

## Elección de nuevo Presidente de la República

El pasado 25 de mayo, los colombianos eligieron nuevo Presidente de la República para el período 1986—1990 al doctor Virgilio Barco Vargas, quien luego de una destacadísima carrera al servicio del país llega a la primera magistratura de la nación. La Junta Directiva del Banco, que tuvo la fortuna de contar entre sus miembros hasta hace pocos meses al doctor Barco, en su primera reunión después de la elección expidió la moción que nos permitimos transcribir:

“La Junta Directiva del Banco de la República presenta al señor doctor Virgilio Barco Vargas, quien fuera uno de sus más ilustres directores, los sentimientos de su más profunda satisfacción con motivo de su exaltación como Presidente de la República de Colombia para el período constitucional 1986—1990, le ofrece la colaboración incondicional del Banco, en especial la de cada uno de los miembros de la Corporación y le formula votos por el éxito de su obra de gobierno”.

Para el Banco de la República resulta especialmente grato registrar este acontecimiento que señala por lo demás el espíritu democrático con que en esta oportunidad, lo mismo que en las anteriores, se realizó el certamen de nominación presidencial.

## El proceso inflacionario reciente y las posibilidades para su manejo futuro

La década del setenta se caracterizó por una marcada tendencia inflacionaria en todos los países del mundo occidental, proceso que se manifestó también en nuestro país. En este período, la inflación doméstica se elevó a niveles superiores al 25% anual, frente a tasas promedio del 10% en los años sesenta. El alza en los precios internacionales del petróleo, y la fuerte expansión de la demanda interna, originada por el auge del sector externo, fueron factores que influyeron en la espiral alcista. Posteriormente, la coyuntura recesiva en el campo internacional, aunada a los programas de ajuste en el campo financiero y fis-

cal, son elementos que convergen para explicar el menor ritmo de crecimiento en los precios que se evidencia desde 1982, fecha a partir de la cual la tasa de inflación anual se centra en niveles cercanos al 20% anual. En los últimos meses, el índice de precios al consumidor señala una desaceleración del ritmo inflacionario en el país, evidenciado en una variación anual del 13.5% al finalizar junio de 1986, comportamiento en el cual ha sido determinante la evolución de los precios del rubro alimentos.

La actual coyuntura, invita a analizar los factores externos e internos, macroeconómicos y sectoriales que han definido el rumbo de los precios y así mismo a reflexionar sobre los resultados de las medidas adoptadas en otros años, con el fin de plantear correctivos que consoliden una baja permanente en el ritmo de inflación. Con este objetivo, mencionaremos en primer lugar los rasgos generales del fenómeno inflacionario mundial, cuyas políticas para combatirlo dan muestras de éxito en la persistente lucha de las economías tanto desarrolladas como en vía de desarrollo por conseguir estabilidad; enseguida nos ocuparemos de presentar las características generales de la evolución de los precios en Colombia, profundizando en los fenómenos desestabilizadores que bajo la forma de persistentes cambios en precios relativos de los alimentos, alternados con prácticas de indexación, han obrado como efectos propagadores de procesos inflacionarios recientes. Finalmente, examinaremos las perspectivas de consolidar la fase de reactivación económica que presenta actualmente nuestra economía, en las condiciones coyunturales de expansión monetaria y desaceleración de las presiones alcistas.

### I. Desaceleración de la inflación mundial

Como consecuencia de los correctivos puestos en marcha a todo nivel, la evolución reciente de los índices de precios en los países desarrollados señala un cambio de tendencia en la situación inflacionaria. En el conjunto de países de la O.E.C.D. —que agrupa la casi totalidad de los países capitalistas industrializados— la tasa de inflación aumentó de 3.3% promedio anual en los años 60, a 8.6% en la década pasada, y a 12.8% en 1980; a partir de 1981 empieza un ritmo marcado de des-

censo, situándose en 4.5% en 1985. En los meses de febrero y marzo del presente año, los precios caen en promedio 0.1% en este grupo de países.

En términos generales, en estos resultados ha jugado un papel preponderante la baja en los precios de las materias primas y, más recientemente, la caída de los precios del petróleo. También se destacan importantes factores como los incrementos en la productividad en Estados Unidos e Inglaterra y la reducción de los costos salariales en Francia, Alemania y Japón. La evolución de dichas economías dependerá, en lo esencial, de la estrategia de crecimiento que se adopte, bien perseverando en la lucha contra la inflación, objetivo central en los últimos años, o favoreciendo una política menos restrictiva. Al respecto, todo parece indicar que Estados Unidos optará por esta última vía, en contraposición con los países de Europa que temen un recrudecimiento de la inflación. A pesar de esta positiva evolución de los precios en los países mencionados, en el mismo lapso se observa debilidad en la recuperación de América Latina, en donde pese a la reducción de las presiones externas, la inflación siguió aumentando. El promedio simple de aumento de los precios al consumidor en la región pasó de 164% en 1984 a 610% en 1985. No obstante la generalización del proceso inflacionario, conviene mencionar los progresos realizados en este campo en algunas de las economías donde la inflación había alcanzado tasas extraordinariamente altas. Concretamente, en Argentina y Brasil se han puesto en marcha, en los últimos doce meses, programas tendientes a suprimir la indexación de precios y salarios; reducir paulatinamente las políticas de subsidio, y la aplicación de medidas de ordenamiento monetario y fiscal, todo ello complementado con la creación de una nueva unidad monetaria. Igualmente, Bolivia ha llevado a cabo un plan de estabilidad menos novedoso en su concepción, pero que pare-

ce estar funcionando bien, aunque es todavía prematuro evaluar definitivamente sus resultados.

Por su parte, en 1985 Colombia, junto con Ecuador y Venezuela alcanzaron una variación moderada en sus precios: 22.5%, 24.4% y 11.9% respectivamente. En este panorama, resulta obvia la necesidad de examinar nuestros niveles tradicionales de inflación, así como la perspectiva actual de ajustar nuestras tasas de crecimiento en los precios a la tendencia decreciente que exhiben estos indicadores en el contexto mundial.

## II. Características del proceso inflacionario colombiano

Si bien Colombia no fue ajena a la aguda recesión internacional y a la crisis de la deuda, y no obstante, la decisión de las autoridades de acelerar la devaluación con el fin de solucionar los problemas de desajuste de la Balanza de Pagos y baja de nuestras exportaciones en el pasado reciente, los indicadores señalan un menor incremento en los precios. Es conveniente detenernos en los elementos principales que han enmarcado la política económica en esta década, para lograr una cabal interpretación de sus resultados; de igual forma, es necesario ampliar nuestro análisis con las lecciones del pasado próximo, a fin de hacer más eficientes, en un futuro, los mecanismos de control inflacionario.

### Política macroeconómica

La economía colombiana atravesaba por una etapa difícil en 1982-83, situación que se manifestó en una tasa de crecimiento inferior al promedio histórico, y en el debilitamiento de importantes sectores de la actividad económica. La recesión internacional que comenzaba a evidenciarse en 1980, y la sobrevaluación

del peso, con las presiones especulativas que generaba en el mercado cambiario, se constituyeron en estímulos al déficit externo. Además de los anteriores, los problemas de las finanzas del Estado, expresados en el creciente déficit fiscal, más la crisis del sector financiero, eran los factores que constituían el marco determinante del manejo de la economía.

La política monetaria requerida exigía como premisa básica, el ordenamiento de las finanzas públicas y privadas. En el primer caso, el pronunciado desfase entre el crecimiento de los ingresos corrientes y los gastos del gobierno en los últimos años, hizo que el déficit de caja del Gobierno Central ascendiera paulatinamente, durante varios años hasta llegar a 4.4% del PIB en 1984. Esta situación motivó un acelerado programa de ajuste en las finanzas del Estado, con el fin de regular el gasto, cambiar los mecanismos de financiación del déficit y, a mediano plazo, recuperar un nivel adecuado de ingresos. Las reformas se orientaron en primer lugar, a sustituir fuentes de presupuesto de carácter claramente inflacionario por recursos tributarios; dentro de estos merece resaltarse el favorable crecimiento del impuesto a la renta, el de aduanas, así como el I.V.A., el cual se tradujo en una ampliación considerable de la base gravable del impuesto de las ventas. En el mismo sentido, se adoptaron mecanismos de endeudamiento interno que autorizaban al gobierno a emitir bonos de deuda pública y a realizar emisiones adicionales de T.A.N. Simultáneamente, el control del gasto se expresó en el congelamiento de la planta de personal tanto de las entidades de la rama ejecutiva, como de los organismos descentralizados, así como en la limitación de aumentos nominales de salarios a un máximo de 10% en promedio durante 1985; con el mismo fin, se reglamentaron los gastos de administración.

En segundo término, la recesión de la industria nacional y en especial los erro-

res administrativos e infracciones legales de algunas instituciones financieras, se hicieron evidentes, motivando la declaratoria de emergencia económica a finales de 1982, cuyo objetivo básico se encaminaba a restablecer la confianza del público. En este sentido, se reglamentaron medidas de diferente índole: aquellas orientadas al saneamiento del sector empresarial, y las políticas de apoyo a la rentabilidad y capitalización del sistema financiero, aspectos en los cuales se ha hecho ya referencia en entregas pasadas de estas Notas.

En tercer término, la tasa de cambio, cuya revaluación real a finales de los setenta nunca se había corregido, mostró que su nivel era inadecuado cuando durante los primeros años de los ochenta, la recesión mundial y la caída de los precios internacionales del café generaron gigantescos déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Esto implicó, a su vez, una preferencia por activos financieros denominados en moneda extranjera, situación que se tradujo en un ataque especulativo en contra de las reservas internacionales, fenómeno que se hizo patente en 1984, cuando éstas comenzaron a descender abruptamente, al tiempo que se cerraron las fuentes de crédito externo. En este momento se reconoció la necesidad de alcanzar de nuevo un nivel de tipo de cambio realista que estuviera acorde con los diferenciales internos y externos de inflación, los movimientos cambiarios de las monedas de nuestros principales socios comerciales y con la situación de creciente proteccionismo en los países desarrollados, especialmente los Estados Unidos. La tasa de devaluación nominal se empezó a acelerar, hasta ubicarse en 28.4% en 1984 y 51.2% en 1985. Al finalizar el año pasado se registraba la tasa de cambio real más alta desde 1975.

Los resultados de la política monetaria reflejaron los siguientes hechos. El ajuste cambiario y los mayores precios externos

del café revirtieron el proceso de des-  
acumulación de reservas internaciona-  
les, convirtiéndose este rubro en el prin-  
cipal factor expansionista de los medios  
de pago. El impacto monetario del aumen-  
to en reservas es sólo parcialmente con-  
trarrestado por el menor crecimiento en  
el crédito doméstico, lo cual se refleja en  
un incremento anual de los medios de  
pago de 28.2% al finalizar 1985, tasa  
superior a la de los períodos precedentes.  
Por su parte, los precios reflejan par-  
cialmente y con algún rezago esta misma  
tendencia al presentar una variación de  
22.5%, mayor a la registrada en los dos  
años anteriores. Enseguida pasamos a  
discutir este punto con más detalle.

## Resultados

El Cuadro No. 1, presenta las variaciones  
porcentuales anuales del Índice de Pre-  
cios al Consumidor —nacional ponderado—,  
desde 1975. Allí se observan los dos ciclos  
comentados en la introducción de estas  
Notas; inicialmente, una tendencia alcista  
entre 1975 y 1981, con una notable excep-  
ción en 1978, y posteriormente, una dis-  
minución en los niveles a partir de 1982.  
Así mismo, en la evolución de los cuatro  
grupos de bienes considerados en la canas-  
ta del indicador, se destaca la inestabili-  
dad en el crecimiento del precio de los  
alimentos, con fluctuaciones amplias y  
definidas durante todo el período, en con-  
traste con tasas de crecimiento más esta-  
bles en los otros componentes.

Por otra parte, dada la significativa  
ponderación de alimentos en la canasta  
del consumidor, es éste el que determina  
en buena medida, la tendencia; tal como  
se aprecia en la Gráfica No. 1, la contri-  
bución porcentual de este grupo al incre-  
mento de 18.7% en los precios de 1978 es  
tan sólo de 30%, contrastando con el  
período 1981-1984, cuando las alzas de  
estos bienes, explican en más del 55% la  
tasa de inflación de esos años.

CUADRO No. 1  
Índice de precios al consumidor  
Promedio ponderado (1)  
(Variaciones porcentuales anuales) (2)

Fin de	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo
1975 .....	17.7	19.5	15.6	13.1	16.7
1976 .....	25.7	27.9	22.4	22.5	24.7
1977 .....	28.4	34.7	18.7	23.3	21.3
1978 .....	18.7	13.0	25.2	27.1	27.4
1979 .....	28.8	32.0	26.0	25.8	26.2
1980 .....	25.9	25.8	29.0	18.8	23.5
1981 .....	26.3	28.5	24.9	20.8	24.9
1982 .....	24.0	24.4	23.5	19.6	23.3
1983 .....	16.6	17.2	13.8	13.0	21.4
1984 .....	18.3	19.6	12.9	17.9	24.5
1985 .....	22.5	27.7	15.5	16.3	19.3
1986 Junio .....	13.5	10.1	15.6	17.1	22.9

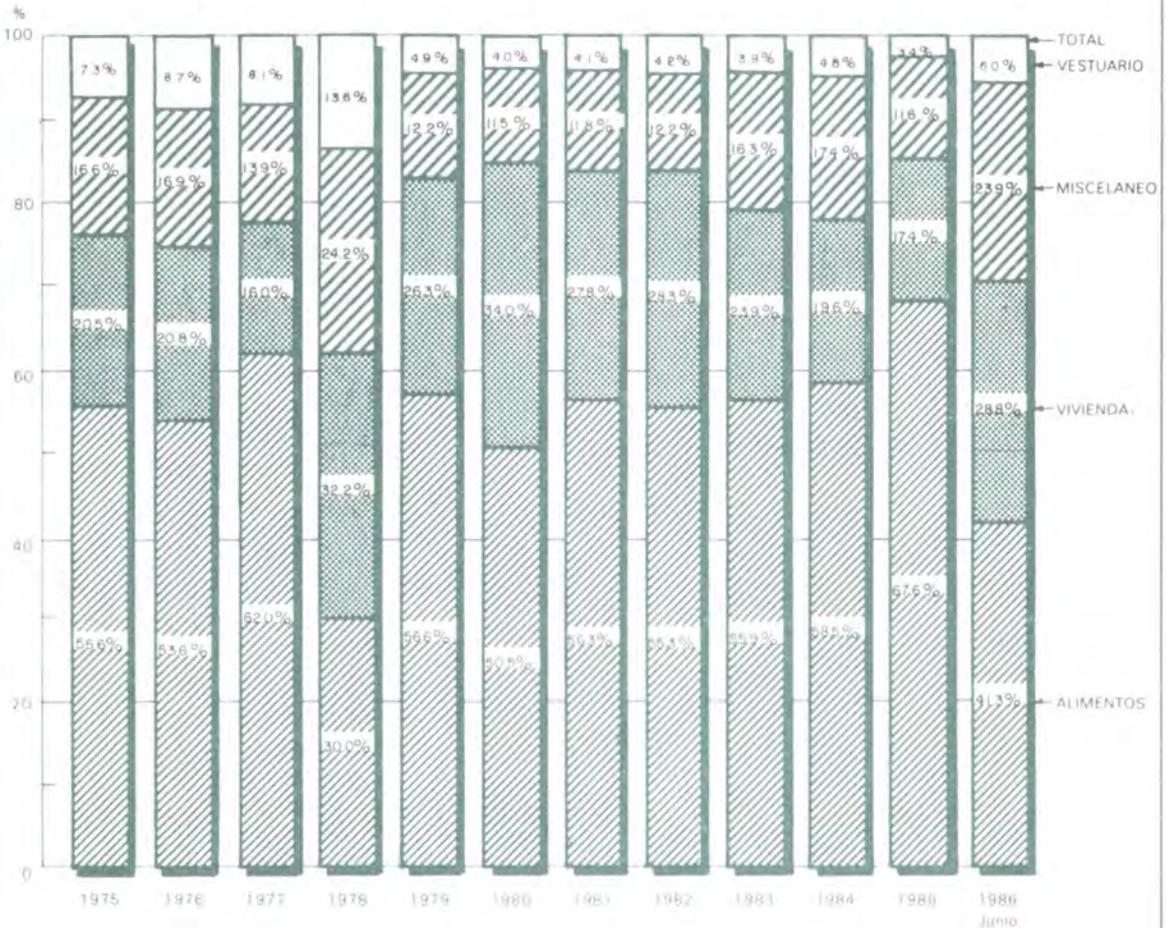
(1) Hasta 1978 corresponde al promedio simple de los índices de empleados y obreros, por cuanto no se calculaba un indicador conjunto de las dos categorías. A partir de 1979 se toma el promedio ponderado de los niveles de ingresos medios y bajos, calculado por el DANE.

(2) Las variaciones porcentuales anuales, corresponden a la relación del índice del mes en referencia con el mismo mes del año anterior.

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE.

Por su parte, los niveles de crecimiento  
en los rubros de vestuario y misceláneo en  
1979, registran el punto máximo en la  
historia de las variaciones del índice de  
precios al consumidor, seguidos de cerca  
por el grupo de vivienda, que alcanza su  
mayor elevación a finales de 1980, con  
una variación anual del 29%. El plan de  
vivienda iniciado en 1982 así como la  
reglamentación de los cánones de arren-  
damiento desde esa misma fecha, son fac-  
tores esenciales en el menor ritmo de cre-  
cimiento experimentado por este rubro  
en los últimos cuatro años; en el mismo  
período, los problemas afrontados por el  
sector textil y las diferentes medidas  
encaminadas a su reactivación, se mani-  
festaron en la moderación y relativa esta-  
bilidad de los precios en el grupo vestua-  
rio. Los servicios profesionales, la ense-  
ñanza y el servicio de transporte, princi-  
pales componentes del rubro misceláneo,  
observan variaciones anuales estables  
durante esta década, pero más acentua-  
das que en vivienda y vestuario.

GRÁFICO No. 1  
 Índice de precios al consumidor — Nivel de ingresos bajos (obreros)  
 Contribución relativa de cada categoría del gasto



Los precios al por mayor confirman las tendencias observadas en el indicador minorista. El incremento promedio de 21.7% que se deduce del Cuadro No. 2, para el período 1982-1985, es indicio de los menores niveles de inflación que exhibe la economía colombiana en años recientes. Siguiendo la clasificación según uso y destino económico, se observa la marcada influencia ejercida por los alimentos sobre los bienes de consumo, los cuales muestran las mismas oscilaciones señaladas por el rubro alimentos en la canasta del consumidor.

Además de los efectos de la inflación mundial en la evolución del indicador mayorista, se reflejan parcialmente las implicaciones de la política cambiaria. El ritmo de devaluación nominal del peso se manifiesta, de una parte, en los bienes de capital, mayoritariamente de origen externo y en los demás bienes importados (Cuadro No. 2) cuyos precios en el período 1979-1983 crecen con menor intensidad, frente a los productos locales; el tercer trimestre de 1983, marcó el punto en el cual estos grupos de bienes registran un mayor aumento frente a los demás ítems

de este indicador, como consecuencia del cierre de las importaciones y del necesario proceso de restablecimiento de la paridad cambiaría que se aplicó con el fin de mejorar la competitividad de nuestras exportaciones. No obstante, el aumento de estos precios ha sido siempre inferior al de la devaluación.

### III. Tendencias recientes de la inflación

El rumbo marcadamente descendente de los precios durante el segundo trimestre de este año en relación con el mismo período en años anteriores, señala diversos interrogantes acerca de las perspectivas del proceso inflacionario en el país. En primer lugar, está el efecto que sobre los precios tenga el crecimiento de los agregados monetarios, registrado desde finales de 1985. En segundo término, el comportamiento de la oferta agrícola y su contribución a la tendencia inflacionaria coyuntural, así como el alcance que en ésta pueden tener los desajustes cambiarios que afrontan los países vecinos.

#### La situación de liquidez de la economía

El sector externo influye en el proceso inflacionario a través de la presión que el mayor ingreso de los exportadores genera sobre la demanda agregada. Así mismo, pero de forma indirecta, presiona a través del aumento de la oferta monetaria, dependiendo de las características de la demanda de liquidez y de la respuesta a la oferta de crédito. Son dos efectos distintos, aunque con frecuencia se les confunde, cada uno de los cuales actúa en la dirección de impulsar el gasto.

Con el fin de contrarrestar el impacto inflacionario que a través de los anteriores mecanismos tendría el incremento en los precios internacionales del café, el gobierno y el gremio cafetero suscribieron a comienzos del presente año un acuerdo orientado a regular y dirigir temporalmente los ingresos de la bonanza, cuyos detalles fueron comentados en las Notas de febrero pasado.

Por otra parte, el ajuste logrado en el tipo de cambio, despeja dos vías para el logro de una mejor posición de activos externos: en primer lugar, por el progreso obtenido en la competitividad de

CUADRO No. 2

#### Indice de precios al por mayor

(Variaciones porcentuales anuales) (1)

Fin de	Total	Según uso o destino económico del artículo		
		Materias primas	Bienes de consumo	Bienes de capital
1975 .....	19.6	16.7	24.5	17.6
1976 .....	27.3	27.8	28.7	20.3
1977 .....	19.2	10.6	20.1	19.4
1978 .....	21.6	21.7	19.9	27.4
1979 .....	29.0	26.6	35.6	18.7
1980 .....	25.4	21.4	29.9	23.6
1981 .....	23.5	15.3	31.2	24.1
1982 .....	24.6	21.8	28.3	18.7
1983 .....	18.0	16.3	18.9	20.1
1984 .....	21.2	20.6	20.3	28.0
1985 .....	23.0	22.0	22.0	30.9
1986 Junio .....	18.4	25.2	11.7	26.4

Fin de	Total (2)	Según procedencia del artículo			
		Producidos y consumidos	Importados	Exportados (3)	Exportados sin café (3)
1975 .....	19.6	21.1	20.2	21.1	8.4
1976 .....	27.3	35.6	14.2	83.4	14.1
1977 .....	19.2	21.8	11.7	7.7	5.7
1978 .....	21.6	20.7	21.2	-4.2	14.8
1979 .....	29.0	28.7	20.6	32.8	42.8
1980 .....	25.4	26.5	23.6	2.1	43.2
1981 .....	23.5	25.3	22.4	14.1	-3.2
1982 .....	24.6	27.0	18.5	16.1	20.2
1983 .....	18.0	18.4	23.4	38.1	33.2
1984 .....	21.2	19.3	35.6	23.6	24.7
1985 .....	23.0	22.6	33.1	64.2	22.8
1986 Junio ..	18.4	16.4	26.0	48.6	8.7

(1) Las variaciones porcentuales anuales corresponden a la relación del índice del mes en referencia con el mismo mes del año anterior.

(2) Este índice incorpora precios de bienes producidos en el país e importados, por tanto en su cálculo no intervienen las cotizaciones de bienes exportados.

(3) El índice de bienes exportados se calcula con las cotizaciones del mercado externo expresadas en pesos.

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

nuestras exportaciones de productos industriales y mineros; y en segunda medida, a través de la repatriación de capitales alentada por la recuperación en la confianza del peso, al haberse llegado a una paridad realista. Estos dos hechos generarán recursos adicionales, que deberán encauzarse al sistema productivo evitando nocivas repercusiones en los precios. Este es uno de los retos de la actual política económica: contener las presiones inflacionarias, evitando simultáneamente la revaluación real de nuestra moneda.

El incremento de las reservas entre junio de 1985 y junio de 1986 alcanzó US\$ 795 millones, comparable al de los años 1976-1978 de la pasada bonanza. Además de la esterilización acordada del excedente cafetero, el instrumento escogido para controlar la expansión monetaria lo han constituido las operaciones de mercado abierto, a través de colocación de Títulos de Participación y Títulos Canjeables. Así, el crecimiento anual de 33.3% en la base monetaria entre la última semana de junio de 1985 e igual período en el presente año, es la consecuencia de un aumento de 101.3% en las reservas internacionales netas, valoradas en pesos, una ampliación de 3.7% de crédito doméstico y una contracción provocada por la colocación de títulos —pasivos no monetarios— de 67.9%. Como consecuencia de estos incrementos en la base monetaria, los medios de pago avanzaron en el mismo período 37.2%, variación que si bien se encuentra magnificada por su comparación con una atípica reducción del 5% en este agregado durante el primer semestre de 1985, supera en más de 10 puntos los niveles alcanzados en esta década.

Simultáneamente, las cuentas corrientes, componente principal de los medios de pago, han mostrado un vigoroso crecimiento desde finales del año pasado, incrementando de esta forma la capacidad de multiplicación del sector financiero y contribuyendo al elevado crecimiento de los medios de pago.

Se ha podido evitar que la mayor disponibilidad de recursos se acompañara de una colocación de los mismos con igual rapidez, por lo cual se han acumulado excesos de liquidez bajo la forma de inversiones voluntarias o disponibilidades en caja. En la última semana de junio, las inversiones crecían \$ 97.165 millones con respecto a su saldo al finalizar 1985, el 65% de los cuales pertenecía al sistema bancario. Por su parte, los excesos en la posición de encaje alcanzan, a la misma fecha, \$ 3.024 millones.

Bajo este panorama de la oferta de dinero, conviene preguntarse por los cambios ocurridos en la demanda de dinero y su velocidad de circulación en la actual coyuntura, con el fin de prever los efectos del desequilibrio en el mercado monetario que pueda afectar la evolución de los precios en el mercado de bienes. Recientes estudios sugieren que la demanda de dinero se ha incrementado a tasas que oscilan entre 27 y 30% anual. Varios factores contribuyen a explicar estos resultados, entre los cuales está, en primer lugar, el ritmo de expansión en la actividad económica. Se estima para el presente año un crecimiento del PIB entre el 4 y 5%, a todas luces factible si se tienen en cuenta los niveles de producción alcanzados por el sector agrícola e industrial durante el primer semestre de 1986. La relación directa que guardan la demanda de dinero y el crecimiento del producto permite suponer una elevación en la liquidez deseada, cercana al aumento experimentado en el ingreso nominal.

La demanda de dinero varía también ante cambios en la tasa de interés. Esta relación de carácter inverso, se presenta debido a que menores tasas de interés implican un menor costo de mantener activos financieros en forma de medios de pago. Este efecto, de menor incidencia que el originado por los cambios en el ingreso nominal, contribuye en parte a explicar el incremento de la demanda de

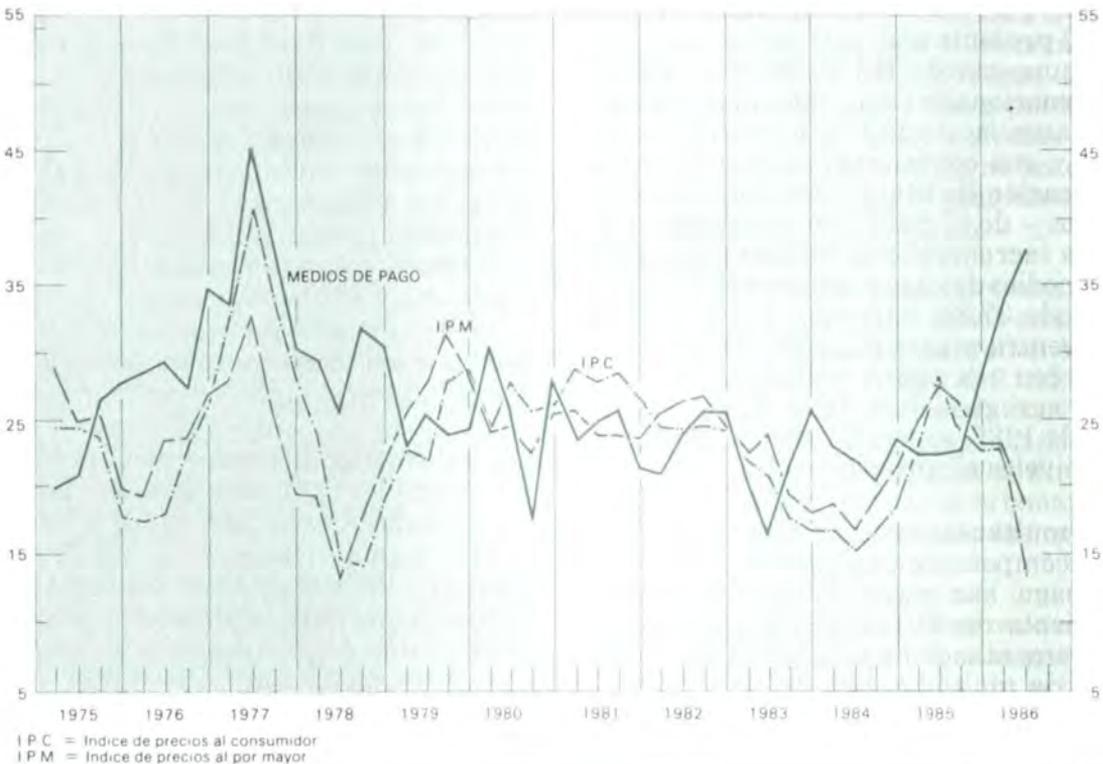
dinero en el país en los últimos meses, como respuesta a la reducción administrativa de las tasas de interés, decretada en enero del presente año. Ahora bien, en la medida en que actualmente continúan operando las condiciones que motivaron el descenso de las tasas de interés, su liberación no ha afectado significativamente el nivel de las mismas. En consecuencia, la demanda por liquidez permanece alta.

No obstante el marcado crecimiento en la demanda de dinero provocado por la reactivación económica y el descenso en las tasas de interés, así como por la menor preferencia de activos externos resultante del ajuste cambiario, existen excesos de medios de pago que se constituyen en amenazas para la estabilidad de precios.

Es decir, una tasa de incremento anual en este agregado de 35% es elevada, no obstante el esfuerzo de reducirla con operaciones de mercado abierto, pero no resulta explosiva si se tienen en cuenta los factores de mayor demanda de dinero que se han explicado.

Con el fin de observar la relación entre la oferta de dinero y la tasa de inflación, el Gráfico No. 2 enseña la evolución del crecimiento anual de las series de medios de pago y precios. Estudios empíricos han indicado que la respuesta en precios no es inmediata ante las variaciones de la oferta monetaria, pues existe un rezago que algunos estiman entre tres y seis meses. Así, por ejemplo, desde 1975 cuando el ascenso en los precios externos del

GRÁFICO No. 2  
Medios de pago y precios  
Variaciones porcentuales anuales



café generó una expansión sin precedentes de las reservas internacionales, los medios de pago aumentaron progresivamente hasta diciembre de 1976, seguidos por un retraso corto en el crecimiento de la tasa de inflación. El ritmo continuo de la expansión monetaria en el segundo trimestre de 1977, acompañado del mayor poder adquisitivo originado en los ingresos cafeteros, fue agravado por el deterioro del sector agrícola. Ello provocó un crecimiento anual de 40.5% en los precios en el primer semestre de ese año. La contracción monetaria, efectuada a través del encaje marginal, los certificados de cambio, los depósitos de importación y el superávit fiscal, permitió moderar sensiblemente el crecimiento de la oferta de dinero. Estas medidas, junto con la excelente oferta agrícola de 1978, explican en buena parte la notable baja en la tasa de inflación en este período. En años posteriores, la evolución de ambos indicadores se comporta paralelamente, advirtiéndose un rezago variable de seis a nueve meses, entre las variaciones monetarias y los precios. La alta correlación se debe a que no se presentaron cambios marcados en la demanda de dinero. En contraste con estos planteamientos, en lo corrido de 1986 el comportamiento de estas variables tiene una dirección opuesta, que además de indicar una demanda por liquidez más pronunciada que en otros años, señala la incidencia de factores de índole sectorial agrícola que contribuyen a explicar el descenso de los precios en el último trimestre.

### Evolución de los precios en el primer semestre de 1986

El Cuadro No. 3, presenta el incremento anual de los índices de precios minorista y mayorista en el primer semestre de 1986. Es destacable la tendencia descendente de estos indicadores durante el período, que contrasta favorablemente con la evolución de los precios durante los primeros semestres en la presente década. Al finalizar el mes de junio de 1986, el

I.P.C. registró una tasa de crecimiento anual de 13.5%, más baja que el 14.7% logrado durante igual período en 1978, año que mostró similares condiciones a las actuales, en cuanto a la presión externa sobre los medios de pago, así como a la saludable evolución de la oferta agrícola. Aunque menos acentuada, esta favorable situación de los precios se aprecia también en el indicador mayorista que alcanza al final del primer semestre una variación anual de 18.4% y un incremento en los seis meses de 12.8%.

CUADRO No. 3

#### Índices de precios en Colombia según categorías, destino económico y origen al consumidor, nacional ponderado

(Variaciones porcentuales anuales)

1986	Total	Total sin alimentos	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo
Enero	23.5	18.9	27.8	16.0	16.4	24.2
Febrero	23.7	19.4	27.7	16.1	16.6	25.1
Marzo	22.6	18.9	26.2	15.8	16.4	24.4
Abril	22.5	18.6	26.2	15.5	16.7	23.9
Mayo	16.4	18.4	15.3	15.5	16.6	23.2
Junio	13.5	18.3	10.1	15.6	17.1	22.9

#### Al por mayor, según uso o destino económico

1986	Total	Materias primas	Bienes de consumo	Bienes de capital
Enero	24.0	23.9	22.7	30.7
Febrero	23.5	26.2	20.8	26.6
Marzo	23.0	27.8	18.4	27.5
Abril	23.0	26.7	19.1	28.4
Mayo	20.4	25.8	14.9	27.6
Junio	18.4	25.2	11.7	26.4

#### Al por mayor, según origen del artículo

1986	Total	Producidos y consumidos	Importados	Exportados	Exportados sin café
Enero	24.0	23.0	34.5	93.9	24.8
Febrero	23.5	22.5	33.2	80.7	21.7
Marzo	23.0	21.6	31.7	87.2	10.3
Abril	23.0	21.8	30.2	88.5	7.6
Mayo	20.4	18.8	27.8	73.4	9.0
Junio	18.4	16.4	26.0	48.6	8.7

Fuentes: Al consumidor: DANE.

Al por mayor: Banco de la República - DIE.

En enero y febrero del presente año, el indicador minorista señaló variaciones mensuales de 3.2%; para los mismos meses los precios al por mayor se elevaron 3.5% y 2.5% respectivamente, resultados que parecían anunciar un año con fuertes presiones inflacionistas. En este bimestre influyeron marcadamente, el reajuste en las tarifas del transporte, y los aumentos salariales acordados al comenzar 1986, factores que, aunados al descenso estacional en la oferta de productos agropecuarios causaron alzas significativas en el precio de los alimentos. Esta tendencia se vio abruptamente contrarrestada por factores de diversa índole como la favorable evolución de la cosecha 1985-1986, la cual presentó un adelanto de un mes frente a su tendencia estacional, la relativa estabilidad de los rubros de vivienda y vestuario, así como incrementos de oferta de alimentos procedentes del exterior, provocada por los desajustes cambiarios en las economías de nuestros países vecinos.

### Oferta agrícola

El comportamiento de los precios durante el primer semestre de 1986, considerado atípico según la experiencia en los años anteriores, tiene explicación en los grandes excedentes de la oferta agrícola en este año, generados por las excelentes condiciones climáticas sumadas al estímulo que provocaron los altos precios de los alimentos en el año precedente.

Estimaciones preliminares calculan un aumento real del sector agropecuario de 5% en 1986, resultado que duplica el crecimiento promedio del sector en los últimos años. Sobresalen a nivel agrícola la ampliación en la superficie cosechada del algodón, la cebada, el maíz, la papa, el sorgo y el trigo, entre los cultivos semestrales; el banano, el cacao y la palma africana en los permanentes. La producción de ajonjolí, maíz, papa y sorgo, registra importantes avances en el primer semestre de 1986, y existen perspectivas muy favorables en caña de panela, yuca, frutas y plátano.

La favorable situación agrícola del primer semestre se reflejó en la evolución de los precios en el período analizado. Globalmente, el subgrupo que más contribuye a la tendencia decreciente del precio de los alimentos, es el de "tubérculos, plátanos y leguminosas", el cual, luego de presentar una fuerte tendencia alcista en los cuatro primeros meses del año, registra en mayo y junio reducciones mensuales en los precios, superiores al 10%, resultados en los cuales ha sido determinante el comportamiento de la papa. El caso particular de este tubérculo, de las frutas y de ciertos cereales con una gran respuesta ante los precios del mercado, ocasionan ciclos perturbadores de sobreoferta o de escasez. Este fenómeno reiterativo en la economía colombiana obedece a que la reacción de los productores ante la baja en los precios, los lleva a disminuir sus siembras; al presentarse escasez al siguiente período, los precios suben de nuevo, se incentiva la ampliación en los cultivos y se revierte el proceso, con una superproducción y consiguiente caída de precios. La ausencia de mecanismos apropiados de almacenamiento y de procesamiento de bienes agrícolas ha coadyuvado a este comportamiento.

Otro rubro que presenta una tendencia de precios inferior al promedio, es el de grasas, huevos y productos lácteos. La evolución de la producción de los artículos que componen este grupo dentro del I.P.C. está acorde con la reactivación económica que vive el país y con el dinamismo que manifiesta la demanda; el rezago de sus precios tiene su origen en la sobreoferta originada en productos que entran ilegalmente desde Venezuela. (Ver Cuadro No. 4).

### El comercio ilegal de productos venezolanos

Simultáneamente con la modificación del régimen cambiario en 1983 y sus reformas en 1984 y 1985, que significaron una devaluación de la moneda venezolana, se invirtió el sentido tradicional del comercio registrado y no registrado en la fron-

tera colombo-venezolana. En consecuencia, el índice general de las ventas en el comercio de Cúcuta, el cual mostraba una tendencia ascendente en los primeros años de la década, presentó una severa depresión de la actividad comercial en esa ciudad, con algunas esporádicas recuperaciones asociadas a factores puramente estacionales. Durante 1984 y 1985, este mismo indicador, al por menor, registra un ligero avance pero, las ventas al por mayor continúan deprimidas.

El gobierno venezolano ha emprendido una campaña en favor del sector agropecuario en varios frentes. Sus grandes recursos fiscales le han permitido adelantar una política de subsidios directos e

indirectos, entre los cuales se destacan una tasa de cambio preferencial para productos e insumos agrícolas, financiación de cosechas, mayor cubrimiento del crédito con tasas de interés subsidiadas y control de precios a los fertilizantes. Igualmente, un programa de inversión pública en infraestructura e investigación: distritos de riego, centros de acopio y capacitación agrícola. Además, control de importaciones y reestructuración de las entidades vinculadas al sector. En este contexto, el sector agrícola de dicho país presentó tasas de crecimiento de 3.3% en 1983 y 6.0% en 1984 y 1985; el crecimiento previsto para este año es de 7%. Así mismo, el empleo en el sector se incrementó 2.9% en 1984 y 7.4% en 1985.

CUADRO No. 4

## Principales productos de consumo con precio favorable en San Antonio con relación a Cúcuta (1)

Productos	Unidad (2)	Precios en pesos en junio 3/86		Diferencia en:	
		San Antonio (3)	Cúcuta	Pesos	%
<b>GRANOS Y VERDURAS</b>					
Arveja seca .....	Kilo	72 75	80 00	7 25	10 3
Arroz de segunda .....	Kilo	67 90	70 00	2 10	3 1
Garbanzo .....	Kilo	126 10	160 00	33 90	26 9
Lentejas .....	Kilo	164 90	180 00	15 10	9 1
Maíz duro amarillo .....	Kilo	43 65	50 00	6 35	14 5
Arracacha .....	Kilo	58 20	60 00	1 80	3 2
Bananos .....	Kilo	38 80	66 67	27 87	71 8
Guayabas .....	Kilo	77 60	120 00	42 40	54 6
Habichuelas .....	Kilo	63 05	100 00	36 95	58 6
Lechugas .....	Kilo	58 20	60 00	1 80	3 1
Papaya .....	Kilo	53 35	80 00	26 65	49 9
Plátano hartón .....	Kilo	29 10	50 00	20 90	71 8
Yuca .....	Kilo	29 10	50 00	20 90	71 8
<b>PRODUCTOS ANIMALES</b>					
Carne de res de primera .....	Kilo	271 60	360 00	88 40	32 5
Carne de res de segunda .....	Kilo	252 20	300 00	47 80	18 9
Carne de cerdo de primera .....	Kilo	261 90	320 00	58 10	22 1
Tocino .....	Kilo	135 80	200 00	64 20	47 2
Carne de pollo .....	Kilo	140 65	220 00	79 35	56 4
Pescado bagre .....	Kilo	232 80	450 00	217 20	93 3
Huevos .....	30 Unid.	194 00	300 00	106 00	54 6
Leche pasteurizada .....	946 c.c.	53 35	56 76	3 41	6 4
Mantequilla .....	Kilo	196 43	240 00	43 57	22 2
Queso .....	Kilo	271 60	400 00	128 40	47 3
<b>PRODUCTOS MANUFACTURADOS</b>					
Aceite .....	4 000 c.c.	550 96	1 141 33	590 37	107 1
Avena .....	400 Grs	75 18	140 00	64 82	86 2
Azúcar sulfitada .....	Kilo	58 20	70 00	11 80	20 3
Harina de maíz .....	Kilo	58 20	80 00	21 80	37 4
Harina de trigo .....	Kilo	46 08	72 00	25 92	56 2
Leche en polvo .....	2 000 Grs	591 70	1 750 00	1 158 30	195 7
Pastas alimenticias (spaguetti) .....	Kilo	75 18	111 60	36 42	48 4
Sal .....	Kilo	29 10	35 00	5 90	20 2
Papel higiénico .....	4 rollos	101 85	152 00	50 15	49 2
Mayonesa .....	910 Grs	243 96	771 52	527 56	216 2
Crema dental .....	233 Grs	123 68	337 00	213 32	172 5
Jabón para lavar .....	1 150 Grs	133 86	229 08	95 22	71 1
Jabón para tocador .....	123 Grs	35 41	87 58	52 17	147 3

(1) Se buscó que las marcas correspondieran a calidades similares en ambos mercados.

(2) En casos de unidades diferentes el precio se llevó a la unidad que se relaciona.

(3) La conversión de bolívares a pesos se hizo a la tasa de venta de los cambistas ambulantes de \$ 9 70 a la fecha.

Fuente: Banco de la República — Investigaciones Económicas — Cúcuta

La colocación en el mercado internacional de productos venezolanos resulta a todas luces rentable si se tiene en cuenta que la política agropecuaria en Venezuela ha logrado mantener relativamente estables los costos de producción. De esta forma, el contrabando de productos provenientes de Venezuela, estaría estimulado por el diferencial cambiario y por la desfavorable relación de precios de los productos colombianos con respecto a los de ese país.

Aunque resulta difícil la cuantificación del contrabando, se ha podido estimar a través de medidas indirectas su tendencia creciente. En efecto, si analizamos los productos que del interior son situados en las ciudades fronterizas venezolanas, apreciamos un incremento desproporcionado en sus volúmenes que tendría como destino el mercado colombiano. El Cuadro No. 5 recoge una estimación al respecto.

Por otra parte las particularidades del mercado cambiario venezolano que esta-

blecían una tasa de cambio preferencial de 4.30 Bs/US\$ para las importaciones de bienes esenciales (alimentos e insumos) sirvió de estímulo para que comerciantes venezolanos realizaran una operación de triangulación cambiaria, consistente en comprar productos al cambio preferencial, para colocarlos nuevamente en el mercado colombiano a la tasa del mercado libre. Paulatinamente, las autoridades venezolanas desmontaron este sistema preferencial y unificaron su comercio exterior de importación a la tasa de 7.50 Bs/US\$, persistiendo no obstante, un margen atractivo frente a la tasa del mercado libre, la cual se sitúa en la actualidad en 20 Bs/US\$.

El estudio detallado de las variaciones de precios en Cúcuta, Barranquilla y Bucaramanga, ciudades más expuestas a la influencia del comercio de productos venezolanos, señala efectivamente un crecimiento menor en los precios frente al promedio nacional en productos tales como huevos, algunos lácteos y aceites, todos ellos con fuerte competencia por parte de la oferta venezolana.

CUADRO No. 5  
**Productos registrados en las alcabalas de la frontera Colombo-Venezolana**  
 (Volúmenes y tasas de crecimiento)

Producto	Unidad*	VOLUMENES			Variación %	
		1983	1984	1985 (2)	84/83	85/84
Purina .....	Kilo	9 724	363	11 189	-96	2 982
Soya .....	Kilo	412	588	4 788	43	714
Limón .....	Kilo	270	502	2 157	86	330
Garbanzo .....	Kilo	323	2 880	7 307	792	154
Fertilizantes .....	Kilo	153	220	519	44	136
Harina de trigo .....	Kilo	8 046	8 340	17 130	4	105
Huevos .....	Unidad	43 751	69 171	121 782	58	76
Aceite .....	Litro	11 614	7 056	10 947	-39	55
Alimentos concentrados ...	Kilo	17 513	17 294	24 503	-1	42
Lenteja .....	Kilo	318	218	300	-31	38
Harina precocida .....	Kilo	5 494	5 318	7 148	-3	34
Pollo .....	Kilo	2 461	4 559	5 571	85	22
Carraotas .....	Kilo	377	255	260	-32	2
Leche líquida .....	Litro	9 543	4 942	4 259	-48	-14
Arveja .....	Kilo	1 440	26 155	20 508	1 716	-22
Pescado .....	Kilo	463	399	258	-14	-35
Arroz .....	Kilo	3 938	6 086	2 852	55	-53
Carne de cerdo .....	Kilo	814	376	174	-54	-54
Queso .....	Kilo	394	193	87	-51	-55
Carne de res .....	Kilo	2 443	819	3	-66	-100

\* Unidad: Miles de unidades.

(1) El resguardo de Aduana de Venezuela estima que un 80% a 85% del volumen de estos productos tiene como destino final el mercado colombiano, toda vez que supera ampliamente la demanda de las ciudades fronterizas venezolanas (San Antonio, Ureña y Villa Páez).

(2) Serie anualizada con datos a septiembre de 1985.

Fuente: Banco de la República — Investigaciones Económicas.

En Barranquilla y Bucaramanga, ciudades para las cuales se calcula el índice de precios al consumidor, se observa en el primer semestre de 1986 la desaceleración en el ritmo de crecimiento del rubro alimentos, con relación a igual período del año anterior. Sin embargo, a nivel nacional, la contribución de estas ciudades es menor, y la explicación de la caída en precios en los meses de mayo y junio para todo el país se encuentra, como lo habíamos mencionado líneas atrás, en la abundante oferta de productos de los grupos tubérculos, hortalizas y frutas.

### **Precios relativos y dinámica inflacionaria**

Con el fin de extraer lecciones que coadyuven al crecimiento con precios estables en nuestro país, conviene detenerse a analizar algunas características del proceso inflacionario colombiano. Si bien un determinante fundamental en el ritmo de inflación es el crecimiento de la liquidez en la economía, se ha visto, tanto empírica como teóricamente que reducciones significativas en la tasa de inflación requieren de otros elementos además del uso exclusivo de una política monetaria contraccionista. Esto, debido a que los procesos inflacionarios tienden a adquirir una dinámica propia en la medida en que los agentes económicos se forman expectativas sobre el crecimiento futuro de los precios. Por ello cualquier política de estabilización de precios, además de adecuar el crecimiento de la liquidez debe incorporar factores que ayuden a reducir las expectativas de inflación.

En este sentido, se han presentado coyunturas favorables, como es la baja de los precios relativos de los alimentos. Como hemos mostrado en líneas anteriores, los alimentos tienen un peso determinante en las más acentuadas oscilaciones de la tasa de inflación y en los precios relativos en la economía. En el pasado, las reducciones transitorias de precios relativos de los alimentos no han sido aprove-

chadas para reducir significativamente y a largo plazo la tasa de inflación, pues para lo anterior se necesita que los otros precios determinantes, tales como salarios, tasa de interés y tasa de cambio se adecúen a un menor ritmo esperado de crecimiento en los precios. Para ello, la política gubernamental debe señalar claramente al sector privado el objetivo de la política económica de reducir en forma permanente el nivel de la tasa de inflación. De no lograrse esto, como ha sucedido en años anteriores, los menores precios relativos de los alimentos generarían en el futuro inmediato una reducción en la producción que se reflejará en un crecimiento acelerado de los precios de estos productos y por ende del nivel general de precios.

### **IV. Conclusiones: Perspectivas del proceso inflacionario**

La sensible reducción de las tasas de inflación en las economías desarrolladas, y los logros aún modestos, en este mismo sentido del proceso inflacionario doméstico, sugieren una reflexión sobre las perspectivas de consolidar el proceso de reactivación económica enmarcándolo dentro de una política de mayor estabilidad de precios.

En primer lugar, es necesario resaltar la importancia de la variable monetaria en las actuales circunstancias. No obstante las persistentes medidas contraccionistas desarrolladas durante el transcurso de este año, existen en el mercado excesos de liquidez que se están esterilizando mediante la colocación de Títulos Canjeables para evitar así presiones indebidas sobre los precios. En el futuro inmediato, es necesario continuar con la restricción de la base monetaria mediante las operaciones de mercado abierto, principal instrumento de control monetario en esta coyuntura, y así mismo mantener el esfuerzo de ajuste fiscal por parte del gobierno.

En segundo término, es preciso concebir una política de estabilización en la oferta de alimentos, que contrarreste en el futuro próximo las fluctuaciones cíclicas de la producción agropecuaria, situación que podría verse agravada por el influjo de productos de países vecinos. En este sentido, se requiere especial énfasis en proyectos de almacenamiento de excedentes y de técnicas adecuadas de empaque y manejo de productos. Las entidades encargadas del sector tendrán, además, que poner en marcha mecanismos de programación de cultivos, en especial de aquellos productos con gran peso dentro de la canasta familiar, con el fin de evitar el efecto desestabilizador que sus acentuadas variaciones de precio imprimen en los demás sectores. Otro imperativo

del momento es la formalización de acuerdos con los gobiernos vecinos para contrarrestar el contrabando de productos y sus efectos sobre la actividad productiva nacional.

Ciertamente la favorable evolución de los precios en el primer semestre de este año, así como las medidas encaminadas a contrarrestar las oscilaciones en los precios agrícolas, podrán utilizarse ventajosamente para consolidar menores ritmos de inflación. Lo anterior, siempre y cuando se logre que los demás precios de la economía, entre ellos, una cautelosa política salarial en el próximo futuro, se ajusten a unas menores expectativas inflacionarias y que el manejo monetario impida crecimientos de la oferta superiores a la demanda por liquidez.

## VIDA DEL BANCO

### Departamento de Cartera

En sesión del 26 de junio del presente año, la Junta Directiva del Banco autorizó la creación del Departamento de Cartera, adscrito a la Subgerencia de Crédito. Entre los principales objetivos de esta dependencia figuran los siguientes: complementar la labor de los departamentos de Crédito al sector Financiero, Agropecuario e Industrial, en cuanto a la administración de la cartera, analizar y controlar el crédito otorgado; verificar el cumplimiento de las normas sobre encaje de los establecimientos bancarios; custodiar y controlar las garantías presentadas por los usuarios para respaldar sus deudas. Así mismo, el nuevo Departamento generará los estados contables de los fondos financieros que administra el Banco y manejará los recursos de las líneas externas para el fomento.

### El emisor asume la administración del Fondo de Moneda Extranjera, FODEX

En virtud del Decreto 294 de 1973, el Gobierno Nacional suscribió el día 29 de mayo de este año un contrato con el Banco de la República para el manejo del FODEX.

De acuerdo con declaraciones del Ministro de Hacienda, doctor Hugo Palacios Mejía, este contrato constituye un importante avance institucional, ya que, además de facilitar el pago oportuno de la deuda externa de la Nación o garantizada por ella, permite el uso, para este fin, de recursos sanos de distintas fuentes de ahorro, y en particular del excedente cafetero.

El contrato celebrado entre el Gobierno y el Banco de la República prevé que el

FODEX operará con dos fuentes principales de recursos: los provenientes del Presupuesto Nacional, y los captados por el Banco de la República en el mercado (recursos cafeteros previstos en el acuerdo del 21 de enero de 1986). Dicho contrato excluye la posibilidad de que la emisión del Banco de la República, o la Cuenta Especial de Cambios financien el pago de la deuda externa, aunque la ley contempla esta alternativa.

Con las partidas provenientes del Presupuesto Nacional, el FODEX operará de la siguiente forma: el Banco, como administrador, efectuará pagos de deuda externa de la Nación, o garantizada por ella, que el gobierno le indique. De otra parte, con los recursos derivados de la bonanza cafetera, el Emisor, por indicación del gobierno, celebrará acuerdos con algunas empresas de servicios públicos para pagar deuda externa en su nombre, subrogándose el Banco (FODEX) en los derechos del acreedor original. El Banco celebrará con tales empresas acuerdos de pago, con la garantía de la Nación, para que ellas cancelen sus obligaciones dentro de los plazos y las condiciones financieras previstos en el acuerdo con los cafeteros. Desde el punto de vista técnico jurídico, estas operaciones no implican préstamos.

En la medida en que los recursos captados lo permitan, el Banco de la República, como administrador del FODEX, podrá hacer otras inversiones u operaciones de compra de deuda externa de la Nación. Según el contrato, el beneficiario de todas las utilidades que se obtengan será el Gobierno Nacional. Cada semestre se liquidarán las cuentas del FODEX y se transferirán al Presupuesto Nacional los recursos del gobierno que no se requieran en el Fondo. Al liquidar éste, dichos recursos pasarán íntegramente al Presupuesto Nacional.

## Restauración del Templo de San Agustín

Con la asistencia del señor Presidente de la República, doctor Belisario Betancur,

el 20 del presente mes se inauguraron las obras de reconstrucción y restauración del Templo de San Agustín.

De los trabajos adelantados cabe destacar la reconstrucción y sustitución de la antigua cubierta de madera por una nueva de metal que garantiza una mejor consolidación de la estructura arquitectónica.

De otra parte, la labor de exploración en los techos y paredes de las tres naves permitió rescatar la pintura mural original y restaurar sobre los colores, acabados y detalles más antiguos.

Además, se recuperaron rasgos espaciales y decorativos originales que habían desaparecido por las diversas modificaciones de la iglesia durante sus 349 años de existencia.

Dicho templo fue construido en 1637 y su restauración comenzó en 1980, gracias a los recursos de la Orden de San Agustín y a la colaboración del Banco de la República.

## Obras Maestras del Museo de Lieja

Con gran éxito concluyó, en este mes, la exposición denominada "Obras Maestras del Museo de Lieja", la cual facilitó al público en Colombia la oportunidad de hacer un recorrido desde el impresionismo hasta el surrealismo, con obras originales, entre otras, de Picasso, Magritte, Gauguin, Boudin, Ensor, Corot.

La muestra llegó a Colombia a través de un convenio de colaboración cultural suscrito entre el Ministro-Presidente del Ejecutivo de la Comunidad Francesa de Bélgica y el Ministro de Educación Nacional de Colombia, en virtud del cual el Banco de la República envió la exposición del Museo del Oro el año pasado.

La muestra de Lieja tuvo como sede la sala de exposiciones de la Biblioteca Luis-Angel Arango, entre el 8 de mayo y el 26 de junio del año en curso.