.5	17.0	18.6
d) Según procedencia del artículo							
Producidos y consumidos	5.5	16.3	22.3	28.1	36.8	21.1	21.5
Importados	4.3	9.5	24.6	37.9	37.9	20.2	11.4
Exportados	-5.1	12.6	26.1	47.3	36.4	21.1	63.0
Exportados sin café	2.0	17.1	22.7	34.6	34.5	17.4	27.5
2 - Índice de precios de los materiales de construcción en Bogotá	8.2	3/ 12.6	30.4	33.1	24.2	16.2	21.0
3 - Café							
a) Precio medio en el país en pesos	7.3	2/ 0.4	24.9	13.9	25.5	30.5	101.8
b) Precio medio de reintegro de las exportaciones (US\$ convertidos a pesos)							

FUENTE: Banco de la República

1/ Variación Enero-Diciembre de 1970

2/ Variación Diciembre de 1975 - Agosto de 1976

3/ Variación Diciembre de 1969 - Diciembre de 1970.

- 25 -

Con el fin de complementar el análisis general anterior, merecen especial atención los casos de las importaciones de trigo, y la evolución de los precios internos de la gasolina.

Colombia es un importador neto de trigo de alrededor de 400.000 toneladas año. La última importación que se realizó en condiciones concesionarias de la P.L. 480 de los Estados Unidos fue en 1973. A partir de esa fecha las importaciones se realizan al precio internacional que ha aumentado de US\$1.50 por bushel en 1970 al nivel máximo de US\$4.90/ bushel en 1974 (ver cuadro 3). Hasta agosto de 1974, el precio interno del trigo no sufrió modificaciones significativas, que reflejaran las fluctuaciones de los mercados internacionales, absorbiendo el Instituto de Mercadeo Agropecuario (IDEMA), entidad gubernamental encargada de la importación y venta a molinos, la diferencia con cargo a sus finanzas. Esta política suponía implícitamente que el impacto inflacionario del subsidio a través del déficit del IDEMA, era inferior al de trasladar directamente el precio internacional al precio interno del producto.

A partir de agosto de 1974, se eliminó el subsidio al trigo, reajustando los precios internos. El impacto inmediato de este reajuste contribuyó a que el incremento del índice de precios para ese mes haya sido el aumento mensual más alto en muchos años (4.1% por mayor y 4.4% consumidor). Vale la pena advertir, sin embargo, que los reajustes en el impuesto a las ventas en ese mismo mes, fue otra causa importante en el aumento de los índices de precios.

El efecto del reajuste sobre el índice de precios, se traslada por una sola vez. Posteriormente, se ha demostrado que el financiamiento del déficit acumulado del IDEMA, que ha tenido que asumir el Banco de la República, ha tenido efectos tal vez más adversos desde el punto de vista de la estabilidad monetaria, que lo que podría haber sido un reajuste gradual en precio interno.

Hasta 1974, Colombia se autosabastecía en sus necesidades de petróleo para consumo interno. Mientras no se importaba crudo, el mantenimiento de un precio interno bajo, reflejaba solamente el costo de oportunidad de no obtener los recursos correspondientes a un mayor precio; o que por efecto de la elasticidad precio-demanda, se redujera el consumo interno, situación que permitiría obtener ingresos adicionales por exportaciones de excedentes a precios internacionales.

Adicionalmente al efecto precio del incremento de los precios internacionales de petróleo crudo en octubre de 1973, de acuerdo a la política petrolera interna, existía un subsidio al precio al consumidor nacional representado por el diferencial entre la cotización del "dólar petrolero" y el certificado de cambio.

El régimen petrolero se rige por el Capítulo IX del Decreto-Ley 444 de marzo de 1967 y reglamentaciones posteriores, especialmente el Decreto 844 de 1975 (que deroga el Decreto 2008 de 1967) y reglamenta los Artículos 154 y 162 del Decreto 444 de 1967 y los Decretos 1978 y 1999 de 1974. De acuerdo con la legislación vigente, el 25% de la producción

- 27 -

de crudos de empresas extranjeras vendido a Ecopetrol es pagadero en pesos, el 75% restante se paga en divisas que Ecopetrol adquiere en el Banco de la República al cambio de la tasa petrolera.

En la actualidad Ecopetrol refina el 95% del crudo para consumo interno. Las empresas extranjeras deben vender a Ecopetrol el crudo necesario, considerando la producción de Ecopetrol, para el abastecimiento de la demanda nacional de derivados de petróleo.

La comisión de precios del Ministerio de Minas y Energía tenía establecido para los crudos provenientes de campos existentes, un precio que fluctuaba entre US\$1.13 y US\$1.98 barril de 42 galones con un promedio de US\$1.65 por barril. A estos precios debía ser vendido todo el petróleo crudo de producción nacional con destino a la refinación interna.

El panorama petrolero del país se vio alterado desde comienzos de 1974 por la coincidencia de los acontecimientos mundiales y la declinación acentuada en la producción nacional al punto de no disponer de excedentes exportables de crudos y de importación neta desde comienzos del presente año para abastecer el consumo interno.

Por medio de las Resoluciones 45 y 46 de agosto 5 de 1975, la comisión de Precios del Ministerio de Minas fijó nuevos precios para la producción que se obtenga de campos que se descubran en asocio con Ecopetrol y petróleos marginales provenientes de los campos actualmente en producción. Para el primer caso, nuevos descubrimientos, se delimitaron

- 28 -

Las zonas occidental y oriental a que se refiere el Artículo 22 del Código de Petróleos, estableciendo en promedio un precio de US\$6.00 y US\$6.50 por barril, respectivamente, precios que fluctúan según la profundidad de perforación. En cuanto a los crudos incrementales o marginales, que en promedio tenían un precio de US\$1.65 por barril, la Resolución 46, fijó un precio de US\$3.50 por barril para petróleo de 27° API con un ajuste de US\$0.02 por grado API completo.

Así mismo, la tasa petrolera, (tasa de cambio para la venta de divisas con destino a la refinación interna que debe adquirir (Ecopetrol), de que trata el Artículo 154 del Decreto-Ley 444 de 1967, que fija la Junta Monetaria y que se encontraba congelada en \$20 por dólar desde junio 24 de 1971 (Resolución 53/71), se modificó a partir de la Resolución 47 de agosto 20/75 de Junta Monetaria. Por medio de dicha resolución se dispuso que a partir de septiembre lo., la tasa de cambio petrolera se fijara en \$22.00. Resoluciones posteriores de Junta Monetaria fueron elevando el precio de la divisa para la compra de crudos de producción interna, para concluir el año en \$25.00 (Resolución 69/75, Junta Monetaria). La Resolución 23/76 eliminó la tasa diferencial petrolera a partir de mayo 1/76. Por lo tanto, la venta de divisas se hace a la tasa de certificado de cambio vigente.

En consecuencia, a partir de la vigencia de las Resoluciones antes comentadas, el 75% del crudo producido por las empresas se paga en dólares a razón de US\$3.50 en promedio por barril para el petróleo incremental y US\$6.00 promedio para producciones de nuevos yacimientos.

- 29 -

Estas divisas las adquiere Ecopetrol al cambio fijado por la Junta Monetaria. El 25% restante, se paga en moneda nacional cotizando el barril al mismo precio e igual tasa de cambio. El excedente de producción de crudos sobre las necesidades para el consumo nacional es de libre exportación. Desde enero de 1974, toda la producción interna de crudos se ha destinado para suplir las necesidades internas.

La variación de la tasa petrolera tiene por objeto ir reduciendo el diferencial existente con el valor del certificado de cambio. Este diferencial se carga a la Cuenta Especial de Cambios que está constituida con recursos del Estado y que maneja el Banco de la República.

Del proceso de ventas de crudo para refinación interna se desprenden los siguientes subsidios: a cargo del Estado (Cuenta Especial de Cambio), a cargo de Ecopetrol en su operación de explotación (por tener que vender toda su producción al valor vigente de la tasa de cambio petrolera) y el costo de oportunidad para las empresas extranjeras (por tener que vender el 25% de su producción en moneda nacional cotizada a la tasa de cambio petrolera).

Existe un subsidio al consumo nacional con cargo a Ecopetrol por el crudo o gasolina importadas para compensar el déficit de producción, adquiridos a precios internacionales y vendidos internamente por un precio equivalente inferior.

Para 1976, se espera una producción de 53.5 millones de barriles de petróleo crudo provenientes de campos existentes y explotación incre

- 30 -

mental. Esta producción arroja un déficit de 7.7 millones de barriles, que deberán ser importados, teniendo en cuenta un consumo interno de 61.2 millones de barriles.

El Decreto 1736 de agosto 29, establece la nueva política del gobierno tendiente a ajustar los precios de derivados de petróleo y de gas natural, consultando "el nivel de ingresos y costos, de modo que su incidencia en el índice general de precios armonice con la política de estabilización de la economía nacional."

Para 1976, la política de precios de derivados ha significado un aumento mensual de \$0.25 por galón precio consumidor para el periodo enero-abril y se espera aumentos de \$0.45 mensual por galón para los 8 meses restantes del año. Teniendo en cuenta los impuestos vial y ventas se ha calculado el incremento promedio precio venta en refinería con el fin de establecer el costo de los subsidios a cargo de Ecopetrol.

El diferencial petrolero sobre la cuenta especial de cambios ha significado un subsidio de \$1.592 millones entre 1971 y 1976.

SUBSIDIO DEBIDO AL DIFERENCIAL PETROLERO

Cuenta Especial de Cambios

	<u>Millones \$</u>
1971 (segundo semestre)	111
1972	100
1973	208
1974	328
1975	625
1976 (hasta abril)	220

Los Precios Internos de los Productos de Exportación

En la formación interna de precios actúan factores de costos y márgenes de utilidad en los diferentes procesos de la actividad económica, o también puede darse la determinación de los precios como reflejo de las condiciones de los mercados internacionales.

Colombia en los últimos años ha seguido una estrategia de desarrollo basada en el fomento y diversificación de las exportaciones "no-tradicionales", ^{1/} obriendo la economía hacia el exterior, y por tanto, ampliando la posibilidad de transferencia de las fluctuaciones en los mercados internacionales al nivel de precios internos.

Para 1975, diez productos de exportación representaban más del 70% del total de ingresos por exportaciones, de los cuales café representó el 40% del total y otros productos agropecuarios (arroz, tabaco, algodón, azúcar, banano, ganado y carne) significaron el 23%.

PARTICIPACION DE 10 PRODUCTOS EN EL TOTAL DE LAS EXPORTACIONES
1975

1 - Café		40.0%
2 - Arroz	4.4%	
3 - Tabaco	1.0%	
4 - Algodón	4.9%	
5 - Azúcar	4.9%	
6 - Banano	2.5%	
7 - Ganado y carne	5.2%	
Sub-Total	22.7%	
TOTAL AGROPECUARIOS		62.7%
8 - Textiles y confecciones	6.1%	
9 - Cemento	1.4%	
10 - Esmeraldas	0.8%	
Sub-Total	8.3%	
TOTAL		71.0%

^{1/} Para un análisis completo véase el estudio de R. French-Davis y José Piñera "La Política Colombiana de Promoción de Exportaciones" CEZAL, proyecto PL4/13/053, circulación restringida, agosto 1976.

- 32 -

Al observar el cuadro 3 , se advierte la evolución de los precios unitarios de productos básicos en los mercados internacionales durante el período de análisis (los productos marcados son importantes en el comercio exterior del país, de los cuales solo aceite de soya, petróleo y trigo afectan las importaciones y cuyo análisis se hizo en el capítulo correspondiente).

Aunque fue imposible elaborar una tasa promedio ponderada del crecimiento de estos precios, al compararlos con los precios internos de los productos del cuadro 2 se advierte, como en el caso del café en que el precio internacional experimentó un incremento del 20% anual acumulado desde 1970, el precio interno ha aumentado en 27% promedio anual durante el mismo período, en circunstancias, que la tasa de devaluación anual promedio ha sido del 11.5%.

Para los demás productos del cuadro 3 , la situación es como sigue:

	Incremento Tasa anual promedio <u>Precio internacional</u>	Incremento Tasa anual promedio <u>Precio interno productor</u>
Algodón	18%	30%
Arroz	10%	13%
Banano	8%	15%
Azúcar	27%	22%

PRECIOS A NIVEL DE PRODUCTOR

(Pesos por tonelada)

	<u>1970</u>	<u>1971</u>	<u>1972</u>	<u>1973</u>	<u>1974</u>	<u>1975</u>	<u>1976 1/</u>
Algodón en rama	3.929	4.687	5.135	8.808	9.369	10.527	16.000-20.00
Arroz con cáscara	1.850	1.931	1.887	2.514	3.694	3.913	3.040- 4.60
Banano export.	1.266	1.278	1.410	1.704	1.984	2.617	
Café Federación	9.967	9.716	11.691	14.975	17.210	21.286	31.000-50.00
Azúcar 2/	93	97	116	135	156	250	

FUENTE: Banco de la República

1/ Primer semestre

2/ Quintal.

- 33 -

En el caso de la política cafetera hay que advertir que existen mecanismos 1/ para reducir los efectos de las fluctuaciones de los mercados internacionales sobre los ingresos del productor. Es así como a través del impuesto ad-valorem a las exportaciones del grano (que reemplazo el diferencial cambiario anterior al Decreto-Ley 444/67), la retención y la expedición de títulos de ahorro como parte del precio interno, el gobierno y el sector a través del Fondo Nacional del Café mantienen un precio de sustentación inclusive en circunstancias en que por efecto de bajas en la cotización internacional el ingreso equivalente en moneda nacional pudiera ser inferior.

La capitalización obtenida durante los ciclos ascendentes en los precios internacionales sirven para compensar las diferencias en las fases descendentes con el fin de mantener el precio interno nominal, como un mecanismo sano de transferencia de ingresos sin efectos inflacionarios. Sin embargo, en circunstancias en que no existen estos fondos, la alternativa más viable, ya que los precios son rígidos a la baja, es el financiamiento a través de redescuentos de bonos representativos de los productos respectivos en el Banco de la República, o mediante devaluaciones que mantengan el precio en moneda nacional.

La política cambiaria de minidevaluaciones, a partir de 1967, ha tenido como objetivo principal el fomento y diversificación de las exportaciones no-tradicionales. Sin embargo, como lo expresan Ffrench-

1/ Ver la explicación de la política cafetera reciente.

CUADRO 3

PRODUCTOS BASICOS: PRECIOS AL POR MAYOR

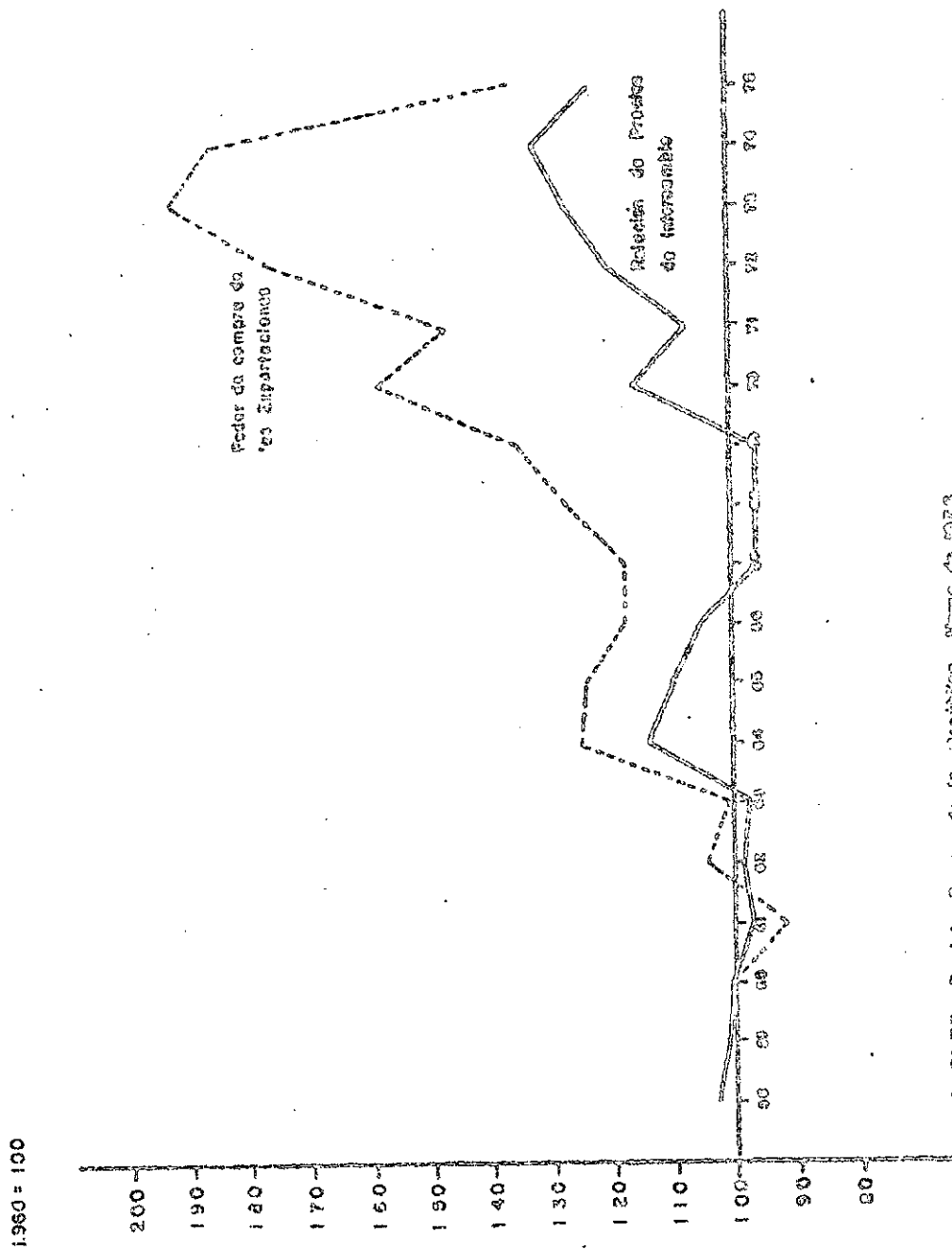
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
• Aceite de Soya (US\$/ton.)	288.40	306.00	230.60	436.00	832.20	563.32	391.30 1/
• Algodón (USA 12 mercados US cts./lb.)	25.10	27.70	34.30	56.10	57.90	45.10	62.00 2/
Aluminio (Canadá US cts./lb.)	27.90	28.40	26.80	27.20	34.70	39.40	38.10 1/
• Arroz (USA US\$/ton.)	189.60	191.80	215.05	396.83	555.56	418.87	326.28 1/
• Azúcar (US cts./lb.)	3.75	4.53	7.43	9.63	29.96	20.50	13.87 2/
Caribe (N.Y.)	5.10	5.20	6.80	6.70	10.70	25.80	20.20 1/
Importaciones (CEE)							
• Banano (América Latina US cts./lb.)	7.54	6.37	7.33	7.48	8.35	11.11	11.72 1/
• Café (US cts./lb.)							
Colombia (N.Y.)	56.66	49.01	51.71	72.66	77.86	81.70	157.51 2/
Robusta (N.Y.)	41.44	42.26	45.19	49.88	58.68	61.05	119.18 2/
• Carne vacuna (USA/ton.)	910.69	936.92	1.096.71	1.403.29	1.172.30	1.018.30	1.277.22 2/
Cobre (Londres US cts./lb.)	64.17	49.05	48.47	80.81	93.07	55.90	56.62 1/
Fosfato mineral (US\$/ton.)	11.00	11.25	11.50	13.75	54.52	68.00	47.33 1/
Harina de pescado (US\$/Ton.)	196.70	167.80	238.60	542.00	372.00	245.40	303.00 1/
• Maíz USA (US\$/Bushel)	1.37	1.40	1.31	2.30	3.22	2.91	2.80 2/
Níquel (US cts./lb. Canadá)	129.08	133.00	139.67	153.00	173.50	205.83	220.00 2/
• Petróleo (US\$/barril-Irán)	1.79	2.18	2.47	3.33	11.81	11.73	11.38 2/
• Trigo (US\$/Bushel)	1.50	1.63	1.90	3.81	4.90	4.06	4.07 1/

FUENTE: Tomado del cuadro VIII-2, Morris Harf, "Economía Mundial 1975-76" en Coyuntura Económica, Vol. VI # 1, p. 110

1/ Primer trimestre.

2/ Segundo trimestre.

GRAFICA 2
 INDICES DE COMERCIO EXTERIOR
 PODER DE COMPRA DE EXPORTACIONES Y
 RELACION DE PRECIOS DE INTERCAMBIO



FUENTE: Banco de la Reserva, Caracas 1979

Davis y Piñera, "La frecuencia y persistencia de las minidevaluaciones se ha mantenido a partir de 1967, pero no se han evitado en su totalidad las fluctuaciones del tipo de cambio real en respuesta a las variaciones de corto plazo que ha experimentado el precio del café. Por otra parte, la velocidad de ajuste de la cotización cambiaría también ha estado influida por razones de orden monetario" 1/.

Desde el punto de vista de la teoría de Kindelberger, la situación favorable del ciclo ascendente en los precios de los productos bá^sicos en los mercados internacionales durante 1972 y 1973, dada una relación de términos de intercambio positivo para el país (ver gráfico 2) hubiera significado una revaluación del peso colombiano, reconociendo las "ventajas comperativas" de los productos agropecuarios de exportación. Igual argumento justificaría tal medida en 1976, por razones exclusivamente relacionadas con el mercado del café. Sin embargo, estas ventajas son transitorias y además, como ya se explicó, la política de diversificación de exportaciones responde a la necesidad de reducir las fluctuaciones en los ciclos de las reservas internacionales, exportaciones éstas que no podrían incrementarse con una política estática de comercio exterior.

Una política de tasas de cambio diferenciales, como en efecto significa la existencia del Certificado de Abono Tributario para ciertas exportaciones no tradicionales y un impuesto ad-valorem a las de

1/ Ricardo Ffrench-Davis y José Piñera, op. cit., capítulo III, p. 14.

café, implica una transferencia real de ingresos entre los diferentes sectores exportadores 1/.

A diferencia de otros países latinoamericanos como Venezuela y Chile, por ejemplo, las exportaciones más importantes provienen del sector agropecuario, exportaciones que se realizan por un gran número de empresarios, lo cual hace más difícil el manejo de una política que trate de aislar y orientar recursos generados por mayores precios en los mercados internacionales hacia el ahorro, en lugar de transferirlos al precio interno. Por ejemplo, en Colombia, "según el censo cafetero de 1970, la población permanente en las zonas cafeteras era de 1.9 millones, equivalente al 8.8% de la población total del país. Se puede considerar que la fuerza laboral incorporada en forma directa al cultivo de café para el mismo año era de 576.000 personas, 10% de la población económicamente activa" 2/.

En los casos de Venezuela con el petróleo y Chile con el cobre, el número reducido de productores, privados o el Estado, a través de la tributación, tasa de cambio diferencial o congelación de fondos en moneda extranjera, se genera un ahorro forzoso, que además evita el efecto monetario de las reservas internacionales.

En la composición de los precios al por mayor (ver cuadro 2 COLOMBIA: EVOLUCION DE OTROS INDICES DE PRECIOS), se advierte cómo a

1/ Para una discusión más detallada sobre este punto ver Nicolás Kaldor "Dual Exchange Rates for Economic Development" Economic Bulletin for Latin America ECLA, 1964.

2/ Memorando del autor para el Grupo de Consulta, mayo 30, 1975, p. 2.

partir de 1971, el índice de precios de productos exportados es superior al índice general.

INDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR
(Variaciones Diciembre-Diciembre)

	<u>1970</u>	<u>1971</u>	<u>1972</u>	<u>1973</u>	<u>1974</u>	<u>1975</u>	<u>1976</u> ^a
TOTAL	6.1	15.6	21.0	32.9	36.2	19.6	17.0
Exportados	-3.1	12.6	28.1	47.3	36.4	21.1	63.0
Exportados sin café	2.0	17.1	22.7	84.6	34.5	17.4	27.5

^a/ Variación Diciembre-Agosto.

CUADRO 4

INDICES DE COMERCIO EXTERIOR

1960 = 100

Años	VALOR UNITARIO DE BIENES REGISTRADOS				Relación de Precios de Intercambio	
	Exportaciones		Importaciones		Indice	Var. %
	Indice	Var. %	Indice	Var. %		
1970	115.2	-	99.5	-	115.8	-
1971	107.7	-6.5	101.0	1.5	106.6	-7.9
1972	127.0	17.9	105.9	4.9	119.9	12.5
1973	166.8	31.3	131.1	23.8	127.2	6.1
1974	206.3	23.7	155.3	18.5	132.8	4.4
1975 ^{1/}	241.8	17.2	196.8	26.7	122.9	-7.5

^{1/} Estimado

ESTIMACIONES A TRAVES DEL INDICE DE PRECIOS AL

FOR MAYOR DEL COMERCIO

(Indices promedios en cada año)

1970 = 100

Años	Indice	Var. %	Indice	Var. %	Indice	Var. %
1970	100.0	-	100.0	-	100.0	-
1971	102.6	2.6	109.8	9.8	93.4	-6.6
1972	126.1	22.9	128.4	16.9	98.2	5.1
1973	171.7	36.2	164.1	27.8	104.6	6.5
1974	254.1	48.0	232.7	41.8	109.2	4.4
1975	297.7	17.2	294.8	26.7	101.0	-7.5

PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES

1960 = 100

Años	Relación de Valor de Exportaciones		Valor Unitario Importaciones		Poder de Compra Exportaciones	
	Indice	Var. %	Indice	Var. %	Indice	Var. %
1970	157.2	-	99.5	-	158.0	-
1971	148.2	-5.7	101.0	1.5	146.7	-7.2
1972	186.0	25.5	105.9	4.9	175.6	19.7
1973	252.8	35.9	131.1	23.8	192.8	9.8
1974	298.9	14.3	155.3	18.5	186.0	-3.5
1975 ^{1/}	268.0	-7.2	196.8	26.7	176.2	-26.8

^{1/} Estimado

La Política Monetaria y Financiera

La relación entre dinero y precios se interpreta con la ecuación cuantitativa. El profesor Milton Friedman de la escuela de Chicago, ha realizado investigaciones sobre la demanda por dinero partiendo de la ecuación cuantitativa 1/.

"Es conveniente destacar algunos interrogantes en cuanto a la aplicabilidad de la teoría de la situación colombiana. El primero tiene que ver con el supuesto según el cual la fijación de la oferta de dinero la hace la autoridad monetaria, o sea su determinación ocurre de manera exógena; es decir, la cantidad de moneda en circulación no depende de ninguna relación de comportamiento y es inelástica a la tasa de interés y al ingreso" 2/.

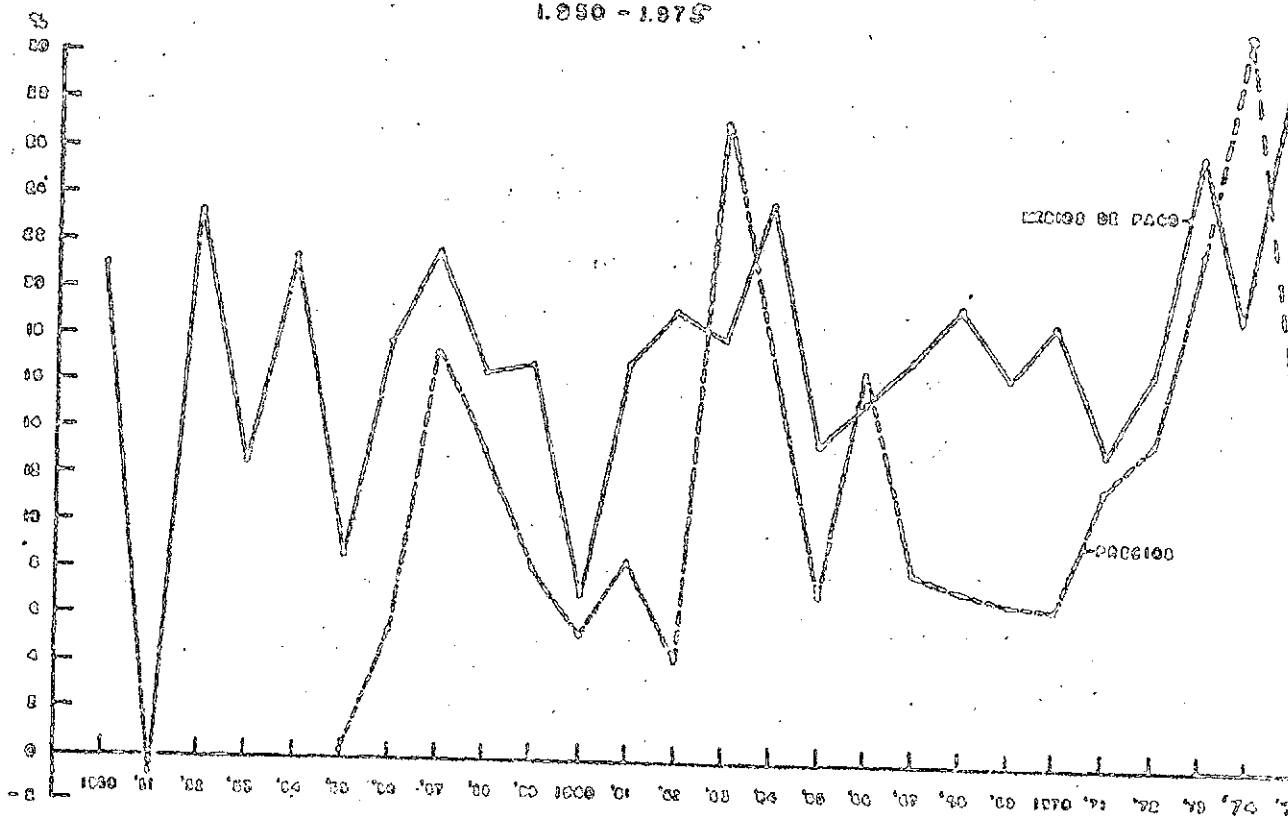
Son pocas las investigaciones que sobre demanda por dinero se han realizado en Colombia para un período amplio de análisis. El estudio reciente de Mauricio Carrizosa 3/, para el período 1970-1975, determina un modelo en el cual "la conclusión preliminar le atribuye al dinero un papel fundamental en la determinación del ritmo de inflación con una pronta y vigorosa operación dinámica. Cambios en la tasa de crecimiento de los medios de pago en un trimestre dado tienen una fracción importante de su efecto sobre la tasa de inflación en ese mismo trimestre, y la mayor parte de su efecto total se completa en año y medio aproximadamente".

1/ Milton Friedman. A theoretical Framework for Monetary Analysis; National Bureau of Economic Research, New York, 1971.

2/ Francisco J. Ortega. "Política Monetaria y Precios", Revista Banco de la República, febrero 1975, p. 142.

3/ Mauricio Carrizosa; "Dinero e Inflación en Colombia", Covuntura Económica, Vol. VI #1 abril 1976, pp. 147-174.

GRAFICA N° 3
TASAS ANUALES DE MEDIOS DE PAGO Y PRECIOS
1.950 - 1.975



FUENTE: Revista del Banco de la República y cálculos del autor.

En los últimos años los medios de pago han crecido a un ritmo que puede decirse que no es compatible con una estabilidad monetaria. No quiere decir esto que la política monetaria haya sido inflacionaria.

La correlación que puede existir entre crecimiento del dinero y precios, significa causalidad?

Al observar la gráfica 3 (TASAS ANUALES DE MEDIOS DE PAGO Y PRECIOS 1950-1975), "para los años 1955-57, 1959-61, 1965 y 1972-73 parecería que los cambios ocurrieron en la misma dirección. En cambio, los demás años señalan tendencias opuestas en la variación relativa de las dos series, particularmente, en 1962, 1964, 1967, 1971, (1974 y 1975). También se observan casos como los de 1968-70 cuando aparentemente hubo total independencia entre las variables. Con esta ilustración no pretendo rechazar la existencia de una relación entre cambios en la oferta de dinero y cambios en los precios... Lo que sí quiero significar es la complejidad de calcular la incidencia de la cantidad de dinero y lo arriesgado de afirmaciones simplistas cuando se desea adjudicar a la política monetaria la responsabilidad de la inflación" 1/.

Los objetivos de la política monetaria son principalmente, contener el proceso inflacionario, promover un aumento sustancial del ahorro y orientar los recursos provenientes de ese ahorro en la forma más efectiva para lograr la realización de los objetivos de los planes y programas para el desarrollo del país.

1/ Francisco J. Ortega, "Política Monetaria y Precios", op. cit., p. 144.

ORIGEN DEL DINERO BASE, EL MULTIPLICADOR Y LOS MEDIOS DE PAGO

	<u>Dic.1970</u>	<u>Dic.1971</u>	<u>Dic.1972</u>	<u>Dic.1973</u>	<u>Dic.1974</u>	<u>Dic.1975</u>	<u>Sep.1976</u>
1. Reservas Internacionales Netas	2.674.8	3.433.7	7.673.1	11.345.5	11.167.0	16.418.3	25.573.6
2. Crédito del Banco de la República	15.076.9	17.065.4	17.971.3	22.221.9	33.632.1	41.276.7	37.455.4
2.1 Al Gobierno Nacional-Tesorería (Neto)	4.693.1	5.775.0	5.928.2	4.908.8	7.536.8	9.595.1	6.703.0
2.2 Al resto del Sector Público (neto)	- 319.7	- 528.0	- 700.5	- 787.4	- 538.6	- 858.7	-1.293.1
2.3 A Entidades Oficiales	321.0	342.0	285.7	189.4	112.4	85.2	19.2
2.4 Cuenta Especial de Cambio	- 455.8	372.1	322.7	742.8	197.8	876.3	1.803.0
2.5 Crédito a bancos comerciales	4.095.6	4.223.0	3.877.1	5.972.3	7.979.5	8.070.9	6.255.5
2.6 Crédito a Entidades de Fomento	3.627.4	4.760.5	6.238.9	7.885.5	16.178.5	19.244.1	18.645.9
2.7 Crédito al Sector Privado	2.544.6	1.878.6	2.241.7	3.128.5	1.771.3	3.347.8	4.152.1
2.8 Otros activos sin clasificar	570.7	242.2	- 222.5	182.0	394.4	916.0	1.565.8
3. Otros Factores	4.884.4	5.614.8	7.342.8	9.928.3	16.720.9	20.645.0	24.148.9
3.1 Pasivos con Bancos Comerciales	79.1	264.7	327.8	446.6	588.5	382.1	585.9
3.2 Pasivos con Entidades de Fomento	312.8	347.3	815.0	1.002.0	7.234.8	10.005.8	11.444.7
3.3 Pasivos con el Sector Privado	3.498.7	3.382.2	4.759.1	3.660.9	6.070.4	5.220.9	4.054.8
3.3.1 Depósitos de Importación	1.949.0	1.665.2	1.807.9	521.3	103.8	31.2	17.5
3.3.2 Depósitos sobre giros (res. 53/64)	452.7	478.7	688.1	631.7	604.2	8.1	0.1
3.3.3 Consignaciones anticipadas	-	-	-	2.507.9	3.130.5	1.933.9	95.5
3.3.4 Otros pasivos y swaps	1.097.0	1.238.3	2.263.1	2.354.7	2.231.9	3.247.7	3.941.7
3.4 Obligaciones a largo plazo Banco de la República	994.7	1.620.6	1.440.9	2.464.1	2.684.2	3.605.8	3.832.1
3.5 Operaciones de mercado abierto	-	-	-	-	143.0	1.430.4	4.231.4
3.5.1 Títulos de participación	-	-	-	-	143.0	499.8	1.015.6
3.5.2 Títulos canjeables	-	-	-	-	-	930.6	3.215.8
4. Moneda de Tesorería y Tenencias	619.7	75.1	103.2	486.4	591.9	697.9	758.9
BASE = (1 + 2 + 4 - 3)	13.487.0	14.959.4	18.404.8	24.125.5	28.670.1	37.747.9	39.639.0
Multiplificador							
Diciembre 31	1.60	1.60	1.62	1.595.2	1.608.4	1.560.8	1.621.7
Promedio	1.814.6	1.829.6	1.797.5	1.702.9	1.762.0	1.777.7	
Medios de Pago (M ₁)	21.627.0	23.995.0	29.847.0	38.485.0	46.113.0	58.915.3	64.282.0
Tasa de contabilización de cuentas en M/E.	17.60	20.15	22.00	23.70	26.00	30.00	30.00

FUENTE: Banco de la República.

Para el logro de estos objetivos, la autoridad monetaria ha tratado de crear condiciones favorables para racionalizar el mercado del dinero y así poder separarlo del llamado mercado de capitales. Además, se ha buscado una diversificación del uso de los instrumentos de política con el fin de tener un mayor control sobre la oferta monetaria.

La política monetaria ha estado inspirada por lo que se llama el ataque gradual al proceso inflacionario. Medidas de carácter monetario o fiscal que tienden a reducir bruscamente o a eliminar el exceso de demanda, producirán efectos nocivos más graves que la inflación, tales como una disminución de la actividad económica con desocupación, y una tasa menor de crecimiento del Producto Interno Bruto.

La impresión que pareciera surgir de las bases que se dan a la política monetaria es que en Colombia ésta es pasiva, es decir, se establece una meta de crecimiento de medios de pago relacionada con las presiones inflacionarias del sistema económico. Esto sería acertado en lo que a las variaciones de costos y precios del sector privado se refiere; no es así en lo que respecta a las presiones inflacionarias que surgen del sector fiscal o del balance de pagos.

A continuación se hace un análisis detallado del crecimiento de los medios de pago, el multiplicador y los componentes de la base, con el fin de explicar las variaciones.

Los Componentes de la Base Monetaria, el Multiplicador y los Medios de Pago.

Durante el periodo de análisis, los medios de pago crecieron a un

- 45 -

ritmo anual del 22.2% durante 1970-1975, y 9% durante los primeros nueve meses de 1976. Para el año completo agosto 1975-agosto 1976 este crecimiento ha sido de 27.2%. "No obstante que el crecimiento anual aún es superior a los de periodos recientes, cabe resaltar el esfuerzo de la política monetaria para controlar su expansión, ya que se ha logrado reducir dicha tasa al nivel más bajo del año. De otra parte, si se mira el acumulado de los ocho primeros meses, se deduce que con excepción de 1974, su aumento es inferior al de iguales lapsos en los últimos cinco años" 1/. (Ver cuadro 6).

Del análisis se desprende que de los dos conceptos de dinero (M_1 y M_2) 2/ el cuasi-dinero crece en forma más acelerada.

Al cuantificar sus determinantes es de subrayar la mayor incidencia de la base monetaria en la variación en la oferta de dinero, cualquiera que sea la definición de que ésta se utilice. En cuanto al multiplicador su efecto fue contraccionista, debido fundamentalmente a los aumentos en los requisitos de reserva, contrarrestando el impacto expansionista del descenso de las preferencias del público por efectivo, en razón de la aparición de documentos de elevada rentabilidad y que hacen que el costo de oportunidad de mantener saldos efectivos sea mayor. Así pues, la baja en el multiplicador neutralizó en parte el incremento registrado por la base monetaria.

1/ Notas Editoriales, Revista del Banco de la República, Septiembre 1976.

2/ M_1 = Medios de Pago; M_2 = M_1 + depósitos de ahorro, término y UPAC.

- 46 -

CUADRO 6

VARIACIONES OFERTA MONETARIA

(Año completo)

Años	Medios de Pago M ₁		Cuasi-Dinero*		M ₁ + Cuasi-Dinero M ₂	
	Millones \$	%	Millones \$	%	Millones \$	%
1970	3.284	19.6	526.	21.1	3.810	19.8
1971	2.513	12.5	825	27.3	3.338	14.5
1972	4.148	18.4	1.274	33.2	5.422	20.5
1973	6.673	25.0	4.866	95.1	11.539	36.2
1974	7.747	23.2	8.112	81.3	15.859	36.6
1975	9.374	22.8	12.065	66.7	21.439	36.2
1976**	13.757	27.2	11.651	38.6	25.408	31.5

FUENTE: Banco de la República.

* Incluye: depósitos de ahorro, certificados de depósito a término y depósitos en corporaciones de ahorro y vivienda (UPAC).

** Variaciones agosto '75/agosto '76.

NOTA: Las cifras de 1976 son provisionales.

- 47 -

CUADRO 7
VARIACIONES CREDITO BANCARIO
 (Año completo)

Años	Cartera		Colocaciones*	
	Millones	%	Millones	%
1970	1.605	11.6	1.807	12.2
1971	2.371	15.4	2.515	15.2
1972	3.846	21.6	3.985	20.9
1973	3.244	15.0	3.694	16.0
1974	9.128	36.7	9.873	36.9
1975	11.044	32.5	12.263	33.5
1976**	8.309	18.4	9.747	19.9

FUENTE: Banco de la República.

* Incluye: Cartera.

** Variaciones agosto '75/agosto '76.

NOTA: Las cifras de 1976, son provisionales.

En cuanto a las variaciones en los componentes de la base monetaria, la experiencia reciente muestra que parte sustancial de su incremento fue originada por factores de orden externo y que los instrumentos tradicionales de control monetario no tuvieron la eficacia requerida para evitar su incidencia sobre la oferta monetaria.

Las reservas internacionales, entre 1970 y 1975 han crecido a un ritmo anual del 44%, y en los nueve primeros meses de 1976, han aumentado en 55.8%. El crédito del Banco de la República al Gobierno Nacional-Tesorería, se incrementó 15% promedio anual entre 1970 y 1975, y ha sido contraccionista a septiembre de 1976.

Por su parte, los demás componentes de la base han experimentado fluctuaciones (ver cuadro 5) que corresponden a las necesidades de liquidez de la economía. Merece la pena destacar el comportamiento de la Cuenta Especial de Cambio en el último año 1/. Esta cuenta del Gobierno, manejada por el Banco de la República, contabiliza todas las utilidades o pérdidas por operación de cambio. Adicionalmente, contabiliza los impuestos a giros al exterior y los puntos del impuesto ad-valorem a las exportaciones de café que corresponden al presupuesto nacional 2/; y hasta su eliminación a partir de junio 1976 era pasivo importante de esta cuenta el "diferencial petrolero".

Actualmente, no teniendo pasivos importantes la Cuenta Especial de Cambios, los puntos del impuesto Ad-valorem de las exportaciones al

1/ Para un análisis detallado de esta cuenta, consultar el Informe del Gerente General del Banco de la República a la Junta Directiva, 1974.

2/ La explicación sobre impuestos a las exportaciones de café está en el capítulo correspondiente a Política Cafetera Reciente.

café constituye el efecto monetario de un impuesto en que el Banco de la República actúa como recaudador, que desde el punto de vista económico representa un traslado de ahorro del sector cafetero al Gobierno.

Por su parte los "Títulos Canjeables por Certificados de Cambio", pasivos del Banco de la República con el público, desde el punto de vista monetario, para 1976, constituye una importante contracción (\$2.285.2 millones), representado principalmente en ahorro del Fondo Nacional del Café.

Uno de los puntos más importante de análisis que se debe realizar es el de los efectos monetarios de la "Relación de los Términos de Intercambio" por cuanto sus variaciones no corresponden a factores cuyo control esté en manos de quienes tienen bajo su responsabilidad el manejo de la política económica. Cuando son favorables, su efecto debe trasladarse al ahorro para la formación interna de capital y no compensarse con restricciones de liquidez al resto de la economía, si esto significa reducción de capital de trabajo para la producción.

A su vez, cuando la "Relación de Términos de Intercambio" es desfavorable, la liquidez deberá ajustarse por el multiplicador, como instrumento más ágil en el manejo de la política monetaria.

"Si por ejemplo, como sucedió durante 1975, con una baja en las reservas internacionales durante el segundo trimestre por bajas en los precios del café, con el fin de no afectar la liquidez necesaria del sector privado, se debió haber bajado el encaje y haber realizado operacio-

nes de mercado abierto para controlar las fluctuaciones, en lugar de afectar la base monetaria con los créditos del Banco de la República. Esto último restó flexibilidad posteriormente a la política monetaria cuando crecieron las reservas durante el último trimestre del año" 1/.

En efecto al analizar los cuadros 6y 7 se advierte que con excepción de los años 1971 y 1972, la cartera de los bancos comerciales creció a un ritmo inferior que la oferta monetaria ampliada, M_2 . (Para 1974, el crecimiento fue 36.6% y 36.7%, respectivamente). Para el año completo agosto '75/agosto '76, este contraste es aún más significativo, teniendo en cuenta que mientras M_2 creció 31.5%, la cartera bancaria solo aumentó 18.4%; análisis que es igualmente válido al compararlo con la oferta monetaria (medios de pago) que se incrementó en 27.2%.

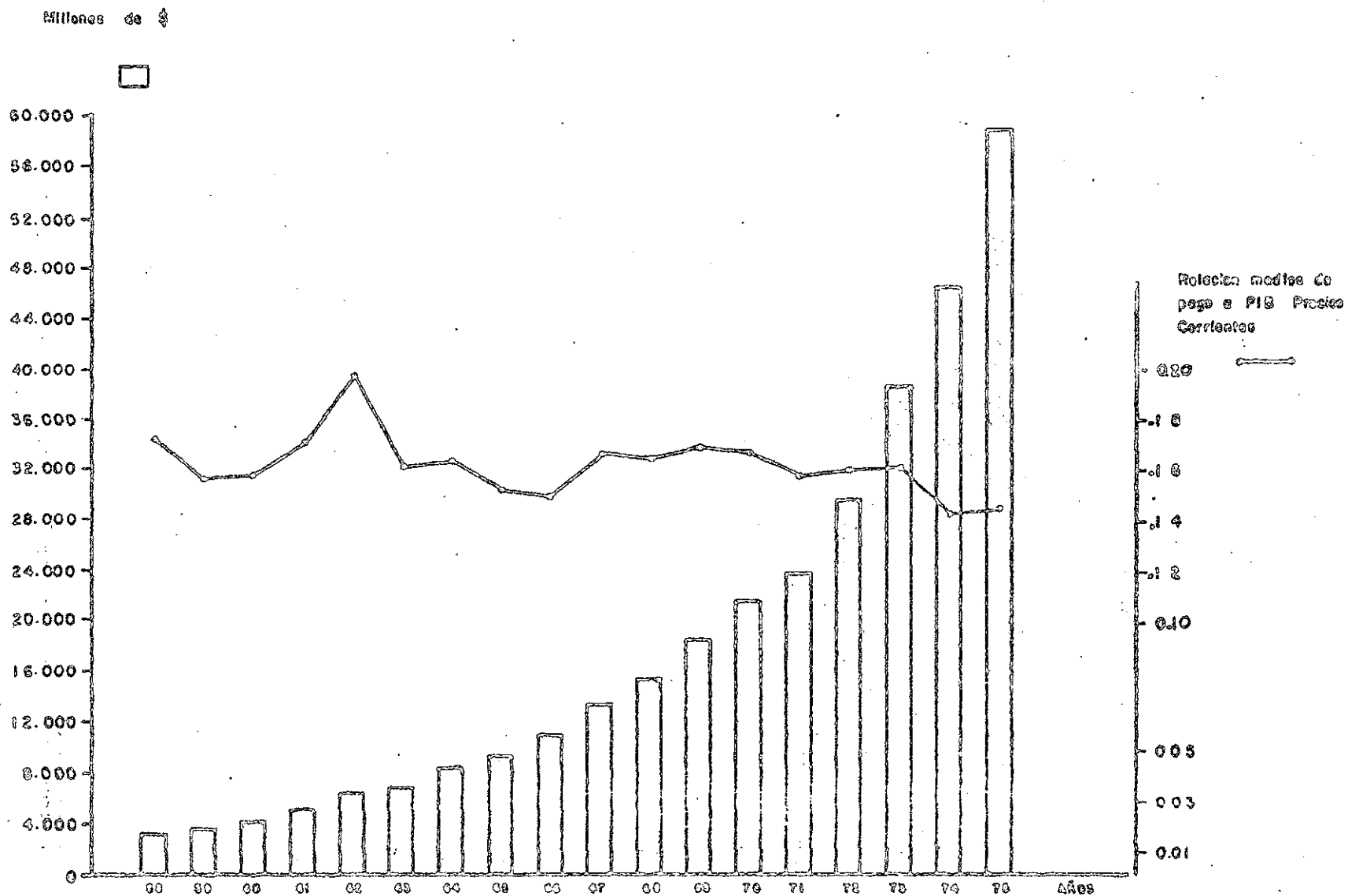
Según las tesis expuestas por R.I. McKinnon, 2/ el incremento de los saldos monetarios reales (M/P) conduce a un crecimiento acelerado de la economía y de la inversión.

En el caso de Colombia (ver gráfica 4 Medios de Pago y Relación de Liquidez), "el índice de liquidez (M_1/PIB ; relación de medios de pago sobre Producto Interno Bruto en valores corrientes), ha oscilado alrededor de (0.165) en promedio, durante el periodo de análisis (1958-1975). Resulta significativo advertir que durante los dos últimos años este índice se ha reducido a (0.14), lo cual puede significar una reducción de disponibilidad de recursos monetarios, dado el nivel

1/ Morris Harf y Rudolf Hommes "Las Operaciones de Mercado Abierto como Instrumento de la Política Monetaria" Revista Banco de la República, Febrero 1976, pp. 182-183.

2/ Ronald I. McKinnon, Money and Capital in Economic Development, "The Brookings Institution, Washington, D.C., 1973, p. 89.

MEDIOS DE PAGO



FUENTE: Nueva Frontera.

creciente de la actividad productiva de la economía. Si este mismo análisis se amplía para incluir como saldos monetarios los recursos del ahorro financiero (oferta monetaria ampliada, M_2) el índice de liquidez aumenta de un promedio de (0.20) en 1958 a (0.24) en 1975, aumento que puede significar, sin pretender llegar a conclusiones definitivas, que ha habido una transferencia entre dinero y ahorro financiero por las tasas de interés atractivas, aunque estos últimos recursos sean demanda de corto plazo que no corresponden a formación adicional del ahorro real en la economía" 1/.

1/ Documentos Nueva Frontera #6, Septiembre 1976, pp. 12-13.

La Política Financiera

La política financiera actual se ha caracterizado por una mayor liberación de los mecanismos que regulan las actividades de las entidades financieras; como son los bancos, compañías de seguros, corporaciones financieras, etc., siguiendo así una orientación de política económica que ya se había iniciado con el sistema de valor constante, o comúnmente denominado UPAC. Se liberó a los bancos de sus inversiones forzosas y topes de cartera; resoluciones de Junta Monetaria redujeron los requisitos de las inversiones del encaje, se aumentaron los intereses que se pagan sobre los depósitos de ahorro y a término y a su vez se aumentaron los intereses autorizados sobre los préstamos de dichas instituciones.

Toda esta reestructuración del sistema financiero obedece a una concepción coherente de lo que debe ser, a juicio de aquellos que formularon esta reforma, la función del dinero del ahorro y la tasa de interés, con el fin de lograr un mayor crecimiento económico del país.

Los conceptos básicos que orientan esta reforma financiera se pueden clasificar en tres principios fundamentales.

A - Dejar mayor libertad para que el mercado asigne de los recursos productivos. Con una mayor libertad en la fijación de los intereses, se considera que los recursos fluirán hacia aquellos sectores o actividades que reporten los mayores rendimientos, para el empresario,

el inversionista, etc. Con ello se pretende aumentar la eficiencia de la economía ya que tenderían a desaparecer las actividades menos productivas, eliminando así subsidios que tienen que concederse a ciertas empresas que de otra manera no podrían competir en el mercado.

Esta concepción de otorgar al mercado una función más importante de asignación de los recursos, está basada en el principio de que se está actuando en un mercado de competencia donde todos tienen el mismo acceso a las fuentes de financiamiento y poseen la misma información sobre oportunidades de inversión. Desafortunadamente, Colombia es un país en vías de desarrollo con una estructura económica imperfecta. La gran empresa por su condición dentro del mercado puede trasladar al precio del consumidor de sus productos los más altos costos de los préstamos que recibe de los bancos para financiar su producción. Al pequeño o mediano productor, le queda muy difícil, si no imposible, trasladar sus costos financieros al precio de sus productos.

El acceso al crédito depende de factores que muchas veces no reflejan criterios de eficiencia. Además hay actividades económicas que por su misma naturaleza no pueden obtener los rendimientos que si se consiguen en otras actividades ya sea por el riesgo que significa o por el tiempo que se requiere antes de obtener utilidades. Uno de estos casos es la situación de la agricultura tradicional frente a la comercial. En el primer caso, los rendimientos son más tardíos y de mayor riesgo a las inversiones en cultivos comerciales, máxime si para es

- 55 -

tos últimos se establecen precios mínimos de sustentación.

No se quiere decir con esto que se esté en contra de una política de costo real del dinero sino que dada la imperfección del mercado, la asignación de los recursos deberá complementarse con medidas directas. Es necesario impulsar a través de entidades de fomento, actividades productivas que de otra manera no recibirían recursos. Es así que por muchos años se han venido desarrollando instituciones como el Instituto de Crédito Territorial, el Banco Central Hipotecario, la Caja de Crédito Agrario, el Instituto de Fomento Industrial, la Corporación Financiera Popular, etc., para programas en favor de grupos de escasos ingresos, vivienda popular, la pequeña y mediana industrial y el pequeño agricultor.

El financiamiento de estas instituciones ha provenido de aportes presupuestales y de inversiones que los bancos y compañías de seguros han tenido que realizar en bonos y documentos emitidos por estas instituciones de fomento, cuyos rendimientos pueden ser inferiores a los que recibirían los bancos o las compañías de seguros si invirtieran estos recursos libremente.

En el documento "El Crédito de Fomento y la Banca Comercial" ^{1/} el autor dice: "El Decreto 1730 de 1974 marca un comienzo muy importante en el desmonte de las inversiones forzosas como mecanismo de financiar los intermediarios especializados en crédito de fomento, concretamente los de finalidades sociales como el ICT y la Caja Agraria. Falta ver co

^{1/} Antonio J. Urdinola, en "El Sistema Financiero ante la Inflación y la Emergencia Económica. Memoria de la XII Convención Bancaria Nacional y V de Instituciones Financieras; Medellín 8-9 noviembre 1974, p. 103.

no se reemplazará esa fuente de recursos a mediano y largo plazo para entidades que por definición deben cobrar intereses subsidiados, lo que les impide el acceso al mercado de capitales sin incurrir en fuertes pérdidas".

B - El segundo principio fundamental que ha caracterizado la reforma financiera es el de tratar de aumentar las tasas de interés que se pagan por las diferentes clases de ahorro. Mediante el Decreto 1730 de agosto 12 de 1974, se aumentan de 8.5% a 12% los intereses que los bancos pagan sobre los depósitos de ahorro. Posteriormente se elevó al 16% y actualmente está en 18%. Así mismo se aumentan los intereses sobre depósitos a término del 21.6% al 24% con vigencia a partir del 1o. de septiembre de 1974. Con relación a los rendimientos de los UPAC, mediante Decreto 1728 de 1974 cuyos rendimientos habían sido los más elevados dentro del mercado financiero, se limitó la corrección monetaria inicialmente a un máximo del 20% anual, luego a 19% y actualmente está fijada en 18% y se rebajó el interés del 5% al 4% sobre los depósitos y de 5.5% al 5% para los certificados, con el fin de acercarlos a los rendimientos de los demás instrumentos de ahorro transferible en el mercado de capitales.

La reestructuración de las tasas de interés se basa en el supuesto de que existe una elasticidad del ahorro con relación a la tasa de interés.

- 57 -

Sobre este punto ha habido mucha discusión no solo a nivel académico sino también entre aquellos que tienen a su cargo la toma de decisiones sobre estas materias. Se sostiene que la relación positiva entre el interés y los ahorros se basa en el hecho de que ante el incentivo de mayores utilidades se destinará mayor proporción del ingreso al ahorro sacrificando parte de su consumo. Otros, que difieren con esta tesis sostienen que en países en vías de desarrollo, dada la distribución del ingreso, un gran porcentaje de la población dispone de bajos ingresos con los cuales apenas alcanzan a cubrir sus necesidades del consumo. Para estos estratos de ingreso las variaciones en la tasa de interés sobre los ahorros tiene un efecto marginal. Sin embargo, es importante reconocer que por razones de equidad, los aumentos en las tasas de interés sobre los diferentes tipos de ahorro financiero reducen el deterioro en el poder adquisitivo de dichos fondos, afectados por la inflación.

Para el diseño de una política coherente sobre tasas de interés debe considerarse la relación entre la liquidez y el riesgo de los diferentes instrumentos. Las medidas de agosto de 1974, trataron de disminuir la dispersión pero subsiste la falta de relación entre rentabilidad y liquidez. Existiendo simultáneamente activos con rentabilidades altas y liquidez inmediata o primaria y documentos para financiar inversión que no puedan ofrecer las mismas rentabilidades, no se podrá separar el mercado de dinero del de capitales.

A pesar del importante incremento en la captación de ahorro financiero en Colombia (ver cuadro 9), parece que la característica más significativa es la función de cuasidinero, ya que como se explica en un estudio de la Revista Nueva Frontera 1/, el ahorro real 2/ en Colombia es más elástico al crecimiento del ingreso que a la tasa de interés, lo cual indica que ha habido transferencias de recursos del ahorro financiero para el financiamiento de transacciones corrientes.

1/ Documentos Nueva Frontera #8, Septiembre 1976, p. 15.

2/ Ahorro Financiero Ajustado por deflactor implícito del PIB.

TASAS NOMINALES DE INTERES DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIERO

	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>	<u>1970</u>	<u>1971</u>	<u>1972</u>	<u>1973</u>	<u>1974</u>	<u>1975</u>	<u>1976</u>
1. Depósitos de Ahorro	4	4	4	4	4	8.5	8.5	12	16	18
2. Certificados depósito a término	-	-	-	-	13	13	13	24	24	24
3. Depósitos UPAC										
A. Cuentas	-	-	-	-	-	5	5	4	4	4
B. Certificados (Promedio anual corrección mo netaria)	-	-	-	-	-	5.5	5.5	5	5	5
C. Depósitos ordinarios	-	-	-	-	-	(14.0)	(23.6)	(26.0)	(20.0)	(18.0)*
4. Cédulas B.C.H.										
A. Sólidas	7	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	12.5	12.5	15.3	15.3
B. Confiables	-	-	-	-	-	-	-	-	24.0	24.0
5. Bonos Desarrollo										
A. Clase "B"	8.5	11	11	11	11	11	15	15	15	15
B. Clase "F"	-	-	-	-	-	-	-	-	24	24
6. Bonos privados										
A. Corporaciones Financieras	-	-	-	-	-	16-18	16-18	16-18	16-18	16-18
B. Bonos Coltejer	-	-	-	-	-	21	21	21	21	21
C. Bonos Coltabaco	-	-	-	-	-	-	-	23	23	23
7. Acciones S.A.										
A. Industriales	13.8	10.9	10.0	14.7	16.4	22.2	19.2	1.2	32.2	
B. Financieras	13.6	10.7	10.6	14.4	19.7	20.1	18.8	5.4	21.1	
8. Pagars Semestrales (PAS)	-	-	-	-	-	-	-	-	26.8	32.5
9. CAT										
A. 3 meses	-	-	-	-	11.7	18.3	19.9	21.0	-	-
B. 6 meses	-	-	-	-	13.8	19.1	22.0	22.6	-	-
C. 12 meses	37.2	19.1	17.0	16.5	17.1	-	-	-	-	-
10. TAC										18**

FUENTE: Banco de la República y cálculos del autor.

* Tope máximo ** Negociaciones con descuento de 75%

La Política Fiscal

Entre 1970 y 1974 los ingresos corrientes del Gobierno Nacional se duplicaron, al pasar de \$11.950 millones a \$26.247 millones. (Ver cuadro 11).

Sin embargo, el Producto Interno Bruto en términos corrientes en 1974, era 2.52 veces el de 1970. La elasticidad ingresos corrientes totales/PIB ex-post 1/ para el período era (0.63), coeficiente que había venido deteriorándose, ya que el sistema impositivo del país, partía de la base tributaria de 1969 con una serie de aumentos en las tasas.

Es así como el déficit del Gobierno Nacional, se venía incrementando progresivamente de \$1.141 millones en 1970, a \$2.767 millones en 1974, teniendo en cuenta que en 1972 el déficit alcanzó la suma de \$3.674 millones. Coincidente con esta situación, el financiamiento de este déficit se logró a través de endeudamiento externo creciente.

En agosto de 1974, el Gobierno adoptó una reforma tributaria, que buscaron una mayor equidad en la distribución de la carga impositiva, un incremento en los ingresos fiscales y una mejor asignación de los recursos.

Con el fin de alcanzar los objetivos antes expuestos se hicieron importantes modificaciones al impuesto a la renta y complementarios que

1/ Tasa incremento anual acumulado impuestos dividido por tasa incremento anual acumulado del PIB. Metodología tomada de BIRF, "Situación Económica y Perspectivas de Colombia", Documento 696-CO; Vol. III La Reforma Tributaria 1974. Circulación restringida, Mayo 1975.

incluyeron; cambios en la estructura de las tarifas marginales; sustitución de exenciones personales por descuentos tributarios; eliminación de incentivos tributarios, en particular las rentas de capital exentas; introducción del gravamen de ganancias ocasionales de capital en exceso al 8% anual; creación de la renta presuntiva del 8% del patrimonio líquido; y unificación del gravamen de las sociedades. Además, se hizo una profunda reestructuración del impuesto a las ventas para obtener mayores ingresos fiscales y un efecto redistributivo a través de la reorientación de los consumos.

Como resultado de la reforma tributaria, los ingresos fiscales se incrementaron 46.5% durante 1975, y la elasticidad con relación al Producto Interno en términos corrientes, para el mismo año fue (1.70) mejorando significativamente el coeficiente de los cuatro años anteriores.

Las cifras sobre las finanzas del gobierno para 1976, no son comparables por los factores estacionales del último trimestre del año. Sin embargo, merece la pena destacar que a agosto, los ingresos corrientes casi alcanzaban el valor de 1975.

Al comparar el período 1970-1974 con los años 1975 y 1976. Se advierte la reorientación de la política fiscal del Gobierno. Durante el primer período, como ya se explicó, el déficit fue financiado con endeudamiento externo creciente, mientras que en 1975, se acudió al endeudamiento interno, especialmente el crédito del Banco de la República (Ver cuadro 5) y la inversión de puntos de encaje del sistema bancario

- 62 -

en Pagarés Semestrales de la Tesorería creados por Decreto 2144 de octubre de 1974.

Desde el punto de vista monetario, el financiamiento del déficit del Gobierno por esta forma de créditos tiene el mismo efecto sobre la base monetaria. Durante periodos de descenso en las reservas internacionales, se compensa el incremento en la base, no afectando de esta manera la liquidez de la economía; no así, durante periodos de aumento en las reservas internacionales, ya que el ajuste se hace en el multiplicador, lo cual afecta la liquidez del sector productivo de la economía.

Es importante destacar que durante 1976, la política fiscal ha estado orientada a lograr una complementación con la política monetaria, en el sentido de ir cancelando los pasivos de la Tesorería con el Bando de la República, (Hasta septiembre 30, la Tesorería había cancelado \$2.892 millones, Ver cuadro 5); y el financiamiento a través de la colocación de Bonos de Desarrollo y Pagarés Semestrales en el mercado de capitales, estos últimos documentos mediante remates que realiza mensualmente el Ministerio de Hacienda. Este financiamiento de la Tesorería es neutro desde el punto de vista de la política monetaria.

En lo referente a la inversión pública, se esperaba que los ma yores ingresos fiscales, producto de la reforma tributaria, que significa can traslados del ahorro privado, se utilizaran para financiar los programas de inversión pública, con el fin de impulsar la economía y generar empleo, dado el efecto multiplicador que estas inversiones tienen.

Este objetivo desafortunadamente no se ha logrado. "Las expectativas que se crearon alrededor de la reforma (tributaria) no se cristalizaron en programas ambiciosos de inversión pública que sirvieran de testimonio a la efectividad de la política fiscal del Gobierno".1/.

1/ Coyuntura Económica, Vol. VI #3, octubre de 1976, p. 61.

CUADRO 10

EJECUCION PRESUPUESTAL
(Millones de pesos)

	1971		1972		1973		1974		1975		1976	
	Presupueg to	Ejecución % Tesorería	Presupueg to	Ejecución % Tesorería	Presupueg to	Ejecución % Tesorería	Presupueg to	Ejecución % Tesorería	Presupueg to	Ejecución % Tesorería	Presupueg to	Ejecución % Tesorería
Ingresos corrientes	14.367	100.3	17.408	100.3	20.046	101.6	24.984	105.0	32.877	116.9	30.424	116.6
Ingresos de capital	3.333	2.772	83.2	4.014	7.322	162.4	3.999	6.167	153.7	977	1.453	339.2
Crédito interno	1.285	1.167	90.8	1.246	3.221	258.5	550	4.901	891.1	570	395	730.6
Crédito externo	2.048	1.605	78.4	2.768	4.101	166.2	3.449	1.246	36.1	681	868	40.3
Gastos Totales	16.534	15.690	94.6	19.637	19.739	100.3	24.094	110.6	31.321	125.6	48.339	34.7
Funcionamiento	9.672	9.747	100.8	11.716	11.397	97.3	12.552	130.1	16.015	26.153	34.472	56.0
Inversión	6.862	5.903	86.0	7.941	8.362	105.3	11.542	9.800	72.3	15.306	13.887	31.3
Amortización deuda	1.166	994	85.2	1.765	3.675	208.2	2.116	3.318	132.4	2.333	3.928	203.9
Leterna	794	625	78.7	936	3.128	393.8	1.202	2.355	212.6	1.190	1.654	360.6
Externa	372	369	99.2	829	811	97.8	1.454	963	66.2	1.343	1.874	65.7

FUENTE: Ley de Presupuesto, Operaciones Efectivas.

1/ Cifras provisionales

2/ Porcentaje muy elevado.

CUADRO 11

COLOMBIA: FINANZAS DEL GOBIERNO NACIONAL

(Millones de pesos corrientes)

	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	Enero a Agosto 1976
1. Ingresos Corrientes <u>a/</u>	8.194	9.581	11.950	14.416	16.085	20.361	26.247	38.442	31.070
2. Gastos corrientes	4.902	6.061	7.649	9.747	11.397	14.735	19.214	26.183	19.308
3. Superávit en cuenta corriente (1-2)	3.292	3.520	4.301	4.669	4.688	5.626	7.033	12.259	11.762
4. Inversión	3.866	4.344	5.442	5.903	8.362	8.424	9.800	13.168	7.126
5. Gastos totales del Gobierno Nacional (2+4) <u>b/</u>	8.768	10.405	13.091	15.650	19.759	23.159	29.014	39.351	26.434
6. Déficit o superávit total del Gobierno Nacional (1-5) ó (3-4)	-574	-824	-1.141	-1.234	-3.674	-2.798	-2.767	-909	+4.636
7. Financiamiento del déficit <u>b/</u>									
a) Endeudamiento externo (neto)	1.063	1.272	1.458	1.235	3.290	2.996	314	-549	-881
b) Endeudamiento interno (neto) <u>c/</u>	-489	-448	-317	-1	-384	-198	2.453	1.458	-1.498
8. Proporción de la inversión financiada con endeudamiento externo (7a):4 (por- centajes)	27.5	29.3	26.8	20.9	39.4	35.6	3.2		

FUENTE: Datos de la Tesorería General de la República.

a/ Deducidos los certificados de abono tributario (CAT) y los certificados de desarrollo turístico (CDT).b/ Deducidas las amortizaciones de la deuda externa e interna.c/ Incluye las variaciones de los saldos de Caja.

Políticas de Remuneraciones en Programas de Estabilización

En una economía de mercado, como es el caso de Colombia, el salario pagado (R) debe ser aproximadamente igual al valor del producto marginal del trabajo (PT), o sea, $R = PT_t \cdot P_x$. Por lo tanto, suponiendo una estabilidad de precios, los incrementos en remuneraciones de los asalariados deben ser iguales al aumento de su productividad relativa $\Delta R = \Delta PT_t$; teniendo en cuenta que $\Delta P_x = 0$

Sin embargo, en situaciones de inflación, el salario real está en función de que el reajuste previsto en el término (ΔP_x) cubra la tasa de inflación del período considerado. 1/

El caso que se está analizando es el de la situación del salario real en un proceso de política de estabilización, en que su participación relativa en el Ingreso Nacional está en función del cumplimiento de la tasa esperada de inflación (Inflación Administrada). En la medida en que se cumplan las expectativas de incremento en precios, inferior al de período anterior, el aumento de la participación de los asalariados en el ingreso nacional está dado por su productividad marginal (PT).

"Si el reajuste es inferior al índice de costo de vida del período (t-1) y si durante el período (t), la inflación se ha re-ducido en la misma proporción a la diferencia entre el reajuste y el índice de costo de vida durante el período (t-1), los

1/ J. Ramos, Política de Remuneraciones en Inflaciones Persistentes, Instituto de Economía, Universidad de Chile, Santiago, 1970.

ingresos reales de los sectores a los cuales se les aplicó el reajuste, no han sido afectados en su participación en el ingreso nacional" 1/.

Análisis de las cifras.

Tomando las cifras del cuadro 12, se advierte como la participación de la remuneración al trabajo 2/ en el Ingreso Nacional ha venido reduciéndose desde 1970, de 46.5% a 41.1% en 1975.

Teniendo en cuenta el programa de estabilización, se puede aseverar que las remuneraciones al trabajo no han actuado como factor que haya alimentado la inflación en términos globales. Al respecto cabe mencionar; "si el salario es un determinante de los precios, se espera que el aumento de los salarios en un periodo, afecte los precios en un periodo posterior. El efecto del alza en un costo se debe traducir en un aumento de precios dentro de un periodo que puede variar entre 6 y 18 meses. Si al contrario los salarios se fijan en respuesta a aumentos en los precios, un aumento de precios debe influir los cambios en salarios a los seis meses o al año. En el caso de los salarios en Colombia, este rezago es claro. En primer lugar las convenciones colectivas duran dos años, a veces con reajustes anuales, y los salarios mínimos se fijan en general con base en los aumentos de precios del año o el periodo anterior" 3/.

1/ Morris Harf, "Aspectos conceptuales de la Corrección Monetaria" Revista del Banco de la República (marzo 1974) p. 386.

2/ Incluye: Sueldos, salarios, prestaciones, pagos en especie, primas, etc.

3/ Miguel Urrutia, et. al. "Determinantes de la Inflación en Colombia", en Dinero, Precios, Salarios, Biblioteca ANIF de Economía, 1975. p. 55.

CUADRO 12

REMUNERACION TOTAL PAGADA EN EL PAIS

<u>Años</u>	<u>Millones de \$</u>	<u>Variación %</u>
1970	49.325.3	-
1971	58.386.5	18.4
1972	68.618.6	17.5
1973	85.025.2	23.9
1974	111.663.2	31.3
1975	142.658.5	27.8

INGRESO NACIONAL

<u>Años</u>	<u>Millones de \$</u>	<u>Variación %</u>	<u>Remuneración al Trabajo como porcentaje del Ingreso Nacional</u>
1970	106.096.3	-	46.5
1971	124.948.0	17.8	46.7
1972	153.957.9	23.2	44.6
1973	204.468.2	32.8	41.6
1974	276.023.0	35.0	40.4
1975	346.712.4	25.6	41.1

FUENTE: Tomado del cuadro , sobre cifras de Cuentas Nacionales, Banco de la República.

CUADRO 13

- 12 -

REMUNERACION DEL TRABAJO POR RAMAS DE ACTIVIDAD
(Millones de pesos)

CUADRO No. 5

	DISTRIBUCION PORCENTUAL											
	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1970	1971	1972	1973	1974	1975
1 - Sector Agropecuario	9.909.6	11.139.0	12.588.1	15.165.9	21.464.7	27.783.7	20.1	19.1	18.4	17.8	13.2	19.5
2 - Pesca y Caza	277.4	307.6	342.8	409.6	575.8	723.2	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
3 - Silvicultura, tala y corta	115.7	128.3	142.9	170.8	240.2	301.8	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
4 - Minería	955.8	1.183.6	1.140.2	1.366.4	1.889.0	2.910.7	1.9	2.0	1.7	1.6	1.4	1.3
5 - Industria manufacturera	8.773.2	10.430.9	12.765.2	15.515.8	19.349.2	25.311.2	17.8	17.9	18.6	18.2	17.3	17.7
6 - Construcción	5.265.1	6.331.2	6.752.6	8.995.1	12.623.1	15.038.2	10.7	10.9	9.9	10.6	11.3	10.5
7 - Comercio	3.100.3	3.408.6	3.742.6	4.431.6	5.317.7	6.681.2	6.3	5.8	5.4	5.2	4.8	4.7
8 - Transportes	3.357.4	3.966.2	4.841.7	5.911.1	8.338.6	10.642.8	6.8	6.8	7.1	7.0	7.5	7.5
9 - Comunicaciones	701.1	893.7	1.075.4	1.372.9	1.843.5	2.012.2	1.4	1.5	1.6	1.6	1.4	1.4
10 - Electricidad, gas y agua	657.1	817.3	957.6	1.303.8	1.624.9	1.958.3	1.3	1.4	1.4	1.5	1.4	1.4
11 - Bancos, seguros, otras financieras y finca raíz	2.668.7	3.095.1	3.812.5	4.419.1	5.975.0	7.828.7	5.4	5.3	5.6	5.2	5.4	5.5
12 - Alquileres netos de viviendas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
13 - Servicios personales	5.260.4	6.453.5	7.615.1	9.503.4	12.199.3	15.700.5	10.7	11.1	11.1	11.2	10.9	11.0
14 - Servicios del gobierno	8.283.5	10.225.3	12.714.3	16.454.9	20.849.4	26.759.0	16.8	17.5	18.5	19.4	18.7	18.8
T O T A L	49.325.3	58.380.3	68.511.0	85.025.2	111.863.2	142.658.5	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

En la pugna por ingresos entre los factores productivos, mano de obra y capital, en una economía de mercados imperfectos, con una alta tasa de desempleo, el poder de negociación del salario es reducido para compensar pérdidas de poder adquisitivo frente a alzas en los precios, independiente de los incrementos por productividad.

"En épocas inflacionarias, caracterizadas por controles cambiarios y medidas de restricción al crédito de incierta duración las utilidades deben financiar buena parte de los aumentos en la producción. Consecuentemente, a pesar del auge, los empleadores no estarán dispuestos a corto plazo a conceder alzas salariales en detrimento de las utilidades" 1/.

En cuanto se refiere a las remuneraciones al capital (tasa de interés) estas deben reflejar a su vez la Eficiencia Marginal del Capital (EMC) en el punto de equilibrio para lograr la asignación óptima de los recursos productivos en la economía. Dentro del marco de referencia, como se explicó, de un programa de estabilización, el factor capital debe participar en el sacrificio correspondiente para lograr una reducción progresiva en la tasa de inflación.

Si el nivel de la tasa de interés es superior a la Eficiencia Marginal del Capital, habría una transferencia real de ingresos de los sectores inversionistas a los sectores ahorradores, lo cual tendría un doble efecto de presión inflacionaria: por costos de la inversión y por un desequilibrio entre el ahorro captado y la demanda por recursos producti-

1/ Haroldo Calvo S., "Determinantes de la Inflación de Salarios en Colombia", en Dinero, Precios, salarios, op. cit., p. 143.

vos 1/.

Los efectos redistributivos normalmente asociados a la inflación (cuando no es anticipada) en inflaciones persistentes están asociados a los cambios no anticipados según la tasa no esperada de inflación. Por eso es que el éxito de una política de estabilización debe estar dirigido a influir decididamente sobre las expectativas, si es que la inflación de be ser contenida.

Ahora bien, una política de remuneraciones enmarcada en un plan de estabilización debe abarcar todas las remuneraciones pagadas a los fac tores productivos. Esto con el fin de lograr una disminución progresiva en la tasa de inflación en la cual todos los ingresos participen en el sa crificio para lograr la estabilidad.

Tal como se advierte en las estadísticas analizadas, el deterioro progresivo de la participación de las remuneraciones al trabajo en el Ingreso Nacional, significa que el costo de la estabilización recae sobre el factor mano de obra y no proporcionalmente sobre los demás factores productivos.

1/ Tomado de las notas de clase de Teoría Monetaria del autor, que además hace parte de un estudio sobre diferentes aspectos de las tasas de interés en Colombia.

La Política Cafetera Reciente

Desde el segundo semestre de 1975, a raíz de las alzas en los precios del café en los mercados internacionales, el Gobierno Colombiano ha tomado medidas tendientes a no trasladar en su totalidad el efecto de los precios externos, al precio que percibe el productor cafetero y a controlar el efecto monetario que sobre la base monetaria, tiene el incremento de las reservas internacionales.

El Gobierno, así mismo, ha considerado que los mayores ingresos deben traducirse en ahorro, con el fin de capitalizar entidades y empresas directamente vinculadas al sector cafetero y a la economía nacional.

Antes de entrar a analizar las medidas, es importante explicar las funciones del FONDO NACIONAL DEL CAFE y los instrumentos de la política cafetera.

El Fondo Nacional del Café fue creado por medio del Decreto 2078 de 1940, en virtud de las facultades otorgadas por la Ley 45 del mismo año.

El Fondo Nacional del Café fue creado como una cuenta especial del Gobierno en la Tesorería General de la Nación y cuyos ingresos iniciales provenían de un impuesto a los giros al exterior y bonos emitidos por el mismo fondo bajo contrato de fideicomiso con el Banco de la República.

Los objetivos fundamentales del Fondo Nacional del Café y que

- 73 -

siguen vigentes, eran el de poder regular los precios internos del grano, garantizar un ingreso al productor, absorbiendo y financiando oportunamente los excedentes de producción por encima de la cuota acordada en cumplimiento del Convenio Interamericano de Café denominado Pacto de Cuotas Cafeteras aprobado en 1940.

El Gobierno entregó la intervención a la Federación Nacional de Cafeteros por medio de un contrato con el Fondo Nacional del Café para disponer de los recursos financieros necesarios para las compras.

Los mecanismos vigentes con el fin de cumplir con los objetivos del Fondo Nacional del Café, son los siguientes;

Precio Interno: Precio mínimo de compra de café pergamino fijado por la Federación de Cafeteros, al cual está dispuesta a comprar todo el café que le sea ofrecido por parte de los productores. Este precio se establece sobre la base de la cotización internacional del grano, considerando los gravámenes y contribuciones que afectan el mercado del producto. Es un precio de sustentación que garantiza un ingreso al productor y se mantiene cuando las fluctuaciones del mercado internacional determinarían un precio inferior.

El financiamiento correspondiente proviene de recursos del Fondo. Generalmente, el financiamiento de las compras de café durante la cosecha, por parte del Fondo Nacional del Café se realiza con préstamos del Banco de la República que se cancelan a medida que se venda el café.

Actualmente, y con el fin de evitar el efecto monetario, las compras las debe realizar la Federación con recursos propios del Fondo.

Actualmente el precio interno está fijado en \$6.560 (ver cuadro 13), representado en \$5.560 en efectivo y \$1.000 en Títulos de Ahorro Cafetero.

La Retención: Es una cantidad de café de calidad de exportación o su equivalente en dinero, que todo exportador debe entregar a la Federación Nacional de Cafeteros con destino al Fondo Nacional del Café. El porcentaje de la retención varía según las condiciones del mercado internacional y cumple el doble propósito de capitalizar el Fondo del Café, y regular la oferta exportable cuando rigen los compromisos de cuota. El porcentaje de retención se fija por decreto. (ver cuadro 13).

El Impuesto de Pasilla y Ripio: Todo exportador de café debe entregar a la Federación en café de inferior calidad "pasilla" un equivalente a 5.5% y 0.5% de "ripio" del volumen de café excelso que dese exportar. La "pasilla" se destina al consumo interno y permite garantizar una calidad superior del café de exportación.

El Reintegro Mínimo: Es el precio mínimo de reintegro en dólares por exportación de cada saco de café de 70 kilos, fijado por la Junta Monetaria considerando la cotización internacional del café, deducidos los costos de fletes y embarque en el exterior (ver cuadro 13).

- 75 -

El Impuesto Ad-valorem: El impuesto ad-valorem a las exportaciones de café fue creado mediante el Artículo 226 del Decreto-Ley 444/67, que transformó "el impuesto representado en el cambio diferencial para la compra de los giros provenientes de las exportaciones de café". Inicialmente, dicho impuesto fue fijado en 26%. Disposiciones posteriores han ido rebajando este impuesto, y actualmente es de 18%.

De este impuesto, corresponden 3.2 puntos al Fondo Nacional del Café para el logro de sus objetivos; 0.8 puntos a los comités Departamentales de Cafeteros para obras de infraestructura y los 14 puntos restantes se destinan al presupuesto nacional a través de la Cuenta Especial de Cambio en el Banco de la República (ver cuadro 14).

Funciones del Fondo Nacional del Café, consagradas en la Ley.

Artículo 64, Decreto-Ley 444/67.

"El Fondo Nacional del Café, por conducto de la Federación Nacional de Cafeteros de Colombia, podrá realizar las siguientes operaciones:

- a) Mantener café en consignación o en depósito en el exterior, de acuerdo con la reglamentación que dicte la Junta Monetaria y con la obligación de entregar su valor al Banco de la República en el momento en que reciba las divisas correspondientes;
- b) Atender con el producto de sus exportaciones los gastos en moneda extranjera y los pagos de obligaciones externas incluidos en presupuestos que elaborará periódicamente la Federación Nacio-

nal de Cafeteros de Colombia y que deberán ser sometidos a la aprobación de la Junta Monetaria. En los mencionados presupuestos se incluirán los gastos autorizados por contratos que se hubieren celebrado entre la Federación y el Gobierno Nacional, siendo entendido que estos gastos serán aprobados en todo caso por la Junta Monetaria.

Los desembolsos externos que no hayan podido ser incluidos en los presupuestos indicados deben someterse a la previa aprobación de un comité integrado por el Ministro de Hacienda, el Gerente del Banco de la República y el Gerente de la Federación Nacional de Cafeteros de Colombia y comunicarse inmediatamente a la Junta Monetaria, y

c) Celebrar contratos para la torrefacción en el exterior de café colombiano para exportarlo en esta forma a nuevos mercados.

Parágrafo. La Federación informará mensualmente a la Oficina de Cambios sobre los desembolsos a que se refiere el ordinal b) de este artículo".

El orden cronológico de las medidas adoptadas para el logro de los objetivos, es como sigue:

Sobre la base de los mayores ingresos proyectados por parte del Fondo Nacional del Café, en septiembre 1975, se dispuso una distribución de recursos con el fin de capitalizar instituciones y fondos relacionados con el sector cafetero, como lo son el Banco Cafetero, los comités departamentales de cafeteros, los fondos rotatorios de crédito para cooperativas de caficultores, etc.

- 77 -

El total de estos recursos equivale a US\$85 millones, aproximadamente. Además, se dispuso que los recursos excedentes del Fondo Nacional del Café, se destinarían para constituir un fondo representativo en Títulos Canjeables por Certificados de Cambio, emitidos por el Banco de la República. Estos títulos valorados en divisas, devengan 7% y tienen una rentabilidad equivalente a la tasa de devaluación de la moneda nacional, además del 7% de interés. El saldo de Títulos adquiridos por el Fondo Nacional del Café además de representar una inversión rentable, significa una contracción desde el punto de vista de la política monetaria. A finales de septiembre se habían invertido \$3.216 millones en títulos Canjeables por certificados de cambio.

El Gobierno ha acordado con el sector cafetero medidas para "moderar el crecimiento del precio interno y regularizar el ingreso externo, con el fin de mantener armónica la política cafetera y la política económica general" ^{1/}.

Desde el punto de vista de la política monetaria, el Gobierno ha adoptado una serie de medidas tendientes a controlar la expansión, unas medidas de carácter específico que afectan al sector cafetero y otras de carácter general.

Las medidas de carácter específico incluyen la compra de Títulos Canjeables explicados anteriormente y la limitación de los reintegros anticipados reemplazados con una emisión de Bonos Cafeteros. Los reintegros anticipados son un mecanismo por el cual los exportadores de

^{1/} Notas Editoriales, Abril 1976.

- 78 -

café financian las compras internas, entregando anticipadamente al Banco de la República las divisas, las cuales se liquidan provisionalmente en moneda nacional hasta que se realice la exportación. Este financiamiento que constituye una monetización anticipada de los ingresos de divisas, se ha querido reemplazar mediante la emisión de bonos cafeteros que representan recursos del mercado financiero interno.

CUADRO 13

REINTEGRO MINIMO, RETENCION Y PRECIOINTERNO

<u>Fecha</u> <u>a/</u>	<u>Reintegro Mínimo</u> <u>por sacco 70 kilos</u> <u>b/</u>	<u>Retención</u>	<u>Precio Interno por</u> <u>carga de 125 kilos</u> <u>café pergamino</u>
1974 Oct. 9		30%	
Nov. 28	US\$107.50		\$2.500
Dic. 6			
1975 Mar. 14	US\$100.00		
Abril 18			\$2.350
Abr. 21	US\$ 95.50	35%	
Jul. 22	US\$117.00		\$3.000
Oct. 24		30%	\$3.250
1976 Ene. 15	US\$130.00		\$3.700
Feb. 20	US\$143.00		\$4.120
Abr. 1	US\$153.50		\$4.495
Abr. 7	US\$170.00		
Abr. 12	US\$193.00	46.50%	\$5.000
May. 7	US\$207.00	57%	
May. 18	US\$231.00		
May. 28	US\$245.00		
Jun. 8	US\$259.25	35% c/	\$6.560 d/

a/ Corresponde al día a partir del cual entra en vigencia el nuevo precio.

b/ Resolución Junta Monetaria.

c/ El exportador recibe devolución de \$925.60 por sacco equivalente a 28.27.

d/ Representado en \$5.560 en efectivo y \$1.000 en Titulos de Ahorro Cafetero.

CUADRO 14

IMPUESTO Y DEMAS CONTRIBUCIONES DEL SECTOR CAFETERO

(Promedio ponderado mensual por saco de 70 kilos)

	Impuesto Ad-valorem				Retención 4/	
	Total \$	Presupuesto Nacional \$	FNC \$	C. Departamen tal 3/ \$	%	\$
<u>1975 1/</u>						
Enero	589.87	465.70 b/	99.33	23.59	30.00	534.00
Febrero	597.64	471.83 b/	100.64	23.91	30.00	534.00
Marzo	581.07	458.75 b/	97.85	23.24	30.00	534.00
Abril	562.01	443.71 b/	94.64	22.48	30.00	520.12
Mayo	551.97	435.78 b/	92.95	22.08	30.00	501.96
Junio	559.41	441.65 b/	94.20	22.38	30.00	501.96
Julio	603.97	476.84 b/	101.71	24.16	31.61	572.73
Agosto	700.47	553.02 b/	117.96	28.02	35.00	747.60
Septiembre	707.80	558.81 b/	119.19	28.31	35.00	747.60
Octubre 2/	677.50	526.96 c/	120.46	30.08	33.71	733.55
Noviembre	684.87	532.69 c/	121.77	30.41	30.00	694.20
Diciembre	691.40	537.77 c/	122.93	30.70	30.00	694.20
<u>1976</u>						
Enero	736.05	572.47 c/	130.85	32.71	30.00	790.32
Febrero	801.75	623.58 c/	142.53	35.64	30.00	820.22
Marzo	868.98	675.87 c/	154.48	38.63	30.00	880.03
Abril	1.096.43	852.78 c/	194.92	48.73	40.00	1,366.47
Mayo	1.247.21	970.05 c/	221.72	55.43	57.00	2.029.20
Junio	1.595.71	1.241.11 c/	283.68	70.92	56.85 d/	2.652.92
Julio	1.627.67	1.265.97 c/	289.36	72.34		

1/ Impuesto Ad-valorem 19% sobre base de reintegro mínimo.

2/ Impuesto Ad-valorem 18% sobre base de reintegro mínimo.

3/ 3.2 puntos Fondo Nacional del Café.

0.8 puntos Comités Departamentales.

4/ Cuota retención promedio ponderado mensual. Equivalente en moneda nacional al precio interno, aunque en ocasiones particulares estén pagando por encima de Federación (Retención en especie).

b/ 15 puntos

c/ 14 puntos

d/ Deducido TAC.

- CUADRO 15

INDICADORES OIC PARA CAFES "SUAVES COLOMBIANOS" Y "OTROS SUAVES",PROMEDIOS MENSUALES EN CENTAVOS DE DOLAR LIBRA

<u>Promedio</u>	<u>Suaves Colombianos</u>	<u>Otros Suaves.</u>	<u>+ Diferencia</u>	
			<u>USC</u>	<u>%</u>
<u>1975</u>				
Enero	79.70	55.84	+23.86	42.7
Febrero	76.53	53.47	+23.06	43.1
Marzo	70.75	50.05	+20.70	41.4
Abril	67.28	47.64	+19.64	41.2
Mayo	65.80	50.85	+14.95	29.4
Junio	72.15	55.93	+16.22	29.0
Julio	83.10	65.67	+17.43	26.5
Agosto	100.90	83.48	+17.42	20.9
Septiembre	90.93	80.25	+10.68	13.3
Octubre	90.35	80.48	+ 9.87	12.3
Noviembre	88.30	77.90	+10.40	13.3
Diciembre	94.70	83.60	+11.10	13.3
<u>1976</u>				
Enero	100.75	92.25	+ 8.50	9.2
Febrero	105.70	99.03	+ 6.67	6.7
Marzo	108.20	101.78	+ 6.42	6.3
Abril	131.63	121.53	+10.10	8.3
Mayo	155.20	135.35	+19.85	14.7
Junio	182.13	149.53	+32.60	21.8
Julio p/	160.90 p/	137.25	+23.65	17.2

p/ Preliminar.

FUENTE: Oficina Panamericana del Café.

RETENCION, PRECIO INTERNO, REINTEGRO MINIMO Y CERTIFICADO

DE CAMBIO
(Promedios Mensuales).

	<u>Cuota Retención promedio ponderado %</u>	<u>Precio Interno promedio \$ por carga de 125 Kg.</u>	<u>Precio de Reintegro promedio US\$ por saco de 70 Kg.</u>	<u>Valor Promedio compra certificado de cambio</u>
<u>1975</u>				
Enero	30.00	2.500.00	107.50	28.88
Febrero	30.00	2.500.00	107.50	29.26
Marzo	30.00	2.500.00	103.25	29.62
Abril	30.00	2.435.00	98.50	30.03
Mayo	30.00	2.350.00	95.50	30.42
Junio	30.00	2.350.00	95.50	30.83
Julio	31.61	2.545.00	101.95	31.18
Agosto	35.00	3.000.00	117.00	31.51
Septiembre	35.00	3.000.00	117.00	31.84
Octubre	33.71	3.056.45	117.00	32.17
Noviembre	30.00	3.250.00	117.00	32.52
Diciembre	30.00	3.250.00	117.00	32.83
<u>1976</u>				
Enero	30.00	3.700.00	123.50	33.11
Febrero	30.00	3.840.00	133.00	33.49
Marzo	30.00	4.120.00	143.00	33.76
Abril	40.00	4.798.00	178.63	34.10
Mayo	54.63	5.000.00	201.13	34.45
Junio	56.85 <u>a/</u>	6.157.42 <u>b/</u>	255.92	34.64
Julio	56.85 <u>a/</u>	6.560.00 <u>b/</u>	259.25	34.88
Agosto	56.85 <u>a/</u>	6.560.00 <u>b/</u>	259.25	35.19
Septiembre	56.85 <u>a/</u>	6.560.00 <u>b/</u>	259.25	35.25

a/ Retención nominal 85%.

b/ Incluye Título de Ahorro Cafetero por \$1.000.

