

CONSIDERACIONES SOBRE EL FENOMENO INFLACIONARIO

Introducción

En las Notas Editoriales de enero del año pasado, nos referimos a la tendencia al alza que venían presentando los precios al consumidor desde 1987 y a lo que entonces parecía como un aumento anormal de la inflación que, en primera instancia, podría atribuirse a fenómenos estacionales. En efecto, el bajo desempeño de las cosechas, debido al prolongado verano de la segunda mitad de ese año, y la carencia de existencias reguladoras de algunos productos básicos de la canasta familiar, condujeron a incrementos del orden del 30% anual en el componente del índice correspondiente al renglón de "Alimentos"; en cambio, los demás rubros —como "Vestuario" y "Vivienda"— presentaban, en promedio, tasas anuales de crecimiento del orden del 18%, y el renglón "Misceláneo" aumentaba a una tasa superior, 23% anual. En conjunto, el Índice Nacional de Precios al Consumidor (IPC) varió en 24% durante 1987 frente al 20.9% en 1986.

En esa ocasión destacábamos la importancia de contar con una buena comprensión de las causas del fenómeno inflacionario, porque el logro de las metas de crecimiento con estabilidad constituye uno de los objetivos fundamentales de la política económica del gobierno. Infortunadamente, no siempre es fácil identificar desde un comienzo la naturaleza de la

inflación ⁽¹⁾ y distinguir con prontitud si se trata de un problema pasajero o de una tendencia más permanente, si bien, como lo anotábamos entonces, para el Banco de la República, la dinámica de los precios en el mediano y largo plazo, está determinada por factores monetarios.

El propósito de estas Notas es reexaminar el tema, ya que los resultados poco favorables en materia de inflación en 1988 (28% frente a una media del 22% para el período 1980-1987) nos llevan a pensar que la naturaleza del proceso inflacionario ha venido cambiando y se requiere así mismo redoblar los esfuerzos y las acciones correctivas. En la primera parte volveremos sobre el tema de las causas y los costos de la inflación, señalando cómo un proceso inflacionario puede iniciarse o acentuarse por un "shock" transitorio de oferta, fenómeno que puede volverse permanente, al incrustarse en la economía a través de políticas monetarias o fiscales expansivas, cuando las autoridades validan los aumentos continuados de precios.

En la segunda parte ahondamos sobre las explicaciones del fenómeno, poniendo de presente que se trata de un problema macroeconómico que debe afrontarse con los instrumentos de que disponen las

(1) W. E. Cullison, "On Recognizing Inflation", *Economic Review*, Vol. 74/4, Federal Reserve Bank of Richmond, julio-agosto, 1988.

autoridades. Allí, insistimos en que como partícipes en la concepción y ejecución de la política económica, no podemos compartir la tesis, más o menos fatalista de la inflación inercial, la cual, en su exposición más extrema condenaría la política económica a un rol puramente pasivo o, en el caso de una postura contraccionista de la política monetaria, la haría responsable de una desaceleración de la actividad productiva sin alcanzar mayores logros en el control de la inflación. Ciertamente no compartimos dichas tesis, como tampoco creemos que pueda haber una sana expansión económica sostenible en un ambiente inflacionario.

En la tercera parte examinamos el comportamiento de los principales componentes del IPC durante 1988, presentando además un análisis estadístico de las series. Este ejercicio permite evaluar la hipótesis de que mientras mayor sea la variabilidad de los precios de los diferentes bienes que conforman el Índice, mayor tenderá a ser también la tasa global de inflación.

La última sección aboca, así sea muy someramente, un repaso de algunos episodios de la experiencia propia y ajena en materia de estabilización de precios, con el fin de ilustrar los costos que tiene el convivir con la inflación cuando se adopta una actitud laxa ante este flagelo. Al respecto, formulamos algunas reflexiones sobre la conveniencia de volver a una senda de relativa estabilidad de precios, para lo cual es indispensable crear conciencia de que no debemos conformarnos con tasas de inflación promedio del orden del 22% por año, sino buscar, de manera decidida, tasas sustancialmente menores.

I. Naturaleza y costos de la inflación

Las explicaciones sobre las causas de la inflación, definida ésta como un incre-

mento sostenido en el índice de precios, se han centrado en el comportamiento de la demanda agregada, la evolución de los costos de producción o en una combinación de los dos. El primer conjunto de explicaciones del fenómeno, conocido como "inflación de demanda" atribuye la inflación a "excesos de demanda agregada". Ello significa que el gasto en bienes y servicios, por parte de los consumidores, los inversionistas, el gobierno y aquella originada en el exterior es superior a la producción doméstica más las importaciones, en un período dado.

El segundo grupo de teorías sobre el origen de la inflación, conocidas como de "costos", se apoya más en factores institucionales y características de los mercados de bienes y servicios, basándose en la presencia de múltiples imperfecciones monopolísticas —tales como monopolios, prácticas restrictivas a la competencia interna y externa, sindicatos poderosos— que ocasionarán presiones al alza de precios y salarios.

Estas explicaciones del origen de un fenómeno inflacionario se han complementado con teorías sobre los "shocks de oferta", según las cuales una perturbación imprevista que reduce la oferta de productos básicos importantes —tales como un embargo petrolero, el fracaso de las cosechas o una huelga— conduce a un aumento de precios. Sin embargo, esta tesis sólo podría explicar un cambio en los precios relativos, o un aumento por una sola vez en el nivel de precios, y no un incremento continuado de éstos, característico de un proceso inflacionario, el cual únicamente se daría de presentarse perturbaciones aleatorias recurrentes, situación bastante improbable o si, frente al desequilibrio se adoptan equivocadamente medidas de expansión de demanda que acentúen el problema al impedir que se alcancen rápidamente los precios relativos apropiados. Dicho de otra manera, este argumento concluiría afirmando que

una vez superados los desbalances transitorios del lado de la oferta, la inflación también debería tender a desaparecer.

Cualquiera que sea la causa para el inicio y mantenimiento de un proceso inflacionario, resulta importante tener conciencia de los costos que ella representa. Estos podrían clasificarse en tres grandes categorías:

i) Los que impiden una asignación eficiente de recursos

Se refiere a aquellos que surgen por la incertidumbre que ocasiona la elevada variabilidad de precios relativos; los agentes económicos pierden claridad en cuanto a la toma de decisiones (ahorro, gasto, inversión, etc.). De otra parte, induce a la adopción de un horizonte de planeación menor, lo cual usualmente va en contra de la inversión productiva.

ii) Costos distributivos

La inflación no esperada produce cambios en la distribución del ingreso, y, sobre todo, de la riqueza, que tienden a ser fuertemente regresivos. Además, agravan la mala asignación de recursos mencionada, en la medida en que los agentes económicos buscan protección en activos con una baja rentabilidad social (por ejemplo, obras de arte, oro, divisas y finca raíz) fenómeno que va en detrimento del ahorro financiero y la inversión y propicia la desmonetización de la economía.

iii) Costos directos del proceso inflacionario

Esta categoría cubre un gran cúmulo de problemas en la economía que surgen de la aceleración de la inflación, tales como la mayor frecuencia de las transacciones, con el consecuente impacto para los diferentes agentes y para los intermediarios financieros; el perjuicio de una mayor frecuencia en la modificación de los pre-

cios y la necesidad de adquisición de más información para la toma de decisiones.

La magnitud de los costos referidos variará enormemente dependiendo de dos factores principales: la estructura institucional de la economía y la medida en que la inflación haya sido anticipada. Dado que el funcionamiento de la economía se adapta al proceso inflacionario, los costos reales de éste surgen, sobre todo, del segundo factor mencionado (2).

Por ello no debe perderse de vista el hecho de que los precios son un mecanismo muy importante de transmisión de información hacia y de los agentes económicos, sobre todo en lo que se refiere a indicar escaseces relativas de algunos bienes o servicios. La forma en que el mercado interprete esta información tiene efectos importantes sobre el curso futuro de los precios, tanto a nivel individual como agregado, porque es posible que aumentos coyunturales en el precio de algunos pocos productos importantes sean percibidos por ciertos agentes como una señal de que el nivel general de precios está aumentando.

Es decir, no es fácil distinguir rápidamente entre, por ejemplo, un incremento en los precios relativos de un grupo de bienes, y una situación de tendencia hacia la aceleración del conjunto de precios de todos los bienes. De ahí que respuestas de política equivocadas ante un brote inflacionario, tal como el establecimiento de controles de precios cuando no existen las condiciones económicas fundamentales que los hagan viables y creíbles, o medidas de expansión de demanda para evitar el desempleo frente a un "shock" de oferta, tan sólo conducen a agravar los problemas, ya que se estarían atacando los síntomas y no las causas reales de la enfermedad.

(2) S. Fischer y F. Modigliani, "Toward an understanding of the real effects of inflation", en S. Fischer, *Indexing, Inflation and Economic Policy*, MIT Press, 1986.

En aquellos subsectores de la economía que tienen una estructura oligopólica, por encontrarse excesivamente protegidos de la competencia interna y externa, se facilita que cambios en precios relativos se trasladen al consumidor, con lo cual se introduce un sesgo inflacionario al proceso de reacomodo de los precios relativos a las nuevas condiciones de oferta o demanda. Por ello una herramienta importante en la lucha contra la inflación, además de una política macroeconómica ordenada, es el fomento de la competencia en todos los sectores de la economía.

Estas observaciones de carácter conceptual buscan establecer un marco apropiado para el análisis del actual fenómeno inflacionario, y sirven también para ubicar de manera más precisa el diagnóstico que a este respecto hicimos en las Notas de enero del año pasado, cuando señalábamos que "la aceleración de la inflación a nivel consumidor se debe, fundamentalmente, al comportamiento del renglón alimentos y, en menor grado, a un exceso de oferta de dinero. Los dos fenómenos deben ser transitorios, y por ello no hay razón aparente que impida alcanzar la meta gubernamental de crecimiento del IPC alrededor de las tasas históricas" (pág. XVII). Sin embargo, los resultados para 1988 indican que de un fenómeno inflacionario transitorio, se ha pasado a una situación mucho más compleja que requiere de suma cautela no sólo en los frentes fiscal, monetario y salarial, sino también en el del abastecimiento adecuado.

II. La existencia de excesos de demanda

Una vez caracterizadas, a nivel conceptual, las principales causas de la inflación y sus efectos perniciosos, pasamos a examinar la tendencia que viene presentando este fenómeno en el país, y los orígenes macroeconómicos del mismo. En el

Cuadro 1 se puede observar cómo, durante los últimos años, ha habido un aumento en el ritmo anual de crecimiento del Índice de Precios al Consumidor. En términos del promedio simple, dicho índice aumentó a un ritmo del 25.4% anual en el trienio 1980-1982, 19.1% en el período 1983-1985 y 24.3% anual entre 1986 y 1988.

CUADRO 1
Índice de precios al consumidor
Total ponderado — Variaciones anuales

Fin de:	Total	Total sin alimentos	Alimentos
1980	25.9	26.0	25.8
1981	26.4	24.4	28.5
1982	24.0	23.0	24.4
1983	16.6	16.2	17.2
1984	18.3	17.3	19.6
1985	22.5	16.9	27.7
1986	20.9	18.2	23.7
1987	24.0	20.8	27.2
1988			
Enero	23.7	20.1	26.9
Febrero	26.1	21.2	30.2
Marzo	26.4	21.2	30.3
Abril	28.4	22.2	32.6
Mayo	28.4	22.3	32.5
Junio	30.3	22.4	35.6
Julio	30.3	23.0	35.2
Agosto	29.6	23.8	33.9
Septiembre	29.0	24.4	32.5
Octubre	28.6	24.8	31.4
Noviembre	27.7	25.3	29.5
Diciembre	28.1	24.4	30.8

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE

La evidencia de que disponemos nos presenta señales de que el problema inflacionario de la economía colombiana proviene más de desequilibrios macroeconómicos fundamentales que de fenómenos aislados en algunos sectores productores de bienes básicos (3).

(3) Aumentos coyunturales en el IPC se pueden identificar con cambios sustanciales en el precio de algunos productos que componen dicho índice, particularmente el rubro "alimentos". Sin embargo, en la medida en que el concepto de inflación se refiere no a la elevación puntual de un precio sino a un proceso de incrementos continuados en el tiempo, resultaría poco fructífero tratar de explicar la aceleración que se ha presentado en la tasa de inflación como el resultado exclusivo de desequilibrios en algunos sectores productivos.

La evolución de la demanda por inversión

En repetidas ocasiones hemos analizado en estas Notas los resultados del proceso de ajuste macroeconómico puesto en marcha a mediados de la presente década. Gracias a él, se volvió al sendero de crecimiento del PIB, se redujo considerablemente el déficit fiscal, se recuperó el nivel de la tasa de cambio real, se mejoró la posición de balanza de pagos, se normalizaron las relaciones con la banca internacional y disminuyó notablemente el desempleo.

Sin embargo, como lo sugieren las cifras del Cuadro 2, el componente menos dinámico en el crecimiento del PIB ha sido el rubro de formación bruta de capital, asimilable al concepto tradicional de inversión. A precios constantes de 1975, la formación bruta de capital *decreció* 1.3% anual en promedio entre 1982 y 1987. En cambio, las exportaciones crecieron a una tasa promedio anual de 10.3% y el consumo final (incluidos los hogares y administración pública) al 2.5% anual.

Ciertamente, el buen desenvolvimiento de rubros tales como el consumo interno y las exportaciones explican en buena medi-

da las altas tasas de crecimiento del PIB. Pero la demanda generada por los consumidores y el sector externo solamente constituyen fuente de dinamismo económico en el corto plazo, a menos que también genere, a través de la inversión, aumentos en la capacidad productiva de la economía, en cuyo caso el efecto positivo tendrá mayor permanencia. De no ser así, el aumento en demanda agregada inducirá una mayor producción única y exclusivamente en la medida en que recursos que antes se encontraban ociosos ahora sean utilizados. Una vez empleados éstos, para que la dinámica de crecimiento continúe es necesario ampliar la capacidad productiva; de lo contrario, los aumentos de demanda agregada generados por los mayores niveles de consumo y exportaciones tenderán a traducirse en presiones inflacionarias.

La evidencia anotada acerca de una caída en términos reales de la formación bruta de capital, se puede complementar con la información sobre utilización de capacidad instalada que aparece en el Cuadro 3. Resulta claro que el reordenamiento macroeconómico ha traído consigo un aumento considerable en los índices de utilización de capacidad instalada. Ello es indicio de que los mayores niveles de demanda han

CUADRO 2
Crecimiento del PIB y valor real de algunos de sus componentes (1)

	Cambio en el PIB %	Formación bruta de capital		Consumo final de hogares		Consumo final de Admón. Públ.	
		Millones de \$	%	Millones de \$	%	Millones de \$	%
1982	0.9	123.279		401.759		59.006	
1983	1.6	120.628	-2.2	403.572	0.5	58.652	-0.6
1984	3.4	113.521	-5.9	415.128	2.9	61.070	4.1
1985	3.1	102.574	-9.6	422.171	1.9	63.818	4.5
1986	5.8	107.038	4.4	436.600	3.2	64.711	1.4
1987	5.3	114.164	6.7	453.196	3.8	68.652	6.1
1988p	4.2						

p. Preliminar. (1) En millones de pesos de 1975. Fuentes: DANE y DNP.

CUADRO 3

Utilización de capacidad instalada (1)

(%)

1982	70.3
1983	67.6
1984	70.3
1985	71.3
1986	73.4
1987	74.9
1988	74.6

(1) Promedio simple de información a febrero, mayo, agosto y noviembre.

Fuente: Fedesarrollo, encuesta de opinión empresarial, sector industrial.

sido acompañados por un uso más intensivo de la capacidad instalada, pero no de un aumento de ésta. Parece estar alcanzándose un punto en que, de no presentarse aumentos significativos en inversión, las presiones adicionales por el lado de la demanda se traducirían primordialmente en aumentos en precios. Las cifras consignadas en el Cuadro 3 se refieren a niveles *promedio* de utilización entre distintos subsectores manufactureros. Lógicamente, habrá algunos cuyos índices de utilización son muy superiores y por lo tanto responderán más rápidamente, a través de mayores precios, a los aumentos en demanda. Sin embargo, en un ambiente de excesos

CUADRO 4

Resultado fiscal como proporción del PIB (1)

1982	-6.1
1983	-6.5
1984	-6.7
1985	-4.2
1986	+0.6
1987	-1.4
1988	-2.5

(1) Se refiere al sector público consolidado.

Fuente: Banco de la República — Departamento de Investigaciones Económicas.

de demanda agregada los mayores precios en algunos sectores fácilmente pueden trasladarse al resto de la economía. Esta preocupación es especialmente válida si tenemos en cuenta que, como se desprende del Cuadro 4, el manejo fiscal está contribuyendo a estimular el gasto agregado de la economía.

La política monetaria

La política monetaria durante 1988 estuvo orientada a corregir los excesos de medios de pago que se produjeron en la última parte de 1987, así como a impedir que los "shocks" de oferta —que inevitablemente deberían traducirse en un incremento en los precios relativos de los alimentos— se convirtieran en una inflación generalizada, con graves consecuencias para la estabilidad macroeconómica.

En razón a que el Programa Macroeconómico de 1988 preveía un crecimiento real del PIB del orden del 5%, las autoridades monetarias establecieron como meta de expansión de los medios de pago una tasa que podría fluctuar dentro de una banda del 25 al 27% durante el año, liquidez consistente con una meta inflacionaria del 22%. Si bien, como lo señalamos en las Notas correspondientes a diciembre de 1988, no fue factible lograr una distribución más uniforme de la liquidez a lo largo del año, por la serie de perturbaciones exógenas a la política monetaria que se presentaron; al finalizar diciembre se consiguió que los medios de pago se ubicaran en la franja prevista, ya que su tasa anual de crecimiento fue del 25.8% al finalizar el año y la tasa promedio (mensual simple) alcanzó la cifra del 27.3%.

Ante una tasa de inflación del 28.1% para el año y un crecimiento real del PIB estimado por el Departamento Nacional de Planeación en 4.2%, algunas personas argumentan que la política monetaria adoptó una postura claramente restrictiva que

podría haber incidido negativamente sobre el crecimiento de la economía. Partiendo de los resultados anteriores de precios y de crecimiento se concluiría, equivocadamente a nuestro juicio, que la expansión monetaria no debería haber sido inferior al 33.5%. Para explicar aún más este punto específico, y destacar que el manejo monetario fue correcto dentro de las limitaciones conocidas, pues impidió que se crearan presiones inflacionarias adicionales, conviene hacer las siguientes precisiones:

a) Según se analizó en la anterior entrega de estas Notas, excluyendo el sector de hidrocarburos y la trilla de café, el crecimiento real del PIB en 1988 ascendió al 5.2%, tasa superior a la cifra comparable de 1987 (4.5%). Los factores que afectaron estos dos rubros tuvieron un carácter claramente exógeno. Por lo tanto, no es claro que la política monetaria, relativamente contraccionista, haya causado una desaceleración de la actividad productiva. Ello no ocurrió así y la dinámica subyacente del sector real, salvo los renglones mencionados, fue muy satisfactoria, como lo demuestran los indicadores de la utilización de la capacidad instalada, el desempeño de las exportaciones no tradicionales y el aumento del empleo.

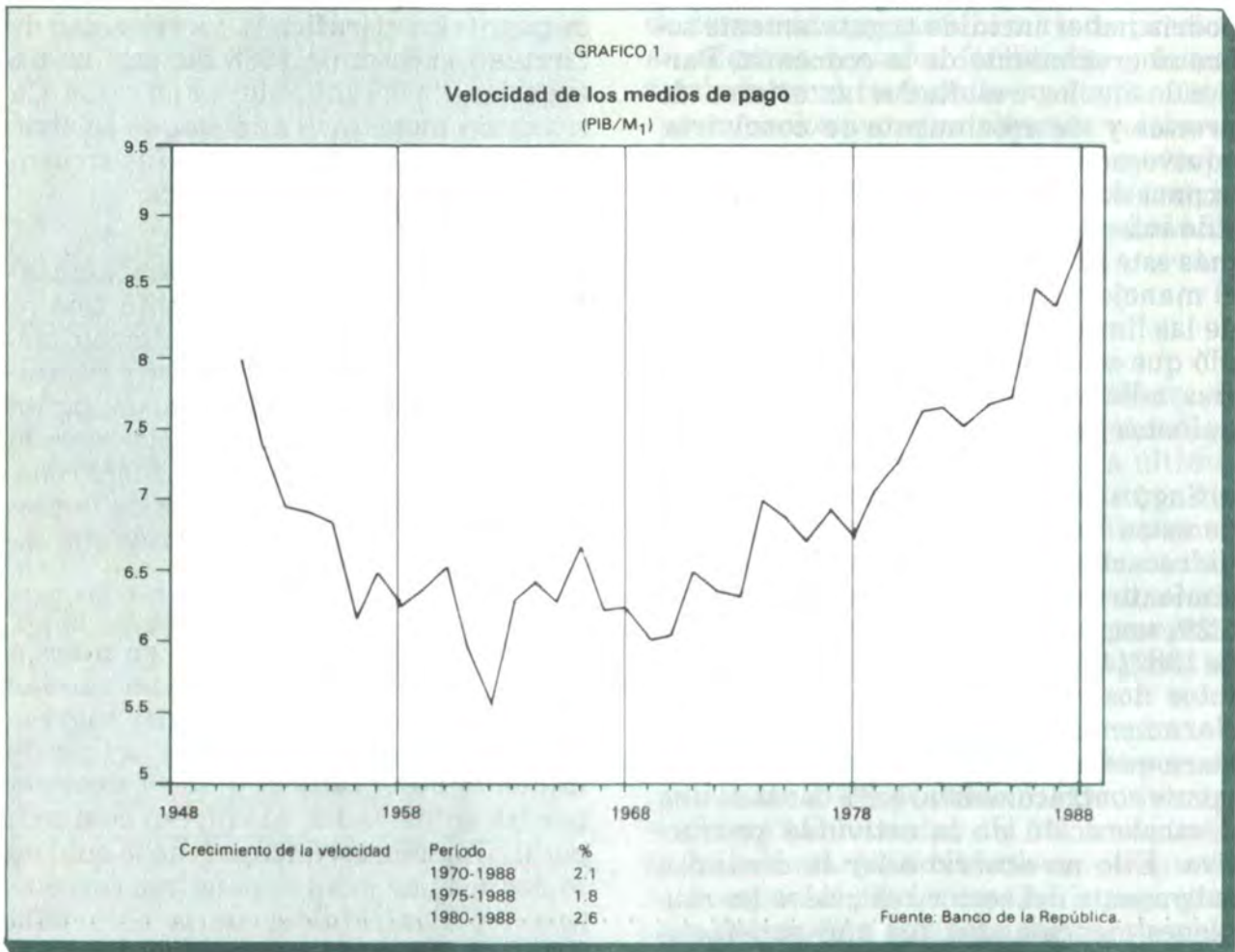
b) La velocidad de circulación del dinero en Colombia no permanece invariable, sino que ha mostrado una tendencia a aumentar. Como bien se sabe, dicha velocidad corresponde al número de veces al año en que un peso participa en la financiación de una transacción; su cálculo para el conjunto de la economía resulta de dividir el PIB nominal por los medios de pago. La velocidad de circulación, que depende de las preferencias del público y de la organización y eficiencia del sistema de pagos, ha venido aumentando desde 1970 en promedio un 2% por año, con tendencia a acelerarse a partir de 1978, en la medida en que el público busca economizar sus tenencias de medios

de pago (véase Gráfico 1). La velocidad de circulación durante 1988 fue casi un 6% superior a la del año anterior en razón a la situación monetaria atípica que se vivió en el primer semestre y que fue comentada en las Notas de diciembre.

Tenemos, entonces, que, debido al aumento de la velocidad, es evidente que se requiere un volumen sustancialmente menor de medios de pago (efectivo y depósitos en cuenta corriente) para sustentar un mismo valor total de transacciones en la economía. Si, por el contrario, fuera constante, ciertamente la liquidez de la economía debería aumentar a tasas similares a las del PIB nominal.

Es importante recalcar que en ningún caso el manejo monetario debe validar cualquier comportamiento del ingreso nominal. Específicamente, si la tasa de inflación observada supera la deseada por las autoridades, el ingreso nominal, por definición, será mayor, de lo cual no se deduce que deba expandirse correlativamente la liquidez de la economía. Cómo se reparte la expansión nominal entre producción y precios en el corto plazo depende de tal variedad de factores que es prácticamente imposible anticipar. Lo que sí se sabe es que, en el mediano término, una política de validación pasiva de la inflación no conduce a mayores tasas de crecimiento del producto y el empleo, sino a mayores ritmos de aumento de los precios.

En resumen, la política monetaria adoptada en 1988 fue coherente con el propósito de garantizar una liquidez suficiente con el fin de mantener la economía en un camino adecuado de expansión sin exacerbar las presiones inflacionarias. *Ex post*, el crecimiento de los medios de pago fue inferior al del PIB nominal, lo cual es una prueba del firme propósito que tiene la autoridad monetaria de no validar las presiones inflacionarias.



De otra parte y teniendo en mente que el “shock” que coadyuvó a la aceleración de la inflación durante 1988 en su mayor parte no provino del lado de la demanda, sería aconsejable evitar una indización completa del salario mínimo con el fin de impedir el incremento del desempleo, porque, si bien el incremento de la inflación durante el año no se debió exclusivamente al rubro “alimentos” como se examina en detalle más adelante, éstos sí llegaron a explicar alrededor de 17 de los 28 puntos (61%) de la inflación total de 1988, frente a un poder explicativo del 50-54% entre 1980 y 1983 y porcentajes inferiores durante toda esta década (4) (véase Cuadro 5).

En razón a lo anterior, sin desconocer la importancia de problemas de orden micro-económico e institucionales que sirven

CUADRO 5
Contribución a la variación anual del IPC

Fin de:	Alimentos		Resto		Variación porcentual total
	Aporte en puntos	Participación porcentual	Aporte en puntos	Participación porcentual	
1980	13.0	50	12.9	50	25.9
1981	14.2	54	12.2	46	26.4
1982	12.4	52	11.6	48	24.0
1983	8.6	52	8.0	48	16.6
1984	9.8	54	8.5	46	18.3
1985	14.1	63	8.4	37	22.5
1986	12.4	59	8.5	41	20.9
1987	14.6	61	9.4	39	24.0
1988	17.1	61	11.0	39	28.1

Fuentes: Departamento Administrativo Nacional de Estadística — DANE y cálculos del Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.

(4) Nótese, además, que a partir de 1984 la participación del rubro “alimentos” en la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) ha venido creciendo, indicando el marcado aumento en los precios relativos de los alimentos frente al resto de bienes de la canasta familiar.

para aumentar la inflación, pensamos que en la raíz de la aceleración del fenómeno inflacionario en Colombia durante los últimos dos años existe un problema más trascendental: la capacidad productiva de la economía no ha respondido a través de mayor inversión al estímulo derivado del crecimiento de la demanda agregada.

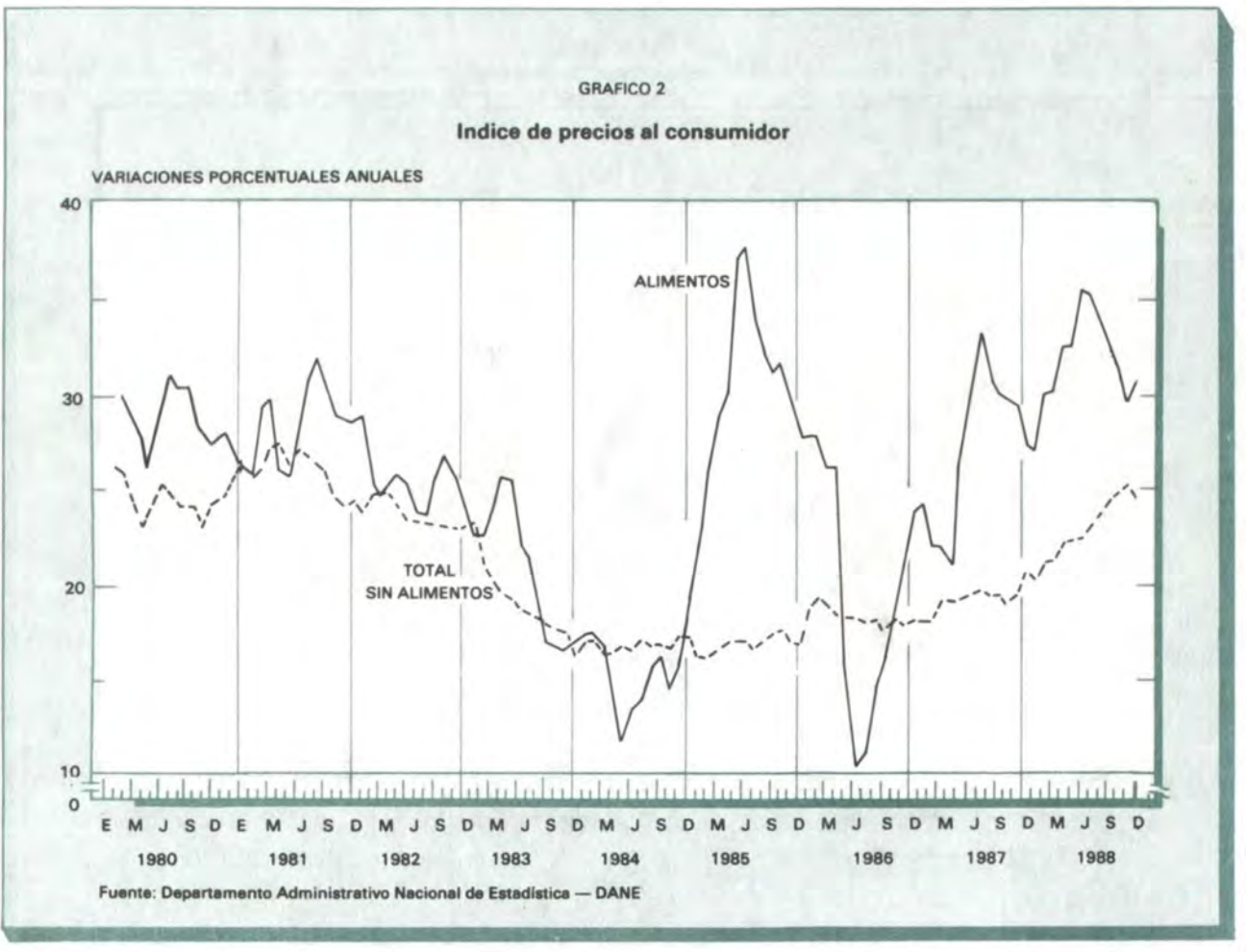
III. La inflación en Colombia durante 1988

El índice de precios al consumidor al concluir el año presentó una variación de 28.1%, la más elevada que se haya registrado en la presente década. Los alimentos, con un crecimiento del 30.8%, explican el 61% de la inflación y los demás

bienes y servicios de la canasta, con alzas promedio de 24.4% son responsables del 39% restante.

a) Alimentos

En la década actual, con excepción de los años 1984 y 1986, el crecimiento de los precios de los alimentos ha superado ampliamente al de los demás bienes y servicios. El mercado cambió en sus precios relativos, ante la inflexibilidad a la baja de los demás componentes del IPC, ha ejercido una notable incidencia en la aceleración del proceso inflacionario del país. El Gráfico 2 muestra cómo los precios de los alimentos han sido considerablemente más variables que los demás bienes de la canasta durante la presente década. Igualmente, se observa cómo, desde 1987, el



aumento en el rubro "Alimentos" ha presentado una tendencia de los precios superior a la del resto de bienes.

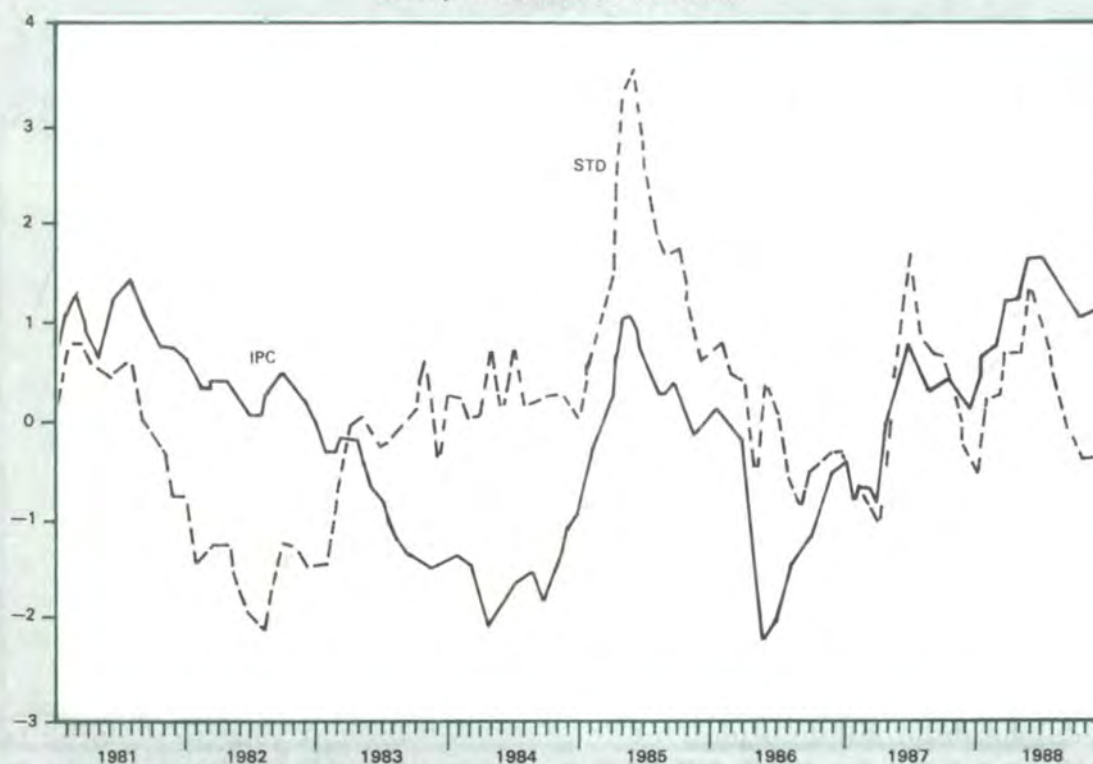
Resulta conveniente resaltar la importancia que tiene la alta variabilidad de los precios de algunos componentes del IPC, como es el caso del rubro "Alimentos". Estudios recientes ⁽⁵⁾ han corroborado una hipótesis que ha estado en boga en la literatura especializada: cuanto más variable sea la tasa de inflación, más elevado tiende a ser el nivel de ésta última (véase Gráfico 3). Por ello, el hecho de que algunos precios suban temporalmente para luego descender, no es garantía de que, en el largo plazo, el nivel general de precios sea estable. Por el contrario, el continuo reajuste de los precios relativos, por las razones que expusimos en la

anterior sección, tiende a producir tasas de inflación más elevadas.

Durante 1988 el comportamiento de los precios de los alimentos se atribuye al incremento en los costos de producción; a los bajos niveles de existencias reguladoras de productos esenciales que no se atendieron de manera oportuna con importaciones; así como a las condiciones climáticas que afectaron el volumen de las cosechas. Como causas quizá más fundamentales y de más largo plazo habría que agregar los bajos niveles de inversión pública en el sector, el retraso en el desarrollo y transferencia de tecnologías apropiadas y la inseguridad imperante en el campo.

(5) Hugo Oliveros, "Precios relativos y nivel general de precios", mimeo, DIE, Banco de la República, 1989.

GRAFICO 3
Nivel y variabilidad de la inflación



Donde: IPC = Variación anual (estandarizada) del IPC.
STD = Desviación estándar de los componentes del IPC.

Fuente: Oliveros (1989)

De otra parte, la fuerte sequía en los Estados Unidos y el Canadá, que se presentó también, aunque en menor grado, en la Argentina y los países asiáticos, generó reducciones significativas en la producción mundial de granos y por ende en los niveles de inventarios. Esta situación repercutió en los precios internacionales durante 1988.

La tendencia de la denominada "inflación de alimentos" presentó variaciones de importancia durante el año, alcanzando tasas anuales de expansión cercanas al 36% a mediados de 1988. Sin embargo, a partir del mes de junio se inició un proceso de marcada desaceleración para terminar el año con niveles inferiores al 31%. Ello tiene que ver con el retraso ocurrido en las cosechas de comienzos del año por factores climáticos, lo cual generó desabastecimiento de algunos productos. El prolongado invierno de los meses recientes también incidió en la productividad de algunos cultivos. Estos factores jugaron un papel innegable en el alza experimentada en los precios de los alimentos, pero como lo anotamos antes, ello por sí solo no puede explicar un proceso inflacionario sostenido, aunque ciertamente fueron causa parcial importante del incremento registrado el año pasado.

Durante el primer semestre de 1988 la tasa mensual promedio de aumento del IPC (total nacional) ascendió a casi un 3%; durante el segundo semestre del año el aumento promedio mensual se redujo a 1.18%. Sin embargo, la desaceleración en la inflación a partir del mes de julio se revirtió en parte al finalizar el año, y el aumento durante el mes de diciembre fue de 2.2%.

b) Resto de bienes y servicios

Como se mencionó anteriormente, el aumento de los precios de los bienes y servicios de la canasta familiar diferentes a los alimentos, presenta una impor-

tante aceleración que alteró el patrón inflacionario característico de los años precedentes. En efecto, mientras que en el período 1983-1986 la variación de este conjunto de precios oscilaba en un rango de 16 a 18%, en 1987 su crecimiento ascendió a 20% y en 1988 se aproximó al 25%. Este comportamiento se atribuye fundamentalmente a los siguientes factores:

i) En primer lugar, la aceleración de los precios de algunos bienes industriales estuvo asociada, en parte, con el ajuste de los costos provenientes de los mayores precios de las materias primas de origen agropecuario, particularmente en los subsectores de alimentos procesados y textiles. De otra parte, no se permitió un acceso ágil y oportuno a insumos importados que hubiera regulado esta tendencia.

ii) En segundo término, el elevado y creciente grado de concentración en algunos sectores industriales que conforman estructuras de mercado oligopólicas, y cuyos bienes finales gozan de una protección prácticamente infinita frente a la competencia externa. Dichas características, junto con una norma de fijación de precios basada en la metodología de costos más margen de utilidad ("Mark-up"), le introduce un sesgo hacia el alza a dichos bienes, que se agudiza cuando hay excesos de demanda.

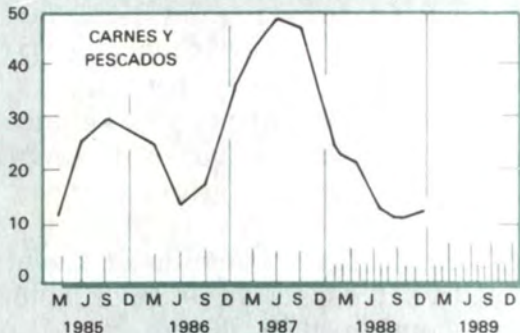
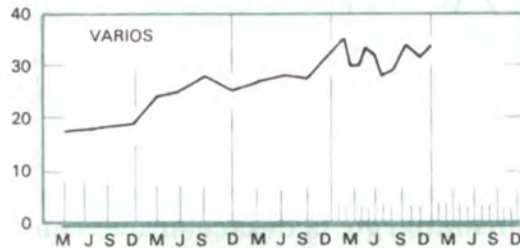
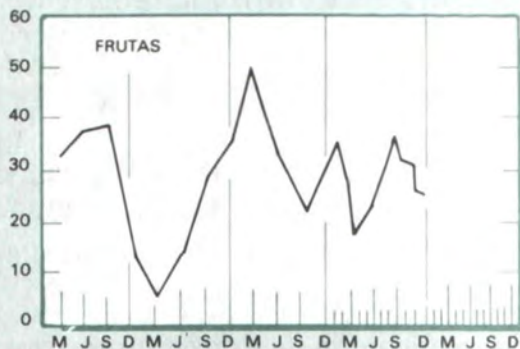
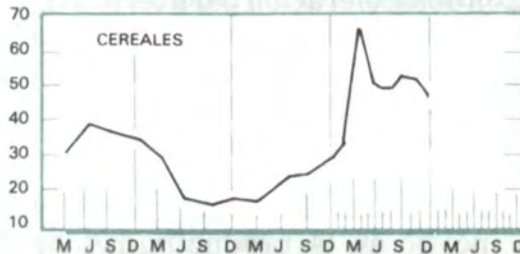
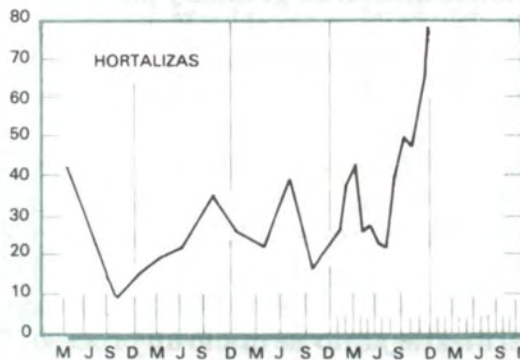
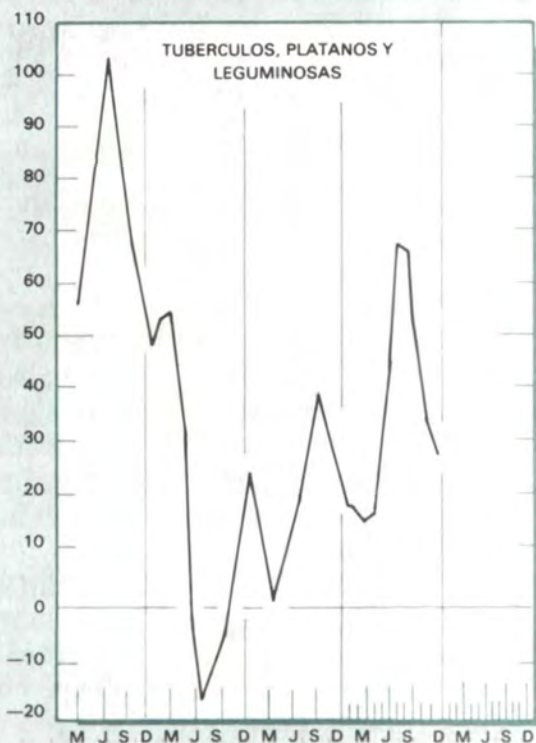
iii) En tercer lugar, se debe considerar en la explicación de este comportamiento la indización de los precios de varios bienes y servicios, incluyendo algunas tarifas de servicios públicos y los salarios. Este mecanismo de ajuste se ha venido extendiendo a todos los precios de los bienes y servicios que de alguna manera están sometidos a control de precios y cuyos niveles se fijan teniendo en cuenta una óptica retrospectiva de la inflación. Así, por ejemplo, el conjunto de servicios presenta un aumento anual del 22.5%, cifra superior en casi tres puntos a la variación

GRAFICO 4

Indice nacional de precios al consumidor

GRUPO ALIMENTOS

VARIACIONES PORCENTUALES ANUALES



Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística — DANE

de 1987 y en más de seis a la registrada en 1986.

Las mayores alzas, superiores al 25%, se presentan en los servicios estatales, en los rubros de enseñanza, cultura y esparcimiento, y en el de transporte. También en las tarifas de servicios públicos, las cuales se modifican siguiendo criterios cambiantes y en algunos casos a la par con la evolución de costos (salario mínimo, insumos, tasa de interés). A lo anterior se adiciona el reajuste que se aplicó en algunos servicios para superar el rezago de sus precios respecto a los niveles inflacionarios existentes de años anteriores. A diciembre, el IPC señaló una variación anual del 34% para el servicio de agua, de 28% en energía, del 34.8% en el servicio postal y en el de teléfono de más del 39%; estos incrementos en conjunto explican cerca de dos puntos de la inflación anual. Dentro del rubro de enseñanza, cultura y esparcimiento se destaca el reajuste del 67% a los cines, lo cual se tradujo en un aporte adicional de 0.6 puntos al índice.

La Ley 56 de junio de 1985 estableció los reajustes en los precios de los arrendamientos, teniendo como base el incremento del IPC en el año inmediatamente anterior. En estos términos es explicable que la aceleración de la inflación ocurrida en 1987 haya influido en la evolución reciente de sus precios, los cuales se incrementaron en 16% después de presentar aumentos de 14 y 10%, respectivamente, en los años precedentes. De otra parte, dentro del conjunto de precios administrados, las bebidas, particularmente cerveza y gaseosas, contemplan en la fórmula de ajuste, además de los precios en las materias primas, el cambio en el índice de inflación observado en los seis meses precedentes. En el caso de los medicamentos, los cambios han oscilado entre 20 y 29%, según el tipo de los mismos, generando en promedio tasas que han superado los niveles promedios de inflación.

El mecanismo de indización anotado explica en buena parte la rigidez de la

tasa de inflación a bajar a niveles inferiores a los promedios históricos. Desmontar en el corto plazo este sistema de ajuste causante en buena medida de la inercia que algunos advierten en el proceso inflacionario ciertamente no será fácil.

Con el fin de lograr una desaceleración del actual ritmo de inflación y reducir así las expectativas de incrementos futuros de precios de los agentes económicos, es imprescindible que el programa macroeconómico establezca un marco para las políticas fiscal, monetaria, salarial y de precios administrados coherente con una meta de inflación inferior al 24% para 1989 y del 20% o menos en 1990. Una posición de este tipo es necesaria para modificar las expectativas, porque si éstas se forman exclusivamente con base en información pasada, un determinado comportamiento histórico de una o más variables económicas tiende a reproducirse indefinidamente hacia adelante. Por ejemplo, si los trabajadores forman sus expectativas acerca de la inflación futura únicamente "mirando hacia atrás" y dicha información se incorpora en los nuevos ajustes salariales, será imposible defender el salario real, y más bien se conseguirá preservar un determinado nivel inflacionario con el riesgo de ir ascendiendo en una espiral precios-salarios. De igual manera, si se tiene en cuenta que el peso de los alimentos dentro de la canasta familiar utilizada para calcular el Índice de Precios al Consumidor (IPC) asciende al 48% y que los precios de dichos bienes tienden a ser flexibles, encontramos que el IPC en cierta medida se convierte en un indicador excesivamente sensible a los cambios en el abastecimiento de estos productos (5).

(5) Vale la pena señalar que a partir de 1989 el IPC se calcula con base en una nueva canasta de bienes y servicios que recoge los cambios que se han presentado en los patrones de consumo (véase Cuadro 6). En la nueva canasta se muestran modificaciones de importancia en las ponderaciones de los diferentes tipos de bienes y servicios, reduciéndose la participación de los alimentos (de casi un 49% a cerca del 35%) y se incrementa marcadamente la ponderación de los rubros "Misceláneo" y "Vivienda". Además, el nuevo índice cubre 13 ciudades, seis más que el indicador anterior. La mayor cobertura le dará más relevancia al indicador, el cual, entre otras, incluirá a la ciudad de Cúcuta, cuya ubicación geográfica determina que tenga un comportamiento, en materia de precios, relativamente diferente al del resto del país.

CUADRO 6

Indice de precios al consumidor — Canasta nacional

Concepto	Ponderaciones	
	Anterior	Actual
I. Alimentos	48.90	34.83
Cereales	8.97	4.91
Tubérculos, plátanos y leguminosas	6.57	3.63
Hortalizas legumbres frescas y frutas	5.41	3.90
Carnes	11.52	9.66
Grasas, huevos y lácteos	9.63	6.54
Alimentos varios	6.80	6.19
II. Vivienda	28.40	32.59
Alquileres	19.49	20.08
Combustibles y servicios	5.78	4.64
Otros	3.13	7.87
III. Vestuario	6.30	9.23
IV. Misceláneo	16.40	23.35
Salud	2.74	3.82
Educación *	3.57	4.40
Transporte	2.41	6.66
1. Vehículo y gastos del vehículo	0.23	3.30
2. Pasajes - transporte terrestre y aéreo	2.18	3.36
Bebidas y tabaco	1.49	2.17
Artículos y servicios personales	2.13	3.16
Otros	4.06	3.14
Total canasta nacional	100.00	100.00

* Corresponde a instrucción, enseñanza y artículos culturales.

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística — DANE.

En la situación actual, en la cual las perturbaciones de tipo exógeno provienen de un "shock" de oferta en algunos productos básicos de la canasta familiar, así sea con carácter eminentemente transitorio, éstas inciden en forma importante en los resultados del IPC, de manera que sería un grave error de política económica permitir que dicho "shock" se incorpore en los ajustes salariales y de otros precios. No sería por lo tanto aconsejable desde ningún punto de vista replicar en el próximo período, a través de un incremento excesivo de los salarios nominales, los problemas que tuvo el sector agropecuario durante 1988.

El "Plan de Oferta Selectiva" puesto en vigencia desde septiembre del año ante-

rior por el Ministerio de Agricultura está orientado a fomentar la producción de unos artículos básicos, tales como arroz, maíz, frijol, sorgo, soya, yuca, leche y carne. En desarrollo de dicho Programa, se incrementaron los precios de sustentación de estos bienes, los cuales entraron a regir a partir del primero de diciembre, con el propósito de darle un estímulo adicional al productor. Dicha estrategia es benéfica en el largo plazo, en la medida en que la producción responda a los estímulos de precios; sin embargo, en el corto plazo puede ser un factor adicional de presiones inflacionarias. Así mismo, se anunciaron programas de asistencia técnica, investigación y transferencia de tecnología para cada región y producto particular. La evaluación de los resulta-

dos preliminares del Plan ha sido satisfactoria y permite prever, con base en las proyecciones del Ministerio de Agricultura (Cuadro 7), que el volumen físico de la producción de artículos claves en la canasta familiar, tales como los mencionados antes, tendrán un buen comportamiento durante 1989. Así, las perspectivas en el renglón alimentos parecen favorables desde el punto de vista de la producción y los precios.

CUADRO 7

Crecimiento del volumen físico de la producción de algunos productos de la canasta del IPC

(Variación porcentual)

Productos	1986	1987	1988(p)	1989*
Cereales	-4.3	11.5	-1.2	12.8
Arroz	-9.2	14.3	-4.8	4.9
Maíz	3.3	9.1	5.6	23.2
Trigo	7.4	-9.2	-15.8	29.8
Tubérculos, plátanos y leguminosas	5.9	2.1	3.7	7.9
Papa	9.5	7.3	12.4	1.8
Yuca	-2.3	-5.6	-3.0	17.4
Plátano	7.1	5.9	-7.7	14.2
Frijol	5.1	-13.1	6.1	7.5
Hortalizas y legumbres	3.6	-4.1	4.6	10.8
Frutas	4.8	12.7	8.7	10.7

p: Preliminar.

*: Proyección.

Fuente: Ministerio de Agricultura y cálculos. Departamento de Investigaciones Económicas — Banco de la República.

En conclusión, tenemos que la existencia de "shocks" negativos por el lado de la oferta, tal como ocurrió desde finales de 1988 con el abastecimiento de alimentos, conduce a una mayor tasa de inflación, sobre todo cuando se está en presencia de excesos de demanda agregada. Ello es así, ya que se presenta una brecha entre oferta y demanda agregada a un deter-

minado nivel de equilibrio de los precios. Esto ocurre, de un lado, por la reducción de bienes y servicios en la economía (desplazamiento de la oferta agregada hacia la izquierda), y de otro, por la mayor demanda de bienes y servicios para un nivel dado de precios (la curva de pendiente negativa de la demanda agregada permanece invariable o se desplaza hacia la derecha). El resultado es un exceso de demanda, que no puede equilibrarse al nivel anterior de precios, sino necesariamente a uno superior, a través de un racionamiento que conduzca a un nuevo equilibrio en el cual desaparezcan dichos excedentes. Es en este proceso de ajuste en donde la política monetaria juega un papel determinante.

IV. La inflación en Colombia y en el resto de América Latina

Sin lugar a dudas, existen factores institucionales y coyunturales que diferencian las experiencias en materia de inflación en distintos países. Dentro de los primeros, cobran especial importancia el grado de competitividad de los sectores productivos, la estructura del mercado laboral y el grado de protección frente a la competencia internacional. En cuanto a los segundos, se destaca el comportamiento de algunos sectores productores de bienes básicos. Sin embargo, a pesar de la diversidad de estructuras económicas imperantes a nivel internacional, queremos presentar alguna evidencia en el sentido de que, en general, existen ciertas normas de manejo macroeconómico comunes a la mayoría de los países que han logrado mantener adecuadas tasas de crecimiento económico en un ambiente de relativa estabilidad de precios.

En el Cuadro 8, se consignan las variables económicas fundamentales para algunos

CUADRO 8

América Latina: Inflación, crecimiento y política económica

	1984	1985	1986	1987	1988
Argentina					
PIB real (1984=100)	104.7	100.0	105.5	105.4	105.9
Crecimiento PIB real (%)	2.7	-4.5	5.5	-0.1	0.5
Inflación IPC (%)	626.7	672.1	90.1	174.8	372.0
Tasa de cambio real (1)	170.9	170.9	86.5	97.3	76.0
Brasil					
Índice PIB	147.5	159.7	172.6	177.6	177.6
Crecimiento PIB real (%)	5.7	8.3	8.0	2.9	0.0
Inflación	197.0	226.9	145.2	229.7	816.1
Índice TC real	164.8	172.3	102.0	155.1	183.6
México					
Índice PIB	153.7	157.9	152.0	154.1	154.2
Crecimiento PIB real (%)	3.7	2.8	3.7	1.4	0.0
Inflación	65.5	57.7	86.2	131.8	70.5
Índice TC real	95.5	121.1	164.2	176.3	109.2
Venezuela					
Índice PIB	116.7	117.0	125.0	127.1	132.5
Crecimiento PIB real (%)	-1.4	0.3	6.8	1.7	4.2
Inflación	12.2	11.4	11.5	40.3	28.0
Índice TC real	116.9	108.7	192.1	142.0	115.5
Perú					
Índice PIB	106.6	108.4	118.0	125.7	116.2
Crecimiento PIB real (%)	4.8	1.6	8.9	6.5	-7.5
Inflación	110.2	163.4	77.9	85.9	1 722.0
Índice TC real	145.0	139.5	79.9	105.5	91.3
Bolivia					
Índice PIB	105.6	105.6	102.7	104.6	107.3
Crecimiento PIB real (%)	0.0	0.0	-2.8	1.9	2.5
Inflación	1 281.4	11 749.6	276.4	14.6	20.9
Índice TC real	63.4	112.5	132.6	137.9	132.7
Chile					
Índice PIB	119.8	122.7	129.6	136.7	145.5
Crecimiento PIB real (%)	6.3	2.4	5.7	5.4	6.5
Inflación	19.9	30.7	19.5	19.9	10.9
Índice TC real	124.8	141.9	134.7	135.6	133.4
Colombia					
Índice PIB	143.9	148.4	157.0	165.3	172.3
Crecimiento PIB real (%)	3.4	3.1	5.8	5.3	4.2
Inflación (Promedio anual)	16.1	24.0	18.9	23.3	28.1
Índice TC real	103.7	131.0	142.7	144.6	141.6

(1) Todos los índices de la tasa de cambio real son calculados con base en la paridad frente al dólar, utilizando los índices de precios al consumidor.

Fuente: Para 1975-1986, FMI. Estadísticas Financieras Internacionales.

Para 1987-1988, estimaciones con base en varias fuentes

países de América Latina durante el período 1984-1988. De dicha información podemos destacar los siguientes rasgos característicos:

i) No parece haber evidencia de que, a través de elevadas tasas de inflación se estimule de manera duradera el crecimiento económico. Al respecto, es diciente

la comparación entre lo sucedido en Bolivia y Argentina con lo ocurrido en Colombia, que ha resultado ser el país más exitoso en materia de crecimiento sostenido, con una inflación moderada dados los patrones imperantes en el área. Es más, para el caso de Colombia el coeficiente de correlación simple entre crecimiento económico e inflación es lo suficientemente bajo (0.068 para los trimestres comprendidos entre 1984 y 1988) como para asegurar que elevados ritmos de inflación no son fuente de crecimiento económico. Tampoco bajos ritmos de inflación son causal de recesión.

ii) En época reciente, los dos casos más destacados en cuanto a moderación de presiones inflacionarias se han dado en Bolivia y Chile. En ambos, el plan de estabilización imperante contemplaba una amplia libertad de precios en un marco de estricto ajuste macroeconómico, lo cual confirma que los controles de precios como instrumentos para detener la inflación presentan serias deficiencias.

iii) El manejo de las tasas de cambio con propósitos anti-inflacionarios ha sido común en varios países. El resultado de tal política es claramente incierto, pues produce efectos en forma demasiado lenta y, de cualquier forma, resulta una estrategia excesivamente arriesgada. Países que han disminuido o frenado el ritmo de devaluación con el propósito de moderar las presiones inflacionarias, muchas veces se han visto abocados a crisis cambiarias. La devaluación se disminuye, pero al no corregirse los desequilibrios macroeconómicos fundamentales (por ejemplo, un elevado déficit fiscal) las presiones inflacionarias continúan, la tasa de cambio real se revalúa y se crea el ambiente propicio para una crisis cambiaria (bien sea por pérdida de competitividad externa o por fuga de capitales). En Colombia, la relación entre inflación y devaluación es bastante débil ⁽⁶⁾. Así como en 1985 la aceleración de la devaluación no se tradujo

en un incremento de la inflación, en años recientes la disminución en el ritmo de devaluación no ha traído caídas en la tasa de inflación.

iv) Como elemento fundamental para el éxito de una política de estabilidad se destaca el manejo que se le dé a las políticas fiscal y monetaria. Ningún experimento de reducir la inflación ha sido exitoso a menos que vaya acompañado de gran cautela en los frentes fiscal y monetario. Al fin y al cabo, el elemento crucial en la explicación del fenómeno inflacionario es el aumento excesivo de la demanda agregada. La corrección del exceso de demanda tiene que tener como parte integral una rigurosa política fiscal y monetaria.

V. Conclusiones

En estas Notas hemos presentado algunas consideraciones sobre el proceso inflacionario colombiano, tanto en lo que tiene que ver con su naturaleza de mediano y largo plazo, como en lo que hace referencia a los hechos más relevantes durante 1988. De dicho repaso destacamos los siguientes aspectos:

1. Problemas de abastecimiento en algunos sectores de la economía, especialmente en el agropecuario, han traído consigo cambios importantes en los precios relativos de productos que tienen un peso significativo en el IPC. No obstante que dichos cambios ocurren, por lo general, en bienes con precios flexibles, los cuales, por lo tanto, deberían tender a reducirse una vez se normalizara la situación de abastecimiento, en los últimos tiempos dichas alzas se están incorporando cada vez más al IPC con carácter duradero, generando así una mayor tasa de inflación. Ello en razón a que variaciones en algunos pre-

(6) Coeficiente de correlación simple de -0.065 para el período 1982-1988.

cios relativos de bienes y servicios con precios libres, se interpretan, en forma equívoca, fuera de su real contexto, como indicativos de alteraciones de los niveles generales de precios.

2. La existencia de factores institucionales que fomentan la dinámica inflacionaria. Señalamos por esta razón la inconveniencia de adoptar mecanismos generalizados de indización, los cuales dan lugar a que cambios temporales en precios relativos tiendan a manifestarse con carácter general, perpetuando y a veces acelerando el proceso inflacionario. De otra parte, para mantener un equilibrio ordenado entre oferta y demanda agregada, debe propiciarse un mayor grado de competencia, restringiendo las estructuras oligopólicas y el proteccionismo.

3. Consideramos que, a pesar del buen desempeño de la economía en el período reciente, factores fundamentales para garantizar adecuadas tasas de crecimiento en el mediano y largo plazo, como el caso de la inversión, no han evolucionado en forma enteramente satisfactoria y oportuna. La evidencia indica que la inversión no ha correspondido a la mayor demanda de bienes y servicios finales, lo cual obliga a profundizar en sus determinantes para introducir los correctivos que permitan una evolución más positiva de esta variable.

4. La política monetaria ha tenido como su principal propósito el logro de altas

tasas de crecimiento dentro de un esquema de estabilidad de precios. En tal sentido, el aumento de los medios de pago se ha ceñido a las metas de inflación deseada, tratando de evitar la validación, por la vía de los excesos de oferta de dinero, de las presiones inflacionarias presentes en la economía colombiana. El manejo monetario sin duda ha ayudado a que los "shocks" de oferta no se hayan convertido del todo en inflación generalizada.

5. En vista del incremento observado en la velocidad de circulación del dinero, la expansión de la liquidez debe ser inferior a aquella del ingreso nominal, sin que ello implique una política monetaria demasiado restrictiva. Debe tenerse conciencia de que una mayor inflación no conduce a una aceleración del crecimiento económico sino que, por el contrario, da lugar a una mala asignación de recursos, una peor distribución del ingreso y a un deterioro de la posición externa del país.

6. La experiencia internacional es rica en ejemplos de lo nocivo que es convivir con una elevada tasa de inflación. Así mismo, demuestra que no obstante las ingeniosas "políticas heterodoxas" que se diseñen, no hay sustituto exitoso a una adecuada política macroeconómica que contemple un severo control al gasto público y al déficit fiscal, acompañado de una adecuada política monetaria para alcanzar bajos ritmos de inflación.

VIDA DEL BANCO

Autorización para la contratación de líneas externas de crédito

La Junta Directiva del Banco de la República autorizó la contratación de dos nuevas líneas externas de crédito con el propósito de continuar apoyando la política de desarrollo de la industria, mediante el suministro de divisas para financiar programas de expansión en los próximos tres años.

La primera de éstas, Cuarta Línea Industrial que se contrata con el Banco Interamericano de Desarrollo —BID—, por un monto de US\$ 100 millones, permitirá otorgar crédito a empresas grandes, con plazo de hasta 10 años y período de gracia de hasta tres años.

Esta línea tiene como objetivo el financiamiento parcial de proyectos de inversión, que sean económica, financiera y técnicamente factibles, destinados al establecimiento, renovación, ampliación, modernización y/o mejoramiento de empresas del sector industrial de Colombia, cuyos activos superen los \$ 300 millones.

Al igual que en líneas anteriores, los préstamos serán canalizados a los beneficiarios elegibles a través de las corporaciones financieras. De igual manera, los recursos del financiamiento se aplicarán principalmente a la adquisición de activos fijos y sus componentes de origen externo.

Adicionalmente, el programa permitirá a las corporaciones financieras participantes, la opción de utilizar hasta un total de US\$ 10 millones del financiamiento, para efectuar inversiones de capital en las empresas industriales, como una forma de promover la realización de proyectos industriales, fortaleciendo el patrimonio de las empresas.

El segundo empréstito corresponde a la Quinta Línea contratada con el Banco Mundial —BIRF—, por un monto de US\$ 80 millones, diseñada para darle mayor dinamismo a la pequeña y mediana industria —PMI—. Como primera medida, se busca aumentar los fondos disponibles para el desarrollo de las sociedades con activos inferiores a \$ 300 millones, así como apoyar cambios que conlleven un incremento en el crédito disponible a la PMI en el largo plazo.

Con este fin todos los bancos y las corporaciones financieras legalmente establecidos en el país podrán intermediar estos recursos para financiar las inversiones en activos fijos y capital de trabajo de las empresas de menor rango, incluyendo a las microempresas dentro de los posibles beneficiarios.

De esta manera, la contratación de las nuevas líneas de crédito externo que complementan el ahorro interno administrado a través de los fondos financieros, dará un impulso renovador a la inversión industrial.