

XVII REUNION DE TECNICOS DE BANCOS CENTRALES DEL CONTINENTE AMERICANO, CELEBRADA EN BOGOTA.

EFFECTO MONETARIO DE LA ACELERACION DE LOS GIROS AL EXTERIOR POR IMPORTACIONES DE BIENES: LA EXPERIENCIA COLOMBIANA RECIENTE.

Por Mary Cecilia Berrío Normann y Marceliano Cabrera Escolar. *

I - INTRODUCCION

El presente documento tiene como objetivos, primero, presentar, para su utilización posterior en la programación monetaria del país, el modelo para la proyección de pagos aquí expuesto y, en segundo término, analizar, a nivel de las importaciones de bienes, cómo posibles distorsiones en el proceso normal de los giros al exterior por este concepto puede alterarse de tal forma que, en un momento determinado, su aceleración se constituya en un instrumento de estabilización interna.

Lógicamente, el sistema económico en el que se presenta una situación como la antes mencionada corresponde a una economía regulada en la cual se han estructurado elementos de política lo suficientemente ágiles para enfrentar alteraciones en el flujo de divisas. El caso colombiano es un ejemplo claro de la situación expuesta, lo que permite cuantificar la mencionada aceleración en los giros y observar los efectos que una modificación en su evolución normal genera sobre la estructura monetaria interna.

Para los objetivos propuestos, en el Capítulo II se ilustra al lector con relación al estatuto cambiario, el cual regula las operaciones con el exterior, y se define la terminología utilizada en el trabajo. En el Capítulo III se reseña la bonanza por la que atraviesa el sector externo colombiano en los últimos años y sus implicaciones en la situación y evolución de distintas macrovariables de la economía doméstica.

El comportamiento de los registros y de los giros por importaciones de bienes se analiza en el Capítulo IV, y en el V se presenta el modelo que permite proyectar los pagos. Finalmente, se analiza la evolución del endeudamiento privado externo a corto plazo para el financiamiento de las importaciones, como factor determinante en la aceleración de pagos al exterior y su incidencia a nivel monetario.

II - MARCO CONCEPTUAL

En este capítulo se definen los términos utilizados en el presente documento, con el fin de evitar posibles interpretaciones distintas a las utilizadas en el país. Asimismo, se busca ubicar al lector en las condiciones prevalecientes en el comercio exterior colombiano.

En primera instancia se quiere aclarar que en el país existe control de cambios desde 1967, régimen mediante el cual todas las operaciones con el exterior que impliquen

ingresos o egresos efectivos de divisas deben hacerse a través del Banco de la República que es el banco central del país, quien elabora y publica la evolución de estas transacciones en la **balanza cambiaria**.

Mediante este control, por todo ingreso en moneda extranjera que se recibe del exterior por concepto de exportaciones de bienes, servicios y flujos de capital debe efectuarse el **reintegro** o venta de las divisas al Banco de la República y este, a su vez, entrega el valor correspondiente en moneda nacional (pesos).

En Colombia, desde la promulgación del estatuto cambiario (Decreto-Ley 444 de 1967) existe una sola tasa de cambio. Se ha utilizado a partir de marzo de dicho año, el sistema de minidevaluaciones frecuentes (entre dos y cuatro veces por semana) conocido como **Crawling Peg**. No obstante, como se verá más adelante, algunas regulaciones cambiarias y de comercio exterior han dado lugar a una serie de tasas de cambio efectivas diferenciales, dependiendo del objeto de la transacción.

Así por el lado de los ingresos, se pueden distinguir dos tipos de reintegros:

1. Los efectuados por exportaciones de café, algunos otros productos (1) y servicios. Al comprar el Banco de la República las divisas provenientes de estos conceptos, entrega **certificados de cambio** que son un documento representativo de moneda extranjera el cual tiene un periodo de maduración de ciento veinte días. Después de transcurrido este lapso el Banco los adquiere a la tasa de cambio oficial del día de la operación. Pero, si el que reintegra no se espera hasta la fecha de redención del certificado de cambio, lo puede negociar en la bolsa de valores o vendérselo al Banco de la República quien lo compra con un descuento que actualmente es del 5% sobre la tasa de cambio vigente el día de la operación (Resolución 28 de

* Del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República (Colombia). Los autores agradecen los comentarios y sugerencias del doctor Rafael Prieto Durán, así como la muy valiosa colaboración del doctor Edilberto Sánchez Sarmiento.

(1) Artículos para viaje, guantes y cinturones de cuero; hilados sin acondicionar y acondicionados para la venta al por menor; tejidos de fibras sintéticas discontinuas; ropa exterior de fibras sintéticas; calzado con suela de cuero natural; piedras preciosas; sillas de madera y otros muebles (Resolución 38 de 1979 de la Junta Monetaria). Pero desde mediados de agosto mediante Resolución 37 de 1980 de la Junta Monetaria solo quedaron bajo este sistema las piedras preciosas.

1980 de la Junta Monetaria). Estos certificados pueden ser utilizados en cualquier momento para hacer pagos al exterior.

2. Los reintegros por exportaciones menores, no tradicionales o nuevas, como comúnmente se les denomina, reciben también certificados de cambio pero pueden ser redimidos, antes del período de maduración y sin ningún descuento, por el Fondo de Promoción de Exportaciones (PROEXPO).

Antes de efectuar la exportación o importación de bienes hay que presentar un registro de esas transacciones en el Instituto Colombiano de Comercio Exterior (INCOMEX). Estas estadísticas se conocen como **registros aprobados por el INCOMEX**, las cuales pueden sufrir modificaciones por mayor o menor valor de la mercancía, anulación de la operación o solicitud de prórrogas en el período de validez del registro.

En general, existe la libertad de exportación en el país, salvo para aquellos bienes que formen parte del patrimonio artístico, arqueológico e histórico del país y de las limitaciones o prohibiciones contempladas por leyes o convenios internacionales vigentes. El Consejo Directivo de Comercio Exterior (CDCE) que es el organismo que maneja la política de comercio exterior del país, reglamenta y exige requisitos, limita, suspende o prohíbe la exportación de bienes que se consideren necesarios para el normal y adecuado abastecimiento del mercado doméstico. Al momento de registrar la exportación hay que presentar una garantía de reintegro a favor del Banco de la República, o sea, se asegura, mediante este requisito, que las divisas obtenidas en la exportación se venderán a esta entidad. Entre el momento del registro y el del reintegro hay un plazo reglamentario que normalmente es de veinte días para el café, doscientos setenta días para los otros productos, pero pueden solicitarse plazos más amplios para algunos bienes como los de capital, para los cuales se autorizan hasta tres años y más.

El régimen de las importaciones las clasifica en dos listas, una de productos de **libre importación** y otra de aquellos sometidos a **licencia previa**. En este último caso es necesario que la Junta de Importaciones estudie el registro y, dependiendo del tipo de bien y otra serie de criterios para que esta los apruebe o los rechace. Dichas listas pueden ser modificadas en cualquier momento por el CDCE. Además, para cumplir con los acuerdos de integración económica a los que está vinculado el país, hay ciertas listas de productos y prerrogativas en la importación de bienes procedentes del resto de países signatarios de estos acuerdos.

De otra parte, según la forma de pago, los registros de importación se dividen en **reembolsables** y **no reembolsables**. Los primeros son aquellos cuya cancelación o pago al exterior se efectúa utilizando las reservas internacionales del país, mientras que los segundos, es decir, los no reembolsables no afectan el acervo de divisas, ya que son im-

portaciones tales como: maquinaria de las compañías petroleras y mineras, importaciones temporales, donaciones e inversiones directas de capital extranjero, principalmente.

Después del registro de exportación o de importación, normalmente viene la salida o entrada física de la mercancía a través de los puertos, según el caso. Esta operación genera una información que es la contenida en los manifiestos de aduana, la cual es procesada y publicada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) en listados de computador y en los anuarios de comercio exterior. Después de la **nacionalización**, que es el momento en que se liquidan y pagan los impuestos a las importaciones, se puede retirar la mercancía del puerto.

El plazo para el **pago o giro** al exterior para cancelar el valor de los productos importados, contado a partir de la fecha de embarque, depende del tipo de bien. Así la Junta Monetaria ha estipulado plazos máximos de giro que van desde cinco meses para los bienes de utilización inmediata, y de tres años, normalmente, para los bienes de capital. Sin embargo este plazo puede ser mayor (cinco años o hasta el que otorguen los prestamistas del exterior) para aquellas importaciones de equipos y bienes de capital autorizados mediante el sistema de **licencia global** (2), consistente en una autorización en principio concedida por la Junta de Importaciones con el objeto de amparar las compras de un sistema de maquinaria y equipos (3).

Es conveniente aclarar que dados los controles cambiarios existentes en el país, cuando en este documento se utiliza el término **deuda vencida**, no se refiere a los pasivos con el exterior que han dejado de cancelarse por insuficiencia ya de reservas internacionales del país o de recursos por parte de los importadores. El posible atraso en los giros hace referencia, entonces, a la ejecución de los pagos con posterioridad al plazo máximo contemplado en la legislación interna, por cuanto el acreedor externo puede re-financiar al importador nacional o a este último convenirle más tener pasivos con el exterior que en el país si es que, por ejemplo, el diferencial de tasas de interés doméstica externa lo justifica, dada la buena imagen del país en los mercados financieros internacionales.

Para poder hacer el pago al exterior por concepto de importaciones hay que haber efectuado un **depósito previo a la nacionalización** del 35% del valor de la correspondiente licencia de cambio (4). El valor de este depósito se puede

(2) Resoluciones 45 de 1979 y 2 de 1980 de la Junta Monetaria.

(3) Conjunto articulado de maquinaria y equipo que hace parte de un proceso productivo cuya finalidad es la elaboración de un bien o conjunto de bienes o la prestación de un servicio o conjunto de servicios.

(4) La Oficina de Cambios del Banco de la República aprueba las solicitudes de **licencias de cambio** (permiso para que el Banco de la República venda las divisas necesarias para efectuar el pago o giro al exterior) mediante la presentación de todos los documentos indispensables para su aprobación y que correspondan a obligaciones exigibles en la fecha de su presentación.

utilizar en cualquier momento y dentro de los plazos máximos de giro autorizados, para aplicarlo al pago total o parcial de la importación. Si con el valor de este depósito no se cubre el total adeudado, el importador debe constituir una garantía bancaria a favor del Banco de la República en la cual el banco garante se compromete a girar el valor insólito de la importación dentro de los plazos máximos previstos. Si no se cumplieren estos plazos, el Banco de la República carga de inmediato la cuenta del banco garante para después hacer el giro respectivo. Asimismo, de no efectuarse el pago oportunamente, dicho depósito no se puede utilizar para hacer cancelaciones al exterior y se queda congelado por un periodo de tres años. Transcurrido dicho lapso el Banco lo adquirirá liquidado a la tasa de cambio vigente el día de su constitución.

Existe también un depósito previo a la solicitud de aprobación de la licencia de cambio, el cual es del 95% del valor de la misma. Se computa en este porcentaje el depósito del 35% previo a la nacionalización. El resto del pago al exterior (5%) se hace mediante la utilización de certificados de cambio.

En cuanto a la inversión extranjera, esta debe registrarse ante la Oficina de Cambios, previo concepto favorable del Departamento Nacional de Planeación, para que tenga derecho a su reembolso al exterior, así como remesar utilidades hasta por el 20% anual del valor total de la inversión registrada.

De otro lado, los pagos al exterior por servicios, que se hacen a la tasa de cambio del certificado, deben también solicitar licencia de cambio y consignar como depósito el 95% del valor de esta, con excepción de los fletes por importaciones que es del 80%. Los fletes tienen un plazo de pago hasta de cinco meses, contados a partir de la fecha de embarque, y el depósito un vencimiento de treinta y seis meses. De no girarse oportunamente, queda congelado por este tiempo y se devuelve liquidado a la tasa de cambio vigente el día de la operación.

Todos estos conceptos que se han descrito en párrafos anteriores, en forma muy general, configuran una serie de rezagos en el tiempo entre una información y otra y diferencias de contenido en las mismas, lo cual hay que tener en cuenta cuando se analiza el sector externo colombiano.

Finalmente, si bien existe una tasa de cambio oficial, los descuentos, los depósitos, los impuestos a las importaciones y a las exportaciones de café; la tasa de cambio para la contabilización en moneda nacional de las reservas internacionales, que es la misma que se utiliza para venderle al gobierno las divisas necesarias para la cancelación de parte de la deuda pública externa y el servicio de la misma; así como los mecanismos de estímulo y promoción a las exportaciones menores, dan lugar a una amplia gama de tipos de cambio diferenciales en términos efectivos.

A. La bonanza del sector externo

Desde mediados de 1975 el precio del café colombiano en el mercado internacional comenzó a elevarse a raíz de las fuertes heladas registradas en Brasil. Tal situación motivó una notable reducción en la oferta global del grano, que dio lugar a que de un promedio mensual de US\$ 0,81 por libra en 1975 se cotizara a más de US\$ 3,20 en abril de 1977.

Esto originó un notable avance en las reservas internacionales de Colombia, que de tasas de crecimiento negativas hasta 1974, logran un incremento significativo en los últimos cinco años hasta obtener un saldo cercano a los US\$ 5.200 millones en octubre de 1980 (ver cuadro 1).

CUADRO 1
Reservas internacionales netas de Colombia
(Millones de US\$)

	Saldo	Variación anual %
1974	429	-16,9
1975	547	27,5
1976	1.166	113,2
1977	1.830	56,9
1978	2.482	35,6
1979	4.106	65,4
1980*	5.196	39,1

Fuente: Departamento Internacional. * Hasta octubre.

Pero a este mayor valor de las reservas internacionales no solo contribuyen los reintegros cafeteros, sino también los demás ingresos externos por exportaciones de bienes, que reflejan el impulso que el estatuto cambiario ha dado a la producción y comercialización externa de productos no tradicionales. Es así como gradualmente se incrementan estas operaciones hasta lograr ingresos por valor de US\$ 1.275 millones durante 1979, lo que significa casi un 42% del total de reintegros por exportaciones de bienes. Entre estas se destacan las de algodón, textiles, diversas manufacturas, hilados, banano, flores y productos químicos farmacéuticos. Sin embargo hay que anotar que los ingresos externos por exportaciones de bienes obtenidos desde 1976, los correspondientes a café explican más del 55% y en 1977 y 1978 esta participación es de aproximadamente 65% (ver cuadro 2).

CUADRO 2
Reintegros por exportaciones de bienes
(Millones de US\$)

	Café		Otros		Total	
	Valor	Participación %	Valor	Participación %	Valor	Variación anual %
1974	543	44,7	671	55,3	1.214	20,3
1975	635	44,9	779	55,1	1.414	16,5
1976	918	55,6	734	44,4	1.652	16,8
1977	1.448	64,6	795	35,4	2.243	35,8
1978	1.702	66,3	867	33,7	2.569	14,5
1979	1.769	58,1	1.275	41,9	3.044	18,5
1980*	1.612	58,5	1.142	41,5	2.754	16,8

Fuente: Departamento Internacional. * Hasta octubre.

También participan en la generación de ingresos externos, la dinámica que viene mostrando el sector servicios, que en cinco años logró triplicar los reintegros anuales por ese concepto (ver cuadro 3).

Se llega en esta forma a tener un volumen de liquidez externo del orden del valor de quince meses de importaciones, de acuerdo con el promedio mensual de los mismos para 1979, año en que a través de diferentes mecanismos se ha estructurado una apertura parcial de la economía del lado de la compra de productos extranjeros. La magnitud de la disponibilidad de divisas así alcanzada después de enfrentar en el pasado no muy lejano grandes déficit en la balanza cambiaria, da una idea clara de la importancia de la coyuntura por la que atraviesa la economía colombiana.

CUADRO 3

Reintegros por servicios y transferencias

(Millones de US\$)

	Intereses de las reservas invertidas		Otros		Total	
	Valor	Variación anual %	Valor	Variación anual %	Valor	Variación anual %
1974	65	306,3	189	-12,9	254	9,0
1975	55	15,4	410	116,9	465	83,1
1976	42	23,6	831	102,7	873	87,7
1977	56	33,3	867	4,3	923	5,7
1978	116	107,1	844	-2,7	960	4,0
1979	238	105,2	1.215	44,0	1.453	51,4
1980*	384	106,5	1.150	18,1	1.534	32,3

Fuente: Departamento Internacional. * Hasta octubre.

B. Efectos sobre la estabilización interna

Es evidente que una gran afluencia de divisas a una economía regulada (5) en forma tal que la comercialización externa genera liquidez, da lugar a una serie de distorsiones a nivel interno que afectan el proceso de estabilización.

Es así como la eventualidad surgida a raíz del auge de las exportaciones colombianas, creó un fuerte flujo de divisas en forma principalmente de reintegros provenientes de la venta de café desde 1976, lo que originó presiones considerables sobre el crecimiento de la demanda agregada a través de este sector. La mejor situación externa así creada, aparentemente marcaba el cambio hacia una revaluación de la moneda o hacia una apertura de la economía por el lado de las importaciones, pero es claro que al tener esta situación un carácter temporal, no se justificaba sacrificar todo el mecanismo de diversificación de exportaciones y de promoción industrial implementado a través del estatuto cambiario. Por esta razón se decidió acumular divisas, con la aplicación de regulaciones que permitieran compensar los efectos nocivos que esta situación provocara a nivel interno, como se explica en la siguiente sección.

De acuerdo con lo anterior, se planteó la necesidad de regular la liquidez interna, generada en parte por la bonanza cafetera, a la magnitud de circulante que la economía en forma real pudiera absorber sin generar excesos en el crecimiento de la demanda agregada, que finalmente llevaran

a ajustes a través de incremento en el nivel general de precios. Además, es claro que la forma más eficiente de crear presiones compensatorias, es a través de un respaldo al avance de la oferta real de bienes y servicios, por medio de un estímulo a la creación de ahorro que sustente la actividad del sector productivo.

C. Lineamientos de política desarrollados para enfrentar los mayores ingresos externos

Como se observa en el cuadro 4, desde 1976 el crecimiento en la liquidez externa empezó a incidir en forma importante sobre el nivel de la oferta monetaria. Para evitar desequilibrios internos a raíz de esta situación, se estructuraron diversos instrumentos, los cuales son de carácter cambiario o monetario.

En el aspecto cambiario, los reintegros provenientes de exportaciones de café y servicios, fundamentalmente se sometieron al mecanismo de **certificado de cambio**, al asignarle a este papel un descuento y un plazo de vencimiento. De esta manera, los que cargaban con el efecto de esta medida eran los sectores que generaban los mayores ingresos de divisas. La emisión de los certificados de cambio producía una congelación de recursos hasta su redención o, en su defecto, daba lugar a su liquidación a la tasa oficial vigente con el correspondiente descuento. Adicionalmente, este mecanismo se convierte también en un instrumento monetario significativo al congelar cerca de \$ 6.600 millones en promedio mensual durante 1977; \$ 10.700 millones en 1978; \$ 12.500 millones en 1979 y \$ 12.200 millones en 1980. Es así como de representar un 1,5% del total de M_1 (6) en 1976, pasan a constituir hasta el 13% de la oferta monetaria al final de 1977; 10% en 1978; 7% en 1979 y 1980. Este último porcentaje desciende al reducirse notablemente, en el año en curso, el descuento asignado al certificado de cambio y al ampliarse el plazo de maduración lo que lleva al exportador a monetizar su reintegro a una tasa de cambio un poco inferior a la vigente, de acuerdo con el menor costo de oportunidad que en la actualidad representa el poseer el certificado de cambio hasta su vencimiento.

Elementos ya de estricto carácter monetario se estructuraron también a principios de 1977 con el fin antes ex-

(5) Sistema que, como se expuso en la descripción anterior del estatuto cambiario, presentaba una estructura de comercio exterior tendiente a subsanar déficit persistentes en la balanza de pagos, para lo cual se estableció desde 1967 todo un sistema de promoción de exportaciones basado en minidevaluación, al tiempo que se otorgó apoyo en el campo financiero en el sentido de lograr la creación de estímulo de la producción exportable, que también encontraba en el financiamiento externo un importante complemento a la escasez de ahorro interno y a los insuficientes recursos gubernamentales requeridos para financiar actividades prioritarias. Simultáneamente se impusieron fuertes restricciones a las importaciones ya con el fin de crear un proteccionismo adecuado a la producción nacional, o como mecanismo para optimizar la utilización de las pocas divisas disponibles hasta 1975.

(6) Medios de pago: valor de los depósitos en cuenta corriente más billetes en circulación.

puesto. El más destacado de estos mecanismos es el **encaje marginal del 100%**, que redujo el multiplicador monetario de 1.58 promedio en 1976 a 1.33 para 1979 ya que a principios de 1980 se comienza a desmontar este requisito y por tanto la tendencia del indicador empieza a modificarse. Se observa así que de una participación de la expansión secundaria de dinero de 43% sobre M_1 , se obtiene un 21% al finalizar 1979. Este, quizá, se constituye en uno de los elementos más efectivos en el control de la oferta monetaria durante su vigencia.

Además, las **operaciones de mercado abierto** desde 1977 incrementan notablemente su efecto regulador de liquidez al pasar de 6,4% de M_1 al terminar 1976 a 19,6% para 1980, destacándose los años 1979-1980 como los más importantes en lo que se refiere a efectos monetarios de estas operaciones (ver cuadro 4), los cuales se realizan a través de títulos representativos de deuda pública denominados **títulos canjeables por certificados de cambio y títulos de participación** (7). De 1976 a mediados de 1979 el incremento en estas operaciones estuvo en gran parte determinado por el papel de la Federación Nacional de Cafeteros y de la inversión compensatoria del encaje de los bancos comerciales sobre depósitos a término, que en conjunto canalizan considerables recursos hacia la adquisición de títulos canjeables. A partir de septiembre de 1979 se reactivan los

títulos de participación con condiciones de alta rentabilidad lo que les imprime gran competitividad en el mercado y los presenta como papeles atractivos para el sector privado, hasta el punto que el efecto monetario de su suscripción permite en parte llevar a cabo el desmonte del encaje marginal del 100% a principios de 1980, al mostrar este instrumento gran flexibilidad y eficiencia en el manejo de los excesos de liquidez de la economía.

El **crédito doméstico** es otro elemento que antes de 1976 se presentaba como el mayor generador de expansión primaria de dinero, al registrar importantes financiaciones al gobierno, a la Federación Nacional de Cafeteros, a los intermediarios financieros y al fomento de actividades productivas. Se observa desde 1977 que se reduce considerablemente su influencia sobre el crecimiento de M_1 , gracias a una austera política gubernamental en materia de crédito con recursos de emisión; el logro de la autofinanciación de las operaciones de los fondos financieros con ahorro interno y la creación de controles para otorgar crédito del emisor, al dotar a dichas líneas de características

(7) Los canjeables son títulos representativos de moneda extranjera que además gozan de un interés fijo que a 1980 es del orden del 14%, al tiempo que los de participación obtienen su rentabilidad por descuento en el precio de compra que a la fecha llega hasta un 30% al vencimiento.

CUADRO 4
Origen de los medios de pago

(Participación porcentual)

	Medios de pago	Expansión primaria		Contracción primaria				Expansión secundaria
		Reservas internacionales	Crédito interno neto	Certificados de cambio	Operaciones de mercado abierto	Depósitos previos	Depósitos de giro	
1974 Marzo	100,0	34,2	25,0	()	(1,8)	()	()	42,6
Junio	100,0	31,9	27,0	()	(1,4)	()	()	42,5
Septiembre	100,0	26,6	31,0	()	(2,6)	()	()	45,0
Diciembre	100,0	24,4	41,0	(1,0)	(2,2)	()	()	37,8
1975 Marzo	100,0	21,8	34,9	()	(1,8)	()	()	45,1
Junio	100,0	23,9	36,0	(0,5)	(1,2)	()	()	41,8
Septiembre	100,0	23,3	33,0	(0,9)	(1,5)	()	()	46,1
Diciembre	100,0	28,3	39,2	(1,1)	(3,3)	()	()	36,9
1976 Marzo	100,0	33,4	34,2	(1,5)	(5,9)	()	()	39,8
Junio	100,0	39,9	31,6	(0,6)	(5,7)	()	()	34,8
Septiembre	100,0	43,4	24,8	(0,6)	(6,9)	()	()	39,3
Diciembre	100,0	50,2	24,7	(0,3)	(6,4)	(1,0)	()	32,8
1977 Marzo	100,0	61,3	21,1	(1,2)	(12,3)	(3,0)	()	34,1
Junio	100,0	65,4	21,1	(3,4)	(11,5)	(3,9)	()	32,3
Septiembre	100,0	67,3	33,1	(10,0)	(14,9)	(5,0)	(1,5)	31,0
Diciembre	100,0	63,5	42,1	(12,7)	(15,5)	(4,0)	(1,1)	27,7
1978 Marzo	100,0	68,6	34,6	(11,8)	(15,0)	(4,4)	(1,4)	29,4
Junio	100,0	68,8	29,5	(8,6)	(13,1)	(4,7)	(1,3)	29,4
Septiembre	100,0	67,4	29,9	(6,5)	(12,0)	(4,1)	(1,2)	26,5
Diciembre	100,0	70,4	31,1	(9,6)	(12,2)	(3,9)	(0,7)	24,9
1979 Marzo	100,0	79,1	25,7	(10,1)	(14,2)	(3,9)	(2,3)	25,7
Junio	100,0	96,3	9,9	(10,1)	(16,8)	(3,7)	(2,5)	26,9
Septiembre	100,0	99,2	6,7	(7,2)	(17,5)	(3,9)	(2,4)	25,1
Diciembre	100,0	99,8	-7,1	(7,2)	(14,9)	(4,4)	(1,6)	21,2
1980 Marzo	100,0	108,3	2,7	(7,7)	(19,0)	(5,2)	(2,2)	23,1
Junio	100,0	111,0	1,4	(7,4)	(19,6)	(5,0)	(2,7)	22,3

básicas de recursos de última instancia para los diferentes intermediarios financieros.

Igualmente vale la pena destacar un instrumento que en principio pretendía la agilización de giros al exterior, pero simultáneamente se convirtió en elemento de control monetario, al congelar considerable volumen de recursos; es el caso de los depósitos previos a la nacionalización de mercancías importadas que ejercen una congelación anticipada de aproximadamente cinco meses a tres años por operación y que en conjunto los han llevado a constituir un 4% y hasta 5% de M_1 . Los depósitos de giro, que congelan recursos entre doce y dieciocho días por operación, logran un nivel de contracción que representa en promedio de 1,5 a 2,0% de M_1 . Es claro que estos depósitos amplían el efecto monetario de los pagos por importaciones, porque anticipan la adquisición de las divisas, reduciendo el circulante y disminuyendo la capacidad de expansión secundaria de los recursos captados.

CUADRO 5

Efecto monetario de un peso de incremento en reservas internacionales

Variación en las reservas internacionales por efecto de aplicación de:

	Certificado de cambio %	Depósito de importación %	Depósito de giro %	Operación de mercado abierto %	Efecto multiplicador secundario	Total
1974	-1,21	—	—	—	-1,103	-1,34
1975	0,96	—	—	—	1,517	1,46
1976	1,02	0,96	—	—	1,259	1,23
1977	0,50	0,87	0,95	—	1,117	0,36
1978	—	0,96	—	—	1,188	1,14
1979	—	0,97	0,98	0,88	1,066	0,88
1980	0,97	0,95	0,93	0,66	1,809	0,92

Nota: Este cuadro ilustra, con base en la variación promedio de las reservas internacionales netas en cada año, cuál fue el efecto que la evolución promedio de los principales instrumentos de control a la monetización de las mismas tuvo.

Finalmente, y como lo muestra el cuadro 5, el efecto neto del crecimiento de las reservas internacionales netas sobre la liquidez interna, de acuerdo con las medidas tomadas en los últimos cinco años para controlar los efectos de su monetización, es satisfactorio. Es así como del 100% de crecimiento de las reservas internacionales netas en dichos años, solo en 1978 no se contrae la monetización a través de los instrumentos utilizados, dada la alternativa que se dio a los importadores de hacer sus pagos al exterior en certificados de cambio dentro de los plazos permitidos, con la ventaja de obtener, de acuerdo con su cotización en bolsa, el descuento a que los certificados estaban sometidos, lo que reduce el nivel de reservas internacionales y, por tanto, no muestran un aumento en el efecto compensatorio adicional a su crecimiento. Esto motivó un menor volumen congelado anticipadamente en depósitos previos y un mayor ritmo de redención en los certificados de cambio,

aunque se generó una aceleración en giros al exterior, esta no fue suficiente para compensar el fuerte avance en los ingresos externos en 1978. Por tal razón, en 1979 se amplía la cobertura de los depósitos por importación a los bienes de capital, se modifican parcialmente los plazos máximos para giro, se eliminan de la lista de prohibida importación algunos productos y se reduce el gravamen arancelario de algunos productos, lo que agiliza notablemente los pagos por importación en 1980, como se esbozará en el modelo expuesto en el Capítulo V.

IV — COMPORTAMIENTO DE LOS REGISTROS Y DE LOS GIROS POR IMPORTACIONES

El desarrollo de la actividad económica del país está fuertemente vinculado a la adquisición en el exterior de materias primas y bienes de capital, principalmente. La bonanza que registra el sector externo en los últimos años ha permitido acumular niveles insospechados de reservas internacionales y, por consiguiente, ha posibilitado cierto grado de apertura en la política de importaciones. De esta manera, desde 1976 y en forma más reciente a mediados de 1979, el Consejo Directivo de Comercio Exterior trasladó de la lista de licencia previa a la de libre más de seiscientas posiciones arancelarias e igualmente se redujeron las tarifas aduaneras a una buena cantidad de bienes.

De esta forma, se busca aliviar, en parte, la presión del medio circulante sobre el nivel general de precios y, a su vez, generar un adecuado margen de competencia extranjera a la industria nacional que la haga más eficiente. Pero, dadas las circunstancias por la que atraviesa el país, si bien los registros y la nacionalización de las importaciones sufrieron fuerte crecimiento, en especial a partir de 1979, era necesario agilizar los pagos, evento que se logró mediante la reducción del plazo máximo de giro (de seis a cinco meses para los bienes de consumo y las materias primas), mayores depósitos previos, establecimiento de garantía de giro y otra serie de instrumentos que concretaron, en buena parte, los objetivos de política que se perseguían.

Los pagos al exterior por concepto de importaciones de bienes dependen estrechamente del desarrollo que observen los registros de importaciones reembolsables. Por esta razón, a continuación se analizan tanto los primeros como los segundos. En efecto, los pagos por importaciones que en el curso del primer semestre de 1979 mostraron aumento moderado de 10% con relación a su similar del año precedente, durante el segundo semestre presentan un mayor dinamismo al señalar incremento de 34% con relación a los de julio-diciembre de 1978. Por su parte, durante los mismos lapsos, los registros de importaciones reembolsables crecieron en 47% y 32%, respectivamente, por los motivos comentados (ver cuadro 6). Hasta septiembre de 1980 los giros al exterior crecen 40% con relación a los efectuados hasta igual fecha del año anterior. Se espera, obviamente,

dato que en 1979 se obtuvo un aumento de 39% en el valor de los registros reembolsables de importación, un nivel de pagos en 1980 que —de acuerdo con las proyecciones obtenidas del modelo que se explica en el capítulo siguiente de este trabajo— superaría los US\$ 3.600 millones. Esta cifra sería superior en más de 40% al resultado del año 1979 y, en términos porcentuales, similar al de los pagos acumulados hasta septiembre del año en curso y al de los registros de 1979 como se anotó anteriormente (ver anexo 10).

CUADRO 6

Variaciones porcentuales de los pagos y de los registros de importaciones reembolsables

Periodo	Pagos			Registros		
	1978/77	1979/78	1980/79	1978/77	1979/78	1980/79
Enero-marzo	21,9	8,0	35,5	35,3	51,9	18,7
Abril-junio	25,7	11,1	49,5	9,8	43,0	17,9
Enero-junio	23,8	9,6	42,5	20,5	47,2	18,3
Julio-septiembre	33,7	30,6	35,5*	33,4	25,3	19,0*
Enero-septiembre	27,0	16,7	39,8*	25,0	39,0	18,5*
Octubre-diciembre	-0,1	37,4		14,1	38,6	
Julio-diciembre	13,9	34,1		23,2	31,8	
Enero-diciembre	18,5	22,2		21,9	38,9	

Fuente: Anexo 1. * Cifras preliminares.

Es necesario indicar que entre el momento en que se hace el registro de importación y aquel en que se efectúa el giro al exterior existe un desfase de tiempo cuya mayor frecuencia se encuentra entre siete y doce meses. Por consiguiente, la relación de pagos versus registros no es de ca-

rácter estático sino dinámico, formando un modelo de rezagos distribuidos (8) de tal manera que, por ejemplo, los registros de 1979 afectan, en parte, el nivel de giros del mismo año; otra proporción, quizá más importante, el de 1980 y un tanto menos el de años posteriores, como se verá en forma detallada en el capítulo siguiente.

Dicho rezago, sin embargo, dependerá del tipo de bien importado. Según Resolución 45 de 1979 de la Junta Monetaria, los productos de utilización inmediata —incluyendo las materias primas y los bienes de consumo— tienen plazo máximo de cinco meses para su cancelación, contados a partir de la fecha de embarque y, los bienes de capital, hasta tres años. Hay, no obstante, algunos casos en donde el CDCE puede autorizar plazos para el pago de la mercancía de cinco años y más, como en las importaciones de equipos y bienes de capital a través de licencias globales (Resolución 2 de 1980 de la Junta Monetaria).

Al observar el comportamiento del total de importaciones autorizadas por el INCOMEX, es preciso destacar la participación de los bienes de consumo, materias primas y productos intermedios, conjunto que representa aproximadamente el 60% del total y, como se comentó anteriormente, están sujetos a cancelarse en el corto término (ver cuadro 7). El resto está conformado por los bienes de capital.

(8) Una explicación y aplicación al caso colombiano del modelo polinómico de rezagos distribuidos de S. Almon puede consultarse en los siguientes artículos: 1) Rafael Prieto Durán, "La deuda comercial externa a corto plazo", *Revista del Banco de la República*, octubre 1974, página 1386; 2) Fernando Montes Negret, "La deuda comercial externa a corto plazo", *Revista del Banco de la República*, marzo de 1977, página 345.

CUADRO 7

Estructuras de los registros totales de importaciones, según uso o destino económico

(Porcentajes)

Trimestres	Bienes de consumo	Materias primas y productos intermedios*	Combustibles y lubricantes	Subtotal	Bienes de capital	Diversos	Total
1978	8,8	36,8	11,2	56,8	42,7	0,5	100,0
I	8,9	40,9	13,1	62,9	36,1	1,0	100,0
II	9,1	37,5	12,8	59,4	40,0	0,6	100,0
III	7,5	37,4	6,6	51,5	47,8	0,7	100,0
IV	9,5	32,5	13,1	55,1	44,9	0,0	100,0
1979	8,3	36,4	14,4	59,1	40,3	0,6	100,0
I	7,7	36,7	16,7	61,1	38,6	0,3	100,0
II	8,7	36,6	13,2	58,5	41,0	0,5	100,0
III	8,3	39,7	14,7	62,7	36,0	1,3	100,0
IV	8,3	33,1	13,3	54,7	44,8	0,5	100,0
1980							
I	8,7	33,6	17,6	59,9	39,4	0,7	100,0
II	8,5	35,6	11,5	55,6	44,4	0,0	100,0

Fuente: Anexo 2. * Excluye combustibles y lubricantes.

Es necesario destacar en los bienes de utilización inmediata las compras de gasolina, producto cuyos registros reembolsables suman US\$ 204 millones en 1978, US\$ 390 millones en 1979 y US\$ 248 millones hasta septiembre de 1980. En este último año, si bien las adquisiciones de gasolina muestran menor dinamismo, lo cual es explicable por la ampliación de la planta de balance que entró en funcionamiento en este año, pero, a su vez, las importaciones de petróleo crudo se han acentuado significativamente.

Era de esperarse, entonces, como consecuencia, entre otras, del mayor valor de los registros de importación aprobados en el año 1979, que los giros por importaciones, principalmente a partir del segundo semestre de 1979, adquirieran singular avance como puede observarse en el cuadro 6.

V - MODELO PARA LA PROYECCION DE
LOS PAGOS POR IMPORTACIONES

Se presenta y evalúa en este capítulo un modelo que permite estimar y proyectar los giros efectivamente realizados por importaciones de bienes. Con este propósito se utilizaron las estadísticas mensuales del valor de las licencias de cambio aprobadas para el pago de importaciones reembolsables, de acuerdo con la fecha en que se aprobaron los correspondientes registros reembolsables (ver anexo 5).

El modelo en cuestión permite:

A—Obtener la estructura mensual de dichos pagos con respecto al mes y año de aprobación de los registros que los originan;

B—Estimar y proyectar el valor de los giros por importaciones de mercancías;

C—Observar el posible efecto o variación en la estructura de pagos que causan las medidas económicas adoptadas, tales como modificaciones de los plazos de giro al exterior, en los porcentajes de depósitos previos y demás mecanismos a que están sujetas las importaciones colombianas;

D—Establecer periódicamente los posibles atrasos o aceleraciones que puedan ocurrir en el comportamiento de los giros.

Con base en las estadísticas mencionadas al principio de este capítulo se efectuaron los siguientes cálculos:

1. Se obtuvo el valor de las primeras treinta y seis mensualidades de licencias de cambio correspondientes a los registros reembolsables de cada uno de los meses del periodo enero de 1975 a junio de 1980 (9). Este ordenamiento permite conformar una tabla con el valor de las licencias de cambio aprobadas de acuerdo con los registros de cada mes (ver anexo 6).

Después de obtener el valor de las licencias durante los treinta y seis meses anotados y deducirlo de los registros del periodo respectivo, queda un valor insoluto, el cual puede explicarse por algunos de los siguientes motivos o por la conjugación de los mismos:

a) Aún no vence la fecha del pago o hay mora en su cancelación;

b) Parte de los registros iniciales han sido objeto de anulaciones, fenómeno que parece acentuarse después de 1978. Si bien los registros, la nacionalización y los pagos se refieren a la importación de bienes del país, las estadísticas de cada concepto son diferentes por cuanto miden el valor de las distintas etapas del proceso de compras al exterior, dando lugar entonces a diferencias de contenido, de tiempo (10), principalmente.

El cuadro siguiente muestra cómo las relaciones entre las importaciones nacionalizadas y los registros, así como entre los pagos y los registros y las nacionalizaciones han mostrado fluctuaciones de consideración, lo cual estaría reflejando, muy probablemente, que el margen de registros anulados o no utilizados durante 1979 fue bastante superior al de años anteriores. Asimismo, hay que tener en cuenta el mayor volumen de importaciones a través de licencias globales en los últimos tres años (11).

CUADRO 8

Importaciones de bienes, FOB

(Millones de US\$)

	Registros totales (A)	Nacionali- zaciones (B)	Pagos (C)	Relaciones		
				B/A	C/A	C/B
1975	1.503	1.344	1.317	0,89	0,88	0,98
1976	1.991	1.572	1.236	0,79	0,62	0,79
1977	2.666	1.880	1.772	0,71	0,66	0,94
1978	3.413	2.687	2.099	0,79	0,62	0,78
1979	4.630	3.031*	2.558	0,65	0,55	0,84
1980 (Hasta junio)	2.723	1.956*	1.583	0,72	0,58	0,81
Promedio						
1975-79	2.841	2.103	1.796	0,74	0,63	0,85
1976-78	2.690	2.046	1.702	0,76	0,63	0,83

Fuentes: INCOMEX, DANE y Banco de la República, respectivamente.
* Preliminar.

Es sabido, igualmente, que las licencias globales tienen un lapso mayor del normal entre el registro y la nacionalización de la mercancía, así como también plazos máximos de pago más amplios.

(9) Debería separarse la información en bienes de capital y los de utilización inmediata, dado que tienen plazos máximos de giro al exterior distintos; infortunadamente, dicha discriminación está disponible en el caso de los registros mas no así para los datos de las licencias de cambio y de los pagos o giros.

(10) Los registros contienen mercancías reembolsables y no reembolsables, están sujetos a anulaciones y pueden sufrir modificaciones en su valor. Las nacionalizaciones normalmente se realizan entre seis y doce meses después del registro. Por su parte el pago, que se refiere a los registros reembolsables, tiene plazos de giro contados a partir de la fecha de embarque, el cual depende del tipo de bien.

(11) Así, por ejemplo, según datos del INCOMEX, mientras entre 1970-74 el valor autorizado de licencias globales fue de US\$ 272 millones, en el periodo 1975-79, este ascendió a US\$ 1.046 millones.

De esta manera, entonces, se aclararía por qué las cifras de importación según las distintas fuentes, presentan últimamente las fluctuaciones anotadas.

c) Existen registros que se han pagado al exterior sin obtener antes la licencia de cambio correspondiente, especialmente cuando se importa utilizando cartas de crédito a través de convenios de compensación y convenios de pagos concertados con algunos países. (Resolución 36 de 1972 de la Junta Monetaria).

d) Como los giros correspondientes a importaciones mediante los Sistemas Especiales de Importación-Exportación o Plan Vallejo (12) no requieren licencia de cambio (Resolución 81 de 1974) estos no aparecen en las cifras de licencias según fecha de registro.

e) De otra parte, hay que anotar que la serie podría estar distorsionada por los giros anticipados y por aquellos ya efectuados pero que no han presentado en este momento los papeles correspondientes a la Oficina de Cambios para la legalización del giro (Resoluciones 80 de 1971 y 59 de 1975 de la Junta Monetaria).

2. Se calculan, en términos relativos, las treinta y seis primeras mensualidades de licencias de cambio de cada período mensual de registros reembolsables desde 1975, con el fin de obtener la estructura de las mismas. A continuación, para cada año, se calcula el promedio mensual de estos porcentajes. Hay que anotar que dicho promedio se obtuvo eliminando los valores que se consideraron muy altos o muy bajos con relación a la mayoría (ver anexo 7). Obviamente, este procedimiento le da un grado de subjetividad a los cálculos.

3. Se obtiene un promedio porcentual ordenado y periódico de las treinta y seis primeras relaciones licencias/registros, para cada uno de los mismos meses de los diferentes años, desde 1975 a 1979, o sea, se llega a un promedio de los primeros, de los segundos, de los terceros, . . . de los treinta y seis, correspondientes a los registros de los meses de enero, febrero, marzo, . . . , diciembre, de dichos años.

Lo anterior origina una estructura de comportamiento promedio de los treinta y seis primeros pagos de cada mes, tramitados con licencias de cambio, previa al giro, aprobadas de enero de 1975 a diciembre de 1979 (ver anexo 8).

Con el fin de establecer los posibles atrasos o aceleraciones de los giros y el efecto de algunas medidas tomadas por las autoridades monetarias, en torno a los mecanismos que regulan las importaciones, se conformaron también estructuras similares a la de 1975-1979, pero sobre licencias aprobadas de 1975 a 1978, de una parte, y de la otra, de 1975 a junio de 1980 (ver anexos 8A y 8B).

4. Se determina a continuación y para cada una de las estructuras mencionadas, la proporción que representan los treinta y seis primeros pagos efectuados con licencia de cambio aprobada con relación al total de los mismos en cada uno de los meses, obteniéndose los resultados que se muestran en el anexo 9.

5. Se establece, asimismo, el porcentaje que constituye el total de giros aprobados con licencia de cambio con respecto a los pagos totales por importaciones de cada mes según balanza cambiaria (ver anexo 9).

6. Con base en los coeficientes promedio de los treinta y seis primeros giros con licencia aprobada de cada trimestre de los años 1975 a 1979 reseñados en el punto 3 y aplicados a los registros de cada trimestre, se proyecta el monto de los treinta y seis primeros giros mensuales con licencias de cambio que deberían dar lugar estos registros. El 100% del valor de las licencias, se calculó con base en un coeficiente entre el valor de los treinta y seis primeros pagos mensuales y el total de giros con licencia de cambio aprobada. Por último, el resultado obtenido, se ajustó por el coeficiente entre el valor total de las licencias de cambio aprobadas y los giros efectuados a través de balanza cambiaria correspondientes al año anterior.

El mismo procedimiento se utilizó para las estructuras de los treinta y seis primeros pagos de las licencias de cambio aprobadas de 1975 a 1978 y de 1975 a junio de 1980, con el fin de obtener dos alternativas más del estimativo de los pagos por importaciones para épocas que difieren, en parte, por las condiciones de los mercados o por algunas medidas puestas en práctica por la Junta Monetaria. El resultado de las tres alternativas se observa en el anexo 10 y, el análisis de las proyecciones y su efecto monetario se hará en el capítulo siguiente.

VI - EFECTOS INTERNOS DE LA EVOLUCION DEL ENDEUDAMIENTO PRIVADO EXTERNO POR IMPORTACIONES

Dentro del proceso normal de pagos por importaciones de bienes hay variaciones significativas de acuerdo con las condiciones a que se vea enfrentada la financiación que con este fin se conceda; es por esto que se entra a mirar en detalle la evolución de ese endeudamiento que en los últimos años han dependido en forma importante del extranjero. Se observa así, que el endeudamiento externo privado ha tenido en los últimos años como elemento fundamental de estímulo, el diferencial de tasas de interés interna-externa, pero no solo esta condición ha determinado su evolución; una serie de controles institucionales al proceso de comercialización externa y a la financiación externa en sí han producido alteración en el flujo regular del mismo. Fundamentalmente se destacan aquellas medidas que inciden en el costo efectivo que el importador debe pagar en el proceso de adquisición de bienes externos, de acuerdo con las condiciones implantadas en la legislación colombiana y a las que afectan en sí la rentabilidad de los intermediarios financieros en su participación o apoyo a las operaciones

(12) Es un incentivo a las exportaciones menores que consiste en permitir (libre de gravámenes, licencia previa y de depósitos) la importación de aquellos insumos, materias primas y maquinaria y equipos necesarios para la fabricación de bienes destinados a la exportación.

entre importadores y corresponsales o proveedores extranjeros.

Por tanto, se analizan concretamente los aspectos mencionados que determinan básicamente la demanda y oferta del endeudamiento externo.

La primera tiene que ver con las condiciones que dicho crédito ofrece al importador, no solo por el costo financiero de la operación, sino también por condiciones adicionales que modifiquen en alguna forma la magnitud del valor que, al contraer la obligación, el importador debe cubrir. Aquí se habla, por tanto, de un diferencial de tasa de interés interna-externa nominal que hace referencia a las condiciones financieras que en sí afectan los costos de la operación y a un diferencial efectivo que cubre el costo de oportunidad de los depósitos de importación, como se explicará en el punto A de este capítulo.

En cuanto a la oferta de dicho endeudamiento a nivel interno, en que la intermediación de los bancos y las corporaciones financieras cubre cerca de un 86% del endeudamiento total aquí relacionado (13), se evidencia la influencia que una modificación en la rentabilidad que estas operaciones dejan a los intermediarios financieros, puede tener sobre el volumen de crédito que se obtenga del exterior.

Hay otro punto que debe aclararse antes de entrar a observar sobre las estadísticas, es la forma como las condiciones que mueven las variables anteriores han incidido en el caso colombiano sobre esta clase de créditos. De esta forma se recalca que la comercialización externa de bienes, crea un flujo de endeudamiento de muy corto plazo, que en el caso colombiano está limitado a plazos máximos para el pago de la importación, institucionalmente. La condición anterior significa que el ampliar una financiación con el proveedor o corresponsal extranjero, da lugar a que de todas formas, a nivel de la legislación interna, el importador figura como moroso y por tanto si un usuario del crédito quiere disponer de un plazo mayor tendría que evaluar qué es más conveniente, si el costo interno de un crédito o el costo externo del mismo adicionado con el valor que implica no cumplir con las normas del país.

Con las aclaraciones anteriores se entró a mirar en detalle los elementos registrados en el cuadro 9. De un lado se tiene el valor de las importaciones de bienes realizadas en los últimos cinco años, además del endeudamiento externo de corto plazo obtenido a través de bancos y corporaciones que las respalda, y se observa que no es consistente así la tendencia creciente de las importaciones, con el apoyo del sector financiero para el logro de la financiación externa de las mismas, en momentos en que el diferencial nominal de tasas de interés interna-externa que también se ilustra en dicho cuadro, estimula la adquisición de esta clase de crédito. Básicamente esta divergencia se presenta en los años 1977 y 1978, en que imperó un encaje marginal del 100% para los incrementos en las exigibilidades en moneda extranjera sobre US\$ 10 millones, lo que redujo la ca-

pacidad de la banca y de las corporaciones para financiar importaciones con recursos externos, al reducir esta medida su rentabilidad en esta clase de operaciones por incremento en el costo promedio de sus recursos en moneda extranjera. Es claro que la implantación de este encaje, era ya necesaria a finales de 1976 en razón a la gran afluencia de divisas que daba lugar a inducir a estos intermediarios a aportar recursos propios en el financiamiento de las importaciones, con el fin de utilizar así las divisas excedentes del país. Se obtiene en esta forma restricción en la oferta de esta clase de endeudamiento durante 1977 y 1978.

CUADRO 9

Condiciones que determinan la ágil intermediación interna en la financiación de importaciones

	Importaciones nacionalizadas (Miles de US\$)	Endeudamiento externo (1) (Millones de US\$)	Tasas de encaje sobre exigibilidades en M/E	Diferencial de tasas de interés nominal	Diferencial de tasas de interés efectiva
1976	1.572	804	(2)	9,0	7,6
1977	1.880	648	(3)6%-18%-100%	9,2	3,6
1978	2.687	655	6%-18%-100%	10,1	5,2
1979	3.031	1.215	(4)3%-9%	5,4	-3,6
1980	1.956*	1.390	(4)3%-9%	1,8	-9,6

* Hasta junio. (1) Incluye el financiamiento otorgado a través de bancos y financieras nacionales que constituyen el 86% en promedio durante los cinco años de este total y créditos directos autorizados por el artículo 131 del Decreto Ley 444/67 que en promedio son del orden del 24% en ese periodo. (2) A partir de octubre 22 de 1976 se establece un encaje del 6% para los niveles de endeudamiento de bancos y financieras inferior a US\$ 10 millones y del 100% sobre este valor, tasas de encaje que solo afectan dos meses de operaciones de estas entidades en 1976. (3) Encaje diferencial de 6% sobre los primeros US\$ 2 millones, que luego se amplían a US\$ 4 millones y 18% sobre el resto, hasta US\$ 10 millones. (4) Estos tan solo rigen para los saldos de endeudamiento vigentes a febrero 28 de 1979, los incrementos a partir de este nivel no encajan.

En 1979 se produce un incremento en la intermediación externa, resultado en gran parte del desmonte del encaje marginal antes mencionado, en momentos en que mantienen su tendencia creciente las importaciones, el diferencial nominal de tasas de interés induce a obtener este crédito. Por el contrario el diferencial efectivo no daría lugar a un incremento en estas operaciones, pero dada la aparente escasez de financiación bancaria interna al estar en vigencia el encaje marginal del 100% sobre las exigibilidades en moneda nacional, y ante las altas tasas de interés exigidas por el mercado paralelo, el sector importador se inclinó por esta clase de recursos.

En 1980 el crecimiento en el endeudamiento externo de la banca es porcentualmente bajo, de acuerdo con la tendencia creciente de las importaciones, y a esto contribuye el aumento en el costo externo de los recursos para el importador, por efecto de la alta tasa de devaluación, el incremento en la tasa externa de interés, que en conjunto determinan aún un diferencial nominal entre tasas de interés

(13) Este total excluye las líneas directas de crédito con el exterior, autorizadas por el artículo 132 del Decreto-Ley 444 de 1967, que a la fecha tiene una magnitud de cerca de US\$ 800 millones.

Diferencial nominal entre costo interno y externo

	Costo interno	Costo externo	Diferencial
1976	33,5	24,5	9,0
1977	33,5	24,3	9,2
1978	35,0	24,9	10,1
1979	35,0	29,6	5,4
1980	40,3	38,5	1,8

Nota: El diferencial positivo estimula el endeudamiento externo y la posibilidad de mantener deuda vencida con el exterior.

interna-externa positiva, pero no así en el diferencial efectivo que es realmente el que representa el valor que el importador debe amortizar y que impone un gravamen adicional en caso de la obtención de una refinanciación externa o de demora en el pago de acuerdo con el límite institucional. Esto condujo a una aceleración de giros al exterior y por tanto a un menor nivel de endeudamiento vigente externo al que el ritmo de las importaciones daría lugar, e incluso a una modificación en la demanda por esta clase de recursos, al producirse a nivel interno la liberalización de las restricciones de crédito en moneda nacional, lo que amplía la alternativa de obtener financiamiento en mejores condiciones para importar.

A) El diferencial efectivo de tasa de interés interna-externa para el importador y su efecto sobre el flujo de pagos al exterior

El diferencial en términos generales está dado por la comparación entre el costo interno de un crédito ordinario y el costo externo del mismo adicionado con la devaluación y las comisiones respectivas.

El costo interno, como antes se mencionó, está representado por la tasa de captación de los depósitos a término de la banca comercial, que aunque de 1976 a 1979 no constituye una tasa de equilibrio de mercado, dado que aquellas que si tienen estas características de obtener su nivel de acuerdo con el juego de oferta y demanda, están afectadas en forma importante por condiciones externas a estas de la economía que otorga grandes fluctuaciones a la cotización en mención. Por tanto, se toma una tasa que se asemeja a una de interés pasiva promedio ponderada en Colombia; en 1980 la tasa de interés de los depósitos a término se ha liberado y es por tanto representativa del costo del dinero a nivel del mercado financiero. Se adiciona a esta tasa pasiva de interés el costo que el intermediario financiero impone por la intermediación.

CUADRO 10

Costo interno del crédito

	Tasa de interés pasiva	Margen de intermediación	Total
1976	25,6	7,9	33,5
1977	25,6	7,9	33,5
1978	24,4	10,6	35,0
1979	25,6	9,4	35,0
1980	32,5	7,8	40,3

CUADRO 11

Costo externo del crédito

	Prime de Nueva York*	Comisión de banco extranjero	Comisión de banco nacional	Tasa de devaluación	Total
1976	8,8	1,5	2,0	12,2	24,5
1977	8,8	1,5	8,0(1)	6,0	24,3
1978	11,1	1,5	6,0(1)	6,3	24,9
1979	14,8	1,5	4,5	8,8	29,6
1980	16,5	1,5	5,5	15,0	38,5

*Corresponde a la prime rate adicionada en dos puntos. (1) Encaje marginal del 100% que anula la posibilidad de obtener financiamiento externo.

El costo externo está dado por la prime rate adicionada en dos puntos; se incluye el ritmo de devaluación que presenta la moneda colombiana y se consideran las correspondientes comisiones que cobran los bancos que intervienen en la operación. En el caso de la tasa efectiva se considera el costo de oportunidad que tiene la congelación del depósito previo a la importación de mercancías, el cual en caso de morosidad solo se reembolsa al importador después de tres años.

La aclaración a que da lugar el anterior cálculo de las tasas de interés externa e interna, es porque este costo de oportunidad de los depósitos de importación solo se considera a nivel de la tasa de interés externa. La razón para tratar en esta forma el diferencial tiene que ver con la alternativa que da la financiación con recursos internos al importador de obtener por el 100% del valor de la importación, crédito para enfrentar un plazo mayor al estipulado en el país para efectos del correspondiente pago al exterior. La financiación externa, por el contrario, implica el realizar la operación con un corresponsal por el valor de la importación, que adicionalmente debe complementarse con un depósito en moneda nacional, que pasa a cancelar parte de la financiación otorgada en el exterior, pero que en caso de morosidad, se constituye en un costo de oportunidad adicional de acuerdo con el monto de depósito previo constituido simultáneamente que, al no respaldar el giro en la fecha estipulada, queda congelado por el término de tres años.

Se observa que la baja tasa de interés externa hasta 1978 incluso permite compensar el costo adicional del depósito antes comentado, de tal forma que en estos años existe un estímulo al endeudamiento externo privado, pero la vigencia del encaje marginal del 100% fue el elemento que restringió estas operaciones, por limitaciones impuestas a la oferta de crédito con recursos externos (ver cuadros 10-14).

Por el contrario en 1979 y 1980 el avance de la tasa de interés externa y de la devaluación han determinado que este costo de oportunidad no se compense y por tanto exista una presión para reducir esta clase de operaciones. Se puede decir que ese costo de oportunidad del depósito se ve eliminado, al existir la posibilidad de aplicar estos recursos inmediatamente al pago al exterior por medio de abonos parciales a la deuda, pero los requerimientos administrativos y el costo de las garantías que se deben presen-

tar y deben comprobar que el pago total de la importación se realice dentro del plazo estipulado, han hecho que este no sea un instrumento de agilización muy utilizado. De esta forma en estos dos últimos años las modificaciones en las condiciones en que se obtiene el financiamiento externo, han llevado a reducir la demanda del mismo, en momentos en que, a diferencia de 1977 y 1978, la oferta del mismo se ve estimulada.

CUADRO 13

Costo externo del crédito para el importador

	Prime rate Nueva York*	Comisión de bancos extranjeros	Comisión de bancos nacionales	Tasa de devaluación	Costo oportunidad de depósitos de importaciones	Total
1976	8,8	1,5	2,0	12,2	1,4	25,9
1977	8,8	1,5	8,0(1)	6,0	5,6	29,9
1978	11,1	1,5	6,0(1)	6,3	4,9	29,8
1979	14,8	1,5	4,5	8,8	9,0	38,6
1980	16,5	1,5	5,5	15,0	11,4(2)	49,9

* Corresponde a la prime rate adicionada en dos puntos. (1) Encaje marginal del 100% que anula la posibilidad de obtener financiación externa. (2) Este valor está afectado por la posibilidad de realizar pagos parciales, que darían lugar a un costo externo un tanto menor al interno, siempre y cuando se gire dentro de los plazos fijados. Si se entra como moroso sin realizar ningún pago parcial, el costo sería el que aquí se relaciona.

CUADRO 14

Diferencial entre costo interno y costo externo del crédito al importador

	Costo interno	Costo externo	Diferencial
1976	33,5	25,9	7,6
1977	33,5	29,9	3,6
1978	35,0	29,8	5,2
1979	35,0	38,6	-3,6
1980	40,3	49,9	-9,6(1)

Aunque el costo externo nominal estimula el endeudamiento externo, el costo externo efectivo reduce el retraso en los pagos al exterior. (1) Este valor está afectado por la posibilidad de realizar pagos parciales, que darían lugar a un costo externo un tanto menor al interno, siempre y cuando se gire dentro de los plazos fijados. Si se entra como moroso, sin realizar ningún pago parcial, el costo sería el que aquí se relaciona.

El hablar de la creación de un saldo moroso representativo, por tanto, tiene que ver con la existencia de un diferencial de tasa interna-externa que cubra el costo de oportunidad que dicho rezago en el pago realmente genera, para que se pueda hacer referencia a un instrumento de estabilización interna, cuando se habla de aceleración de giros al exterior.

B) ¿Se ha logrado una aceleración en los giros en 1979 y 1980. Qué incidencia a nivel monetario trae una situación positiva en este sentido?

En el capítulo V de este documento se estimó el estado de los pagos por importaciones de bienes para 1979 y 1980, de acuerdo con el modelo que tiene como base las licencias de cambio aprobadas y los registros observados (14).

El indicador básico para la evaluación de una aceleración o de un retraso de los giros por importaciones de bienes, tiene que ver con el cumplimiento que se haga de los plazos máximos establecidos institucionalmente para pagar al exterior, lo que significa que en caso de incumplimiento de los sometidos a este requisito, se presenta un incremento en la deuda denominada vencida o lo que es más claro, un rezago en los pagos por importaciones; en tanto que un cumplimiento normal permitiría una aceleración de los mismos y una reducción en el ritmo de incremento de la deuda morosa.

Al utilizar el modelo ya mencionado, se obtuvo en 1979 un rezago en los pagos por importaciones del orden de los US\$ 110 millones (ver anexo 10). Esto alimentó el crecimiento en la deuda externa privada de corto plazo con respecto a la registrada en 1978 en US\$ 559 millones (ver anexo 4). Lo anterior es consistente con el desmonte del encaje marginal de 100% sobre exigibilidades en moneda extranjera para los principales intermediarios financieros como ya se mencionó, que era la principal limitación para que el importador consiguiera recursos externos por este canal y que durante su vigencia se enfrentaba a la alternativa de acudir al mercado paralelo en que imperaban altas tasas de interés, aun con el auge que dicha intermediación mostraba a raíz de las restricciones existentes en el mercado financiero institucionalizado.

En esta forma el endeudamiento externo en 1979 dejaba una posibilidad viable al importador, incluso en el caso de incumplir los plazos máximos para giro (15), lo que originó la tendencia al rezago en los mismos. Este rezago incidió a nivel de la oferta monetaria en forma importante, ya que a nivel de creación primaria de dinero se dejaron de contraer cerca de \$ 4.662 millones durante el año, lo que con el efecto secundario de multiplicación del dinero de alto poder da lugar a un incremento del orden de los \$ 5.900 millones en los medios de pago. Esto corresponde a 4,4 puntos porcentuales de diferencia en la tasa anual de crecimiento de M_1 , que fue de 24% y que en caso de que el rezago no se hubiera presentado sería de 20%.

Este significativo efecto del rezago de giros al exterior durante 1979, se presenta en un momento en que a nivel interno comienzan a perder efectividad algunos de los instrumentos establecidos desde 1976 para regular el impacto monetario de los mayores ingresos externos. Por tal razón se planteaba la necesidad de desmontar algunos mecanismos que, dado su carácter temporal, pierden efectividad al prolongarse en forma excesiva su aplicación, para lo

(14) El poder predictivo de este modelo es sumamente confiable, dado que la varianza residual, expresada como proporción de la varianza total de los giros, es de 4,2%, es decir, el coeficiente de correlación es de 97,9%.

(15) Dado que el financiarse internamente para pagar al exterior y ampliar el periodo de financiación de la importación con recursos internos del mercado paralelo —dada la aparente escasez en el institucionalizado— daría lugar a un diferencial positivo de tasa nominal de interés interna-externa.

cual se debían estructurar instrumentos que en forma ágil y eficiente pudieran evitar la creación de nocivos excedentes de liquidez interna. Por tal razón, dada la magnitud del efecto monetario que el rezago ha causado y con el fin de normalizar el flujo de pagos al exterior, se decidió acudir a la agilización de giros al exterior y a la intervención en el mercado de dinero a través de las operaciones de mercado abierto. Es así como desde mediados de 1979 se modifican los plazos máximos para giros al exterior, en el caso de algunas importaciones de bienes se crea un depósito previo a la nacionalización de bienes de capital, los cuales hasta la fecha estaban exentos de este requisito y se liberan algunas importaciones.

CUADRO 15

Efecto monetario del rezago en los pagos al exterior por importaciones de bienes en 1979

(Millones de pesos)

	Medios de pago observados		Medios de pago estimados	
	Saldo	Variación anual %	Saldo	Variación anual %
	1979 Marzo	128.879	23,0	126.193
Junio	141.949	25,0	138.359	21,9
Septiembre	148.162	23,9	143.020	19,6
Diciembre	167.637	24,3	161.718	19,9

El resultado en materia de pagos al exterior de las anteriores medidas, fue la aceleración de giros durante 1980, que en forma estimada llega a US\$ 28 millones (ver anexo 10), cifra que se torna significativa si se observa la tendencia creciente del endeudamiento externo con fecha de giro vencido en el año precedente.

Concretamente, las medidas establecidas en 1979 en materia de comercio exterior ampliaron la cantidad de operaciones que dentro del proceso de importación deben tener en cuenta en sus costos aquel efecto que adicionalmente tiene el constituir depósitos previos.

Por tanto, en 1980 aun con una acelerada devaluación de la moneda y con una notable tendencia creciente en la tasa de interés externa, el diferencial nominal entre las tasas de interés interna-externa aún continúa siendo positivo; por el contrario, el diferencial efectivo se muestra considerablemente negativo con relación al costo de oportunidad que implica la constitución de depósitos de importación, en especial en caso de morosidad (ver cuadro 9). De esta forma, en el presente año las características del diferencial efectivo, han llevado a desestimular la creación de financiamiento externo con plazos superiores a los estipulados en la legislación colombiana, en lo que a crédito ordinario de corto plazo para importación se refiere.

Además, a nivel interno se congela el encaje marginal del 100% sobre exigibilidades de moneda nacional de la

banca comercial y se liberan tasas de interés, lo que crea condiciones favorables para la obtención de financiamiento interno.

A nivel monetario el efecto de la aceleración registrado se torna importante y representa cerca de \$ 3.200 millones al finalizar 1980, más aún cuando el multiplicador monetario comienza a adquirir una tendencia creciente por efecto de la reducción en la tasa promedio ponderada de encaje.

CUADRO 16

Efecto monetario de la aceleración en los pagos al exterior por importaciones de bienes en 1980

(Millones de pesos)

	Medios de pago observados		Medios de pago estimados	
	Saldo	Variación anual %	Saldo	Variación anual %
	1980 Marzo	168.112	30,4	169.503
Junio	175.769	23,8	177.146	24,8
Septiembre	173.799	17,3	177.006	19,5
Diciembre	214.663	28,1	217.828	29,9

Se logra así reducir la tasa promedio anual de crecimiento de los medios de pago de 30% a 28% y se obtiene para final del año un saldo de \$ 214.663 millones, inferior en 2% al que se registraría si la aceleración no se hubiese dado.

Es de destacar aún más el efecto anterior si lo relacionamos con la evolución de los pagos por importaciones en 1979, de donde se observa que de un 4% de incremento en la oferta monetaria en 1979, por efecto de rezagos en los pagos por importación de bienes, se logra una contracción de 2% sobre el nivel de M_1 en 1980.

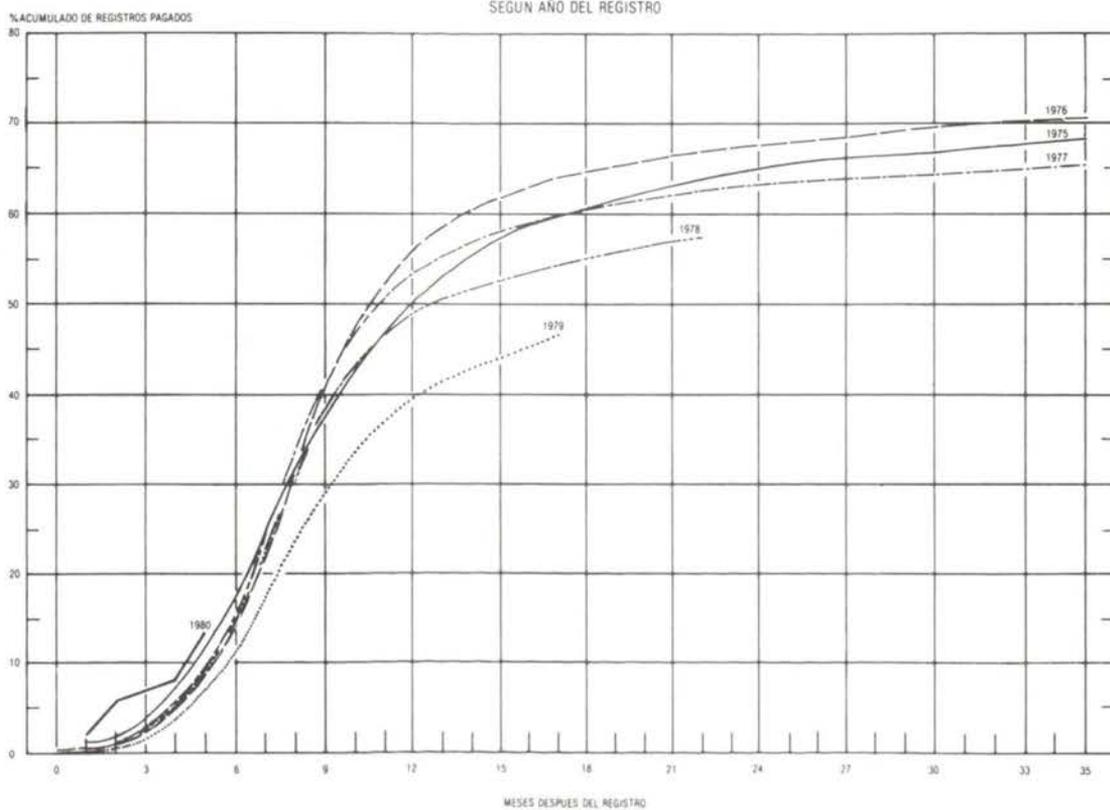
CUADRO 17

Efecto monetario de los rezagos de la aceleración de pagos al exterior

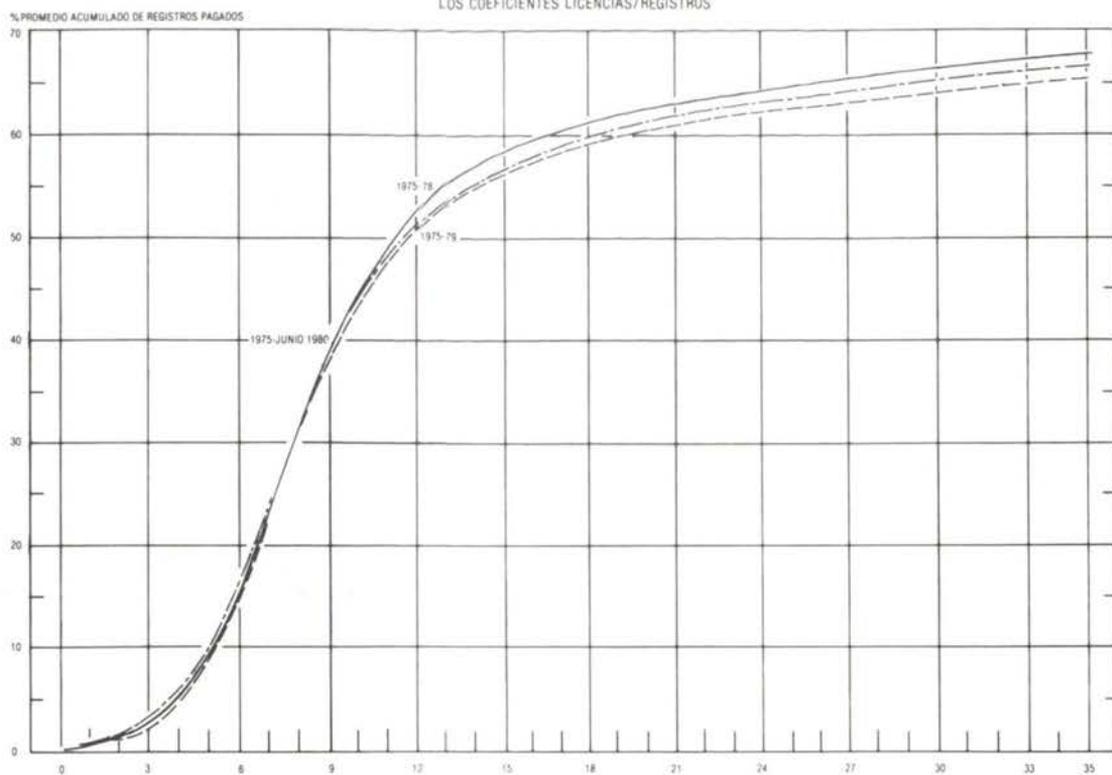
(Millones de pesos)

	Efecto primario		Efecto secundario		Total	
	Expansión	Contracción	Expansión	Contracción	Expansión	Contracción
1979 Mar.	1.994	—	692	—	2.686	—
Jun.	631	—	232	—	863	—
Sep.	1.225	—	412	—	1.637	—
Dic.	811	—	219	—	1.030	—
1980 Mar.	—	1.069	—	322	—	1.391
Jun.	728	—	210	—	938	—
Sep.	—	1.442	—	399	—	1.841
Dic.	532	—	139	—	671	—

ESTRUCTURA DE LAS LICENCIAS DE CAMBIO APROBADAS PARA EL PAGO DE LAS IMPORTACIONES
SEGUN AÑO DEL REGISTRO



ESTRUCTURA PROMEDIO DE LAS LICENCIAS APROBADAS SEGUN PERIODO DE CALCULO DE
LOS COEFICIENTES LICENCIAS/REGISTROS



Del análisis efectuado en el presente documento se pueden extraer las siguientes conclusiones:

Los pagos por importaciones de bienes, en especial a partir de 1979, crecen, en términos relativos, más que los de 1978. Justifican este comportamiento de los giros de una parte, el fuerte incremento de los registros de importaciones reembolsables durante 1979. De otra parte, hay que señalar el efecto de las determinaciones de la Junta Monetaria, principalmente de 1979, con el fin de acelerar los giros al exterior y evitar atrasos en los mismos, ya que las circunstancias especiales por las que atraviesa el país, en términos de la monetización de las reservas internacionales, así lo justifican.

Las proyecciones de pagos por importaciones de bienes, obtenidas mediante el modelo expuesto en este trabajo, arrojan durante 1979, al comparar la estimación de los mismos bajo las condiciones vigentes en 1978 y 1979 un rezago en giros al exterior de US\$ 110 millones, que a nivel monetario presionan en cerca de \$ 5.900 millones el crecimiento anual de la oferta monetaria, lo que significa un incremento superior en 4,4% de M_1 al que se daría en caso de que el comportamiento de los mismos hubiese sido normal.

Con la misma metodología del punto anterior, se calculó la reacción a que dieron lugar en materia de giros por importación de bienes, las medidas establecidas por la Junta Monetaria en 1979. Se obtiene así, en 1980, una aceleración de US\$ 28 millones, que a nivel monetario se torna significativa al generar una contracción de \$ 3.900 millones en los medios de pago por este concepto, para lograr reducir de 26 a 24% la tasa de crecimiento anual a 1980.

La correlación de 98% entre los pagos observados y los estimados por medio del modelo mancionado, indica la confiabilidad del mismo.

El efecto neto del crecimiento de las reservas internacionales sobre la liquidez interna, de acuerdo con las políticas monetaria y cambiaria utilizadas con este fin en los úl-

timos cuatro años, ha logrado gradualizarse como se observa en el cuadro 5 de este documento. Además, es importante destacar la flexibilidad y efectividad que en un momento dado los diferentes instrumentos de control logran, como sucede en 1980 en que la aceleración de giros se produce y por tanto se puede modificar la tendencia decreciente del multiplicador monetario para evitar distorsiones a nivel interno por efecto de la vigencia excesiva de determinados mecanismos de encaje.

La tendencia que muestra el diferencial efectivo de tasas de interés interna-externa, es consistente con la evolución que muestra la deuda vencida en los últimos años. De esta forma en 1980 —aunque la evolución del costo interno y del costo externo nominal mantienen un diferencial positivo entre los dos que aparentemente estimularía el endeudamiento externo— el costo de oportunidad de los depósitos por importación a 1980 hacen el diferencial efectivo negativo y, por tanto, se da lugar a la aceleración de giros al exterior y al menor ritmo de crecimiento del endeudamiento privado externo de corto plazo.

Este trabajo analiza la evolución de los giros por importaciones de bienes en forma muy general, en razón a las limitaciones que imponen las estadísticas disponibles. Un estudio más amplio sobre este tema permitiría considerar algunas situaciones o clases de bienes, a los cuales es muy difícil que dentro del proceso de su importación no entren como deudas morosas; es el caso de las materias primas en que el plazo actual es relativamente corto, con relación al tiempo de procesamiento para comercializar el bien final y por tanto la obtención de recursos para cancelaciones de crédito es muy lenta. Por el contrario los bienes de utilización inmediata, son de ágil comercialización, por lo tanto el pago por crédito externo podría tener un período menor de vencimiento. En el caso de los bienes de capital que aparentemente dan lugar dentro del conjunto a un porcentaje alto de deuda vencida, tienen en las nuevas medidas de depósitos previos un estímulo importante a la aceleración de giros, por el alto costo de oportunidad que la congelación de estos recursos implica.

VIII — ANEXO ESTADISTICO

ANEXO 1

Valor de los registros reembolsables y de los pagos por importaciones de bienes

(Millones de US\$)

Trimestres	Registros				Pagos			
	1977	1978	1979	1980(b)	1977	1978	1979	1980
I	444,2	600,9	912,6	1.083,2	423,0	515,6	557,0	754,9
II	614,5	674,6	964,5	1.137,2	396,5	498,4	553,9	828,2
III	565,5	754,3	945,0	1.124,9*	393,5	526,2	687,0	930,7*
IV	635,7	725,5	1.005,8	(...)	559,3	553,0	759,8	(...)
Total	2.259,9	2.755,3	3.827,9(a)	(...)	1.772,3	2.093,2	2.557,7	(...)

Fuentes: INCOMEX y Departamento Internacional - Banco de la República. * Cifras preliminares. (a) Excluye US\$ 373,1 millones de créditos reglamentados por los artículos 131 y 139 del Decreto-Ley 444 de 1967 que con anterioridad a 1979 figuraban como no reembolsables. (b) Excluye US\$ 217,5 millones de créditos reglamentados por los artículos 131 y 139 del Decreto-Ley 444 de 1967.

ANEXO 2

Registros de importaciones totales trimestrales, según uso o destino económico

(Millones de US\$)

Trimestres	Bienes de consumo	Materias primas y productos intermedios*	Combustibles y lubricantes	Subtotal	Bienes de capital	Diversos	Total
1977	322,6	1.085,2	251,1	1.658,9	1.003,8	2,1	2.664,8
I	56,5	235,1	49,1	340,7	192,3	0,1	533,1
II	104,7	265,3	85,2	455,2	248,5	0,2	703,9
III	86,0	292,0	60,0	438,0	213,8	1,7	653,5
IV	75,4	292,8	56,8	425,0	349,2	0,1	774,3
1978	297,7	1.256,2	383,3	1.937,2	1.456,9	18,8	3.412,9
I	63,2	290,6	92,8	446,6	256,6	7,0	710,2
II	74,9	307,4	104,8	487,1	328,4	4,4	819,9
III	70,3	352,5	63,0	485,8	450,3	6,8	942,9
IV	89,3	305,7	122,7	517,7	421,6	0,6	939,9
1979	383,5	1.685,6	665,4	2.734,5	1.864,8	30,4	4.629,7
I	80,6	382,6	173,8	637,0	401,9	2,5	1.041,4
II	104,4	441,4	159,3	704,8	493,3	6,5	1.204,6
III	92,6	439,5	162,4	694,5	398,1	14,6	1.107,2
IV	105,9	422,4	169,9	698,2	571,5	6,8	1.276,5
1980							
I	116,0	446,8	233,7	796,5	523,9	9,4	1.329,8
II	118,6	495,3	160,4	774,3	618,3	0,8	1.393,4

Fuente: Tabulado de registros aprobados por el INCOMEX. * Excluye combustibles y lubricantes.

ANEXO 3

Diferencial entre costos internos y externos del crédito

(Porcentajes)

Años	Costo interno			Costo externo				Total (h)=(d)+(e)+(f)+(g)	Diferencial (i)=(c)-(h)
	Tasa de interés pasiva (1) (a)	Margen de intermediación (2) (b)	Total (c)=(a)+(b)	Prime rate de Nueva York (3) (d)	Comisión corresponsal extranjero (e)	Comisión banco nacional (4) (f)	Variación de la tasa de cambio (5) (g)		
1971	13,6	6,8	20,4	5,7	1,0	3,0	8,1	17,8	2,6
1972	13,6	7,8	21,4	5,3	1,0	6,8	9,7	22,8	-1,4
1973	13,6	7,9	21,5	8,1	1,0	7,4	8,1	24,6	-3,1
1974	26,2	7,4	33,6	10,8	1,5	2,0	10,2	24,5	9,1
1975	25,6	5,8	31,4	7,9	1,5	2,0	18,7	30,1	0,9
1976	25,6	7,9	33,5	6,8	1,5	2,0	12,2	22,5	11,0
1977	25,6	7,9	33,5	6,8	1,5	8,0(6)	6,0	22,3	11,2
1978	24,4	10,6	35,0	9,1	1,5	6,0(6)	6,3	22,9	12,1
1979	25,6	9,4	35,0	12,8	1,5	4,5	8,8	27,6	7,4
1980(e)	32,5	7,8	40,3	14,0	1,5	5,5	15,0	36,0	4,3

Fuente: Banco de la República. (1) Tasa de interés efectiva de certificados de depósito a término. (2) Diferencia promedio entre las tasas de interés activas y pasivas del sistema bancario. (3) Promedio anual, fuente: Federal Reserve Bulletin, hasta 1979 y de ahí en adelante, según información del Departamento Internacional del Banco de la República. (4) Se asumió 2% de comisión para el Banco incrementada en el producto de costo interno del crédito por la tasa promedio de encaje en moneda extranjera. (5) Promedios anuales. (6) Encaje marginal del 100% que anula la posibilidad de obtener financiamiento externo. (e) Estimados. Nota: Los datos del período 1971-77 fueron tomados del trabajo elaborado por Juan Carlos Jaramillo y Fernando Montes Negret. "El comportamiento del endeudamiento privado externo para la financiación de importaciones: 1971-1977", Revista del Banco de la República, marzo de 1978, página 322.

ANEXO 4

Endeudamiento privado externo a corto plazo, principalmente con destino a importaciones

(Millones de US\$)

A fin de:	Sistema financiero			Préstamos registrados en la Oficina de Cambios* Art. 131 DL. 444/67	Total endeudamiento de corto plazo con destino a importaciones
	Bancos comerciales	Corporaciones	Subtotal		
1970	229,7	16,8	256,5	108,9	365,4
1971	324,6	29,8	354,4	119,3	473,7
1972	318,9	27,6	346,5	105,4	451,9
1973	295,3	30,0	325,3	97,3	422,6
1974	571,0	41,5	612,5	85,6	698,1
1975	574,1	49,9	624,0	84,7	708,7
1976	651,2	48,0	699,2	104,5	803,7
1977	467,2	61,7	528,9	119,5	648,4
1978	481,3	90,3	571,6	83,7	655,3
1979	I 518,6	95,0	613,6	89,2	702,8
	II 619,6	98,6	718,2	100,3	818,5
	III 800,3	105,0	905,3	156,7	1.062,0
	IV 937,8	114,3	1.052,1	162,6	1.214,7
1980	I 998,3	170,3	1.169,1	179,9	1.349,0
	II 1.000,7	218,1	1.218,8	171,2	1.390,0

Fuentes: Banco de la República y Oficina de Cambios. * Excluye las operaciones registradas al amparo del Art. 132 D.L. 444/67.

ANEXO 5

Licencias de cambio aprobadas para el pago por importaciones de bienes según fecha de registro
Consolidación trimestral 1975-junio 1980

(Millones de US\$)

Licencias de cambio aprobadas en:	1975					1976					1977				
	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total
Sobre registros de:															
Anteriores a 1971.....	5,5	4,9	2,4	2,1	14,9	0,7	1,8	0,9	0,5	3,9	0,4	0,3	0,4	2,2	3,3
1971.....	6,2	4,0	3,5	1,5	15,2	1,4	2,2	1,3	0,9	5,8	0,4	0,9	0,3	0,4	2,0
I.....	1,2	0,6	0,3	0,2	2,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,8	0,1	—	0,1	0,1	0,3
II.....	1,0	0,6	0,5	0,3	2,4	0,1	0,3	0,6	0,1	1,1	0,1	—	0,1	—	0,2
III.....	1,9	1,0	1,6	0,4	4,9	0,1	0,9	0,1	0,2	1,3	—	0,3	—	0,1	0,4
IV.....	2,1	1,8	1,1	0,6	5,6	0,9	0,7	0,5	0,5	2,6	0,2	0,6	0,1	0,2	1,1
1972.....	5,7	6,4	6,0	5,6	23,7	5,9	2,8	1,9	1,3	11,9	2,4	2,9	1,0	3,3	9,6
I.....	0,4	2,2	1,4	1,0	5,0	3,1	1,2	0,2	0,3	4,8	0,7	0,7	0,1	0,7	2,2
II.....	1,0	0,7	1,3	2,1	5,1	0,7	0,3	0,4	0,1	1,5	0,4	1,0	0,2	0,8	2,4
III.....	2,4	1,5	1,3	1,2	6,4	0,6	0,8	0,3	0,4	2,1	0,7	0,7	0,4	0,8	2,6
IV.....	1,9	2,0	2,0	1,3	7,2	1,5	0,5	1,0	0,5	3,5	0,6	0,5	0,3	1,0	2,4
1973.....	35,1	60,7	23,9	11,4	131,1	8,1	7,9	7,0	4,3	27,3	6,5	7,4	2,6	2,6	19,1
I.....	3,2	2,0	2,6	1,4	9,2	1,5	1,6	1,8	0,5	5,4	0,6	2,2	0,3	0,3	3,4
II.....	6,3	7,1	6,6	1,8	21,8	1,3	2,0	1,4	1,4	6,1	0,7	2,3	0,7	1,0	4,7
III.....	11,2	19,4	5,7	4,2	40,5	2,6	2,1	1,6	1,4	7,7	1,6	1,6	0,5	0,7	4,4
IV.....	14,4	32,2	9,0	4,0	59,6	2,7	2,2	2,2	1,0	8,1	3,6	1,3	1,1	0,6	6,6
1974.....	180,5	205,3	159,2	88,4	633,4	53,6	26,0	20,2	17,0	116,8	21,1	10,4	8,1	6,1	45,7
I.....	29,8	33,1	14,8	8,7	86,4	5,6	3,4	4,0	2,2	15,2	3,0	1,8	1,4	1,1	7,3
II.....	55,0	40,2	30,0	18,0	143,2	8,5	5,0	3,3	4,6	21,4	2,4	2,5	1,4	1,0	7,3
III.....	69,7	68,1	56,9	28,7	223,4	15,8	8,1	4,0	3,8	31,7	3,8	3,0	2,6	2,0	11,4
IV.....	26,0	63,9	57,5	33,0	180,4	23,7	9,5	8,9	6,4	48,5	11,9	3,1	2,7	2,0	19,7
1975.....	3,1	28,6	81,7	142,5	255,9	168,8	160,7	120,3	69,2	519,0	54,5	20,5	12,3	19,5	106,8
I.....	3,1	27,1	57,7	60,3	148,2	36,2	22,2	12,1	8,4	78,9	5,0	3,3	2,9	5,4	16,6
II.....		1,5	20,6	56,4	78,5	60,3	33,6	19,6	11,5	125,0	17,0	3,9	2,7	3,8	27,4
III.....			3,4	20,0	23,4	51,5	53,3	33,8	17,5	156,1	14,8	4,4	3,9	5,0	28,1
IV.....				5,8	5,8	20,8	51,6	54,8	31,8	159,0	17,7	8,9	2,8	5,3	34,7
1976.....						1,8	21,6	82,7	157,0	263,1	224,4	237,5	160,6	85,4	707,9
I.....						1,8	20,0	60,5	80,7	163,0	42,2	17,8	8,4	8,7	77,1
II.....							1,6	20,9	57,2	79,7	96,0	51,3	18,2	12,0	177,5
III.....								1,3	14,0	15,3	71,2	98,2	49,4	20,5	239,3
IV.....									5,1	5,1	15,0	70,2	84,6	44,2	214,0
1977.....											3,2	14,8	113,9	311,2	443,1
I.....											3,2	12,3	86,1	115,3	216,9
II.....												2,5	25,4	127,7	155,6
III.....													2,4	58,4	60,8
IV.....														9,8	9,8
Total.....	236,1	309,9	276,7	251,5	1.074,2	240,3	223,0	234,3	250,2	947,8	312,9	294,7	299,2	430,7	1.337,5

ANEXO 5

**Licencias de pago aprobadas para el pago por importaciones de bienes según fecha de registro
Consolidación trimestral 1975 - Junio 1980 (Conclusión)**

(Millones de US\$)

Licencias de cambio aprobadas en:	1978					1979					1980		
	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	
Sobre registros de:													
Anteriores a 1974	2,0	4,2	5,1	4,6	15,9	1,9	1,2	1,2	0,9	5,2	0,7	0,5	
1974	5,5	6,6	7,0	6,2	25,3	3,6	2,2	2,0	1,2	9,0	0,9	0,9	
I	0,7	1,0	1,5	0,5	3,7	0,1	0,4	0,2	0,3	1,0	0,2	0,2	
II	0,7	1,9	2,2	2,2	7,0	0,3	0,2	0,8	0,3	1,6	0,1	0,4	
III	1,5	1,9	1,8	1,1	6,3	0,8	0,9	0,3	0,1	2,1	0,2	0,2	
IV	2,6	1,8	1,5	2,4	8,3	2,4	0,7	0,7	0,5	4,3	0,4	0,1	
1975	10,0	10,3	9,7	7,9	37,9	7,5	4,3	3,1	2,6	17,5	2,7	1,4	
I	1,7	3,0	2,5	2,8	10,0	1,2	0,7	0,7	0,3	2,9	0,4	0,2	
II	2,5	2,9	1,3	1,6	8,3	1,5	1,2	0,6	0,3	3,6	0,3	0,4	
III	3,9	2,9	4,0	2,3	13,1	3,7	1,6	1,4	1,1	7,8	1,5	0,4	
IV	1,9	1,5	1,9	1,2	6,5	1,1	0,8	0,4	0,9	3,2	0,5	0,4	
1976	38,8	22,9	27,7	17,6	107,0	11,9	6,8	8,3	10,2	37,2	8,2	5,9	
I	4,7	3,8	2,8	3,2	14,5	2,2	1,7	0,9	2,2	7,0	1,2	0,8	
II	5,9	4,5	16,0	7,0	33,4	2,5	1,9	2,5	2,1	9,0	1,3	1,1	
III	11,2	6,0	3,5	4,0	24,7	3,6	1,5	2,1	3,0	10,2	2,8	1,3	
IV	17,0	8,6	5,4	3,4	34,4	3,6	1,7	2,8	2,9	11,0	2,9	2,7	
1977	372,9	279,4	206,3	118,9	977,5	52,5	26,6	23,9	16,0	119,0	13,0	16,3	
I	50,8	13,0	12,4	6,8	83,0	5,1	2,8	2,2	2,8	12,9	2,1	4,4	
II	142,0	58,3	24,2	15,0	239,5	11,7	3,9	3,4	3,7	22,7	3,2	3,1	
III	122,8	118,0	48,9	30,8	320,5	14,3	6,8	8,1	3,1	32,3	3,9	3,9	
IV	57,3	90,1	120,8	66,3	334,5	21,4	13,1	10,2	6,4	51,1	3,8	4,9	
1978	1,4	47,6	140,6	283,6	473,2	325,4	361,7	229,5	97,5	1.014,1	60,4	43,7	
I	1,4	39,8	102,0	125,4	268,6	50,5	19,3	11,8	8,3	89,9	6,9	5,3	
II		7,8	36,7	128,9	173,4	130,3	54,0	20,0	14,2	218,5	12,5	9,8	
III			1,9	26,6	28,5	124,1	168,3	57,6	24,9	374,9	15,3	10,7	
IV				2,7	2,7	20,5	120,1	140,1	50,1	330,8	25,7	17,9	
1979						3,2	27,8	233,0	280,3	544,3	440,8	374,0	
I						3,2	20,7	162,1	136,1	322,1	73,8	34,7	
II							7,1	70,5	112,3	189,9	161,0	91,7	
III								0,4	29,4	29,8	124,6	145,2	
IV									2,5	2,5	81,4	102,4	
1980											20,7	106,6	
I											20,7	72,9	
II												33,7	
Total	430,6	371,0	396,4	438,8	1.636,8	406,0	430,6	501,0	408,7	1.746,3	547,4	549,3	

Fuente: Cálculos con base en informaciones de la Oficina de Cambios.

ANEXO 6

Distribución trimestral de las licencias de cambio aprobadas según fecha de registros de importaciones reembolsables

(Millones de US\$)

Sobre registros de Licencias de cambio aprobadas entre los meses de:	1975					1976					1977					1978					1979					1980
	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I
	351,6	331,1	307,7	289,0	1.279,4	351,1	396,4	411,4	361,8	1.520,7	444,2	614,4	565,5	635,7	2.259,8	600,9	674,6	754,3	725,4	2.755,2	912,6	964,5	944,9	1.005,7	3.827,7	1.083,2
0 - 2	8,6	5,4	6,6	7,1	27,7	5,0	3,8	2,3	1,7	12,8	3,9	3,4	3,6	36,6	47,5	7,4	12,0	3,9	5,6	28,9	5,7	8,7	3,6	4,4	22,4	58,8
3 - 5	37,6	31,4	26,7	31,2	126,9	32,8	26,8	24,8	25,8	110,2	33,3	43,3	91,6	43,7	211,9	53,0	58,3	50,9	39,6	201,8	43,6	84,4	65,0	87,3	280,3	
6 - 8	64,8	60,7	62,6	60,6	248,7	85,6	85,4	96,6	91,6	359,2	115,1	169,7	137,6	129,9	552,3	142,2	156,1	172,5	154,1	624,9	204,4	161,3	140,8			
9 - 11	48,5	54,9	46,3	52,3	202,0	60,8	87,3	83,2	73,4	304,7	95,7	112,1	95,5	101,5	404,8	90,8	106,3	121,2	109,9	428,2	109,3	142,6				
12 - 14	31,9	28,2	28,6	21,0	109,7	29,9	32,6	37,8	28,7	129,0	25,5	42,3	38,4	31,4	137,6	34,6	32,9	40,5	35,3	143,3	46,6					
15 - 17	19,7	16,4	11,2	13,0	60,3	13,2	14,1	15,7	14,5	57,5	15,6	17,6	17,2	17,6	68,0	15,7	17,1	19,8	21,4	74,0						
18 - 20	10,8	11,1	14,1	6,9	42,9	6,2	9,3	7,6	6,8	29,9	6,0	11,2	13,2	10,0	40,4	10,2	13,1	13,0								
21 - 23	7,4	14,3	3,7	3,9	29,3	8,3	5,6	4,9	4,3	23,1	7,4	8,6	4,6	9,4	30,0	7,8	12,1									
24 - 26	3,5	2,5	4,1	3,9	14,0	4,8	4,3	3,9	3,9	16,9	4,0	3,7	7,4	5,2	20,3	5,1										
27 - 29	3,2	3,8	4,7	1,7	13,4	3,2	15,5	3,9	2,4	25,0	2,3	3,7	3,9	4,3	14,2											
30 - 32	4,0	3,1	4,2	1,5	12,8	2,9	6,6	2,8	2,0	14,3	2,1	3,2	3,5													
33 - 35	4,2	2,5	3,3	1,8	11,8	3,3	2,4	1,6	3,0	10,3	2,8	3,2														

Fuente: Cálculos elaborados con base en información de la Oficina de Cambios.

ANEXO 6-A

Distribución trimestral de las licencias de cambio aprobadas según fecha de registros de importaciones reembolsables

(Porcentajes)

Sobre registros de: Licencias de cambio aprobadas entre los meses de:	1975					1976					1977					1978					1979					1980	
	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total	I	
0 - 2	2,5	1,6	2,1	2,5	2,2	1,4	1,0	0,6	0,5	0,8	0,9	0,6	0,6	5,8	2,1	1,2	1,8	0,5	0,8	1,1	0,6	0,9	0,4	0,4	0,6	0,6	5,4
3 - 5	10,7	9,5	8,7	10,8	9,9	9,3	6,8	6,0	7,1	7,3	7,5	7,1	16,2	6,9	9,4	8,8	8,6	6,8	5,5	7,3	4,8	8,8	6,9	8,7	7,3		
6 - 6	18,4	18,3	20,3	21,0	19,4	24,4	21,5	23,5	25,3	23,6	25,9	27,6	24,3	20,4	24,4	23,7	23,1	22,9	21,2	22,7	22,4	16,7	14,9				
9 - 11	13,8	16,6	15,1	18,1	15,8	17,3	22,0	20,2	20,3	20,0	21,5	18,3	16,9	16,0	17,9	15,1	15,8	16,1	15,2	15,5	12,0	14,8					
12 - 14	9,1	8,5	9,3	7,3	8,6	8,5	8,2	9,2	7,9	8,5	5,7	6,9	6,8	4,9	6,1	5,8	4,9	5,4	4,9	5,2	5,1	0,4					
15 - 17	5,6	5,0	3,6	4,5	4,7	3,8	3,6	3,8	4,0	3,8	3,5	2,9	3,0	2,8	3,0	2,6	2,5	2,6	3,0	2,7							
18 - 20	3,1	3,4	4,6	2,4	3,4	1,8	2,4	1,9	1,9	2,0	1,4	1,8	2,3	1,6	1,8	1,7	1,9	1,7									
21 - 23	2,1	4,3	1,2	1,4	2,3	2,4	1,4	1,2	1,2	1,5	1,7	1,4	0,8	1,5	1,3	1,3	1,8										
24 - 26	1,0	0,8	1,3	1,4	1,1	1,4	1,1	1,0	1,1	1,1	0,9	0,6	1,3	0,8	0,9												
27 - 29	0,9	1,2	1,5	0,6	1,0	0,9	3,9	1,0	0,7	1,6	0,5	0,6	0,7	0,7	0,6												
30 - 32	1,1	1,0	1,4	0,5	1,0	0,8	1,7	0,7	0,6	0,9	0,5	0,5	0,6														
33 - 35	1,2	0,8	1,1	0,6	0,9	0,9	0,6	0,4	0,8	0,7	0,6	0,5															
Más de 35*	30,5	33,0	29,8	28,9	29,7	27,1	25,8	30,5	28,6	28,2	29,4	31,2															
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: Anexo 6. * Comprende principalmente los pagos por convenios y Plan Vallejo cuyos giros no requieren licencia de cambio y las anulaciones a los registros.

ANEXOS 7 y 7A*

Promedios ** de la distribución mensual para cada año de las licencias de cambio
aprobadas por importaciones según fecha de registro

(Porcentajes)

De registros hechos durante:							De registros hechos durante:						
	1975	1976	1977	1978	1979	1980		1975	1976	1977	1978	1979	1980
Meses después del registro:							Meses después del registro:						
0	—	—	—	0,13	0,01	—	0	—	—	—	0,13	0,01	—
1	0,53	0,33	0,68	0,37	0,15	2,00	1	0,53	0,33	0,68	0,50	0,16	2,00
2	1,24	0,53	0,51	0,53	0,36	3,75	2	1,77	0,86	1,19	1,03	0,52	5,75
3	1,87	1,08	0,81	1,12	1,13	0,63	3	3,64	1,94	2,00	2,15	1,65	6,38
4	3,42	2,32	2,38	2,54	2,06	1,50	4	7,06	4,26	4,38	4,69	3,71	7,88
5	4,69	3,97	4,09	3,87	2,85	5,40	5	11,75	8,23	8,47	8,56	6,56	13,28
6	5,77	5,65	6,85	6,39	4,17		6	17,52	13,88	15,32	14,95	10,73	
7	6,82	7,42	8,01	7,95	6,24		7	24,34	21,30	23,33	22,90	16,97	
8	6,97	10,68	8,94	8,34	6,37		8	31,31	31,98	32,27	31,24	23,34	
9	6,13	8,12	8,06	7,06	5,43		9	37,44	40,10	40,33	38,30	28,77	
10	4,94	6,91	6,11	4,81	4,35		10	42,38	47,01	46,44	43,11	33,12	
11	4,42	4,92	4,03	3,58	3,79		11	46,80	51,93	50,47	46,69	36,91	
12	3,33	3,89	2,85	2,33	2,52		12	50,13	55,82	53,32	49,02	39,43	
13	2,88	2,77	2,04	1,65	2,02		13	53,01	58,59	55,36	50,67	41,45	
14	2,36	1,74	1,35	1,23	1,28		14	55,37	60,33	56,71	51,90	42,73	
15	2,00	1,45	1,00	1,03	1,13		15	57,37	61,78	57,71	52,93	43,86	
16	1,41	1,29	1,23	0,96	1,35		16	58,78	63,07	58,94	53,89	45,21	
17	0,98	0,94	0,76	0,70	1,10		17	59,76	64,01	59,70	54,59	46,31	
18	0,98	0,79	0,62	0,79			18	60,74	64,80	60,32	55,38	—	
19	0,88	0,63	0,62	0,61			19	61,62	65,43	60,94	55,99	—	
20	0,92	0,54	0,54	0,47			20	62,54	65,97	61,48	56,46	—	
21	0,80	0,60	0,63	0,58			21	63,34	66,57	62,11	57,04	—	
22	0,78	0,48	0,38	0,34			22	64,12	67,05	62,49	57,38	—	
23	0,65	0,38	0,35				23	64,77	67,43	62,84	—	—	
24	0,40	0,39	0,40				24	65,17	67,82	63,24	—	—	
25	0,42	0,33	0,33				25	65,59	68,15	63,57	—	—	
26	0,27	0,43	0,18				26	65,86	68,58	63,75	—	—	
27	0,37	0,37	0,18				27	66,23	68,95	63,93	—	—	
28	0,36	0,32	0,21				28	66,59	69,27	64,14	—	—	
29	0,31	0,26	0,28				29	66,90	69,53	64,42	—	—	
30	0,26	0,24	0,22				30	67,16	69,77	64,64	—	—	
31	0,32	0,32	0,17				31	67,48	70,09	64,81	—	—	
32	0,37	0,19	0,21				32	67,85	70,28	65,02	—	—	
33	0,28	0,19	0,16				33	68,13	70,47	65,18	—	—	
34	0,38	0,25	0,25				34	68,51	70,72	65,43	—	—	
35	0,27	0,25	0,25				35	68,78	70,97	65,68	—	—	

Fuente: Cálculos efectuados con base en información de la Oficina de Cambios. * Porcentajes acumulados. ** Calculados eliminando los datos de aquellos meses que se consideraron no homogéneos (o extremos) con respecto a los demás.

ANEXO 8

Promedio de la relación entre el coeficiente licencias/registros según fecha de pago de meses similares durante 1975-1979

Registros Pagos en:	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Promedio	Promedio acumulado
	0	—	0.04	0.02	0.40	0.04	—	—	—	0.02	0.02	—	0.25	0.07
1	0.70	0.30	0.44	0.34	0.46	0.42	0.27	0.40	0.35	0.40	0.55	0.57	0.43	0.50
2	0.70	0.98	0.84	0.56	0.74	0.70	0.85	0.50	0.50	0.87	0.37	0.52	0.68	1.18
3	1.30	1.32	1.12	1.22	0.98	0.90	1.30	1.32	1.07	1.55	0.67	0.90	1.14	2.32
4	3.16	2.42	2.56	3.30	2.99	2.25	2.05	2.03	1.80	1.90	3.82	1.70	2.50	4.82
5	4.40	3.54	4.86	3.42	4.77	3.32	4.42	3.62	3.90	5.02	4.20	3.32	4.07	8.89
6	5.92	6.78	6.07	6.27	6.17	5.37	5.40	6.05	6.67	6.35	6.47	5.12	6.05	14.94
7	7.52	7.37	8.22	6.40	7.82	8.12	7.22	7.70	7.85	8.00	7.36	7.12	7.56	22.50
8	7.27	6.60	9.35	8.60	8.75	8.05	8.67	9.00	8.97	6.87	7.10	9.25	8.21	30.71
9	8.30	5.37	7.37	6.70	6.80	8.50	7.87	7.55	7.40	6.77	7.57	6.73	6.68	37.39
10	5.02	5.17	6.00	5.65	6.40	6.75	5.25	5.30	5.82	6.02	5.33	7.53	5.85	43.24
11	3.77	4.30	3.50	4.97	4.70	4.25	4.45	3.37	4.82	4.07	5.07	4.53	4.32	47.56
12	3.20	3.15	3.60	4.35	2.53	2.35	2.57	3.00	3.77	3.27	2.87	3.67	3.19	50.75
13	2.15	2.82	2.00	2.37	1.90	2.80	2.70	1.97	3.37	1.90	2.80	2.20	2.41	53.16
14	1.67	1.57	1.45	1.35	1.72	1.85	2.20	3.57	1.53	1.50	2.60	1.20	1.85	55.01
15	1.95	1.12	1.02	1.22	1.35	1.10	1.90	0.87	1.57	1.20	2.70	1.10	1.42	56.43
16	0.83	1.05	1.82	1.15	1.33	1.43	1.00	1.33	1.53	0.83	1.07	1.50	1.24	57.67
17	0.75	0.75	1.00	0.87	1.70	0.93	0.73	0.77	0.83	0.50	0.80	0.70	0.86	58.53
18	0.87	0.67	0.57	1.07	0.97	1.00	0.80	0.45	0.83	0.67	0.83	0.47	0.77	59.30
19	0.80	0.47	0.60	0.57	0.67	0.47	1.20	0.50	0.47	0.70	0.43	0.50	0.61	59.91
20	0.93	0.67	0.57	0.60	0.43	0.95	0.60	0.73	0.57	0.33	0.57	0.30	0.60	60.51
21	0.87	0.67	0.90	0.83	0.67	0.55	0.47	0.30	0.33	0.50	0.53	0.55	0.60	61.11
22	0.70	0.53	0.57	0.45	0.47	0.90	0.47	0.57	0.30	0.40	0.30	0.35	0.50	61.61
23	0.60	0.70	0.37	0.40	0.43	0.30	0.20	0.30	0.23	0.30	0.25	0.80	0.41	62.02
24	0.63	0.27	0.27	0.40	0.30	0.23	0.43	0.70	0.45	0.30	0.55	0.30	0.40	62.42
25	0.47	0.30	0.40	0.20	0.27	0.13	0.33	0.20	0.35	0.20	0.40	0.30	0.30	62.72
26	0.43	0.23	0.27	0.30	0.30	0.23	0.50	0.35	0.40	0.25	0.35	0.25	0.32	63.04
27	0.30	0.27	0.20	0.27	0.47	0.30	0.45	0.40	0.50	0.35	0.25	0.25	0.33	63.37
28	0.30	0.33	0.17	0.30	0.30	0.45	0.75	0.25	0.35	0.35	0.15	0.15	0.32	63.69
29	0.27	0.33	0.27	0.45	0.20	0.50	0.40	0.30	0.25	0.15	0.10	0.10	0.28	63.97
30	0.17	0.27	0.10	0.40	0.15	0.20	0.20	0.45	0.40	0.20	0.20	0.15	0.24	64.21
31	0.30	0.45	0.45	0.40	0.50	0.20	0.60	0.30	0.15	0.25	0.10	0.10	0.32	64.53
32	0.30	0.45	0.40	0.45	0.30	0.15	0.30	0.35	0.15	0.25	0.15	0.15	0.28	64.81
33	0.25	0.25	0.35	0.15	0.45	0.20	0.20	0.15	0.15	0.25	0.30	0.10	0.23	65.04
34	0.10	0.65	0.15	0.15	0.35	0.20	0.25	0.15	0.35	0.25	0.20	—	0.23	65.27
35	0.15	0.55	0.05	0.20	0.25	0.15	0.30	0.25	0.35	0.40	0.10	0.20	0.25	65.52

Fuente: Cálculos efectuados con base en informaciones de INCOMEX y Oficina de Cambios.

ANEXO 8-A

Promedio de la relación entre el coeficiente licencias/registros según fecha de pago de meses similares durante 1975-1978

Registros Pagos en:	Registros												Promedio	Promedio acumulado
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre		
0	—	0,1	—	0,4	0,1	—	—	—	—	—	—	0,2	0,1	0,1
1	0,6	0,4	0,5	0,4	0,3	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,6	0,2	0,4	0,5
2	0,7	1,1	1,0	0,6	0,6	0,9	0,9	0,5	0,5	0,9	0,5	0,1	0,7	1,2
3	1,5	1,5	1,4	1,5	1,2	0,9	1,3	1,3	1,1	1,8	0,6	1,1	1,3	2,5
4	3,5	2,8	3,0	4,0	3,0	2,3	2,1	1,5	1,7	1,8	3,9	1,9	2,6	5,1
5	5,1	4,0	4,8	3,4	4,8	3,3	4,4	3,6	3,8	5,9	4,6	2,9	4,2	9,3
6	6,1	7,3	6,3	6,3	6,2	5,4	5,3	6,1	7,1	6,4	6,3	5,2	6,2	15,5
7	7,4	7,4	8,2	6,4	7,8	7,8	7,1	8,3	8,0	7,6	7,6	6,7	7,5	23,0
8	7,3	6,6	9,4	8,6	9,0	8,2	9,7	8,0	9,1	6,7	7,3	9,8	8,3	31,3
9	8,3	4,0	7,4	7,1	7,2	8,3	8,4	6,0	7,3	7,2	7,7	6,7	7,1	38,4
10	5,0	5,2	6,5	6,0	6,9	7,3	5,4	5,2	6,4	6,1	5,3	6,4	6,0	44,4
11	3,8	4,5	3,7	5,3	5,2	3,9	4,8	3,5	5,2	4,1	5,1	4,5	4,8	49,2
12	2,3	3,8	4,1	5,2	2,7	2,6	2,9	3,2	3,8	3,3	2,9	3,8	3,4	52,6
13	2,5	3,0	2,1	2,4	2,2	3,4	3,0	2,0	3,4	1,9	2,8	2,5	2,6	55,2
14	2,0	1,8	1,4	1,2	1,9	2,0	2,2	3,1	1,5	1,5	3,2	1,2	1,9	57,1
15	1,9	1,3	1,2	1,4	1,5	1,1	1,9	0,9	1,6	1,1	0,9	1,3	1,3	58,4
16	0,9	1,0	2,1	1,1	1,3	1,4	1,0	1,3	1,8	0,7	1,2	1,5	1,3	59,7
17	0,9	0,8	1,1	0,9	1,7	0,9	0,7	0,8	0,9	0,7	0,8	0,8	0,9	60,6
18	1,0	0,6	0,6	1,1	1,0	1,0	0,8	0,8	1,1	0,8	0,8	0,5	0,8	61,4
19	0,9	0,5	0,6	0,6	0,7	0,5	0,8	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,6	62,0
20	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5	0,7	0,7	0,6	0,6	0,3	0,6	0,3	0,6	62,6
21	0,9	0,7	0,9	0,6	0,7	0,5	0,6	0,3	0,4	0,6	0,3	0,6	0,6	63,2
22	0,7	0,5	0,7	0,4	0,5	0,7	0,6	0,7	0,3	0,5	0,3	0,4	0,5	63,7
23	0,6	0,6	0,4	0,5	0,5	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,8	0,4	64,1
24	0,5	0,4	0,3	0,5	0,3	0,3	0,6	0,4	0,5	0,3	0,6	0,3	0,4	64,5
25	0,6	0,3	0,5	0,2	0,3	0,1	0,4	0,2	0,4	0,2	0,4	0,1	0,3	64,8
26	0,6	0,3	0,2	0,4	0,4	0,2	0,5	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3	65,1
27	0,4	0,3	0,2	0,4	0,6	0,3	0,5	0,4	0,5	0,5	0,3	0,2	0,4	65,5
28	0,4	0,4	0,2	0,4	0,3	0,5	0,8	0,3	0,5	0,2	0,1	0,2	0,4	65,9
29	0,4	0,3	0,2	0,4	0,2	0,5	0,4	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	66,2
30	0,2	0,3	0,1	0,4	0,3	0,2	0,3	0,8	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	66,5
31	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,1	0,9	0,4	0,2	0,3	0,1	0,1	0,3	66,8
32	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,2	0,3	0,7	0,3	0,4	—	0,1	0,3	67,1
33	0,3	0,3	0,3	0,1	0,5	0,2	0,4	0,2	0,2	0,4	0,4	0,1	0,3	67,4
34	0,1	0,5	0,1	0,2	0,4	0,3	0,2	0,2	0,6	0,2	0,2	—	0,3	67,7
35	0,1	0,3	—	0,3	0,3	0,1	0,4	0,5	0,5	0,1	0,1	0,2	0,2	67,9

Fuente: Cálculos efectuados con base en informaciones de INCOMEX y Oficina de Cambios.

ANEXO 8-B

**Promedio de la relación entre el coeficiente licencias/registros según fecha de pago de
meses similares durante 1975-junio 1980**

Registros Pago en:	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiem- bre	Octubre	Noviem- bre	Diciem- bre	Promedio	Promedio acumula- do
	0	—	—	0,02	0,33	0,03	—	—	—	0,02	0,02	0,96	0,20	0,13
1	0,87	0,38	0,63	0,28	1,37	0,42	0,22	0,32	0,28	0,42	0,96	0,20	0,53	0,66
2	1,22	1,75	1,17	0,93	0,54	0,70	0,68	0,44	0,54	0,74	2,30	0,56	0,96	1,62
3	1,08	1,15	1,20	1,22	0,98	0,80	1,06	1,12	1,66	1,28	1,42	1,98	1,25	2,87
4	3,07	2,08	2,56	3,30	5,42	2,12	1,84	4,52	3,98	2,68	3,98	1,50	3,09	5,96
5	4,57	2,62	4,86	3,44	4,18	2,96	4,64	3,96	3,92	4,44	3,50	2,90	3,83	9,79
6	5,92	6,78	7,18	5,80	5,94	6,96	5,62	5,72	5,90	5,56	5,74	5,02	6,01	15,80
7	7,52	7,84	8,02	5,90	7,64	7,88	7,04	6,94	7,04	7,72	6,98	7,13	7,30	23,10
8	7,24	9,02	8,86	7,58	8,42	7,70	8,56	6,76	8,22	8,94	7,15	9,43	8,16	31,26
9	7,66	6,74	6,78	6,29	6,86	8,00	7,26	6,74	6,98	6,78	7,58	6,88	7,05	38,31
10	4,56	4,86	5,78	5,44	6,08	6,32	5,14	5,22	5,83	6,03	5,48	6,65	5,62	43,93
11	3,46	4,30	3,56	4,52	4,52	4,64	4,27	3,38	4,83	3,90	4,70	4,10	4,18	48,11
12	2,88	3,24	3,48	3,84	2,78	2,44	2,58	3,00	3,75	3,03	2,60	3,28	3,08	51,19
13	2,04	2,78	1,94	2,34	1,92	2,80	2,70	1,95	2,98	1,70	2,58	2,08	2,32	53,51
14	1,52	1,54	1,40	1,40	1,73	1,83	1,93	2,95	1,45	1,38	2,33	1,20	1,72	55,23
15	1,76	1,16	1,04	1,23	1,35	3,05	1,65	0,93	1,38	1,18	2,23	1,20	1,51	56,74
16	1,88	1,10	1,84	1,15	1,23	1,28	0,95	1,23	1,33	0,95	1,05	1,35	1,28	58,02
17	0,82	0,75	1,00	0,78	1,53	0,83	0,85	0,70	0,85	1,45	0,75	0,75	0,92	58,94
18	0,88	0,65	0,63	1,00	0,88	0,93	0,75	2,53	0,93	0,65	0,90	0,68	0,95	59,89
19	0,80	0,45	0,60	0,65	0,70	0,53	1,03	0,53	0,48	1,43	0,50	0,50	0,68	60,57
20	0,78	0,63	0,58	0,58	0,40	1,45	0,63	0,65	0,50	0,38	0,57	0,30	0,62	61,19
21	0,80	0,60	0,78	0,80	0,63	1,13	0,55	0,38	0,48	0,50	0,53	0,67	0,65	61,84
22	0,58	0,48	0,60	1,20	0,58	0,50	0,48	0,50	0,30	0,40	0,37	0,33	0,53	62,37
23	1,03	0,63	0,38	1,03	0,48	0,35	0,25	0,30	0,23	0,30	0,33	0,60	0,49	62,86
24	0,53	0,33	0,34	0,40	0,40	0,30	0,43	0,70	0,37	0,30	0,50	0,33	0,44	63,30
25	0,38	0,30	0,38	0,30	0,28	0,13	0,33	0,53	0,27	0,77	0,37	0,27	0,36	63,66
26	0,35	0,23	0,25	0,35	0,30	0,23	1,13	0,27	0,33	0,23	0,30	0,20	0,35	64,01
27	0,30	0,30	0,23	0,27	0,47	1,50	0,33	0,33	0,40	0,30	0,37	0,23	0,42	64,43
28	0,30	0,38	0,17	0,30	1,73	0,33	0,63	0,23	0,33	0,30	0,17	0,17	0,42	64,85
29	0,25	0,33	0,27	0,37	0,20	0,50	0,30	0,37	0,20	0,27	0,17	0,17	0,28	65,13
30	0,17	0,27	0,10	0,37	0,17	0,93	0,20	0,33	0,47	0,20	0,23	0,17	0,30	65,43
31	0,30	0,33	0,40	0,33	0,37	0,17	0,43	0,23	0,17	0,23	0,17	0,10	0,27	65,70
32	0,23	0,37	0,30	0,37	0,27	0,17	0,23	0,33	0,17	0,33	0,15	0,15	0,26	65,96
33	0,23	0,20	0,30	0,13	0,33	0,17	0,20	0,13	0,20	0,25	0,30	0,15	0,22	66,18
34	0,53	0,60	0,13	0,27	0,30	0,17	0,27	0,23	0,35	0,25	0,20	0,30	0,30	66,48
35	0,17	0,40	0,17	0,17	0,20	0,23	0,33	0,25	0,35	0,60	0,10	0,15	0,26	66,74

Fuente: Cálculos efectuados con base en informaciones de INCOMEX y Oficina de Cambios.

ANEXO 9

Cálculo de los pagos por importaciones de mercancías

(Millones de US\$)

Licencias de cambio aprobadas por la Oficina de Cambios

Trimestres	Treinta y seis primeras de cada periodo de registros		Total aprobadas por importaciones		Total de pagos por importaciones	
	Reales (A)	Proyectadas (B)	Reales (C)	Proyectadas (D)	Reales (E)	Proyectados (F)
1978	1.574,4	1.520,1	1.636,8	1.622,3	2.041,6(a)	2.148,7
I	421,9	360,8	430,6	385,1	458,1(b)	510,0
II	355,0	365,1	371,0	389,6	498,4	516,0
III	378,1	384,8	396,4	410,7	526,2	544,0
IV	420,4	409,4	438,8	436,9	558,9	578,7
Promedio	393,9	380,0	409,2	405,6	510,4	537,2
1979	1.696,7	2.029,4	1.746,3	2.118,4	2.557,7	2.623,6
I	392,3	458,3	406,0	478,4	557,0	569,4
II	419,9	474,4	430,6	495,2	553,9	624,2
III	489,6	524,1	501,0	547,1	687,0	677,4
IV	394,9	572,6	408,7	597,7	759,8	752,6
Promedio	424,1	507,4	436,6	529,6	639,4	655,9
1980 (1)		2.577,7		2.654,7		3.641,6
I		605,2		623,3		855,0
II		616,6		635,0		871,1
III		648,1		667,4		915,6
IV		707,8		729,0		999,9
Promedio		644,4		663,7		910,4

Fuente: Departamento Internacional y Oficina de Cambios. (a) Excluye US\$ 13,0 millones por compras internas de gas natural. (b) Excluye US\$ 57,8 millones por pagos de deudas comerciales de Ecopetrol. (1) Calculada sobre registros por importaciones reembolsables reales hasta agosto de 1980. Las de septiembre-diciembre de 1980 se estimaron incrementando los de 1979 en 20%. Para la proyección se utilizaron los coeficientes licencias/registros de 1975-1979; para otras alternativas ver anexo 10.

ANEXO 10

Efecto monetario de la aceleración de los pagos por importaciones de bienes

(Cifras en millones)

	Observados	Pagos			Tipo de cambio promedio venta	Diferencias					
		Proyectados				US\$			Pesos colombianos		
		A(1)	B(2)	C(3)		A-B	A-C	C-B	A-B	A-C	C-B
1979	2.557,7	2.733,4	2.623,6		109,8			4.661,5			
I	557,0	617,3	569,4	41,63	47,9			1.994,1			
II	553,9	639,0	624,2	42,66	14,8			631,4			
III	687,0	705,9	677,4	42,98	28,5			1.224,9			
IV	759,8	771,2	752,6	43,61	18,6			811,1			
1980		3.711,6	3.641,6	3.669,1		70,0	42,5	27,5	3.227,4	1.976,2	1.251,2
I	754,9	879,1	855,0	878,8	44,90	24,1	0,3	23,8	1.082,1	13,5	1.068,6
II	828,2	896,4	871,1	855,5	46,64	25,3	40,9	-15,6	1.180,0	1.907,6	-727,6
III	930,7	950,7	915,6	945,5	48,22	35,1	5,2	29,9	1.692,5	250,7	1.441,8
IV		985,4	999,9	989,3	50,15(4)	-14,5	-3,9	-10,6	-727,2	-195,6	-531,6

Fuente: Cálculos efectuados con base en informaciones de INCOMEX y coeficientes de los anexos 8, 8A y 8B. (1) Proyección elaborada con los coeficientes licencias/registros para el periodo 1975-1978. (2) Proyección elaborada con los coeficientes licencias/registros para el periodo 1975-1979. (3) Proyección elaborada con los coeficientes licencias/registros para el periodo 1975-1980 (junio). (4) Suponiendo una tasa de devaluación de 15% en 1980 con relación a 1979.