

SECTOR EXTERNO - 1977

SEGUNDA PARTE

POR JUAN CARLOS JARAMILLO

IV — EXPORTACIONES NO TRADICIONALES

Durante el año 1977 los registros ajustados de exportaciones distintas de café (incluyendo exportaciones de fuel-oil) alcanzaron un valor de US\$ 906 millones, el cual representa un aumento de 5% respecto a 1976. Esta baja tasa de crecimiento se vio reflejada en la evolución de los ingresos cambiarios correspondientes, los cuales aumentaron 8,2% respecto al año anterior, para alcanzar un valor de US\$ 795 millones (31) (cuadro 5). A lo largo del mismo período los precios de los bienes exportados, excluyendo café, aumentaron cerca de 6%. El aumento de 5% en los registros de exportación no se debió entonces a un mayor volumen exportado, sino a mayores precios para nuestros productos. El estancamiento de los volúmenes exportados puede convertirse en un problema grave si la tendencia histórica de alta variabilidad en los precios de los productos de origen primario continúa vigente. De presentarse un deterioro significativo en el futuro, los bajos volúmenes exportados implicarían

CUADRO 5

Exportaciones diferentes de café — 1976 - 77

(Millones de US\$)

	1976	1977	Variación porcentual
Reintegros (1)	734,6	795,2	8,2
Registros INCOMEX (2)	777,7	799,9	2,9
Fuel Oil (3)	84,0	105,0	25,0
Registros + Fuel Oil (4).....	861,7	905,9	5,0
Registros + Fuel Oil a precios constantes de 1970 (5)	496,8	492,0	-0,9
Índice de precios de exportaciones diferentes de café (base 1970) (6)	173,6	183,9	5,9

(1) Datos del Banco de la República. (2) Datos ajustados de INCOMEX. (3) 1976: Datos de INCOMEX; 1977: Ministerio de Minas. (5) Renglón (4) deflactado por el índice de precios al por mayor para bienes exportados, presentado en el renglón (6). (6) Calculado con base en el índice de precios al por mayor (excluyendo café) de bienes exportados. Este índice se ajustó por las variaciones en el tipo de cambio y por las modificaciones que ha sufrido la composición de las exportaciones respecto a la vigente en el año base (1970).

disminuciones graves en el valor de las exportaciones menores. De hecho, durante 1977 el valor de dicho renglón, medido en términos de los bienes que importa el país se mantuvo sin variación, a pesar de los mayores precios de nuestros productos. En resumen, lo que las cifras anteriores están mostrando es lo siguiente: durante 1977 el volumen de exportaciones fue ligeramente inferior al de 1976. Los mejores precios que prevalecieron para estas cantidades permitieron que se lograra un nivel en el renglón de menores en 1977 ligeramente superior al del año anterior. En vista de que los precios de las importaciones también aumentaron, el poder adquisitivo externo del volumen de nuestras exportaciones no tradicionales se mantuvo relativamente estable. Las excelentes condiciones que presentó para Colombia el mercado internacional del café, hicieron que este problema tuviera importancia secundaria. Sin embargo, examinando el caso dentro de un horizonte de tiempo más largo, el poco dinamismo de las menores puede representar un escollo serio para el desarrollo del sector externo del país. En el cuadro 6 se presentan los indicadores que sirven de base para estos comentarios. En él se aprecia que el lento crecimiento de las menores no ocurrió únicamente durante 1977, sino que viene presentándose desde hace varios años. En particular, es claro que hubo un incremento sostenido en los volúmenes exportados hasta 1974. De ese año en adelante el comportamiento de las menores no ha mostrado recuperación significativa y aún no se han logrado los niveles alcanzados en ese entonces. Cualquiera que sea la forma como se mida el desempeño de las exportaciones

(31) Las exportaciones medidas según registros, pero sin incluir fuel-oil, fueron de US\$ 799,9 millones; durante 1977 la diferencia entre registros y reintegros fue pequeña debido a que durante el año estuvieron suspendidos los reintegros anticipados, origen principal de las discrepancias en el pasado. Las diferencias que tienden a presentarse en esta circunstancia se deben básicamente a rezagos entre los registros y los reintegros. La gran similitud entre las cifras de reintegros y registros indica que el ritmo de exportaciones no difirió significativamente entre 1976 y 1977.

taciones menores durante 1977 (32) es claro que este fue deficiente, si se toma como referencia la evolución histórica: la tasa de crecimiento real lograda durante el período 1970-74 fue en promedio de 22%. Desde la caída significativa del año 1975, la tasa de recuperación media ha sido apenas de 5,2% anual, y en 1977 el índice fue de tan solo 4,3%. Medidas en términos de nuestras importaciones, se nota una ligera recuperación respecto al año anterior, pero aún no se ha tornado al dinamismo de los primeros años de la década. Aunque, como se anota, la situación de estancamiento lleva ya varios años, deben destacarse al menos dos hechos que incidieron en el comportamiento observado en 1977.

CUADRO 6

Exportaciones distintas de café — 1968 - 76

(Según registros)

	Millones de US\$	Crecimiento porcentual	Participación de las no tradicionales en el total (%)
1968.....	155,6	—	30,6
1969.....	203,6	30,9	36,6
1970.....	203,4	0,0	30,6
1971.....	235,4	15,7	37,1
1972.....	391,5	66,3	47,7
1973.....	584,2	49,2	49,4
1974.....	792,5	35,7	56,0
1975.....	762,1	-4,0	52,8
1976.....	777,7	2,1	43,8
1977.....	799,1	2,9	34,6

Fuente: INCOMEX.

a) El bajo ritmo de devaluación acompañada de una alta tasa de inflación doméstica, lo cual deterioró el tipo de cambio real para las exportaciones, a pesar de los mayores incentivos otorgados a través del CAT y del crédito de PROEXPO.

b) Las restricciones domésticas que enfrentaron algunos renglones de exportación, motivadas en su mayoría por problemas de abastecimiento interno. Estos dos puntos se analizan a continuación.

Como parte de la política de estabilización interna de precios, fue preciso restringir las ventas al exterior de ciertos productos, algunos de los cuales habían mostrado ser en el pasado componentes importantes de las exportaciones no tradicionales. En mayo de 1977 se introdujeron modificaciones a las normas sobre libertad de exportaciones, habiéndose

limitado los despachos de llantas, neumáticos, cuadernos y envases de vidrio. Problemas laborales, a su vez, incidieron en una baja producción y exportación de cemento. Las restricciones se hicieron extensivas asimismo a productos agropecuarios, ya que, dadas las condiciones de producción insatisfactorias que prevalecieron durante el primer semestre del año, (debidas a su vez a problemas climatológicos adversos) la inflación doméstica venía creciendo y los alimentos mostraban ser el componente con mayor incidencia en ese comportamiento. Así, se suspendieron las exportaciones de arroz, algunos cereales, legumbres, frutas y azúcar.

El impacto de las restricciones internas sobre las exportaciones de algunos de estos productos puede apreciarse en el cuadro 7. Bajo la suposición de que estos productos se hubieran mantenido estables en el valor de sus exportaciones (es decir, de no haber existido los problemas de abastecimiento interno de los productos incluidos en el cuadro 7 y asumiendo que en tal caso no hubiera habido crecimiento alguno en las exportaciones respectivas) el valor total de las exportaciones diferentes de café habrían alcanzado un valor cercano a los US\$ 880 millones, o sea alrededor de un 13% de aumento durante el año (33). Estas últimas cifras indican que las restricciones domésticas fueron un factor importante en la determinación del pobre desempeño de las exportaciones menores en 1977. Sin embargo, no pueden descartarse para el futuro fenómenos similares que afecten estos (u otros) productos de exportación. Las perspectivas de las ventas externas de azúcar, además, no se muestran del todo halagüeñas, debido a las negociaciones poco favorables para Colombia respecto a las cuotas asignadas para este producto. De mantenerse estas, la implicación sería la generación de excedentes de un 35% respecto a la producción en los próximos cinco años (34). Las perspectivas de las "menores" no son por tanto halagüeñas, mientras no sea posible adoptar nuevas políticas de promoción efectivas. Este punto se discute en los párrafos siguientes.

(32) En realidad no hay una "regla" precisa para escoger el deflactor apropiado. Es más una cuestión de qué se quiere medir: el valor en dólares, el volumen, el poder adquisitivo en términos de bienes importados, el poder adquisitivo en términos de bienes domésticos. Cada deflactor conduce a la obtención de uno de estos diferentes conceptos.

(33) Esta cifra se estimó tomando como base el valor de las exportaciones efectivamente realizadas durante el año, ajustándolo bajo el supuesto de que las exportaciones de los productos que sufrieron restricciones domésticas hubieran mantenido el valor registrado durante 1976.

(34) Véase Coyuntura Económica, Vol. VIII, N° 1, abril de 1978, páginas 88-90.

CUADRO 7

Exportaciones de algunos productos que tuvieron restricciones internas durante 1977

(Millones de US\$)

	1976	1977	Diferencia absoluta
Llantas y neumáticos (1)	15,1	4,5	10,6
Cemento	35,1	26,9	8,2
Arroz	42,4	0,2	42,2
Azúcar	22,4	—	22,4
Total	115,0	31,6	83,4

Fuente: INCOMEX. (1) Con base en cifras sobre reintegros. (Fuente: Revista del Banco de la República).

Como se menciona en el capítulo sobre situación y política monetaria, el ritmo de devaluación fue disminuido de manera marcada durante 1977. Los propósitos de esta medida fueron básicamente evitar los problemas inflacionarios que podría implicar una devaluación acelerada. Esta habría tenido efectos sobre el ritmo de inflación a través de los canales distintos. En primer lugar, el monetario; con una devaluación más rápida el Banco de la República se habría visto forzado a emitir más cantidad de pesos por los mismos dólares ingresados. En segundo lugar, la devaluación acelerada tiene implicaciones sobre los precios domésticos de las importaciones (35). Fue así como la devaluación durante 1977 alcanzó apenas un 4,5%, mientras que los precios internos aumentaron 23% (medidos de acuerdo con el índice de precios al por mayor de la producción industrial nacional). Como se comentó al comienzo de esta sección, el aumento externo de precios para nuestras exportaciones (sin café), fue de 6%. En estas condiciones, la tasa de cambio real para las exportaciones menores disminuyó aproximadamente en 12% durante 1977. En términos efectivos esta disminución fue menos grande, ya que desde enero se elevó el CAT para la mayor parte de estos productos, habiendo quedado el subsidio promedio alrededor de 4,8% contra 3,8% en 1976 (36), lo cual representa una mejora ligeramente superior a un punto. Los créditos de PROEXPO ciertamente constituyen un subsidio si se compara su costo, 13%, para la mayor parte de los recursos, con el del mercado bancario ordinario. Sin embargo, el gran incremento en los recursos canalizados hacia el sector exportador (véase capítulo sobre Instituciones Financieras y Mercado de Capitales), en buena parte han venido a suplir fondos que antes se obtenían a través de la prefinanciación de exportaciones, suspendida desde 1976. De no haberse suprimido estos recursos, el costo de obtenerlos externamente durante 1977 no habría sido superior a las tasas cobradas por

PROEXPO en más de 3,5 puntos (37). Estimando en setenta el porcentaje de exportaciones financiadas a través de estos créditos (38) se puede calcular en aproximadamente dos y medio puntos el subsidio a través de PROEXPO. Con base en estos resultados, se estima que el deterioro de la tasa de cambio real efectiva para las exportaciones fue del orden de 8 a 9%. Diversos estudios han mostrado la sensibilidad de las exportaciones menores ante variaciones en el tipo de cambio (39). Aunque no hay consenso absoluto en cuanto al valor exacto de la elasticidad pertinente, sí hay acuerdo en que el crecimiento de las exportaciones es sensible a las variaciones en el tipo real de cambio. Esta es una relación de mediano y largo plazo, y no puede esperarse que se presente de manera marcada en fluctuaciones cíclicas de corta duración debido, especialmente, a que en el corto plazo se intenta mantener los mercados, aun a pérdida, ya que recuperarlos en el futuro puede ser muy difícil, cuando no imposible (40). Sin embargo, el deterioro del tipo de cambio real viene desde varios años atrás, ya que entre 1973 y 1977 disminuyó en promedio a una tasa de 10,4% anual (cuadro 8). Este factor seguramente ha incidido de manera significativa en el comportamiento de las exportaciones no tradicionales. El problema planteado por las presiones inflacionarias de las divisas cafeteras en 1976-77 no permitió una devaluación más acelerada, la cual, seguramente, habría tenido un efecto favorable sobre las exportaciones menores. Asimismo, los subsidios directos se han convertido en un problema de difícil solución, no solo por los costos fiscales de

(35) El efecto no ocurre solamente a través de los bienes importados. La devaluación incrementa los precios domésticos de los bienes importados e importables, de los exportados y de los exportables.

(36) Coyuntura Económica, Vol. VII N° 1, mayo de 1977, página 84.

(37) Véase Jaramillo, J. C. y Fernando Montes Negret, "El comportamiento del endeudamiento privado externo para la financiación de importaciones", *Revista del Banco de la República*, marzo 1978, p. 322 (cuadro 6). Sin las restricciones impuestas en 1977, se puede estimar que el costo de los recursos externos para exportaciones habría sido de 16,3% ya que el exportador no corría riesgo cambiario en estas operaciones.

(38) Coyuntura Económica, Vol. VIII, N° 1, página 96.

(39) Díaz-Alejandro, C., "Foreign trade regimes and economic development: Colombia, Columbia University Press, 1976, Capítulo 2 Teigeiro, José D. y Elson Anthony, "El crecimiento de las exportaciones menores y el sistema de fomento a las exportaciones en Colombia", *Revista del Banco de la República*, junio de 1973. Cardona, Martha Helena, "El crecimiento de las exportaciones menores y el sistema de fomento a las exportaciones en Colombia", *Revista de Planeación y Desarrollo*. Vol. IX, N° 2, abril-septiembre de 1977.

(40) Visto desde otro ángulo, en la medida que los objetivos del exportador sean los de maximizar utilidades en el largo plazo, es racional mantener una actividad a pérdida en el corto plazo, siempre y cuando haya expectativas de que las futuras condiciones de mercado, de costos o de incentivos lo van a favorecer a la larga permitiéndole recuperar las pérdidas.

los mismos, sino por la tendencia, de parte de algunos países importadores de nuestros productos, especialmente Estados Unidos, a levantar barreras compensatorias que anulan parcialmente los esfuerzos hechos domésticamente en materia de promoción. En algunos casos (41) se han logrado acuerdos mediante los cuales los exportadores renuncian voluntariamente una parte del CAT. Estos acuerdos se han fundamentado en el argumento de que el subsidio representa un reembolso, por parte del Estado, de impuestos indirectos que recaen sobre los productos exportados. No obstante, parece claro que la promoción a través de subsidios presentará serias limitaciones por este motivo en el futuro. Será necesario enfatizar el estímulo a través de la tasa de cambio, utilizando quizás impuestos compensatorios para aquellos bienes cuya exportación no se desee estimular o que no necesiten tanto del estímulo de devaluación acelerada (42).

CUADRO 8

Evolución del tipo de cambio efectivo real — 1974-78
(Porcentajes)

	Variación en el tipo de cambio efectivo (1)	Variación en el índice de precios al por mayor de la producción industrial nacional (2)	Variación de los precios externos de las exportaciones (3)	Variación en el tipo de cambio efectivo real (4)
1974.....	9,6	38,5	14,4	-14,5
1975.....	11,9	22,2	5,0	-5,3
1976.....	12,0	23,3	-1,5	-12,8
1977.....	8,0	22,9	6,0	-8,9
Promedio.....	10,3	26,7	6,0	-10,4

Fuentes: (1) 1974-1976, Cardona, Op. Cit., página 77. 1977, véase texto. (2) Banco de la República. (3) Estimativos hechos con base en el índice de precios al por mayor del Banco de la República, ajustados por variaciones en el tipo de cambio y por cambios en la composición de las exportaciones respecto al año base (1970). (4) Columna (1) + Columna (3) - Columna (2).

CUADRO 9

Exportaciones menores - CUCI a precios constantes de 1970

(Millones de US\$)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Total	260,1	281,5	372,8	405,2	474,0	449,4	496,3	492,0
Alimentos y animales vivos	70,4	77,6	92,3	93,6	154,2	179,2	151,1	132,1
Bebidas y tabaco	7,2	10,2	9,5	9,2	12,0	6,3	10,3	8,4
Materias primas no combustibles	46,8	35,9	57,3	36,9	27,8	50,8	47,2	57,8
Combustibles	73,2	64,4	59,6	43,2	28,6	24,3	21,4	22,6
Productos químicos	8,6	12,9	20,6	32,9	38,7	34,1	39,6	34,0
Artículos manufacturados	42,1	52,3	99,2	147,8	104,5	92,3	146,6	135,3
Maquinaria y equipo de transporte	5,6	16,4	111,2	15,9	24,7	19,3	27,7	30,4
Artículos manufacturados diversos	6,2	12,9	23,1	58,6	83,5	43,1	52,4	71,4

Fuentes: 1970-1975, DANE. 1976-1977, registros aprobados, INCOMEX, 1976-1977, incluye ventas de fuel-oil.

CUADRO 10

Exportaciones menores - CUCI a precios constantes de 1970

(Tasas promedio de crecimiento)

	1970/74 (1)	1974/77 (2)	1970/77 (3)
Total	16,2	1,2	9,5
Alimentos y animales vivos.....	21,7	-5,3	9,4
Bebidas y tabaco	13,6	-17,5	2,3
Materias primas no combustibles..	-13,9	27,6	3,1
Combustibles y lubricantes	-26,4	-8,2	-18,3
Productos químicos	45,8	-4,3	21,7
Artículos manufacturados	25,5	9,1	18,1
Maquinaria y equipo de transporte	44,9	7,1	27,3
Artículos manufacturados diversos.	92,0	-5,3	41,8

Fuente: Cuadro 9. (1) Tasas compuestas de crecimiento calculadas según la fórmula: (valor 1974/valor 1970) - 1. (2) Tasas compuestas de crecimiento calculadas según la fórmula: (valor 1977/valor 1974) - 1. (3) Tasas compuestas de crecimiento calculadas según la fórmula: (valor 1977/valor 1970) - 1.

El comportamiento ya anotado del total de exportaciones diferentes de café (i. e. rápido crecimiento hasta 1974 y estancamiento, en términos reales, de ahí en adelante) se presenta para casi todos los grupos industriales. (Véanse cuadros 9 y 10). De interés especial es el comportamiento de las manufacturas, las cuales, aunque han perdido dinamismo, muestran tasas de crecimiento bastante altas para todo el período 1970-77 (43). Como se comenta en la sección sobre importaciones, estos han sido precisamente los sectores que aún mantienen ritmos de inversión e importación de bienes de capital satisfactorios.

(41) Artículos de cuero.

(42) Esta sería una variante del actual sistema con que se descuentan certificados de cambio para algunas exportaciones mientras que a otras no se les aplica descuento alguno.

(43) Últimos cuatro renglones de la clasificación CUCI.

Durante 1977 la economía colombiana presentó una serie de condiciones cuyo efecto esperado era el de haber estimulado sensiblemente el ritmo de importaciones. Entre ellas merecen destacarse las siguientes: a) Disponibilidad de divisas: nunca antes había contado la economía colombiana con un volumen de reservas internacionales de la magnitud de las de 1977, ni con un flujo amplio de ingreso de cambio extranjero que permitieran aumentos en las importaciones, sin que se crearan cuellos de botella en el sector externo en el corto plazo. b) Relativa libertad de importaciones: durante 1977 la política económica del gobierno continuó con la tendencia hacia la liberalización que se había iniciado desde varios años atrás. Además, ante la escasez general de alimentos que se produjo como consecuencia de factores climatológicos, se permitieron las importaciones de estos bienes. c) Demanda agregada: especialmente por fenómenos monetarios y por los altos ingresos del sector cafetero, esta se vio estimulada. Es de esperar que este hecho hubiera incrementado las importaciones tanto de bienes de consumo como de bienes intermedios y de capital. Las de los segundos como consecuencia de una reactivación industrial inducida por el aumento en la demanda. La de los de bienes de capital en caso de que las perspectivas de inversión se hubieran visto favorablemente afectadas por un alto nivel de demanda agregada, durante el período de la bonanza cafetera (44). d) Tasa de cambio: un ritmo de devaluación bastante bajo (el menor desde que se adoptó en 1967 el sistema cambiario actual) acompañado de una tasa de inflación doméstica alta. Esto implicó una revaluación (45) de facto, en términos reales, de las divisas para importación (46).

Hubo, sin embargo, factores que obraron en contra del crecimiento en las importaciones. Entre ellos merecen destacarse sobre todo las medidas tendientes a regular el endeudamiento externo, debido a las cuales la financiación que venían recibiendo los importadores, a través de fuentes externas de crédito, se vio drásticamente reducida. Esto se debió tanto a medidas tendientes a acelerar los pagos al exterior como a las limitaciones mismas que se impuso a este tipo de endeudamiento. Este tema será discutido en detalle en la sección sobre endeudamiento externo. Asimismo, limitaciones en las facilidades portuarias impusieron durante algunos períodos serias dificultades al flujo normal de mercancías provenientes del exterior. No obstante, en conjunto, las condiciones que presentó la economía colombiana du-

rante 1977 parecen haber sido propicias para un dinamismo apreciable en las importaciones.

Al observar el comportamiento del sector durante 1977 se encuentra que el crecimiento de las importaciones, globalmente consideradas, fue significativo. En dólares corrientes, este aumento fue de 18,8% (47) (véase cuadro 11). Teniendo en cuenta el incremento en el índice de precios al por mayor para las importaciones colombianas, 5,8% excluyendo el efecto de la devaluación del peso, se obtiene que el crecimiento en términos reales fue ligeramente superior al 12% (48). Este crecimiento, sin embargo, no fue uniforme como puede observarse en el cuadro 11, en el cual se incluyen, para referencia, los

(44) No es enteramente claro si hubo o no una notable reactivación de la demanda interna durante 1977. El altísimo crecimiento de la oferta monetaria y los mayores ingresos cafeteros habrían hecho esperar que este fenómeno si se hubiera sucedido. Lo cierto es, sin embargo, que los indicadores disponibles no permiten afirmar sin ambigüedades que así hubiera sido. La producción manufacturera real creció solamente 3% de acuerdo con la Encuesta Mensual Manufacturera del DANE. El deflactor utilizado para este estimativo fue el índice de precios al por mayor del Banco de la República - Base 1970. Esta cifra proviene del estudio de Ocampo y Revéiz, Op. Cit., cuadro 4. Como se verá adelante, la reacción de las importaciones de materias primas (en términos reales) tampoco indica un comportamiento dinámico del sector industrial.

(45) Los certificados de cambio, que se podían adquirir en el mercado a un precio inferior al de las divisas oficiales, permitían de hecho una revaluación nominal del peso para las importaciones. Sin embargo, si se tiene en cuenta el costo de oportunidad de los depósitos que debían ir ligados al uso de certificados, este efecto se diluye. Véase además la nota siguiente.

(46) Sobre la elasticidad precio de las importaciones colombianas hay poca información. El cálculo se dificulta por la gran cantidad de controles a que han estado sujetas. Hay cierto acuerdo, sin embargo, en que esta elasticidad es muy baja para bienes intermedios y bienes de capital. Para bienes de consumo, seguramente es superior. Para una discusión al respecto, véase: Díaz-Alejandro, Carlos "Foreign Trade Regimes and Economic Development - Colombia", Columbia University Press, Nueva York, 1976, páginas 115-122.

(47) Esta cifra resulta de realizar comparaciones entre nacionalizaciones de importaciones, es decir, corresponden a bienes que efectivamente han entrado al país. La disponibilidad más oportuna de las cifras correspondientes a registros, ha llevado a que estos se hayan convertido en la fuente de información más frecuentemente citada y utilizada para propósitos de análisis. Infortunadamente, durante los últimos años las divergencias entre registros y nacionalizaciones han sido significativas. Estas divergencias no muestran estabilidad, ni absoluta ni relativa, de manera que la utilización de la información sobre registros conlleva un margen de error esperado apreciable. Como ejemplo, basta citar los resultados para 1977. De acuerdo con nacionalizaciones, el incremento en las importaciones fue ligeramente inferior al 19%. Según los datos de registros, esta variación fue de casi 34%. En lo posible, dentro de la presente sección se hace uso de los datos de nacionalizaciones. No ha sido posible, sin embargo, restringir el análisis a esta fuente, en vista de que ciertas clasificaciones de interés son obtenibles actualmente solo con base en registros. Cuando se hace uso de esta fuente, se advierte explícitamente en el texto o los cuadros respectivos. (Vale anotar al margen, que afortunadamente este problema es mucho menos serio en el caso de las exportaciones, para las cuales los datos de aduanas y registros tienden a coincidir).

(48) El aumento de 5,8% en los precios de las importaciones resulta de las cifras para precios al por mayor estimadas por el Banco de la República. Estas se ajustaron de acuerdo con un índice de la tasa de cambio oficial. No se tuvo en cuenta el posible efecto de los certificados de cambio ni de los depósitos para giros por importación.

datos correspondientes a 1974 y 1975. De las cifras contenidas en dicho cuadro se desprenden las siguientes observaciones de interés:

1) El valor total de las importaciones, que mostró una reducción absoluta entre 1974 y 1975 a consecuencia de la recesión de este último año, comenzó a recuperarse durante 1976, proceso que se consolidó en 1977. En términos reales el aumento fue de 11,9% en 1977 (véase cuadro 11).

2) En la recuperación de las importaciones incidió sobre todo el aumento en las de bienes de consumo. Este hecho fue especialmente notorio durante 1977, cuando por razones de deficiencias en la producción doméstica de alimentos se realizaron grandes importaciones de los mismos. Esto se reflejó claramente en los registros de importación aprobados para el IDEMA, los cuales pasaron de US\$ 54,4 millones en 1976 a US\$ 135,9 millones en 1977.

CUADRO 11

Importaciones (CIF) — 1974 - 77. Clasificación CUODE

	Millones de US\$				Crecimiento porcentual		
	1974	1975	1976	1977	1975/74	1976/75	1977/76
1) Bienes de consumo	190,4	168,4	189,6	288,0	-11,6	+12,6	+51,9
a. No duradero	102,6	78,4	107,6	162,3	-23,6	+37,2	+50,8
b. Duradero	87,8	90,0	82,0	125,7	-2,5	-8,9	+53,3
2) Materias primas y productos intermedios	936,3	780,8	845,5	1.042,6	-16,6	+8,3	+23,3
a. Combustibles	3,0	14,5	133,2	190,7	+283,3	+818,6	+43,2
b. Para la agricultura	99,3	54,8	20,5	75,1	-44,8	-62,3	+266,3
c. Para la industria	834,0	711,5	691,8	776,8	-14,7	-2,3	+12,3
3) Bienes de capital	464,8	539,2	673,0	693,7	+16,0	+24,8	+3,1
a. Materiales de construcción	32,4	35,3	34,2	26,4	+9,0	-3,1	-22,8
b. Para la agricultura	24,3	29,1	25,6	44,6	+19,8	-12,0	+74,2
c. Para la industria	260,5	269,1	360,4	409,7	+3,3	+33,9	+13,7
d. Equipo de transporte	147,6	205,7	252,8	213,0	+39,4	+22,9	-15,7
4) Diversos	5,7	6,3	1.708,1	2.028,3	-6,4	+14,3	+18,8
Total	1.597,2	1.494,7	—	4,0	+10,5	—	—

Fuentes: Totales anuales: DANE; 1977 dato provisional. Distribución por tipo de importación estimada con base en los registros de INCOMEX.

3) Las importaciones de combustibles se han venido incrementando de manera continua y acelerada. Mientras que en 1974 estas importaciones fueron de solamente US\$ 3 millones, en 1977 habían ascendido a US\$ 191 millones, cifra que representa casi el 10% del total de importaciones. Es probable que esta proporción continúe aumentando, fenómeno que puede convertirse en un futuro no muy lejano, en una carga significativa sobre los recursos de cambio extranjero, salvo que se produjeran en el sector petróleo, desarrollos favorables difíciles de predecir.

4) Las importaciones hechas con destino a la industria muestran un comportamiento diferente, según se trate de bienes intermedios o de capital. Las importaciones de bienes de capital destinadas a este sector aumentaron tanto en términos nominales como reales, especialmente en 1976 y 1977 (49), reflejando expectativas optimistas a mediano plazo respecto al nivel de demanda agregada interna (50). Los altos niveles de ingresos cafeteros y de cambio extranjero, seguramente, fueron base para las expectativas favorables a la inversión en capital fijo. Al mismo

tiempo, sin embargo, las importaciones de materias primas y productos intermedios no registraron el mismo dinamismo. Durante 1976 decrecieron, a pesar de la gran disponibilidad de divisas, reflejando los altos niveles de inventarios acumulados a consecuencia de la recesión de 1975. En 1977, aunque mostraron un incremento, apenas si superaron (a precios corrientes) el valor alcanzado en 1975 (año de recesión) y fueron inferiores a las de 1974. Si a estos

(49) Utilizando como deflactor el índice de precios al por mayor en el comercio de los Estados Unidos — renglón maquinaria y equipo — el crecimiento en términos reales de las importaciones de bienes de capital fue de 26,3% en 1976 y 8,6% en 1977. (En términos nominales estos aumentos fueron de 33,9 y 13,7% respectivamente (véase cuadro 11).

(50) Esta relación que a priori parece razonable, es discutida para el caso colombiano en: Ospina S., Jorge, "Determinantes de la Inversión Industrial en Colombia", *Coyuntura Económica*, Vol. VI, N° 4, diciembre 1976, páginas 90-101. En dicho estudio se enfatiza la respuesta de la inversión ante incrementos de demanda agregada, disponibilidad de divisas y expectativas sobre el nivel de demanda agregada. Según datos de la encuesta industrial de FEDESARROLLO, contenidos en el estudio citado, más del 67% de los empresarios encuestados le dieron el primer orden de importancia al "crecimiento futuro esperado en las ventas". (Página 101).

valores se les descuentan las alzas en los precios internacionales, resulta que en los últimos años las importaciones de materias primas y bienes intermedios han permanecido estancadas o han disminuido, con excepción de 1977, cuando se presentó un ligero repunte (51). A pesar de este aumento, el nivel alcanzado estuvo por debajo del registrado durante el año de la recesión de 1975, y fue obviamente muy inferior al logrado en 1974.

5) Las importaciones destinadas a la agricultura mostraron incrementos marcados (tanto en los términos reales como nominales). Las de bienes de capital debieron su aumento a la gran importación de tractores realizada durante el año (52). Las de bienes intermedios, aunque no lograron recuperar los niveles de 1974 (año atípico debido a una importación exageradamente grande de fertilizantes) mostraron una recuperación muy significativa después de dos años de descenso continuo y marcado.

El comportamiento de las importaciones reflejó la manera como se vio afectada la demanda agregada durante 1977, así como la orientación que las autoridades quisieron imprimirle a la actividad económica. El verdadero cuello de botella que se presentó durante 1977 fue, por razones ajenas a cualquier control, la muy baja producción agrícola y, por ende, la caída en el abastecimiento de alimentos. Este fenómeno se enfrentó a una demanda agregada creciente ante los altos ingresos en las zonas cafeteras y la monetización de las divisas. Bajo estas circunstancias la presión sobre la producción de alimentos fue sustancial. Se buscó remediar esta coyuntura imponiéndole dinamismo al sector agropecuario a través de la orientación del crédito (53) y las de facilidades para hacer importaciones destinadas a ese sector. Asimismo, se buscó suplir la escasez de alimentos con importaciones masivas de los mismos. El auge de la demanda agregada, entonces, mostró un sesgo hacia el sector agrícola. La industria no enfrentó la misma situación, lo cual explica en parte su bajo ritmo de importaciones. Las políticas de control económico doméstico que fue preciso adoptar para controlar el problema inflacionario (al no haber sido factible actuar directamente sobre el sector cafetero para ello) incidieron en que el repunte industrial que podría haberse esperado, dadas las condiciones favorables del sector externo, no se hubiera producido. No se busca aquí plantear la tesis de que la política de estabilización hubiera debido usar a las importaciones como instrumento básico para controlar los efectos expansionistas de la demanda agregada. Como se mencionó en la Sección II, una acumulación controlada de reservas internacionales era una de las

metas buscadas. El haber utilizado las importaciones (y el abandono del control de cambios) como principal herramienta de estabilización, habría dejado de nuevo al país en una posición muy vulnerable en caso de que los ingresos de divisas disminuyeran en el futuro cercano, y no se habría logrado la acumulación controlada de reservas. Sin embargo, el pobre desempeño del sector agrícola y el sesgo de la demanda (54) precisamente hacia la producción de ese sector, hicieron indispensable una política de estabilización que restringió el crecimiento industrial y, por ende, las importaciones destinadas a ese sector (55). La decisión de no atacar el problema inflacionario en su origen, buscando una estabilización doméstica de los ingresos cafeteros (56) no permitió un plan de estabilización diferente.

Como se desprende de las cifras del cuadro 12, las importaciones destinadas a la industria manufacturera corresponden, en promedio, aproximadamente a las dos terceras partes del total. Sin embargo, esta proporción ha venido disminuyendo de manera continua desde 1974 (cuadro 12). Analizando el comportamiento de las importaciones dentro de una perspectiva de mediano plazo, resulta clara la mutua interdependencia entre estas y la actividad de la industria manufacturera. En el pasado, una de las principales limitaciones de la industria era la escasez de divisas para financiar importaciones. Durante la coyuntura que analizamos, fue, por el contrario, el poco dinamismo de la industria el que limitó las importaciones. Algunas consideraciones de carácter coyuntural ya se han señalado como causantes de este fenómeno. Parecen existir además causas de carácter estructural que conviene mencionar (57).

(51) Infortunadamente no existe un deflactor explícitamente calculado para este renglón. Utilizando como indicador el índice de precios al por mayor del comercio en los Estados Unidos, se encuentra que, en términos reales, las importaciones de materias primas y bienes intermedios mostraron descensos absolutos en 1975 y 1976 para repuntar ligeramente en 1977.

(52) *Coyuntura Económica*, Vol. VIII, N° 1, página 100.

(53) Véanse capítulos sobre Moneda, política monetaria y crédito.

(54) Debido en parte a la concentración de los mayores ingresos en las zonas rurales cafeteras, al haberse incrementado continuamente desde fines de 1975 el precio interno del café.

(55) Sobre este punto véase: Ocampo, José Antonio y Edgar Revéz, "Bonanza Cafetera y Economía concertada", documento preliminar mimeografiado, Universidad de los Andes, julio de 1977, especialmente páginas 18-26.

(56) La cual en el mediano plazo favorecería al gremio mismo, al no crearse grandes incentivos para incrementar las siembras como en efecto sucedió.

(57) Los comentarios siguientes se basan en la discusión sobre el tema contenido en Ocampo y Revéz, Op. Cit., páginas 10 y siguientes.

Participación de las importaciones industriales dentro del total de importaciones

	%
1974.....	68,5
1975.....	65,6
1976.....	61,6
1977.....	58,5

Fuente: Banco de la República.

Durante el período de la post-guerra hasta mediados de la década de los años sesentas, el principal motor de la inversión industrial en Colombia, fue el proceso de sustitución de importaciones. Este proceso se ha venido estancando, al haberse concentrado en los principales renglones de industria liviana. Aquellos sectores que entre 1958 y 1967 tuvieron índices crecientes de sustitución (papel, productos metálicos, productos químicos, maquinaria eléctrica, derivados del petróleo y maquinaria no eléctrica) son precisamente aquellos en los cuales, durante los últimos años, la inversión por unidad de producto ha venido decreciendo. El desarrollo de nuevos sectores implicaría entrar en áreas industriales cuyas economías de escala no serían aprovechables dentro del mercado nacional. Así, la forma de inversión dominante ha dejado de ser la creación de nuevas unidades productivas para convertirse en un proceso fundamentalmente de ampliaciones cuyos requerimientos de capital no son tan altos (58). Por esta razón la inversión en maquinaria y equipo que tuvo altos índices de crecimiento durante la bonanza cafetera de los años cincuentas, no ha mostrado ese mismo ritmo durante la actual. Un rápido crecimiento de las importaciones bajo las condiciones actuales requiere un ritmo acelerado en la actividad económica interna. Como se mencionó al comienzo de la presente sección, sin una demanda agregada elevada dirigida al sector industrial, la demanda por importaciones será baja y, bajo condiciones de altos ingresos de divisas, se tenderá a producir un superávit en la balanza comercial. Esta fue la situación dominante durante 1977.

VI — ENDEUDAMIENTO EXTERNO (59)

El aumento en el nivel de reservas internacionales que se presentó desde 1975 no solo permitió a las autoridades prescindir del uso de recursos externos para equilibrar la balanza de pagos, sino que hizo necesaria la adopción de medidas tendientes a des-

estimularlo. Durante los últimos años los problemas que ha planteado el endeudamiento externo son opuestos a los que presentaba en las décadas de los años cincuentas y sesentas. Mientras que en aquel entonces la dificultad radicaba en la escasez de fuentes de financiación, hoy en día estas están disponibles en abundancia. Entre los motivos que se pueden señalar como causantes de este cambio merecen destacarse los siguientes:

1) La mejora en la posición financiera del país, al haberse incrementado de manera casi continua las reservas internacionales a partir de 1967, facilitó la entrada de prestatarios colombianos a los mercados internacionales de dinero y de capitales.

2) El sistema de devaluación gradual que rige desde la década pasada ha hecho más predecible para el usuario el costo de los recursos externos, al haber eliminado el riesgo inherente en las devaluaciones bruscas y sustanciales que dominaron durante los años de la post-guerra (60).

3) El manejo doméstico de las tasas de interés, especialmente desde 1974, ha encarecido los créditos, obtenidos con fuentes internas, vis-a-vis los obtenidos de fuentes externas. Este manejo, necesario desde el punto de vista de la asignación de recursos y de la estabilización de la demanda agregada, creó diferencias significativas entre las tasas domésticas y externas de interés, presentándose, por tanto, un incentivo claro para acudir a los mercados internacionales de dinero (61). En el cuadro 13 se presentan estimativos de estos diferenciales.

Las dificultades de control monetario implicadas por el creciente endeudamiento, así como la carga innecesaria que este pondría a la balanza de pagos del país por concepto de servicio de la deuda, motivó a la Junta Monetaria a adoptar medidas que limitaran la utilización de recursos externos de crédito. Desde comienzos de la presente década las autoridades comenzaron a atacar el problema, relajando los controles cuando las reservas internacionales mostraban debilitamiento y haciéndolos más rígidos cuando sucedía lo contrario. A partir de 1976, cuando se preveían los graves efectos monetarios que

(58) *Ibid.*, páginas 14-15.

(59) El análisis que se presenta en esta sección se basa parcialmente en el estudio "El comportamiento del endeudamiento privado externo para la financiación de importaciones: 1971-1977" *Revista del Banco de la República*, Vol. LI, No 605, marzo de 1978, páginas 309-327, elaborado por Juan Carlos Jaramillo y Fernando Montes Negret.

(60) Véase Wiesner Durán, Eduardo, "Devaluación y Mecanismo de Ajuste en Colombia", en *Política económica externa de Colombia*, editado por Eduardo Wiesner, Asociación Bancaria de Colombia, junio de 1978.

(61) Véase García G., Jorge y Jaramillo y Montes, Op. Cit., páginas 319-323.

implicaría la monetización del creciente flujo de divisas cafeteras, se limitó de manera drástica el endeudamiento privado al tiempo que el sector público adoptaba una política de reducir el saldo de su deuda vigente, amortizada a un ritmo más acelerado que la utilización de nuevos desembolsos. En consecuencia, durante los últimos dos años, el monto de la deuda, tanto pública como privada, ha disminuido. En los párrafos que siguen, se analiza el comportamiento de la deuda externa de los dos sectores.

CUADRO 13

Diferencial entre costos internos y externos del crédito — 1971 - 1977

(Porcentajes)

	Costo interno del crédito (1)	Tasa de interés externa incluidas comisiones de intermediarios (2)	Variación en la tasa de cambio (3)	Costo del crédito externo para el usuario doméstico (4)	Diferencial (5)
1971.....	20,4	9,7	8,1	17,8	2,6
1972.....	21,4	13,5	9,7	22,8	-1,4
1973.....	21,5	16,5	8,3	24,8	-3,3
1974.....	33,6	14,3	10,4	24,7	8,9
1975.....	31,4	11,4	18,4	29,8	1,6
1976.....	33,5	10,3	12,1	22,4	11,1
1977.....	33,5	16,3*	5,0	21,3*	12,2*

Fuente: Jaramillo y Montes, Op. Cit., página 322. (1) Tasa de interés efectiva de depósitos a término más un margen estimado de intermediación en cada año. (2) Prime rate de Nueva York más comisiones de bancos extranjeros y nacionales. Esta última incluye el costo de los encajes en moneda extranjera los cuales se asumen con traslados al usuario. (3) Promedios anuales. (4) Columna (2) más columna (3). (5) Columna (1) menos columna (4). * No incluye el costo implicado por el encaje marginal del 100%.

a) Deuda pública

Así como en 1976, durante 1977 el sector público como un todo fue contraccionista, tanto desde el punto de vista "real" como desde el punto de vista monetario. Este resultado se debió a la política fiscal restrictiva que debió ser adoptada como parte de los planes de estabilización puestos en práctica para contrarrestar el impacto expansionista de los altos ingresos cafeteros (62). El manejo de la deuda pública externa fue consecuente con este propósito. Tenía que serlo si el gobierno quería en efecto jugar un papel anti-inflacionario, sin incrementar simultáneamente los impuestos. En vista de las dificultades que presenta reducir los gastos de funcionamiento, el peso de esta política recayó sobre la inversión pública. Como la mayor parte de la deuda externa

contraída por el gobierno se destina a financiar proyectos de inversión, la política de disminuir la inversión permitió hacer pocas utilidades de préstamos extranjeros, al tiempo que las amortizaciones respectivas seguían un curso superior al histórico. El resultado fue un flujo de egresos cambiarios (63) por concepto de capital oficial que superó ampliamente los ingresos por igual concepto, presentándose una contracción neta por valor de US\$ 121,9 millones. Los ingresos de capital oficial de acuerdo con la balanza cambiaria alcanzaron a ser apenas US\$ 50.5 millones durante 1977, cifra que contrasta con un promedio de US\$ 167 millones entre 1973 y 1975. Simultáneamente, los egresos por el mismo concepto llegaron a US\$ 172,4 millones. (Entre 1973 y 1975 los egresos promedios habían sido de US\$ 104 millones por año).

b) Deuda privada

Durante el último trimestre de 1976 la deuda privada externa alcanzó su máximo saldo (promedio) histórico, US\$ 1.317 millones. De estos, US\$ 335 millones correspondían a préstamos directos para capital de trabajo registrados en la Oficina de Cambios bajo el artículo 128 del Decreto-Ley 444 de 1967, y US\$ 41,3 a saldos aún vigentes de prefinanciación a las exportaciones. Los US\$ 940 millones restantes eran financiación a las importaciones. Las prefinanciaciones a las exportaciones habían sido suspendidas desde julio de 1976 y los saldos vigentes correspondían a créditos otorgados antes de esa fecha. Asimismo, los certificados directos para capital de trabajo fueron severamente restringidos en ese mismo año, permitiéndose su registro únicamente para unas pocas actividades (64), y se adoptaron medidas que buscaban inducir la cancelación anticipada de estos créditos. La deuda para importaciones también se limitó a través de medidas que, por una parte, buscaban acelerar el pago por importaciones y por otra, imponían topes a los saldos que las entidades crediticias no podían sobrepasar. Esto se hizo

(62) En términos de los argumentos adelantados en la sección II, el propósito del gobierno fue el de reducir el gasto, lo cual con ingresos crecientes permitía generar ahorro gubernamental. El ahorro así generado sirvió para financiar parte del incremento en reservas.

(63) Se hace referencia aquí a los efectos cambiarios de la deuda pública, es decir el movimiento de divisas que al pasar por el Banco de la República ocasionaron repercusiones monetarias.

(64) Créditos canalizados hacia empresas mineras, construcción de obras públicas de interés nacional y fundaciones sin ánimo de lucro pertenecientes a las ramas de la salud y de la educación.

a través de encajes elevados sobre pasivos en moneda extranjera. El resultado de las medidas de restricción, reforzadas para el caso del crédito a las importaciones a comienzos de 1977, fue el de disminuir el saldo de la deuda privada de US\$ 1.317 millones a fines de 1976 a US\$ 1.254 millones en el último trimestre de 1977 (véase cuadro 14). La disminución escasa que mostró el saldo de la deuda privada durante 1977 se debió principalmente al comportamiento de su principal componente, cual es la financiación a las importaciones. Esta disminuyó solamente US\$ 15,6 millones como consecuencia de los siguientes factores:

CUADRO 14

Deuda privada externa — 1976-77. Promedios

(Millones de US\$)

Trimestre	Préstamos artículo 128 (Capital de trabajo)	Pre-financiación de exportaciones	Crédito a las importaciones	Total
1976 I.....	335,6	72,2	753,7	1.161,5
II.....	347,3	74,3	813,3	1.234,9
III.....	344,7	49,6	880,5	1.274,8
IV.....	335,4	41,3	940,6	1.317,3
1977 I.....	323,2	39,1	944,9	1.307,2
II.....	320,3	29,2	927,1	1.276,6
III.....	310,2	25,4(e)	930,4	1.266,6
IV.....	305,5	23,7(e)	924,9	1.254,1

Fuente: Jaramillo y Montes, Op. Cit., página 310. (e) Estimado.

a. El esfuerzo de contracción que se impuso al sistema financiero nacional se vio casi totalmente compensado por aumentos en los préstamos otorgados directamente por entidades crediticias del exterior (véase cuadro 15). Así, mientras los préstamos otorgados por el sistema financiero nacional (65) disminuyeron en US\$ 179,8 millones, los otorgados directamente desde el exterior aumentaron en US\$ 164,1.

b. El mayor volumen de importaciones en 1977 respecto a 1976 implicó que la demanda por crédito hubiera aumentado durante el período. El efecto de las restricciones se vio más en la financiación por dólar de importación que pasó de 0,52 a 0,38 en promedio entre 1976 y 1977, que en el monto absoluto de la deuda.

El énfasis de las medidas de control al crédito externo para financiar importaciones se colocó tanto sobre la oferta como sobre la demanda de recursos en moneda extranjera (66). Por el lado de la oferta,

en octubre de 1976, a través de las Resoluciones 66 y 67 de la Junta Monetaria, se reestablecieron los encajes sobre exigibilidades en moneda extranjera de las instituciones financieras nacionales (67), los cuales tomaron dos modalidades, a saber: 1) un 6% sobre los saldos de octubre, y 2) un 100% sobre los aumentos en dichos saldos. En enero de 1977 el encaje de 6% fue elevado a 18% para saldos superiores a US\$ 2,5 millones. Por el lado de la demanda, hacia mediados del segundo semestre de 1976 se reestableció la obligación de constituir depósitos previos a los giros para pagos por importaciones, depósitos que podían ser utilizados para hacer pagos al exterior (68). Se buscaba así acelerar el ritmo de pagos por importaciones y, por ende, desestimular el endeudamiento. Desde varios años atrás existían, además, plazos máximos, contados a partir de la fecha de embarque de la mercancía, para realizar los giros correspondientes. En caso de que las importaciones no se pagasen dentro de estos plazos, los depósitos mencionados no podrían ser utilizados para girar al exterior, y serían congelados en el Banco de la República por un período de dos años, liquidándose entonces al tipo de cambio vigente el día de su constitución. Esto implicaba una severa penalización para el importador que incumpliera los plazos. No quedaron incluidos dentro de este régimen varios tipos de importaciones, entre ellos los de alimentos de consumo directo y los de bienes de capital. Los depósitos en cuestión se fijaron inicialmente en 10%. En enero de 1977 fueron elevados a 30%, a 35% en junio y finalmente a 40% en julio.

La disminución en la deuda por dólar de importación a que se hizo referencia anteriormente, implicó una aceleración de los pagos por importaciones, inducida por las restricciones impuestas al endeudamiento externo y, especialmente, por las medidas que fijaron plazos máximos para realizar los pagos. Sin embargo, el gran aliciente que representaba para el importador el uso de este tipo de recursos, dados los diferenciales de tasas de interés, llevó a que una mayor proporción de las importaciones se hicieran con endeudamiento externo. En consecuencia se pre-

(65) Bancos comerciales, corporaciones financieras y Caja Agraria.

(66) No siempre es claro cuáles medidas afectan a la oferta y cuáles a la demanda. Dentro de los comentarios aquí presentados, se consideran los encajes sobre moneda extranjera como medidas que afectan la oferta y las regulaciones tendientes a acelerar los pagos como medidas que afectan la demanda.

(67) Con anterioridad a estas medidas, los encajes que afectaban las financiaciones en moneda extranjera se venían aplicando sobre activos.

(68) Para una descripción más detallada y completa de las distintas medidas adoptadas durante la década de los años setentas, referentes al endeudamiento externo privado para importaciones, véase Jaramillo y Montes, Op. Cit., páginas 314-319.

sentó una mayor rotación del crédito externo, cubriendo a un mayor número de usuarios. Estos hechos explican la reducción poco significativa de los saldos de deuda entre 1976 y 1977, y se pueden deducir de la forma como se comportaron los giros por importaciones en esos dos años. Así, durante los primeros meses después de efectuado el registro, se observa para 1977 un ritmo de pago más lento que en 1976. Después de los seis meses, sin embargo, este patrón se reserva y los giros correspondientes a registros de 1976 se realizan de manera más acelerada. Como consecuencia, al cabo de diez meses, en 1977 se habían pagado más del 64% de los registros mientras que en 1976, al cabo de igual lapso este valor alcanzaba 60,5%. El mayor valor de los giros por importaciones realizado durante 1977 respecto a 1976 se debió, por tanto, no solo a mayores importaciones sino también a una aceleración de los pagos por las mismas y por tanto a una disminución del endeudamiento privado externo (69).

CUADRO 15

Financiación a las importaciones — 1976 - 77

(Millones de US\$)

Trimestre	Financiación a través del sistema financiero nacional	Préstamos artículo 131	Préstamos artículo 132	Crédito de proveedores	Total
1976 I.....	558,0	114,7	72,2	8,8	753,7
II.....	573,9	150,9	78,1	10,4	813,3
III.....	629,0	156,6	84,7	10,2	880,5
IV.....	669,7	168,4	87,2	15,3	940,6
1977 I.....	630,4	197,8	101,9	14,8	944,9
II.....	544,9	239,8	122,1	20,3	927,1
III.....	521,9(e)	242,3	142,8	23,4	930,4
IV.....	489,9(e)	249,2	173,9	11,9	924,9

Fuente: Jaramillo y Montes, Op. Cit., página 310. (e) Datos estimados.

En general, la política seguida respecto a endeudamiento externo, tanto público como privado, fue consecuente con las directrices generales de estabilización adoptadas por el gobierno, a fin de prevenir un posible desbordamiento monetario inducido por el crecimiento de las reservas internacionales. Sin embargo, es muy factible que esta política hubiera sido uno de los factores que incidieron en la lenta recuperación de las importaciones. Igualmente, las exportaciones que previamente recibían los créditos externos, no se vieron beneficiadas con estas

medidas. En este caso, sin embargo, el propósito claro del gobierno fue suplir estos recursos con créditos otorgados a través de PROEXPO, política desde todo punto de vista apropiada, dada la abundancia relativa de divisas. Debe anotarse, por último, que la evasión parcial a las medidas sobre endeudamiento, si existió, pudo haber sido una de las explicaciones del comportamiento del renglón servicios de la balanza cambiaria. Este tema se discute en la sección siguiente.

VII — SERVICIOS

1. Ingresos

Las entradas de divisas clasificadas dentro del renglón servicios de la balanza cambiaria fueron de US\$ 922,8 millones durante 1977. Excepción hecha de café, este fue el rubro más importante de los ingresos de moneda extranjera recibidos por el Banco de la República, fenómeno que no se restringió al año en mención, sino que ha venido registrándose desde 1975. Desde ese año para acá se ha especulado sobre el origen verdadero de estas divisas, sin que en realidad sea posible desechar muchas de las hipótesis que han surgido para explicar los ingresos a través de la renombrada "ventanilla" del Banco de la República. No obstante, el comportamiento de este flujo de ingresos, puede ser entendido en parte cuando se reconoce el hecho de que en el país, no obstante el control de cambios, existe, y ha existido desde tiempo atrás, un mercado paralelo de divisas, las cuales no son siempre vendidas al Banco Emisor como lo exige el control de cambios. Es poco lo que se ha estudiado acerca de este mercado, pero la escasa evidencia disponible sugiere que no está desligado de lo que se observa con respecto al renglón servicios.

Utilizando información sobre el mercado frontero de Cúcuta, es posible formarse una idea sobre la evolución del mercado paralelo de divisas. En Cúcuta, buena parte de las compras de bolívares venezolanos son hechas por cambistas callejeros y por casas de cambio. La cotización del bolívar así transado tiende a oscilar con las condiciones de oferta y demanda del mercado. Utilizando estas cotizaciones (sobre las cuales existe información desde varios años para atrás) junto con la cotización oficial del dólar en términos de bolívares, se obtiene un indicador del precio del dólar en el mercado para-

(69) Asimismo, en el caso de las exportaciones, el poco aumento en los reintegros se debió no solo al bajo valor exportado sino a que durante 1977 estuvo suspendido el endeudamiento para prefinanciar exportaciones, el cual estuvo vigente en 1976 habiéndose registrado sus ingresos como reintegros de exportaciones que se realizarían posteriormente.

lelo. Las cifras correspondientes al período 1974-77 se presentan en el cuadro 16. Al comparar estos valores con los de la tasa de cambio oficial, se encuentra que hasta finales de 1974 el tipo de cambio paralelo se mantuvo por encima del oficial. A partir de entonces, esta relación se invirtió manteniéndose sistemáticamente alrededor de 0,98, es decir, el dólar paralelo se cotizó, desde comienzos de 1975, aproximadamente 2% por debajo del oficial. Esta relación se rompió momentáneamente a partir de la Resolución 25 de 1977, cuando se instauró el mecanismo de certificados de cambio. Una vez el mercado de estos se normalizó (tercer trimestre de 1977 en adelante), la relación volvió a su valor histórico de 0,98 (70). En el cuadro 19 se presentan los ingresos de divisas por concepto de servicios desde 1974. Es claro que la aceleración de estos ingresos coincide, en el tiempo, con el momento en que la relación entre los precios de las dos divisas se invierten. Como se mencionó en la nota de pie anterior, las características que muestra actualmente el mercado paralelo, indican una oferta de divisas superior a la demanda, contrariamente a lo que sucedió antes de 1975. Como consecuencia, el exceso de oferta fue vendido al Banco de la República, reflejándose en el aumento en los ingresos del renglón servicios.

CUADRO 16

Cotización estimada (1) del dólar paralelo. Promedios
(Pesos por US\$)

Trimestre	1974	1975	1976	1977
I.....	26,87	28,85	33,18	36,12
II.....	27,93	30,17	34,13	34,87
III.....	27,11	31,29	34,85	33,71
IV.....	28,66	32,25	35,48	34,54

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República. (1) Estimaciones hechas con base en estadísticas sobre compra de bolívares por parte de cambistas callejeros en Cúcuta.

CUADRO 17

Cotización del dólar oficial. Promedios

Trimestre	1974	1975	1976	1977	1977*
I.....	25,29	29,45	33,60	36,40	—
II.....	25,55	30,60	34,51	36,51	36,42
III.....	26,05	31,68	35,20	36,72	34,29
IV.....	27,90	32,60	35,96	37,46	35,10

Fuente: Banco de la República. Se usan las cifras de "compra" por parte del Banco de la República. * Cotización en bolsa de los certificados de cambio.

CUADRO 18

Relación entre el dólar paralelo y el dólar oficial

Trimestre	1974	1975	1976	1977	1977*
I.....	1,062	0,980	0,988	0,992	—
II.....	1,093	0,986	0,989	0,955	0,957
III.....	1,041	0,988	0,990	0,918	0,983
IV.....	1,027	0,989	0,987	0,922	0,984

Fuente: Revista del Banco de la República. * Relación entre el dólar paralelo y la cotización en bolsa del certificado de cambio.

Como se discutió en la sección sobre endeudamiento externo, con el propósito de mitigar un exagerado incremento en reservas internacionales fue necesario limitar los ingresos privados de capital de corto plazo. Asimismo, desde 1974 se comenzó un proceso gradual de elevación de las tasas de interés doméstico. Este último factor hizo atractivo el endeudamiento en el exterior, más aún cuando la política monetaria fue restrictiva, buscando desde 1976 limitar el impacto monetario del excesivo crecimiento de reservas (71). Todas estas condiciones son favorables para que se presenten movimientos de capital de corto plazo que sirven no solo como propósitos puramente especulativos (buscando aprovechar los diferenciales internacionales de tasas de interés), sino también para financiar directamente aquellas actividades cuyas fuentes internas y externas de crédito se habían visto limitadas. Aunque no existe evidencia directa sobre estos posibles movimientos de capital, es claro que las condiciones eran propicias para ellos y muy posible que el alto crecimiento de los ingresos del renglón servicios hubiera estado influido por los flujos a que se hace mención (72).

(70) La estabilidad aparentemente sorprendente de esta relación, refleja un exceso de oferta de dólares en los mercados paralelos. Este exceso de oferta tiende a deprimir las cotizaciones y por esto el dólar paralelo se vende a un precio inferior al de compra oficial. Vender en el mercado paralelo evita buena parte de lo que podrían llamarse "costos de transacción" de vender al Banco de la República. El mercado, sin embargo, no valora estos "costos" en más de dos puntos. Si las cotizaciones paralelas bajan por debajo de este margen, el tenedor de divisas vende en la ventanilla del Banco Central (o bajo las circunstancias actuales, adquiere certificados de cambio y los vende en el mercado de valores). Es claro que antes de 1975, la relación entre divisa oficial y paralela no era constante. Se reflejaba en ese entonces un exceso de demanda. El Banco de la República, al poner un piso a los precios del dólar dejaba de influir en el mercado, que oscilaba según las condiciones prevalecientes.

(71) Véase Jaramillo y Montes, Op. Cit.

(72) Dentro del renglón servicios durante 1977, los dos ítems que mostraron el máximo crecimiento fueron turismo (US\$ 209 millones) e ingresos personales (US\$ 103 millones). Simultáneamente el ítem "servicios diversos" registró un descenso de US\$ 380 millones. Claramente en 1977 debido a la exigencia oficial de especificar el origen de las divisas hubo una sustitución de unos renglones a otros.

Este tipo de ingresos de cambio extranjero podían monetizarse, ya fuera a través del mercado paralelo o directamente a través del Banco de la República, de acuerdo con lo discutido en la primera parte de esta sección.

CUADRO 19

Ingresos por servicios

(Millones de US\$)

Trimestre	1974	1975	1976	1977
I.....	64,2	96,9	157,0	237,8
II.....	57,4	119,5	231,2	271,7
III.....	67,1	120,0	232,0	217,5
IV.....	65,1	129,5	253,1	195,7
Total.....	253,8	465,9	873,3	927,7

Fuente: Revista del Banco de la República.

Las consideraciones anteriores hacen referencia a un muy factible origen del exceso de oferta que se presentó en los mercados paralelos y que encontró su entrada a través del renglón "servicios". Las relativas facilidades que se les han venido dando a las importaciones posiblemente incidieron en que, además, hubiera disminuido la demanda en los mercados paralelos. Los dos factores juntos son una explicación posible, fundamentada en racionalidad económica, del comportamiento de los ingresos del sector servicios. La imposibilidad de cuantificar en forma directa el volumen de los flujos no registrados de capital no permite excluir otras posibles fuentes de ingresos. Sin embargo, los factores económicos propicios para que se hubieran registrado los flujos discutidos no están en el campo especulativo. Son realidades que han sido documentadas empíricamente.

2. Egresos

Los egresos por servicios alcanzaron durante 1977 un valor de US\$ 538,1 millones, de los cuales US\$ 235,9 millones (44%) correspondieron a giros al exterior por concepto de intereses. Con respecto a 1976, el renglón registró un descenso cercano a los US\$ 18 millones, lo cual a su vez obedeció fundamentalmente a menores pagos por intereses y en menor grado a una baja sensible en los dólares para viajeros. El primero de estos fenómenos se debió a la disminución de la deuda privada externa durante 1977, a la cual se hizo referencia en la sección anterior. La baja en los dólares adquiridos oficialmente para viajes al exterior refleja el hecho ya comentado de que el dólar paralelo se cotizó a niveles in-

feriores al dólar oficial, y al certificado de cambio negociado en el mercado.

Así como en el caso del ingreso de divisas, es altamente probable que el renglón de egresos esté siendo afectado por el mercado paralelo. Para este caso, se presenta una subvaluación del mismo, debida a los dólares adquiridos de manera no oficial. La balanza de servicios (ingresos menos egresos) que fue deficitaria hasta 1975 se volvió altamente superavitaria (véase cuadro 20) desde 1976. Si las condiciones favorables a flujos de capital de corto plazo se mantuvieran, esta situación no tendería a invertirse. Sin embargo, debe ser claro que el superávit de esta balanza no está reflejando un hecho real (i.e. que los pagos por servicios son inferiores a los ingresos por este concepto), sino como se ha venido comentando, que representa en parte algunos ingresos transitorios que de poderse detectar con precisión afectarían otros renglones de la balanza.

CUADRO 20

Ingresos, egresos y balanza de servicios

(Millones de US\$)

	Ingresos	Egresos	Balanza
1973.....	232,6	389,9	-157,3
1974.....	253,9	479,6	-225,7
1975.....	465,3	504,9	-39,6
1976.....	873,0	555,6	+317,4
1977.....	922,8	538,1	+384,7

Fuente: Banco de la República.

VIII — RESUMEN Y CONCLUSIONES

1. La evolución de la economía colombiana durante 1977 se vio dominada por el comportamiento del mercado cafetero internacional, y por las políticas adoptadas internamente con miras a contrarrestar su influencia. El problema que se debió enfrentar fue el de compatibilizar la acumulación deseada de las reservas internacionales con la premisa de que la bonanza cafetera pertenecía al gremio en cuestión. Esta compatibilización requirió esfuerzos contraccionistas, en algunos casos severos, por parte de los demás sectores económicos.

2. La tendencia alcista en el mercado internacional del café, la cual prevaleció durante los primeros meses de 1977, creó expectativas entre productores y exportadores privados de que los precios internacionales llegarían a niveles superiores a los US\$ 4 por libra. Como consecuencia de esto, dichos agentes económicos incrementaron sus exis-

tencias de café en espera de precios superiores. El resultado fue un bajo volumen de café exportado hasta mayo de 1977. Al haberse invertido la tendencia en el mercado mundial durante dicho mes, las existencias acumuladas fueron vendidas a la Federación Nacional de Cafeteros, quien debió adquirirlas al precio oficial de sustentación que no fue modificado. La Federación a su vez, no pudo acelerar sus ventas en el exterior por temor a provocar un colapso aún más marcado en las cotizaciones mundiales. Esto trajo como resultado que el desequilibrio monetario interno se hubiera acentuado, al haber liquidado el Fondo Nacional del Café los instrumentos de deuda que habían sido emitidos por el Banco de la República como parte del plan encaminado a generar ahorro interno para financiar la acumulación de reservas internacionales.

3. Los efectos "reales" y "monetarios" de la coyuntura cafetera, y del incremento en los ingresos de divisas a través del renglón "servicios" de la balanza cambiaria, sobre la demanda agregada, tuvieron que ser contrarrestados por medidas restrictivas que afectaron tanto al sector externo como al interno.

4. Dentro de las medidas de estabilización adoptadas, debe resaltarse la utilización del mecanismo de certificados de cambio como instrumento tanto de control monetario como de creación de tipos de cambio diferenciales. Los problemas monetarios hicieron necesario, además, un drástico control al crédito doméstico y una lenta tasa de devaluación, la cual con las altas tasas de inflación prevalecientes implicó una revaluación efectiva del peso frente al dólar. Asimismo fue preciso implantar rígidos controles al endeudamiento privado externo. Por el lado fiscal, el gobierno debió seguir una política de moderación en la ejecución del gasto público.

5. El lento ritmo de devaluación acompañado de altas tasas de inflación tuvo el efecto de consolidar una tendencia hacia el deterioro en el tipo de cambio real, que venía desde 1974. Esta afectó adversamente a las exportaciones distintas de café, las cuales habían sido además recortadas por problemas de abastecimiento interno especialmente en lo que concierne a alimentos.

6. A pesar de las condiciones favorables en lo que respecta al tipo de cambio y a la disponibilidad de divisas, las importaciones mostraron un desarrollo muy incipiente. Esto se debió fundamentalmente

al pobre desempeño del sector secundario, cuyas importaciones de bienes intermedios y materias primas, constituyen un alto porcentaje de las importaciones totales. El lento crecimiento del sector secundario se debió, a su vez, a las políticas domésticas de restricción que fue preciso imponer dadas las condiciones creadas por la coyuntura cafetera. El alto nivel de demanda agregada se reflejó más en el sector agrícola, hacia el cual tuvo un sesgo. Las importaciones destinadas a este sector mostraron por ende, una reacción significativa.

7. Ante la necesidad de devaluar muy lentamente y dados los altos niveles de tasas de interés doméstico (los cuales tampoco podían ser reducidos en vista de las condiciones inflacionarias prevalecientes), el diferencial que se presentó entre los costos domésticos y externos del crédito hacía propicia la entrada de capital de corto plazo, con sus consecuentes implicaciones monetarias desestabilizadoras. Esta situación forzó a las autoridades a limitar severamente este tipo de operaciones. Infortunadamente los controles pudieron ser evadidos a través de varios medios, legales e ilegales. Entre los primeros debe resaltarse el de las operaciones realizadas por representaciones de bancos extranjeros en Colombia. Entre los segundos, los ingresos de "dinero caliente" que se reflejaron en los altísimos ingresos del renglón "servicios" de la balanza cambiaria.

La situación experimentada por el país a raíz de la llamada "bonanza cafetera" puso otra vez de manifiesto la inmensa dependencia de la economía colombiana ante los sucesos del mercado mundial del café. Es claro que como política de largo plazo la diversificación de exportaciones, que traería como resultado un flujo mucho más estable en los ingresos de cambio exterior, debe ser la meta por buscar. En el corto plazo, es evidente que los efectos de las oscilaciones en los precios externos del café, mientras este producto siga representando un porcentaje muy significativo de las exportaciones de Colombia, solo podrán minimizarse si se contempla al Fondo Nacional del Café no solo como mecanismo de estabilizar los precios domésticos del grano, sino como mecanismo de estabilización macroeconómica. Para lograr este último objetivo es preciso no solo garantizar la liquidez de dicho fondo, sino también contemplar la posibilidad de que los excesos de la misma encuentren salida temporal en el exterior, bajo cualquier modalidad líquida.