

Alvaro Augusto Lobo Urquijo

*Departamento Administrativo de Planeación
Departamento de Antioquia
Medellín - Colombia*

El subsidio al precio del oro en Colombia

Lecturas de Economía. No. 23. Medellín, mayo-agosto de 1987. pp. 125-156.

● **Resumen.** En el mes de marzo de 1984 la Junta Monetaria estableció un subsidio al precio del oro en Colombia, el cual estuvo vigente hasta el mes de septiembre de 1986. Durante ese período, las ventas del mineral al Banco de la República alcanzaron niveles sin precedentes. La creencia de que parte de ese oro provenía del exterior suscitó una gran controversia en el país. En este artículo se examinan los efectos de aquella medida en la balanza cambiaria y se intenta identificar la capacidad de respuesta de las diferentes formas de producción auríferas a la variación de los precios, a fin de evaluar la eficacia de la política de sobreprecio adelantada en esos años.

● **Abstract.** *Between the months of March 1984 and September 1986 the internal price of gold in Colombia was subsidised. During that period gold sales to the Banco de la República (the central bank) reached unprecedented levels. The suspicion that part of this gold arrived from outside the country provoked a controversy. This paper examines the effects of the subsidy on the commercial balance and tries to identify the potential responses of different types of gold production to such price changes, as well as assessing the efficacy of the policy experiment.*

Las ideas expresadas en este artículo son de responsabilidad del autor y en nada comprometen a la entidad a la que éste se halla vinculado.

Introducción, 125. 1. El papel del oro en la crisis del sector externo, 126. 2. El subsidio al precio del oro, 133. 3. Valor de los subsidios explícitos e implícitos, 139. 4. Producción y subsidio al precio del oro, 142. 5. La financiación del subsidio, 150. —Conclusiones, 153. —Bibliografía, 156.

INTRODUCCION

El Decreto Ley No. 444 de 1967, mediante el cual se creó el régimen de cambios internacionales, estableció que sólo el Banco de la República podría poseer divisas en el país y, entre ellas, incluyó —por supuesto— el oro. En consecuencia, ésta es la única entidad autorizada para poseer, comprar y exportar el mineral.

Esta situación ha permitido a las autoridades monetarias actuar sobre los precios con el fin de obtener una mayor producción o evitar su fuga al exterior. Durante algún tiempo se reconoció a los productores una bonificación para tratar de nivelar el precio interno con el del mercado libre de Europa. Cuando en 1977 la segunda enmienda del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional abolió el precio oficial, en Colombia se adoptó uno equivalente al internacional. Luego, ante la declinación de los precios iniciada en 1978, se otorgó a los mineros el subsidio que normalmente se destinaba a promover las exportaciones no tradicionales, el Certificado de Abono Tributario, en razón a que las ventas internas de oro, técnicamente, son asimilables a una exportación. Esta medida estuvo vigente hasta el año de 1981.

Posteriormente, la drástica caída de la producción durante 1984 como consecuencia de la reducción de los precios, unida a la grave crisis del sector externo, obligó a las autoridades monetarias al establecimiento de elevados subsidios al precio del oro que condujeron temporalmente a la recuperación de la actividad minera y a aliviar, en parte, la situación cambiaria del país (Cuadros 1 y 2).

1. El papel del oro en la solución de la crisis del sector externo

Para realizar una correcta evaluación de los efectos cambiarios, fiscales y mineros de la política adelantada por el gobierno nacional durante 1984, 1985 y parte de 1986 es necesario analizar brevemente la situación externa en ese momento y la importancia relativa del oro en las reservas internacionales de nuestro país.

Entre 1981 y 1984 se produce una grave crisis del sector externo colombiano. En estos años se presenta un notable deterioro de la balanza de pagos, acompañado, obviamente, de una considerable disminución en el nivel de las reservas internacionales. Este proceso estuvo determinado por múltiples factores de orden internacional. Entre los más importantes pueden citarse la reducción de la demanda internacional, el deterioro de los términos de intercambio, las políticas de protección adelantadas por los países desarrollados, la sobrevaluación del dólar y especialmente la pérdida de liquidez internacional de Venezuela y Ecuador, lo que sin duda afectó el crecimiento de nuestras exportaciones menores y detuvo el flujo de capitales. También debe mencionarse la notable disminución de la financiación externa, debido a la resistencia de la banca internacional a conceder nuevos créditos¹.

En este período se presentan crecientes déficits en la cuenta corriente con el exterior debido a la caída del valor de las exportaciones de café, al incremento acelerado del servicio de la deuda externa y a la estabilidad relativa del costo de las importaciones, principalmente. En 1981 el déficit pudo ser financiado con los ingresos netos de capital. Pero a partir de 1982 éstos se hacen insuficientes y la balanza cambiaria se torna deficitaria, lo cual obliga a reducir las reservas. Esta situación persiste en los años siguientes y en diciembre de 1984 aquellas se reducen a US\$1.887.4 millones, cuando

Cuadro 1 Producción colombiana aparente y precios internacionales del oro. 1980-1986

<u>Año</u>	<u>Producción (Miles de onzas troy)</u>	<u>Precios internacionales (dólares-onza troy)</u>
1980	507.7	604.31
1981	524.5	450.30
1982	469.6	380.60
1983	433.9	418.80
1984	733.0	358.12
1985	1.143.1	320.17
1986*	1.153.0	365.50

* Hasta octubre

Fuente: Revista del Banco de la República. Bogotá, enero-junio 1984, 1985 y 1986; Asociación Colombiana de Mineros. "Informe mensual de producción de oro". Medellín, enero-diciembre de 1986. Mec.

Cuadro 2 Producción aparente de oro en Colombia. 1984-1986
(Onzas troy)

<u>Mes</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>
Enero	28.792	81.795	131.260
Febrero	20.471	75.427	114.777
Marzo	60.097	80.587	108.903
Abril	48.609	92.157	136.645
Mayo	50.819	101.883	126.563
Junio	42.115	80.576	114.259
Julio	56.219	99.501	146.000
Agosto	80.197	104.493	130.608
Septiembre	84.400	101.211	72.018
Octubre	85.600	112.409	71.925
Noviembre	86.584	113.065	56.694
Diciembre	76.767	99.281	76.295
Total	730.670	1.143.1	1.285.947

Fuente: Departamento Administrativo de Planeación. *Anuario Estadístico de Antioquia*. Medellín, 1984-1985; Asociación Colombiana de Mineros. "Informes mensuales de compras de oro". Medellín, enero-diciembre de 1986. Mec.

habían estado, al inicio de la crisis, en US\$5.630 millones (Cuadro 3). En 1985 se presentó una recuperación del sector externo y, por primera vez en cinco años, se produjo un saldo positivo en la cuenta corriente y un aumento en las reservas.

Cuadro 3 Colombia: balanza de pagos. 1980-1984
(Millones de dólares)

<u>Descripción</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>
I. Cuenta corriente	104	-1.722	-2.885	-2.826	-1.994
A. Bienes	13	-1.333	-2.076	-1.317	-312
1. Exportaciones FOB	4.296	3.397	3.282	3.147	3.668
2. Importaciones	4.283	4.730	5.358	4.464	3.980
B. Servicios	-74	-631	-978	-1.673	-1.887
1. Financieros	-211	-427	-787	-918	-1.269
2. No financieros	137	-204	-191	-755	-618
C. Transferencias	165	242	169	164	205
II. Cuenta capital	945	2.040	2.231	1.436	837
A. Capital largo plazo	815	1.641	1.616	1.528	1.672
1. Inversión	48	226	330	512	408
2. Endeudamiento externo	807	1.384	1.290	1.016	1.264
3. Aportes a organismos internacionales	-40	31	-4	-	-
B. Capital corto plazo	130	399	615	-92	-835
1. Sector oficial	-83	165	306	202	-186
2. Sector privado	305	256	332	-288	-414
3. Otros	-92	-22	-23	-6	-235
III. Contrapartidas	24	24	-	-67	18
IV. Errores y omisiones	162	-100	-47	-266	-122
V. Variación reservas netas	1.235	242	-701	-1.723	-1.261

Fuente: *Revista del Banco de la República*. Bogotá, enero-junio de 1985.

En este proceso jugó un papel destacado el oro. Las ventas del mineral realizadas por el Banco de la República en el mercado de capitales y la relativa recuperación de las exportaciones redujeron el déficit comercial de la balanza cambiaria durante 1984.

Para una mayor comprensión del papel desempeñado por el oro en la solución de la crisis, conviene analizar su importancia en los activos internacionales del país y los mecanismos diseñados por las autoridades monetarias para aumentar las compras internas de oro.

Las reservas colombianas están conformadas por inversiones (depósitos a término en bancos extranjeros, letras de la tesorería de Estados Unidos y bonos del Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo), oro, derechos especiales de giro, reservas y aportes al Fondo Monetario Internacional, aportes al Fondo Andino de Reservas y los saldos positivos resultantes del comercio internacional por compensación.

Cuando se hizo necesario utilizar las reservas para mantener los pagos en el exterior se acudió a su componente más líquido, es decir, a las inversiones. Como se mencionó anteriormente, la variación neta se inició en 1982. Desde ese momento hasta marzo de 1984 las inversiones pasaron de 67.83% a 39.4% (Cuadro 4). Esto significa que hubo un descenso de US\$2.523.3 millones; prácticamente toda la caída de las reservas se produjo a través de las inversiones, pues el oro aumentó su participación, ya que pasó de 19% a 44% en el mismo período.

Esta evolución es sorprendente. En efecto, el único rubro que produce rendimientos importantes, se liquidó rápidamente mientras el stock de oro, que se desvalorizaba año tras año por la caída del precio, siguió atesorándose. Los rendimientos de las inversiones en 1981 fueron de US\$615 millones, equivalentes al 80% de todo el oro monetario del Banco. Esto indica claramente su importancia como fuente generadora de ingresos para la nación. Pese a ello, el Banco continuó liquidándolas y desde luego esto redujo considerablemente los ingresos por concepto de rendimientos: en 1982 fueron de US\$486 millones y en 1983 sólo llegaron a US\$196 millones². En las condiciones que se vivían en ese momento era imposible no reducir el nivel de las inversiones, pero esa disminución habría sido probablemente menor si el Banco hubiera diversificado los activos que ofrecía en el mercado de capitales, incluyendo por supuesto el oro.

Resulta igualmente sorprendente el manejo que el Banco de la República dio a los depósitos a término. Estos se cotizan en dólares y monedas europeas fuertes.

Cuadro 4 Colombia: reservas internacionales. 1960-1985
(Porcentaje)

Año	<u>Inversiones</u>	<u>Oro</u>	Posición reservas FMI y tenencias de DEG	Aporte a organismos internacionales	Saldo Convenios	Otros	Saldo de las reservas brutas (millones de dólares)
<u>Diciembre</u>							
1960	37.4	43.7	14.0	—	4.9	—	178.4
1965	42.1	24.0	17.2	—	16.7	—	145.3
1970	73.5	6.6	15.2	—	4.7	—	257.5
1975	73.3	8.6	13.0	—	5.1	—	547.3
1980	84.4	9.7	4.5	—	1.4	—	5.419.7
1981	78.5	13.6	5.8	1.1	1.0	—	5.632.9
1982	71.3	19.1	8.3	1.2	0.1	—	4.892.6
1983	45.0	35.0	16.8	2.5	0.7	—	3.175.7
1984 (marzo)	39.2	44.4	13.2	3.2	—	—	2.461.8
1984 (diciembre)	68.7	22.5	—	—	0.1	8.7	1.887.4
1985 (diciembre)	64.9	25.7	—	—	—	9.4	2.313.1

Fuente: *Revista del Banco de la República*. Bogotá, enero-junio 1984-1985.

En 1983 los valores en dólares redujeron su participación a 37.23^o/o, después de haber representado el 54.63^o/o, y en marcos alemanes pasaron de 34.5^o/o a 44.3^o/o en el mismo período. Esta variación no resulta fácilmente comprensible si se tiene en cuenta que en ese año el marco sufrió una devaluación frente al dólar (Cuadro 5).

Asimismo, en 1985 la participación de los depósitos en dólares aumentó a 74.66^o/o, con la consiguiente disminución en monedas europeas. Esta variación coincidió con una revaluación generalizada de estas últimas monedas frente al dólar. Según la Contraloría General de la Nación, estas operaciones produjeron una pérdida para la nación cercana a los 5.500 millones de pesos³.

Este manejo de las inversiones sugiere, aparentemente, que no fue acertada la administración del Banco de la República. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que existe una enorme complejidad de relaciones en el mercado mundial de capitales para la administración adecuada de los recursos del país, pese a la relativa flexibilidad para producir un cambio rápido en la composición del portafolio.

Cuadro 5 Colombia: depósitos a término del Banco de la República en el exterior: distribución porcentual entre las diferentes monedas. 1979-1985

<u>Conceptos</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
Dólares	56.09	55.05	54.98	54.63	37.23	66.26	74.66
Franco suizos	4.28	3.15	3.60	3.52	6.16	9.68	6.41
Libras esterlinas	2.94	3.22	3.19	3.14	6.28	9.97	8.11
Marcos alemanes	33.74	35.75	34.21	34.50	44.30	5.37	6.25
Yens	1.56	2.22	2.15	2.10	3.90	4.20	1.65
Otros	1.39	0.61	1.87	2.11	2.13	4.02	2.92
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Valor millones de US\$	1.491.0	2.034.0	2.264.7	2.154.6	1.015.7	570.8	502.0
Índice 1979 = 100	100.0	136.4	151.9	144.5	68.1	38.2	33.7

Fuente: Contraloría General de la República. *Informe Financiero 1985*. Bogotá, 1986.

Mientras esto sucedía con las inversiones, se continuaba acumulando oro. Este alcanzó en marzo de 1984 una participación de 44^o/o en las reservas, equivalente a la que había tenido veinte años atrás, lo que pone de presente la gravedad de la crisis del sector externo del país (Cuadro 4). En el manejo de este recurso, el Banco presentó una gran rigidez ante la evolución de los precios internacionales. Estos, como se dijo en un principio, habían alcanzado un valor promedio de 600 dólares en 1980 y de allí en adelante, con una sola excepción, disminuyeron año tras año. Pese a esta desfavorable evolución, el Banco continuó acumulándolo y liquidando inversiones. Sin embargo, fue tan grande la crisis de liquidez al iniciar 1984 que obligó a las autoridades monetarias a trazar un nuevo rumbo en el manejo de los activos del país. El Banco inició entonces la venta de cantidades de oro relativamente grandes; al final del año las ventas ascendieron a cerca de 1.000 millones de dólares (Cuadro 6). Esto, unido a la recuperación de las exportaciones de ese año, contribuyó a reducir el déficit comercial de la balanza cambiaria. Las ventas disminuyeron la participación relativa del mineral en las reservas de 44^o/o en marzo a 22.3^o/o en diciembre de 1984 y, obviamente, aumentaron la de las inversiones de 34^o/o a 68.7^o/o en el mismo período.

A manera de conclusión puede decirse que no hubo un manejo equilibrado entre inversiones y oro monetario, en el momento en que se hizo

Cuadro 6 Colombia: ventas virtuales de oro del Banco de la República. 1981-1985
(Millones de dólares)

<u>Año</u>	<u>Oro monetario</u>	<u>Compra de oro</u>	<u>Ventas de oro</u>
1981	764.5	239.1	—
1982	933.1	168.6	—
1983	1.109.6	176.6	0.1
1984	426.1	312.9	996.4
1985	596.5	407.4	237.0

Fuente: Revista del Banco de la República. Bogotá, enero-junio 1984-1985.

necesario acudir a las reservas para continuar con los pagos en el exterior. Durante varios años, en plena crisis del sector externo, el Banco se abstuvo de vender oro y al final de la crisis vendió casi todo el que poseía en un solo año. Seguramente la administración del Banco pensaba en un principio que las divisas del país se recuperarían o se presentaría un repunte en los precios del oro, para tratar de vender parte del stock del mineral a un precio que minimizara en algo la pérdida que esta operación representaría, pues éste había sido adquirido en su mayor parte a un precio superior al de ese momento y su diferencia no podía ser compensada con la devaluación. Pero en realidad sucedió que el precio continuó descendiendo, lo cual obligó adaptar la decisión de realizar en corto tiempo grandes ventas de oro.

2. El subsidio al precio del oro

Esta medida fue acompañada de otra orientada a aumentar las compras internas de oro. En efecto, el 29 de marzo de 1984 la Junta Monetaria, mediante la Resolución No. 6, resolvió otorgar un sobreprecio a las compras internas, con el fin de estimular la producción. Con ello intentaba asegurar un flujo que permitiera realizar ventas considerables en el exterior y, al mismo tiempo, mantener un stock aceptable.

El sobreprecio puede explicarse en estos términos:

La Resolución fijó para el 29 de febrero de 1984 un precio de 47.620 pesos por onza troy. Dicho precio interno, habida cuenta de una cotización del dólar oficial de \$92.43, representaba un precio de 515.20 dólares la onza troy. Ese mismo día, la cotización de la onza troy era de US\$399.75, con lo cual el sobreprecio del día era de 28.80/o respecto al precio internacional. La misma resolución estipulaba un ajuste diario tendiente a mantener dicha relación entre el precio interno y el promedio internacional⁴.

La respuesta al sobreprecio fue inmediata. En el primer mes de vigencia, las compras del Banco de la República se triplicaron y a lo largo del año se mantuvieron en niveles altos (Cuadro 2). Con respecto al año anterior su incremento fue de 700/o. En 1985 el aumento fue de 470/o. Este menor crecimiento se explica "por la reducción del precio internacional del oro que en el primer semestre se situó 21.30/o por debajo de su nivel de un año atrás"⁵.

Con todo, estas cifras indican un crecimiento sin antecedentes en nuestra reciente historia económica; en sólo dos años la producción creció aparentemente 160%. Un incremento tan grande en un breve período permite pensar que al menos alguna parte de este oro pudo provenir del exterior, motivado por los elevados incentivos económicos que se ofrecían.

Esta política comenzó a desmontarse a partir del 27 de diciembre de 1985. En esta fecha la Junta Monetaria decidió reducir el sobreprecio al 15%. Esta decisión fue tomada debido al excelente desempeño del sector externo de la economía. Por primera vez desde 1981 se presentaba un superávit en la cuenta corriente de la balanza cambiaria y un incremento de las reservas internacionales (Cuadro 7). En estas condiciones resultaba completamente injustificado mantener el elevado nivel del sobreprecio, pues habían desaparecido los factores que motivaron su creación.

Cuadro 7 Colombia: balanza cambiaria. 1984-1986
(Millones de dólares)

<u>Concepto</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986*</u>
I. Superávit o déficit corriente	(1.677.7)	143.5	686.5
A. Ingresos	3.516.3	4.430.5	4.723.8
B. Egresos	5.194.0	4.287.0	4.037.3
II. Movimientos de capital	389.3	282.2	-136.1
III. Variación reservas brutas (I + II)	(1.288.4)	425.7	550.4
IV. Saldo reservas brutas diciembre año anterior	3.175.8	1.887.4	2.313.1
V. Saldo reservas brutas (III + IV)	1.887.4	2.313.1	2.863.5
VI. Saldo pasivos a corto plazo	91.9	245.7	27.0
VII. Saldo reservas netas (V + VI)	1.795.5	2.067.4	2.836.5

* Hasta el 17 de octubre.

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República. "Memorando". Bogotá, octubre de 1986. Mec.

La reacción a esta nueva medida fue desconcertante. La reducción del subsidio disminuyó el precio del productor, pese al aumento de la cotización internacional del oro, y sin embargo las compras del Banco continuaron aumentando. Igual situación se presentó cuando la Junta Monetaria tomó la decisión el 28 de mayo de 1986 de disminuir al 9^o/o el sobreprecio. En esta ocasión las compras alcanzaron la cifra récord de 145.000 onzas troy mensuales.

No resulta en modo alguno razonable pensar que la producción alcance los niveles más altos de toda la historia en momentos en que los precios caen. Parece lógico pensar, entonces, que una parte del oro registrado en el Banco de la República como nacional provino del exterior. Esta es la única razón económica que puede explicar esta aparente paradoja. La importación ilegal de oro era una operación rentable y técnicamente posible. Las utilidades que reportaba la importación eran en promedio de US\$44 por onza troy en los primeros ocho meses de 1986, lo que constituye un verdadero incentivo económico. Además, desde el punto de vista técnico, era posible ingresar oro de otro país sin que éste pudiera ser reconocido.

Tres meses más tarde, la Junta Monetaria decidió eliminar por completo el subsidio, con base en las mismas razones con que había iniciado el desmonte de esta política, las cuales fueron mencionadas anteriormente. Ante esta nueva decisión, las ventas de oro descendieron: de 130.000 onzas troy en agosto, pasaron a 72.108 onzas troy en septiembre y a 71.924 onzas en octubre. Este comportamiento no puede ser convenientemente explicado por la eliminación del subsidio, ya que ésta coincide con un alza de precios en el mercado internacional de tal magnitud, que los nuevos precios de septiembre y octubre fueron superiores a los de todos los meses anteriores, incluyendo el subsidio por supuesto. En realidad los productores de oro no percibieron el desmonte del sobreprecio. En cambio, los importadores ilegales vieron desaparecer el incentivo económico que justificaba su actividad, en tanto la cotización de compra externa como la venta interna del mineral eran ahora idénticas (Cuadro 8).

Dirigentes vinculados a la minería han tratado de explicar la caída en las compras, argumentando que gracias al diferencial entre el dólar oficial y el paralelo se crea un incentivo económico para exportar ilegalmente el oro. Según esto, se estaría sacando oro del país y refinándolo presumiblemente en Panamá. Los dólares obtenidos por la venta de este mineral serían in-

Cuadro 8 **Precio internacional del oro y precio subsidiado en Colombia, Enero-octubre 1986**
(Dólares)

<u>Mes</u>	<u>Precio internacional</u>	<u>Precio subsidiado</u>
Enero	350.50	403.08
Febrero	338.08	388.79
Marzo	344.40	396.06
Abril	345.63	397.47
Mayo	343.60	395.14
Junio	344.75	375.78
Julio	358.25	390.49
Agosto	384.85	419.49
Septiembre	422.10	—
Octubre	423.25	—
Promedio del período	365.54	395.79

Fuente: *Revista del Banco de la República*. Bogotá, enero-junio de 1986; Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República (Medellín). "Informe". Mec.

troducidos a Colombia y vendidos en el mercado negro, lo cual representaría una considerable utilidad.

Para que esta operación sea rentable es indispensable que exista una gran diferencia entre las cotizaciones del dólar oficial y el paralelo, de tal forma que cubra los costos de refinanciación en el exterior, los costos de transporte y el alto riesgo que implica una operación completamente ilegal⁶.

Al comparar la evolución de los dos mercados de divisas durante los meses de septiembre y octubre, en los cuales supuestamente se realizó esta operación, se encuentra que las diferencias entre ambas cotizaciones son mínimas. Como se puede observar en el Cuadro 9, el dólar paralelo se cotizó ligeramente por encima del oficial reflejando claramente la abundancia de dólares del mercado clandestino.

Cuadro 9 Colombia: cambio oficial y paralelo del dólar. Septiembre-octubre de 1986
(Pesos corrientes)

<u>Septiembre</u>	<u>Oficial</u>	<u>Paralelo</u>	<u>Octubre</u>	<u>Oficial</u>	<u>Paralelo</u>
1	200.92	201.00	1	205.79	206.00
2	201.13	201.30	2	206.01	206.20
3	201.34	201.60	3	206.23	206.40
4	201.55	201.80	4	206.23	206.40
5	201.77	202.00	5	206.23	206.40
6	201.77	202.00	6	206.44	206.70
7	201.77	202.00	7	206.66	206.90
8	201.99	202.00	8	206.87	207.20
9	202.22	202.30	9	207.08	207.70
10	202.45	202.60	10	207.31	207.50
11	202.68	202.85	11	207.31	207.50
12	202.90	203.10	12	207.31	207.50
13	202.90	203.10	13	207.31	207.50
14	202.90	203.10	14	207.53	207.80
15	203.13	203.30	15	207.74	208.00
16	203.35	203.50	16	207.95	208.20
17	203.58	203.80	17	208.16	208.40
18	203.81	204.00	18	208.16	208.40
19	204.03	204.30	19	208.16	208.40
20	204.03	204.30	20	208.36	208.60
21	204.03	204.30	21	208.59	208.80
22	204.26	204.50	22	208.80	209.00
23	204.48	204.75	23	209.03	209.30
24	204.69	204.97	24	209.23	209.50
25	204.91	205.18	25	209.23	209.50
26	205.12	205.30	26	209.23	209.50
27	205.12	205.30	27	209.42	209.70
28	205.12	205.30	28	209.66	209.90
29	205.34	205.50	29	209.89	210.15
30	205.56	205.80	30	210.09	210.30
Promedio diario	203.30	203.50		207.87	208.11
Diferencial (porcentaje)		0.09			0.11

Fuente: Tasa de cambio oficial: Bolsa de Medellín. "Informe del movimiento bursátil diario". Medellín, septiembre-octubre de 1986. Mec.; tasa de cambio paralela: cálculos del autor con base en información obtenida en distintas casas de cambio de Medellín.

A este respecto, es útil conocer la opinión de Fedesarrollo, expresada en el informe de Coyuntura Económica del mes de octubre de 1986:

Un aspecto sobresaliente de la evolución cambiaria durante el presente año lo constituye la virtual desaparición del diferencial entre la cotización en el mercado paralelo y la tasa del mercado oficial de divisas. El Gráfico 1 muestra que durante el primer semestre de 1986 el diferencial fue prácticamente nulo, en contraste con los elevados niveles que rigieron entre 1983 y 1985.

[. . .] Según algunos analistas, este fenómeno fue posible gracias a la introducción de mayores controles a los depósitos bancarios en los Estados Unidos, con lo cual se expandió la oferta de divisas en el mercado negro al interior del país; pero hay quienes opinan que las primeras elevaciones en el ritmo de devaluación fueron suficientes para estimular el regreso de capitales y quienes consideran que el mercado paralelo no reaccionó porque nunca hubo expectativa de que la devaluación "chorro a chorro" se mantuviera tanto tiempo. En cualquier caso, la coincidencia de fenómenos resultó afortunada, permitiendo a las autoridades acelerar y prolongar el ajuste cambiario que culminó a finales del año pasado. Ante la reducción en el ritmo de devaluación y el inicio de un nuevo ciclo de auge en las exportaciones cafeteras, el mercado cambiario ha dado grandes signos de estabilidad. En particular, durante el presente año el diferencial ha sido inferior al 1^o%, e incluso tomó valores negativos durante todo el segundo trimestre del año⁷.

En estas condiciones la exportación ilegal de oro resulta económicamente imposible de realizar, pues su rentabilidad es nula o negativa. Razón por la cual no puede invocarse la diferencia entre los tipos de cambio como la causa del descenso de las compras internas de oro del Banco de la República.

En conclusión, la política de sobreprecio probablemente produjo una distorsión en el mercado latinoamericano del oro. El gran incentivo económico, que en los primeros dos años fue aproximadamente de cien dólares por onza troy, sin duda atrajo oro de países vecinos. El desmonte definitivo de la medida del 31 de agosto de 1986 coincidió con el repunte de los precios internacionales, los cuales volvieron a estar por encima de los cuatrocientos dólares. En estas condiciones, los productores continuaron teniendo precios altamente remunerativos, superiores a los prevalecientes en todo el período de vigencia del subsidio. Esto indica que las compras registradas en los meses siguientes reflejan con mayor nitidez las condiciones reales de la minería colombiana. Tanto las importaciones como las exportaciones ilegales

les no cuentan con incentivo económico alguno, salvo que algún país vecino decida establecer un subsidio semejante al de Colombia.

3. Valor de los subsidios explícitos e implícitos

El valor de las transferencias que el Banco canceló a los productores de oro durante la vigencia de la medida fue de 31.481 millones de pesos, cifra realmente alta. En el primer año, el Banco de la República desembolsó 7.376 millones; en el segundo, 15.895 millones y en los ocho primeros meses de 1986, 8.210 millones de pesos (Cuadro 10).

Pero, además del sobreprecio, que es un subsidio directo y explícito, los productores de oro cuentan con un subsidio implícito, constituido por

Cuadro 10 A. Colombia: estimación del subsidio explícito e implícito nominal al oro. 1984-1986

<u>Año</u>	<u>Subsidio</u>	<u>Devaluación</u>	<u>Total</u>
1984	7.081.719	3.279.301	10.361.020
1985	15.259.553	10.765.819	26.025.372
1986**	8.210.800	4.728.491	12.939.291

B. Colombia: estimación del subsidio explícito e implícito real al oro*. 1984-1986

<u>Año</u>	<u>Subsidio</u>	<u>Devaluación</u>	<u>Total</u>
1984	2.018.906.7	934.886.4	2.953.793.1
1985	3.552.699.0	2.506.476.8	6.059.175.8
1986**	1.712.546.6	986.232.3	2.698.778.9
Total	7.284.152.3	4.427.595.5	11.711.747.8

* Deflactado con base en el índice de precios al consumidor, base 1978.

** Hasta agosto de 1986.

Fuente: Revista del Banco de la República. Bogotá, enero-junio 1984, 1985 y 1986; cálculos nuestros.

la devaluación, aunque ésto no es un privilegio exclusivo de los mineros sino del conjunto de los exportadores. Mediante este mecanismo obtuvieron cifras significativas. En efecto, como el diferencial entre la devaluación y la inflación fue, durante todos los años, positivo, los ingresos provenientes de la devaluación también lo fueron.

Esta información indica con claridad que la política de sobreprecio y la acelerada devaluación del peso elevaron considerablemente la rentabilidad de las inversiones en el sector minero. Teóricamente esta política hubo de propiciar una acumulación de capital entre la mayoría de los productores que los colocó en condiciones de ampliar y modernizar los métodos de explotación, así como de mejorar los ingresos salariales de sus trabajadores. Sin embargo, esta hipótesis deberá ser verificada para cada uno de los grupos de productores existentes, con el fin de obtener conclusiones válidas sobre los efectos reales en la actividad minera de la política de sobreprecio adelantada por el gobierno en los últimos tres años. Más adelante se presentará un análisis de estos efectos en la llamada gran minería. Desafortunadamente en el caso de la pequeña y mediana minería no se cuenta con la información indispensable.

Las transferencias del Estado, como es natural, tienen un costo y un beneficio. En el presente caso, existe un costo de oportunidad en tanto que el volumen de recursos transferidos tenía usos alternativos para la solución parcial de graves problemas, especialmente de tipo social. Además, existe un costo de orden fiscal, el cual será discutido más adelante. Pero como se dijo, las transferencias implican también beneficios. No cabe ninguna duda de que el subsidio al precio del oro contribuyó de manera significativa a reducir el déficit comercial de la balanza cambiaria durante 1984, lo que de por sí constituye un gran logro económico y social.

La mayor parte de los ingresos por concepto de subsidio correspondieron al departamento de Antioquia, como quiera que éste es el principal productor en el país. Desde 1981 su participación en la producción nacional ha oscilado entre un máximo de 81.20% y un mínimo de 75% (Cuadro 11). A su vez en este departamento la producción está concentrada en ocho municipios que, en su orden, son: Caucasia, El Bagre, Nechí, Zaragoza, Segovia, Remedios y Tarazá.

Cuadro 11 Producción de oro en Antioquia y resto del país. 1980-1985

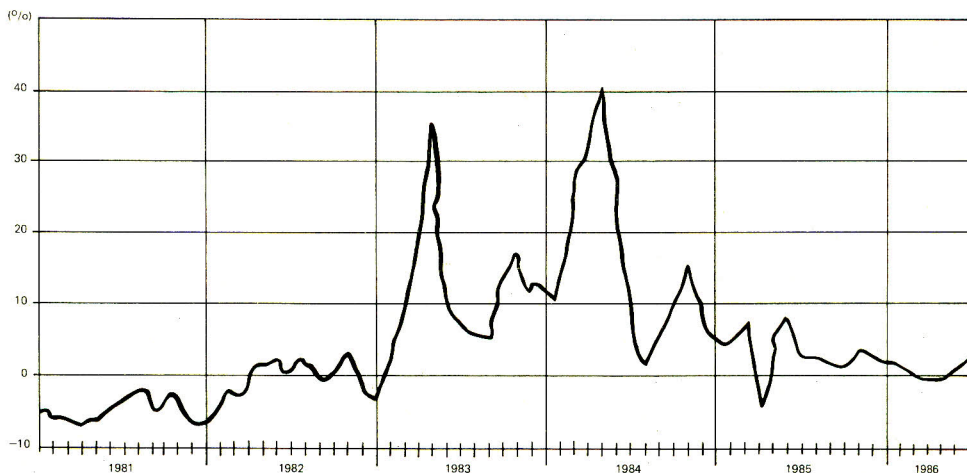
Año	<u>Total del país</u>		<u>Antioquia</u>			<u>Resto del país</u>		
	Producción (miles de onzas troy)	Valor (millones de pesos)	Producción (miles de onzas troy)	Por- cen- taje	Valor (millones de pesos)	Producción (miles de onzas troy)	Por- cen- taje	Valor (millones de pesos)
1980	507.7	14.356.1	309.2	60.9	8.725.5	198.5	39.1	5.630.6
1981	524.5	12.568.4	420.4	80.2	10.063.4	104.1	19.8	2.505.0
1982	469.6	10.975.5	381.2	81.2	8.880.1	88.4	18.8	2.095.4
1983	433.9	14.046.3	342.5	78.9	11.078.0	91.4	21.1	2.968.3
1984	733.3	32.709.3	562.6	76.7	25.064.0	170.7	23.3	7.645.3
1985	1.143.1	65.233.7	856.7	74.9	49.059.1	286.4	25.1	16.174.6

Fuente: Revista del Banco de la República. Bogotá, enero-junio 1984, 1985; Departamento Administrativo de Planeación. Anuario Estadístico de Antioquia 1985. Medellín, 1986.

4. Producción y subsidio al precio del oro

Resulta de interés ahora estudiar la relación existente entre la producción y los precios, con el propósito de evaluar la eficacia de la política económica. Para comenzar, es conveniente aclarar que la oferta global de oro está formada por la producción nacional más (o menos) las filtraciones creadas por el comercio ilegal de oro con el exterior. En efecto, las disparidades cambiarias entre las cotizaciones del dólar oficial y paralelo han estimulado en ocasiones la fuga de oro a otros países, especialmente en 1983 cuando el dólar paralelo llegó a cotizarse hasta 40% por encima del oficial (Gráfico 1). Obviamente esto se reflejó en una caída de las compras oficiales, a pesar de que el precio se había recuperado a lo largo de ese año. Asimismo, como se ilustró al inicio del trabajo, el subsidio al precio interno se constituyó durante los últimos años en un atractivo para el oro proveniente del exterior.

Gráfico 1 Colombia: diferencial entre la tasa de cambio paralela y la oficial. 1985-1986 (Porcentajes)



Fuente: Estrategia y cálculos de Fedesarrollo. Citado en: *Coyuntura Económica*. Vol. XVI, No. 3.

Esos flujos ilegales producen grandes distorsiones en las estadísticas oficiales, lo que impide adoptar las compras del Banco de la República como el indicador inequívoco de la producción nacional. Por ello no es posible presentar evidencias estadísticas directas de la relación entre la producción y los precios.

Para tratar de superar las dificultades estadísticas y estimar la importancia de la producción nacional en la oferta global, se empleó un indicador indirecto en ocho municipios del norte del departamento de Antioquia, cuya principal actividad es la minería, como quiera que aportan cerca del 75% de la producción nacional aparente. Se seleccionó como indicador el consumo de carne, el cual expresa de manera directa e inmediata la situación económica de la población vinculada a la minería. Es dable pensar que cuando se presente un auge o descenso en la producción de oro, esto se refleje clara y rápidamente en el indicador mencionado.

Antes de analizar los resultados obtenidos, debe aclararse que hasta el año de 1978 el precio oficial del oro en Colombia era de 42.22 dólares la onza troy, en cumplimiento de las reglas establecidas por el Fondo Monetario Internacional. Entre tanto, el precio en el mercado internacional privado era superior en casi 100 dólares, razón por la cual se produjo un descenso en las compras del Banco. Pero en 1977 el gobierno colombiano adhirió a la segunda enmienda del convenio constitutivo del Fondo que permitía liberar el precio del oro. Un año más tarde la Junta Monetaria estableció que a partir del 5 de mayo de 1978 el precio de compra del oro por parte del Banco sería el promedio de las cotizaciones de los mercados de Londres y Zurich.

Salvo este período, los resultados indican que en general las tendencias de las compras de oro del Banco y del consumo de carne son semejantes. Esto parece sugerir que los movimientos de las compras corresponden en cierta medida a variaciones de la producción nacional (Cuadro 12 y Gráficos 2, 3 y 4).

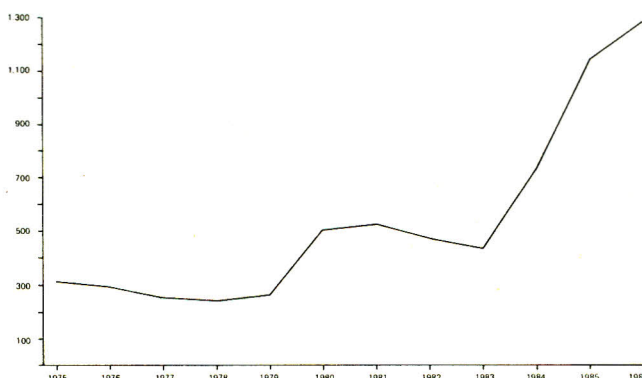
Cuadro 12 Compras oficiales de oro del Banco de la República y consumo de carne en Antioquia*. 1975-1985

<u>Años</u>	<u>Compras de oro (miles de onzas troy)</u>	<u>Variación porcentual</u>	<u>Degüello No. de cabezas</u>	<u>Variación porcentual</u>
1975	309.4	16.71	13.364	25.70
1976	298.0	-3.68	14.409	7.82
1977	256.9	-13.79	13.279	-7.84
1978	243.2	-5.33	15.651	17.86
1979	268.4	10.36	17.014	8.70
1980	507.7	89.15	24.415	43.50
1981	524.5	3.30	27.779	13.77
1982	469.6	-10.46	22.211	-20.04
1983	433.9	-7.60	19.843	-10.66
1984	733.0	68.93	23.104	16.43
1985	1.143.1	55.94	24.235	5.00

* Municipios incluidos en la muestra: Caucasia, Cáceres, El Bagre, Nechí, Remedios, Segovia, Tarazá.

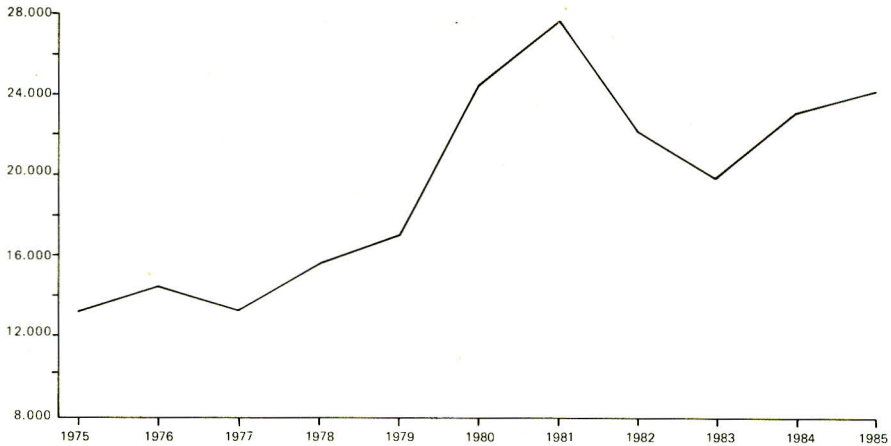
Fuente: Departamento Administrativo de Planeación, *Anuario Estadístico de Antioquia*. Medellín, 1976-1986.

Gráfico 2 Colombia: compras de oro del Banco de la República. 1975-1986 (Onzas troy)



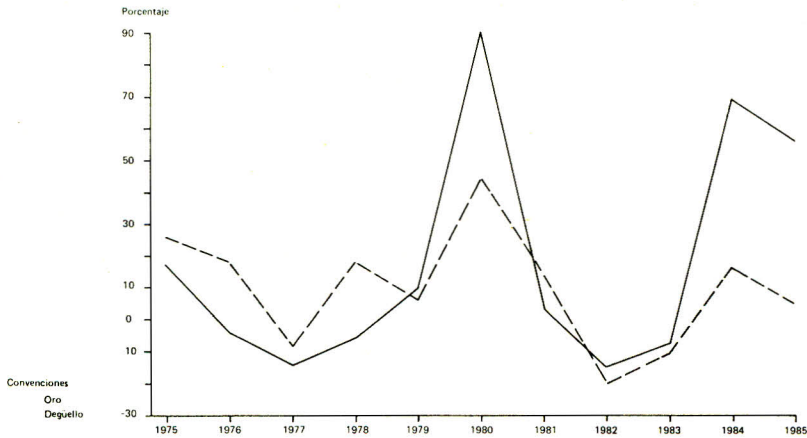
Fuente: *Revista del Banco de la República*. Bogotá, 1975-1986.

Gráfico 3 Consumo de carne en el Bajo Cauca y Nordeste de Antioquia. 1975-1985
(Número de cabezas)



Fuente: Departamento Administrativo de Planeación, *Anuario Estadístico de Antioquia*, Medellín, 1986.

Gráfico 4 Municipios mineros del Bajo Cauca y Nordeste Antioqueño: compras de oro y consumo de carne. 1975-1985
(Porcentaje)



Fuente: Cuadro 12.

Ahora bien, si se limita el análisis al período de subsidio comprendido entre 1984 y 1985, los resultados indican que las mayores compras de oro registradas en el país no se debieron exclusivamente al ingreso de mineral del exterior sino también a incrementos de la producción nacional. En los años mencionados se presentaron crecimientos muy importantes en los consumos de carne, probablemente como producto de la mayor capacidad adquisitiva de la población, generada por el auge de la actividad minera. Esto significaría que la producción presenta cierto grado de elasticidad con respecto al precio. Por lo tanto, podría afirmarse que la política de subsidio en cierto grado fue efectiva para lograr una mayor producción.

Este desempeño favorable de la producción estuvo sustentado principalmente en los esfuerzos de la pequeña y mediana empresa, puesto que la gran empresa, o al menos una de las dos más importantes, Mineros de Antioquia S.A., no produjo una cantidad de oro adicional con el incentivo del sobreprecio. Se mantuvo en la misma escala de producción, la cual ha oscilado durante los últimos diez años entre 28 mil y cerca de 50 mil onzas troy (Cuadro 13 y Gráfico 5).

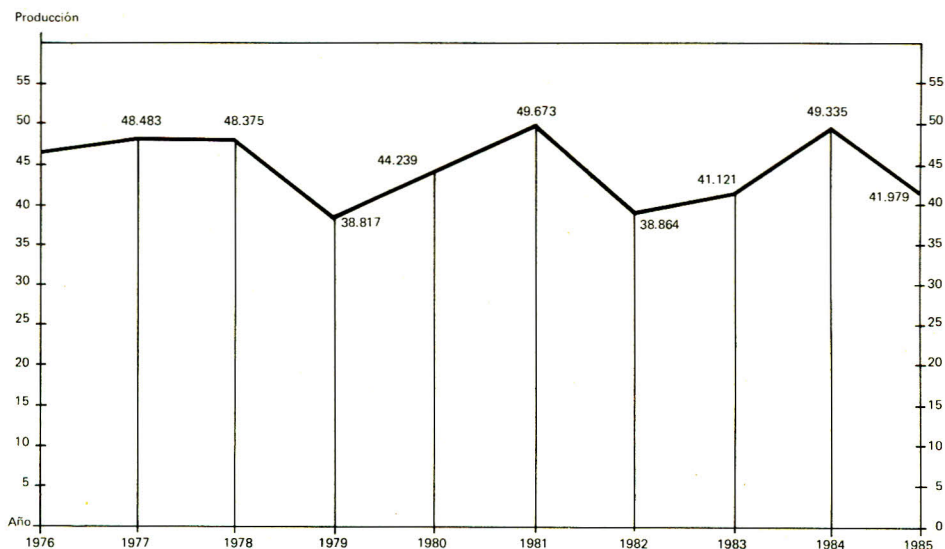
Pareciera que la racionalidad de la empresa en los años recientes no ha consistido precisamente en producir al ritmo de los precios, ya que mantuvo intacta su estructura productiva, pese a los precios altamente remunera-

Cuadro 13 **Mineros de Antioquia: producción de oro. 1980-1985**
(Onzas troy)

<u>Año</u>	<u>Producción</u>
1980	44.239.4
1981	49.672.9
1982	38.863.8
1983	41.120.8
1984	49.335.3
1985	41.979.2

Fuente: Mineros de Antioquia. *Informes y Balance General de 1985*. Medellín, 1986.

Gráfico 5 Mineros de Antioquia: producción de oro. 1976-1985
(Onzas finas)



Fuente: Mineros de Antioquia. *Informes y Balance General 1985*. Medellín, 1986.

tivos. La razón por la cual se ha resistido a realizar inversiones en ampliación de su capacidad posiblemente estén ligadas a las condiciones políticas adversas en las que desarrolla sus actividades. En consecuencia, las medidas de corto plazo destinadas a estimular una mayor producción de oro en la gran empresa no parecen ser eficientes.

Por otra parte, el análisis financiero permite formular la hipótesis de que las dificultades existentes en el campo de la producción, llevaron a la empresa a orientar sus esfuerzos hacia otras actividades. Veamos:

En primer lugar, las inversiones en áreas distintas a la minería comenzaron a ser importantes a partir de 1983 y con el surgimiento del sobreprecio se consolidaron en niveles realmente altos. Entre 1984 y 1985 recibió por concepto de subsidio aproximadamente 978.5 millones, ello permitió que las inversiones pasaran de 500 millones en 1983 a 1.200 y 1.684 en 1984 y 1985, respectivamente (Cuadro 14).

Cuadro 14 Mineros de Antioquia: valor y participación de las inversiones corrientes y a largo plazo en el total de inversiones. 1982-1985
(A diciembre 31)

	<u>1982</u>		<u>1983</u>		<u>1984</u>		<u>1985</u>	
	<u>Valor</u> (miles)	<u>Por-</u> <u>cen-</u> <u>taje</u>	<u>Valor</u> (miles)	<u>Por-</u> <u>cen-</u> <u>taje</u>	<u>Valor</u> (miles)	<u>Por-</u> <u>cen-</u> <u>taje</u>	<u>Valor</u> (miles)	<u>Por-</u> <u>cen-</u> <u>taje</u>
Inversiones corrientes	8.146	5.0	302.177	60.7	964.255	75.3	1.207.097	71.7
Inversiones a largo plazo	156.260	95.0	196.044	39.3	315.906	24.7	477.413	28.3
Inversiones totales	164.406	100.0	498.221	100.0	1.280.161	100.0	1.684.510	100.0

Fuente: Mineros de Antioquia. *Informes y Balance General*. Medellín, 1982, 1984 y 1985.

La característica de la inversión ha sido la de privilegiar el corto plazo, en búsqueda de mayor rentabilidad. En 1985 el 71.70/o de las inversiones eran de corto plazo, representadas en acciones de sociedades anónimas, cédulas del Banco Central Hipotecario, certificados de cambio, etc. (Cuadro 15). Las inversiones de largo plazo más importantes se destinaron a reforestación, acuicultura y minería (Cuadro 16).

En total, más del 900/o de las inversiones están representadas en actividades completamente ajenas a la minería. Esto indica claramente que la empresa en el período de vigencia del sobreprecio se apartó más y más de su objeto principal y dirigió sus esfuerzos a actividades financieras principalmente.

Para tratar de establecer con mayor precisión esa tendencia se elaboró un índice que mide la proporción que existe entre el capital destinado al funcionamiento de la empresa y las inversiones por fuera de la misma. Más precisamente, el índice estima cuántos centavos se destinan a las actividades secundarias por cada peso dedicado a la actividad principal.

Cuadro 15 Mineros de Antioquia: inversiones realizables. 1984-1985
(Valor en libros y valor de mercado a diciembre 31. Pesos corrientes)

<u>Inversión</u>	<u>1984</u>		<u>1985</u>	
	Valor en libros	Valor de mercado	Valor en libros	Valor de mercado
Acciones en sociedades anónimas	126.955.592	109.680.934	128.626.159	155.274.403
Cédulas de inversión				
Banco Central Hipotecario	51.080.821	48.040.080	59.604.400	48.923.887
Certificado de cambio	259.089.679	264.224.981	128.527.972	131.624.836
Bonos	156.700.000	156.700.000	304.769.100	307.474.000
Depósitos a término	314.027.864	314.027.864	402.766.932	402.766.932
Certificados en unidades de poder adquisitivo constante	56.400.781	56.400.781	142.802.436	142.802.436
Tit. de ahorro nacional	—	—	40.000.000	37.558.800
Total	964.254.737	949.074.640	1.207.096.999	1.226.425.294
Rendimientos diferidos	—	—	(14.369.253)	—
Valor neto	964.254.737	949.074.640	1.192.727.746	1.226.425.294

Fuente: Mineros de Antioquia: *Informes y Balance General*. Medellín, 1984 y 1985.

Cuadro 16 Mineros de Antioquia: inversiones permanentes. 1984-1985
(A diciembre 31. Pesos corrientes)

<u>Inversión</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
Unipalma del Llano	116.718.550	116.718.500
Mineros el Dorado S.A.	169.503.300	169.503.300
Inversiones en reforestación	29.393.870	32.666.521
Acciones en clubes	120.000	120.000
Aportes en sociedades limitadas	151.400	—
Post Larvas del Caribe S.A.	—	3.600.000
Acuipisca S.A.	—	154.760.000
Otras	18.740	44.780
Total	315.905.860	477.413.101

Fuente: Mineros de Antioquia. *Op. cit.*

Según los resultados obtenidos, se reafirma que en efecto la empresa se orienta más hacia afuera y que ese proceso se aceleró a partir del año en que se inició la política del sobreprecio (Cuadro 17).

5. La financiación del subsidio

Desde que se inició la política de sobreprecio, el Banco de la República explicó que el subsidio no representaría una pérdida para el Banco, pues

La Cuenta Especial de Cambios para la cual se hacen las operaciones de compra y venta de oro, no pierde en absoluto con el sistema establecido. El oro que se adquiere en pesos, se venderá luego eventualmente (sic), en monedas duras, cuando la devaluación gradual haya producido ingresos para amortizar el precio que se paga⁸.

Y así sucedió: durante 1984 la venta de oro reportó cuantiosas utilidades a la cuenta cercanas a los 16.459 millones de pesos. Pero en 1985, el subsidio fue uno de los factores que más influyó para que aquella presentara pérdidas por primera vez desde su creación (Cuadro 18).

En efecto, en 1985

el gobierno optó por no realizar ventas significativas, debido a la mejor situación del sector externo y también por la caída internacional de los precios. Todo ello se reflejó en la caída drástica de los ingresos por este concepto en la cuenta, los cuales se redujeron de 16.643 millones a sólo 781 millones. De haberse vendido cantidades de oro importantes se habrían causado pérdidas superiores, por cuanto el stock es muy pequeño, lo que aumentaba la velocidad de rotación del inventario, y en su mayoría había sido adquirido a un precio del 30% mayor al del mercado internacional, dando un alto valor promedio al stock de oro; la venta al precio de mercado habría generado pérdidas, pues la diferencia entre el día que se compró el oro y el de la venta no hubiera sido suficientemente considerable, como para permitir que, por el proceso de devaluación, lo pagado y lo recibido en pesos fuese al menos igual⁹.

Para una mayor comprensión de este punto conviene recordar que la cuenta fue reformada mediante el Decreto Ley No. 73 de 1983. Según esa reforma, sus ingresos están constituidos por las utilidades de la compra-venta de divisas, los rendimientos de las inversiones y las utilidades provenientes del manejo de las reservas en general. Normalmente se incluye en este último rubro las utilidades de la compra-venta de oro, aunque en realidad sería más

Cuadro 17 **Mineros de Antioquia: índice comparativo de lo invertido en otras actividades con lo invertido en el objeto principal. 1982-1985**
(Miles de pesos corrientes)

<u>Año</u>	<u>Inversiones corrientes</u>	<u>Adquisición inversión largo plazo</u>	<u>Costo mercancía vendida</u>	<u>Gastos operacionales</u>	<u>Depreciación</u>	<u>Variación inventarios</u>	<u>Adquisición de activos fijos</u>	<u>Índice</u>
1982	8.15	54.11	692.72	40.81	(151.35)	59.26	79.08	0.09
1983	302.15	39.78	938.14	56.43	(117.87)	21.88	48.55	0.36
1984	964.25	119.86	1.548.77	84.15	(121.00)	46.40	67.60	0.67
1985	1.207.10	161.51	1.720.11	161.52	(96.57)	109.65	104.76	0.68

Fuente: Mineros de Antioquia. *Informes y Balance General*. Medellín, 1982, 1984 y 1985.

Cuadro 18 Colombia: Cuenta Especial de Cambios. 1983-1985
(Millones de pesos)

Conceptos	1983	1984	1985	Variación 84/85	
				Absoluta	Porcentaje
I. Saldo anterior	3.964.4	5.600.7	—	(5.600.7)	(100.0)
II. Movimiento del período	58.936.3	23.291.7	(15.790.7)	(39.082.4)	(167.8)
A. Ingresos	23.674.0	28.832.3	15.964.6	(12.867.8)	(44.6)
1. Impuesto al café y a las remesas	4.002.5	—	—	—	—
2. Inversión y manejo de reservas	19.438.1	27.183.0	13.677.8	(13.505.2)	(49.7)
a. Rendimiento	18.806.2	9.897.3	12.587.7	2.690.4	27.2
b. Utilidad diferencia de cambio	—	598.1	254.3	(343.8)	(57.5)
c. Oro	30.5	16.643.1	780.9	(15.862.2)	(95.3)
d. Otros	601.4	44.6	54.9	10.4	23.3
3. Diferencial cambiario, líneas externas Banco de la República	233.4	1.649.3	2.286.7	637.4	38.6
B. Egresos	23.667.4	35.282.7	31.448.7	(3.834.1)	(10.9)
1. Inversión y manejo de reservas	22.523.5	32.313.8	28.894.4	(3.419.4)	(10.6)
a. Intereses	4.025.4	4.830.8	7.881.5	3.050.7	63.2
b. Pérdida diferencia de cambio	4.842.3	15.541.0	5.512.3	(10.028.7)	(64.5)
c. Oro	—	94.1	344.0	249.9	265.6
d. Títulos canjeables	13.587.9	11.673.2	15.044.6	3.371.4	28.9
e. Otros	67.9	174.7	112.0	(62.7)	(35.9)
2. Diferencial cambiario líneas externas Banco de la República	—	114.7	54.3	(60.4)	(32.7)
3. Remuneración por admón. C.E.C.*	1.143.9	2.854.2	2.500.0	(354.2)	(12.4)
C. Compraventa de divisas-neto	58.929.7	29.742.1	(306.6)	(30.048.7)	(101.0)
III. Entregas a Tesorería	57.300.0	4.784.4	—	(4.784.4)	(100.0)
IV. Traslados	—	24.108.0	(5.369.8)	(29.477.8)	(122.3)
A. Fondo inversiones públicas	—	18.738.2	—	(18.738.2)	(100.0)
B. Fondo estabilización cambiaria	—	5.369.8	(5.369.8)	(10.739.6)	(200.0)
V Saldo final**	5.600.7	—	(10.420.9)	(10.420.9)	n.a.

* Cuenta Especial de Cambios

** Saldo neto (ingresos-egresos). n.a.: no aplicable.

Fuente: Contraloría General de la República. *Informe Financiero 1985*. Bogotá, 1986.

apropiado incluirlas en la compra-venta de divisas. Durante muchos años el "rubro que más ingresos aportaba a la cuenta era el de los rendimientos por la inversión de las reservas internacionales. En 1984 este puesto fue ocupado por los ingresos de la venta de oro monetario en el mercado internacional"¹⁰. La reforma también estableció que las utilidades se destinaran hasta en un 75% al Fondo de Inversiones Públicas, el cual a su vez puede hacer empréstitos al Gobierno Nacional para financiar gastos de inversión, así como préstamos a entidades públicas y pagos anticipados de la deuda pública externa. El saldo restante se destina al Fondo de Estabilización Cambiaria para compensar o cubrir eventuales pérdidas de la cuenta.

Pues bien, durante 1984, como ya se dijo, la cuenta reportó grandes utilidades a raíz de la venta masiva de oro, pero en 1985 las ventas cayeron y también lo hicieron los ingresos; al final del año las pérdidas fueron de 15.790 millones. Los recursos del Fondo de Estabilización Cambiaria no fueron suficientes y el Banco de la República debió conceder préstamos al Gobierno Nacional a cargo del presupuesto nacional con el fin de cubrir una deuda de 10.421 millones de pesos. El Gobierno deberá pagar al Banco 0.5% anual sobre saldos y en consecuencia realizar una adición presupuestal destinada a fijar las partidas de recursos ordinarios con el objeto de cancelar el crédito y los intereses. El 30 de junio de 1987 vencía el plazo para que el Gobierno cancelara el préstamo, pero debido a la difícil situación presupuestal, la Junta Monetaria aprobó como nueva fecha el 31 de diciembre de 1988¹¹.

CONCLUSIONES

1. La medida del sobreprecio obedeció a una crisis de la balanza cambiaria y a la reducción de las reservas internacionales. Esto, unido a la caída del precio internacional del oro, obligó a las autoridades a tomar medidas orientadas a aumentar las compras internas, lo cual permitió realizar grandes ventas en el mercado internacional de capitales y conservar un *stock* razonable. Como resultado de estas operaciones se logró reducir el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos.

2. La política del sobreprecio tuvo un éxito inmediato: las compras del Banco de la República alcanzaron niveles sin precedentes en los últimos años. Sin embargo, debe advertirse que alguna parte de este incremento posiblemente provino del exterior. Pese a ello, las estadísticas sugieren que la producción nacional también reaccionó favorablemente con el subsidio. Esta mayor producción se originó exclusivamente en la pequeña y mediana empresa. La gran minería, o al menos una de las dos grandes empresas existentes, mantuvo su nivel habitual de producción. Esto indica claramente que las pequeñas y medianas empresas tienen una mayor capacidad de respuesta ante aumentos de los precios. En consecuencia, el subsidio al precio u otra medida semejante encaminada a mejorar la rentabilidad de estos productores puede resultar eficiente.
3. Se desconoce si las transferencias que realizó la nación a favor de los pequeños y medianos mineros fueron empleadas en modernizar y ampliar la base productiva. Las destinadas a la gran minería se emplearon en la financiación de otras actividades, en su mayor parte ajenas a la minería.
4. Las operaciones de venta de oro en el exterior generaron ingresos y utilidades a la Cuenta Especial de Cambios en 1984. En 1985 las ventas se redujeron drásticamente y ello incidió para que al final del año se presentaran grandes pérdidas, pues todos los costos del sobreprecio fueron cargados a la cuenta.
5. El costo fiscal de este incentivo en ese año fue alrededor de 16 mil millones de pesos. Parte del cual debió ser cubierto con un préstamo del Banco de la República al Gobierno Nacional, el que debe ser reintegrado con recursos ordinarios del presupuesto, y sobre el mismo pagar intereses.
6. Además del sobreprecio, los productores de oro cuentan con un subsidio implícito que es la devaluación, la cual en todo el período fue superior a la inflación interna, esto permitió que el productor tuviera por concepto de la devaluación ingresos reales. Se estima que por esta vía los productores recibieron cerca de 16 mil millones adicionales. Esto indica que la rentabilidad de la minería fue realmente elevada.

ANEXO 1

A continuación se presenta un esquema algebraico que pretende ilustrar las condiciones en las cuales es económicamente racional la exportación ilegal de oro.

$$(1) \quad Q \cdot P_i \cdot T_{vp} > Q \cdot P_i \cdot T_{vo} + C$$

$$\implies$$

$$(2) \quad P_i \cdot T_{vp} > P_i \cdot T_{vo} + \frac{C}{Q}$$

$$\implies$$

$$(3) \quad \frac{T_{vp}}{T_{vo}} > 1 + \frac{C}{Q \cdot P_i \cdot T_{vo}}$$

Donde:

Q = Cantidad de oro

P_i = Precio internacional del oro

T_{vp} = Tipo de cambio paralelo

T_{vo} = Tipo de cambio oficial

C = Costos de transporte más costosos de refinación

De acuerdo con (3), la exportación ilegal de oro sólo será posible si el cociente de los tipos de cambio es superior a uno más la relación entre el costo de la operación y el costo de adquisición.

NOTAS

1 Banco de la República "Notas Editoriales". *Revista del Banco de la República*, p. IV. Volumen LVII No. 675. Bogotá. Enero de 1984.

2 Banco de la República. *Op. cit.* p. XVIII.

- 3 Contraloría General de la República "Cuenta Especial de Cambios". *Informe Financiero 1985*. p. 49. Bogotá. Mayo de 1986.
- 4 Contraloría General de la República "Cuenta Especial de Cambios". *Informe Financiero*. p. 19. Bogotá. Abril de 1984.
- 5 Fedesarrollo. "Coyuntura Económica. Sector Externo". *Coyuntura Económica*. p. 80. Volumen XV, No. 2. Bogotá. Junio de 1985.
- 6 Ver en el anexo 1 un esquema algebraico de esta explicación.
- 7 Fedesarrollo. "Análisis Coyuntural. Sector Externo". *Coyuntura Económica*. pp. 49-50. Volumen XVI, No. 3. Bogotá. Octubre de 1986.
- 8 Banco de la República. "Notas Editoriales". *Revista del Banco de la República*. p. VII. Volumen LVI, No. 677. Bogotá. Marzo de 1984.
- 9 Contraloría General de la República "Cuenta Especial de Cambios". *Informe Financiero 1985*. pp. 52-53. Bogotá. Mayo de 1986.
- 10 Contraloría General de la República. *Op. cit.* p. 51.
- 11 Contraloría General de la República "Deuda Pública Nacional". *Informe Financiero*. p. 21. Bogotá. Enero de 1987.

BIBLIOGRAFIA

- Colmenares, Gustavo. "El Mercado Internacional del Oro". *Revista del Banco de la República*. Volumen LI, No. 612. Bogotá, octubre de 1978.
- Chacholiades, Miltiades. *Economía Internacional*. Bogotá, McGraw-Hill, 1982.
- Green, Timothy. *El nuevo mundo del oro: sus minas, sus mercados, sus políticas y sus inversiones*. Barcelona. Planeta.
- Londoño, Joaquín. "La minería de metales preciosos en Colombia". Medellín. Asociación Colombiana de Mineros. Mec.
- Montenegro, Armando. "La nueva Cuenta Especial de Cambios". *Economía Colombiana*. Números 141-142. Bogotá, enero de 1983.
- "Las utilidades por la compra-venta de divisas y los cambios de las reservas en pesos". *Ensayos Sobre Política Económica*. No. 3. Bogotá, abril 1983.