

NOTA EDITORIAL

LA EVOLUCION ECONOMICA DURANTE 1997 Y LAS POLITICAS DEL BANCO DE LA REPUBLICA

El balance macroeconómico de 1997 presenta resultados de diversos tipos, dado que, de un lado, se logró el cumplimiento de la meta de inflación, acompañado de una importante recuperación de la actividad económica al final del año. No obstante, de otro lado, continuó el proceso de deterioro de las finanzas públicas, al tiempo que se mantuvo un alto déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Adicionalmente, aún persiste una alta tasa de desempleo. Este panorama sugiere que una parte de la tarea de la política económica va por buen camino, pero que son indispensables correcciones prontas y de magnitud considerable en los frentes fiscal y externo, además de la consolidación del proceso de recuperación de la actividad real.

Los frentes monetario y cambiario se comportaron de acuerdo con lo programado a principios del año. La meta intermedia de la política monetaria, la base monetaria, fluctuó durante el año dentro del corredor definido por la Junta Directiva, al igual que los agregados M1 y M3 más bonos, escogidos como variables indicativas de la liquidez de la economía. De forma similar, la actividad real contó con una provisión suficiente de crédito, la cual fue aprovechada a final del año, cuando se observaron tasas satisfactorias de crecimiento en los préstamos del sistema financiero.

En cuanto al mercado de divisas, 1997 experimentó marcadas fluctuaciones, dado que la tasa de cambio pasó de permanecer cerca del piso de la banda cambiaria durante el primer semestre del año, a situarse cerca del techo du-

rante los últimos meses. No obstante, este comportamiento es plenamente normal dentro de los lineamientos trazados para este mercado en la programación original contemplada por la Junta Directiva. El país sigue contando con una base sólida de reservas internacionales, y las reglas del juego fijadas para el endeudamiento externo del sector privado han probado su efectividad, en el sentido de garantizar un desempeño estable de los pagos internacionales de la economía, en un cambiante ambiente internacional. Este desempeño robusto es la mejor señal que se puede dar a los agentes domésticos y foráneos sobre la solidez de la economía colombiana hacia el futuro.

Ahora bien, como ya se mencionó, se plantean tareas prontas y necesarias a la política económica. La cuenta corriente de la balanza de pagos sigue presentando niveles altos de déficit, lo que refleja un exceso de absorción en la economía. Es inescapable el hecho de que este exceso de gasto está, en buena medida, relacionado con las finanzas del sector público. Contrario a lo esperado, el déficit del gobierno central y del consolidado del sector público, antes de privatizaciones, ha mostrado un preocupante deterioro.

En la discusión de la programación financiera a principios del año, el gobierno se comprometió con la Junta del Banco de la República a no incrementar los pagos, netos de intereses, en más del 23%¹. Sin embargo, el cierre preliminar para la vigencia de 1997² muestra que este compromiso se incumplió, al proyectarse un crecimiento del gasto superior al 24.4%. El mayor crecimiento del gasto es explicado, en gran parte, por los mayores pagos para la compra de equipo militar y de inversión, rubros que crecieron 300% y 42%, respectivamente.

La presente Nota Editorial hace un recuento de las características más sobresalientes de la economía en 1997, y llama la atención sobre aquellos aspectos que requieren un compromiso decidido por parte de las autoridades fiscales, con el fin de garantizar la consolidación del proceso de recuperación iniciado en el presente año, y de continuar con la satisfactoria evolución de las variables nominales, dentro de un ambiente de estabilidad de precios.

I. SECTOR REAL

A. La producción

De acuerdo con las proyecciones efectuadas por el Departamento Nacional de Planeación, el crecimiento real del PIB durante el cuarto trimestre de 1997 fue del 5.5%. De esta forma, la tasa de crecimiento para todo el

año sería del 3.2%. Con esta evolución, se pone fin a la etapa de contracción en la que se encontraba la economía colombiana desde comienzos de 1996. A la fecha, se conocen cifras observadas del PIB para los tres primeros trimestres del año, según las cuales luego de decrecer 0.4% durante el primer trimestre, se logró una recuperación particularmente acelerada durante el tercer trimestre, cuando alcanzó un crecimiento del 4.7%.

El período de desaceleración que vivió la economía es el segundo más intenso, y de mayor duración, registrado en los últimos veinte años. El mismo ha sido superado sólo por el observado durante la primera mitad de la década de los ochenta, y puede ser catalogado como una recesión, si se admite la definición de tal fenómeno como una caída del PIB durante dos trimestres consecutivos. Tal situación ocurrió durante el cuarto trimestre de 1996 y el primero de 1997 (Gráfico 1).

Cabe señalar que durante la contracción de la primera mitad de los años ochenta, el PIB también decreció durante dos trimestres consecutivos y en magnitudes similares a las observadas durante 1996-1997. Sin embargo, a diferencia del episodio más reciente, la recesión de los ochenta tuvo una fase de contracción mucho más prolongada –alrededor de 10 trimestres– mientras que la actual tan solo abarcó cinco trimestres, habiendo



tocado fondo en marzo de 1997, como lo sugiere la recuperación de los trimestres siguientes. De igual manera, la recesión de los años ochenta tuvo una fase de recuperación muy lenta, lo cual no parece ser el caso de la última. Finalmente, cabe mencionar otra etapa de contracción en 1991. En este caso, sin embargo, el PIB tan solo decreció durante un trimestre y la fase de contracción fue inferior a un año.

A nivel desagregado, la recesión de 1996-1997 golpeó de forma generalizada prácticamente a todas las ramas de actividad económica. Es así como, junto con la contracción de sectores claves como la industria, la construcción, el sector agrícola y el comercio, también se observó una marcada desaceleración en el sector de minas y canteras, en el financiero y, en menor medida, en el de electricidad, gas y agua.

Una de las ramas de actividad más golpeada por la contracción fue la industria. Si se incluye la trilla de café, la producción industrial experimentó una caída del 2,7% en 1996, y sin trilla, una de 3.8% (Cuadro 1). Su fase recesiva tocó fondo en el primer trimestre de 1997, cuando el PIB sectorial decreció 4.3% respecto a igual período de 1996. A partir de esta fecha la actividad industrial se ha recuperado lentamente, y se estima que su crecimiento para el año completo puede llegar a ser 2.5% con trilla, y de 2.2% sin ésta. Ello, sin embargo, requiere que se cumpla la estimación del 8.9% de crecimiento para el cuarto trimestre, elaborada por el DNP³.

Junto con la caída de la industria, también se presentó una importante desaceleración del crecimiento en el sector de comercio y restaurantes y en el de la construcción, especialmente en el de edificaciones (Cuadro 1). En este último sector, el crecimiento durante 1996 fue de -22,1%, y para 1997 se prevé una variación de -1.7%.

Durante los dos últimos años tan sólo dos sectores exhibieron tasas de crecimiento positivas en cada trimestre: transporte y comunicaciones, y servicios comunales, sociales y personales. Para el primero, se destaca la importante expansión de las comunicaciones, cuyo crecimiento en 1996 fue del 16.1%, y en 1997 se estima en 8.9%. En el segundo caso, sobresalen los servicios de gobierno, con un crecimiento real de 12.4% para 1996 y de 3.9% para 1997, según cifras del DNP.

B. La demanda agregada

Dentro de los hechos más notables en el comportamiento del gasto para 1997 sobresale la aceleración de la demanda interna y las exportaciones,

Cuadro 1
Producto interno bruto, por ramas de actividad económica
 (Tasa de crecimiento anual)

Actividad	1996 (p) %	1997 (e) %
PIB	2,0	3,2
Agropecuaria, silvicultura, pesca y caza	2,0	0,2
Café	(18,5)	(5,3)
Explotación minas y canteras	7,7	3,3
Industria manufacturera	(2,7)	2,5
Sin trilla de café	(3,8)	2,2
Electricidad, gas y agua	2,8	3,5
Construcción y obras públicas	(0,5)	0,4
Edificaciones	(22,1)	(1,7)
Comercio, restaurante y hoteles	(0,3)	3,9
Transporte, almacenamiento y comunicación	4,5	4,3
Transporte y almacenamiento	1,5	3,0
Comunicaciones	16,1	8,9
Sector financiero	4,7	3,7
Servicios comunales, sociales y personales	9,4	4,8
Servicios del gobierno	12,4	3,9

(p) Provisional.
 (e) Estimado.
 Fuente: Departamento Nacional de Planeación (DNP).

frente al desempeño de estas variables en 1996. En el primer caso, el crecimiento previsto para 1997, según estimaciones del DNP, es de 3.1% frente a 1.9% registrado en 1996. Ahora bien, buena parte de este dinámico comportamiento de la demanda se orientó a las importaciones, cuyo crecimiento para este año se estima en 7.7% frente a un 3% en 1996. En cuanto a las exportaciones, se prevé un crecimiento de 10% en 1997, muy superior al observado un año atrás, cuando fue de 4.2%.

La recuperación de la demanda interna y las exportaciones durante 1997 resulta más significativa si se tiene en cuenta que a finales de 1996 ambos agregados mostraban crecimiento anual negativo, como se aprecia en el Gráfico 2. En el caso de la demanda interna, las cifras del DNP señalan que el crecimiento para estos dos trimestres fue de -4.3% y -2.6%, respectivamente.

A diferencia de lo que aconteció en 1996, cuando el consumo, en especial el de administraciones públicas, y la variación de existencias, sostuvieron el crecimiento de la demanda interna, durante 1997 este papel le ha correspondido a la formación bruta de capital fijo. Para 1997 se espera que esta variable crezca 4.4%, lo cual significa una importante recuperación frente a la caída de 6.6% registrada en 1996. En sus componentes sobresale la formación de capital fijo de origen privado, la cual exhibe un crecimiento de 3.1% para 1997, frente a una caída del 26.4% en 1996. En el caso de la formación bruta de capital fijo de origen público, se estima que durante 1997 alcanzó una tasa de crecimiento del 5.4%, inferior a la registrada en 1996, 19.4% (Cuadro 2).



Cuadro 2
Descomposición del PIB, según componentes de gasto
(Tasa de crecimiento anual)

	1996 (p) %	1997 (e) %
PIB	2,0	3,2
Consumo final	3,1	2,8
Hogares	1,7	2,7
Administración pública	10,4	3,0
Formación bruta interna de capital	(1,2)	4,0
Formación bruta de capital fijo	(6,6)	4,4
Privada	(26,4)	3,1
Pública	19,4	5,4
Variación de existencias	9,2	3,3
Demanda interna	1,9	3,1
Exportación de bienes y servicios	4,2	10,1
Importación de bienes y servicios	3,0	7,7

(P) Provisional.
(e) Estimado.
Fuente: Departamento Nacional de Planeación (DNP).

C. El ahorro

De acuerdo con las últimas estimaciones del DNP, el ahorro interno como porcentaje del PIB se mantiene aún en un nivel preocupante, inferior al 14% del PIB. Como puede apreciarse en el Cuadro 3, el nivel de ahorro interno para 1997 está muy por debajo de lo que ha sido el promedio histórico del ahorro en Colombia: 18% para el período 1970-1997, y más de 20% entre 1986 y 1991. En el caso del ahorro privado, la situación es particularmente crítica si se tiene en cuenta que el nivel de 1997 es el más bajo de la historia reciente del país, y apenas el 50% del que, en promedio, ha observado la economía colombiana en las últimas tres décadas.

D. El empleo

En términos generales, la situación del desempleo continuó deteriorándose durante 1997. Es así como la Encuesta Nacional de Hogares reportó incrementos de las tasas de desempleo en cada uno de los trimestres de este año frente a lo observado en iguales períodos de 1996 (Gráfico 3). Concretamente, para diciembre, la tasa de desempleo para las siete principales áreas urbanas fue de 12%, superior en 0.7 a la de diciembre de 1996.

Cuadro 3

Ahorro interno

(Participación como porcentaje del PIB)

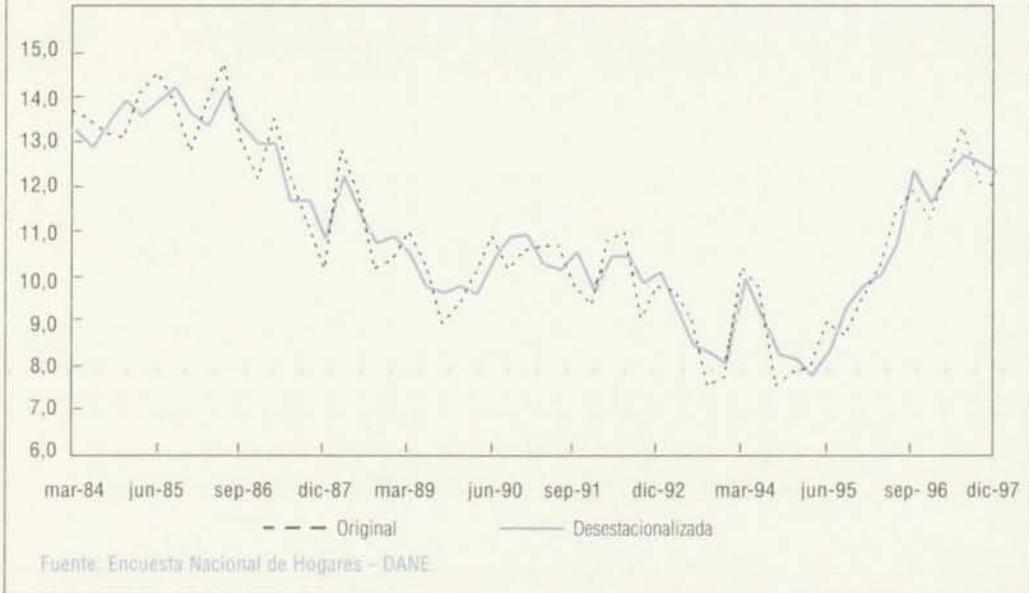
Año	Total	Privado	Público
1970	16,33	11,9	4,4
1971	13,29	10,0	3,3
1972	16,18	13,1	3,0
1973	18,28	15,1	3,1
1974	18,85	14,8	4,0
1975	17,07	12,2	4,9
1976	19,03	12,3	6,7
1977	21,60	14,2	7,4
1978	20,44	13,6	6,8
1979	19,77	15,1	4,6
1980	19,58	15,0	4,6
1981	16,91	14,1	2,8
1982	15,08	13,2	1,8
1983	14,67	13,4	1,3
1984	15,50	12,4	3,1
1985	17,06	12,9	4,1
1986	22,00	14,3	7,7
1987	20,96	14,0	7,0
1988	22,50	15,1	7,4
1989	20,92	13,6	7,3
1990	21,36	14,1	7,2
1991	22,68	12,9	9,7
1992	19,00	10,3	8,7
1993	19,55	10,7	8,8
1994	18,56	9,2	9,4
1995 (pr)	16,88	8,1	8,8
1996 (e)	12,91	7,0	5,9
1997 (e)	13,75	6,8	6,9
1998 (e)	14,24	8,2	6,1

(pr) Preliminar.

(e) Estimado.

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y Departamento Nacional de Planeación (DNP) Umacro.

Gráfico 3
Tasa de desempleo - Siete áreas urbanas
 (Porcentaje)



No obstante lo anterior, conviene hacer algunas precisiones. En primer lugar, durante el último trimestre la tasa desempleo, 12%, fue inferior a la observada durante los demás trimestres del año. Si bien esto, en parte, obedece al patrón estacional de esta variable, puede mostrar un quiebre en las tendencias de crecimiento del desempleo. Esto se ve reforzado por el hecho de que en septiembre y diciembre se observó una reducción consecutiva del número de desempleados para las siete ciudades, cosa que no sucedía desde mediados de 1994.

En segundo lugar, si bien la tasa de desempleo durante 1997 creció para todas las ciudades y regiones cubiertas por la encuesta del DANE, en algunas de ellas el fenómeno fue particularmente intenso. Tal es el caso de Cali, donde la tasa de desempleo alcanzó un promedio anual del 17%, 3 puntos porcentuales por encima de lo observado en 1996. Algo similar sucedió con Medellín y Pasto, cuyas tasas de desempleo promedio se situaron alrededor del 15%. En contraste, Santafé de Bogotá, como ha sido usual durante esta década, exhibió la menor tasa de desempleo promedio para 1997: 10%.

En tercer lugar, y a diferencia de lo ocurrido durante 1996, en 1997 el ingreso de nuevas personas a la fuerza laboral (PEA) contribuyó a expli-

car las altas tasas de desempleo. Es así como la Tasa Global de Participación (TGP) se incrementó considerablemente, comparada con 1996 (Gráfico 4). A diciembre de 1997, la TGP se situó en 61.5% frente a 59.8% registrado en igual mes del año anterior. Esto explica por qué la tasa de desempleo creció a pesar de haberse registrado un incremento del número de ocupados similar al promedio de la década: 265 mil plazas.

Si bien los niveles de empleo urbano mostraron alguna mejoría, no se puede decir lo mismo del empleo industrial, con la información disponible hasta octubre. De acuerdo con la Muestra Mensual Manufacturera del DANE, para este mes, el empleo del sector seguía reduciéndose frente a los niveles observados en 1996, con una caída del -5.9%.



II. EL SECTOR EXTERNO

Las cifras preliminares de la balanza de pagos muestran que durante 1997 se presentó una desacumulación de reservas internacionales netas de US\$15 millones (m) y de reservas brutas de US\$30 m. (cuadros 4 y 5). Este resultado se explica por un déficit en cuenta corriente de US\$5.523 m.

(5.8% del PIB), un superávit en la cuenta de capital por US\$6.360 m. (6.7% del PIB), y contrapartidas por -US\$333 m. Se debe llamar la atención sobre el hecho de que, por quinto año consecutivo, el déficit en la cuenta corriente es superior al 4% del PIB. Si bien año tras año estos déficits han sido financiados con ingresos estables de capitales, los cuales han continuado afluyendo hacia el país, inclusive bajo las condiciones cambiantes que imperan en la economía mundial, los mismos reflejan un exceso de demanda en la economía que es imperioso corregir.

A pesar de la leve caída en reservas internacionales observada en 1997, la balanza de pagos muestra la estabilidad de la economía y la confianza foránea en el país. El hecho de que, en medio de un ambiente internacional convulsionado por la crisis asiática, la inversión extranjera directa haya crecido un 88% frente al año pasado y la de portafolio un 93%, confirman el grado de confianza internacional en la economía colombiana. Ahora bien, el superávit de la cuenta de capital disminuyó porque el sector privado decidió sustituir su endeudamiento externo por el interno, dado que las condiciones financieras eran favorables para adquirir pasivos en pesos.

A. La cuenta corriente

La cuenta corriente presenta un déficit en su balanza comercial de US\$2.603 m. (2.7% del PIB). Las exportaciones totales ascendieron a US\$11.648 m., con un crecimiento de 9.4% frente a las del año pasado⁴. Los productos de exportación que crecieron en 1997 fueron: café (37.8%), no tradicionales (12.3%) y carbón (9.1%). Mientras que el ferróniquel no varió y se observó una disminución en: petróleo (6.7%), oro (12.7%) y esmeraldas (14.9%).

El alto crecimiento de las exportaciones de café se debe al aumento de su precio promedio durante 1997, US\$1.67 por libra, frente a US\$1.28 por libra en 1996⁵. El volumen de las exportaciones de petróleo aumentó en un 8.2%, pero el precio del crudo promedio cayó de US\$21 por barril en 1996 a US\$18.51 por barril⁶, por lo tanto, el valor de las exportaciones disminuyó. Las exportaciones no tradicionales exhibieron un alto crecimiento, en especial después de marzo. Hasta ese mes su crecimiento anual era de -8%, pero las cifras de la DIAN publicadas a octubre muestran que el crecimiento anual a este mes era del 12.4%.

De acuerdo con proyecciones para el año, en 1997 las importaciones ascendieron a US\$14.252 m., con un crecimiento anual de 11.5%. Las importaciones de consumo crecieron un 21.9% en el año, las intermedias un 6.6% y las de capital un 12.6%⁷. En las importaciones también se presentó

Cuadro 4
Balanza de Pagos de Colombia
(Millones de dólares)

	1994 (pr)	1995 (pr)	1996 (pr)	1997 (e)
I. CUENTA CORRIENTE	(3,123.2)	(4,375.7)	(4,816.9)	(5,522.7)
A. BIENES	(2,291.5)	(2,698.7)	(2,133.1)	(2,603.2)
1. Exportaciones FOB	8,748.5	10,222.4	10,651.1	11,648.3
Café	1,990.5	1,831.7	1,576.6	2,171.7
Petróleo y derivados	1,312.7	2,185.0	2,892.1	2,698.0
Carbón	552.8	594.5	849.4	926.5
Ferroñiquel	118.8	185.0	169.0	169.5
Oro	304.6	266.2	268.0	234.0
Esmeraldas	422.3	452.2	174.5	148.5
No tradicionales	4,046.8	4,707.9	4,721.4	5,300.0
2. Importaciones FOB	11,040.0	12,921.1	12,784.2	14,251.5
Bienes de consumo	2,151.0	2,485.2	2,384.6	2,906.5
Bienes intermedios	4,380.0	5,659.8	6,046.6	6,444.4
Bienes de capital	4,509.0	4,776.1	4,353.0	4,900.6
B. SERVICIOS	(1,694.1)	(2,355.6)	(3,215.4)	(3,511.2)
Ingresos	4,064.6	4,448.0	4,799.1	5,244.7
Egresos	5,758.7	6,803.6	8,014.6	8,755.9
1. Servicios no financieros	454.0	412.5	(9.6)	(72.1)
Ingresos	3,364.2	3,592.9	3,938.3	4,191.8
Egresos	2,910.2	3,180.3	3,947.9	4,263.9
2. Servicios financieros	(2,148.1)	(2,768.1)	(3,205.9)	(3,439.1)
Ingresos	700.4	855.1	860.8	1,052.9
Egresos	2,848.5	3,623.2	4,066.7	4,492.0
Intereses	1,559.7	1,879.8	2,004.2	2,337.8
Sector oficial	1,059.3	1,129.1	1,092.2	1,140.8
Sector privado	500.4	750.8	912.0	1,196.9
Utilidades y dividendos	1,288.8	1,743.4	2,062.5	2,154.3
C. TRANSFERENCIAS NETAS	862.4	678.6	531.6	591.7
II. CUENTA DE CAPITAL	2,783.3	4,673.4	7,014.8	6,360.4
A. CAPITAL DE LARGO PLAZO	3,586.5	3,365.2	7,829.2	7,941.5
1. Inversión extranjera neta	1,546.2	1,473.7	3,461.7	5,723.6
a. Inversión directa neta	1,515.5	2,032.9	3,253.6	5,437.6
b. Inversión de portafolio neta	30.7	(559.2)	208.1	286.0
2. Endeudamiento externo	2,076.0	1,979.9	4,404.8	2,252.6
a. Sector oficial	(261.5)	83.0	1,578.3	654.0
Desembolsos	2,323.1	1,922.0	3,487.8	2,998.5
Amortizaciones	2,584.6	1,839.0	1,909.5	2,344.5
b. Sector privado	2,337.5	1,896.9	2,826.5	1,598.6
Endeudamiento neto no financiero	1,758.6	1,648.0	2,608.2	864.5
Desembolsos	2,600.0	2,609.3	3,960.0	2,941.2
Amortizaciones	841.4	961.3	1,351.7	2,076.8
Endeudamiento neto financiero			0.0	551.4
Desembolsos			0.0	1,372.7
Amortizaciones			0.0	821.3
Arrendamiento financiero	578.9	248.9	218.3	182.7
3. Aportes organismos internacionales	(35.6)	(88.4)	(37.3)	(34.7)
B. CAPITAL CORTO PLAZO	(803.2)	1,308.2	(814.4)	(1,581.1)
1. Endeudamiento externo neto	844.5	1,061.9	340.8	147.6
2. Mov. de activos en el exterior	(1,647.7)	246.3	(1,155.2)	(1,728.7)
III. CONTRAPARTIDAS	24.6	354.4	(236.9)	(333.4)
IV. ERRORES Y OMISIONES	482.7	(304.2)	(478.9)	(534.4)
V. VARIACION RESERVAS BRUTAS 1/	167.3	348.0	1,482.0	(30.1)
VI. SALDO RESERVAS BRUTAS 1/	8,113.5	8,461.5	9,943.5	9,913.4
PIB nominal en millones de dólares	70,152.3	80,394.2	85,691.5	94,669.8
Meses importaciones bienes	8.8	7.9	9.3	8.3
Meses importaciones bienes y servicios	5.8	5.1	5.7	5.2
VII. VARIACION RESERVAS NETAS	133.1	322.1	1,572.3	(15.0)
VIII. SALDO RESERVAS NETAS (VI-VII)	8,002.2	8,324.3	9,896.6	9,881.6

(pr) Preliminar.

(e) Estimado.

1/ Según metodología de la Balanza de Pagos.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

Cuadro 5
Balanza de Pagos de Colombia

(Como porcentaje del PIB)

	1994 (pr)	1995 (pr)	1996 (pr)	1997 (e)
I. CUENTA CORRIENTE	(4,5)	(5,4)	(5,6)	(5,8)
A. BIENES	(3,3)	(3,4)	(2,5)	(2,7)
1. Exportaciones FOB	12,5	12,7	12,4	12,3
Café	2,8	2,3	1,8	2,3
Petróleo y derivados	1,9	2,7	3,4	2,8
Carbón	0,8	0,7	1,0	1,0
Ferroniquel	0,2	0,2	0,2	0,2
Oro	0,4	0,3	0,3	0,2
Esmeraldas	0,6	0,6	0,2	0,2
No tradicionales	5,8	5,9	5,5	5,6
2. Importaciones FOB	15,7	16,1	14,9	15,1
Bienes de consumo	3,1	3,1	2,8	3,1
Bienes intermedios	6,2	7,0	7,1	6,8
Bienes de capital	6,4	5,9	5,1	5,2
B. SERVICIOS	(2,4)	(2,9)	(3,8)	(3,7)
Ingresos	5,8	5,5	5,6	5,5
Egresos	8,2	8,5	9,4	9,2
1. Servicios no financieros	0,6	0,5	(0,0)	(0,1)
Ingresos	4,8	4,5	4,6	4,4
Egresos	4,1	4,0	4,6	4,5
2. Servicios financieros	(3,1)	(3,4)	(3,7)	(3,6)
Ingresos	1,0	1,1	1,0	1,1
Egresos	4,1	4,5	4,7	4,7
Intereses	2,2	2,3	2,3	2,5
Sector oficial	1,5	1,4	1,3	1,2
Sector privado	0,7	0,9	1,1	1,3
Utilidades y dividendos	1,8	2,2	2,4	2,3
C. TRANSFERENCIAS NETAS	1,2	0,8	0,6	0,6
II. CUENTA DE CAPITAL	4,0	5,8	8,2	6,7
A. CAPITAL DE LARGO PLAZO	5,1	4,2	9,1	8,4
1. Inversión extranjera neta	2,2	1,8	4,0	6,0
a. Inversión directa neta	2,2	2,5	3,8	5,7
b. Inversión de portafolio neta	0,0	(0,7)	0,2	0,3
2. Endeudamiento externo	3,0	2,5	5,1	2,4
a. Sector oficial	(0,4)	0,1	1,8	0,7
Desembolsos	3,3	2,4	4,1	3,2
Amortizaciones	3,7	2,3	2,2	2,5
b. Sector privado	3,3	2,4	3,3	1,7
Endeudamiento neto no financiero	2,5	2,0	3,0	0,9
Desembolsos	3,7	3,2	4,6	3,1
Amortizaciones	1,2	1,2	1,6	2,2
Endeudamiento neto financiero			0,0	0,6
Desembolsos			0,0	1,4
Amortizaciones			0,0	0,9
Arrendamiento financiero	0,8	0,3	0,3	0,2
3. Aportes organismos internacionales	(0,1)	(0,1)	(0,0)	(0,0)
B. CAPITAL CORTO PLAZO	(1,1)	1,6	(1,0)	(1,7)
1. Endeudamiento externo neto	1,2	1,3	0,4	0,2
2. Movimiento de activos en el exterior	(2,3)	0,3	(1,3)	(1,8)
III. CONTRAPARTIDAS	0,0	0,4	(0,3)	(0,4)
IV. ERRORES Y OMISIONES	0,7	(0,4)	(0,6)	(0,6)
V. VARIACION RESERVAS BRUTAS 1/	0,2	0,4	1,7	(0,0)
VI. SALDO RESERVAS BRUTAS 1/	11,6	10,5	11,6	10,5
PIB nominal en millones de dólares	100,0	100,0	100,0	100,0
VII. VARIACION RESERVAS NETAS	0,2	0,4	1,8	(0,0)
VIII. SALDO RESERVAS NETAS (VI-VII)	11,4	10,4	11,5	10,4
IX. VARIACION RESERVAS MONETARIAS	0,6	(0,1)	2,0	(0,1)

1/ Según metodología de la Balanza de Pagos.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

un cambio en la tendencia, puesto que hasta marzo su monto total había disminuido frente al año anterior.

La balanza de servicios presentó un déficit de US\$3.511 m. (3.7% del PIB) como resultado de egresos netos por servicios no financieros por US\$72 m. y egresos netos por servicios financieros de US\$3.439 m. Dentro de los servicios financieros se tienen ingresos por US\$1.053 m., de los cuales US\$545 m. corresponden al rendimiento de las reservas internacionales. Los egresos financieros fueron de US\$4.492 m., de los cuales US\$2.338 m. (2.5% del PIB) corresponden al pago de intereses de la deuda externa y US\$2.154 m. (2.3% del PIB) son remisión de utilidades de la inversión extranjera. De los intereses pagados durante 1997 US\$1.141 m. son del sector público y US\$1.197 m. del sector privado. La remisión de utilidades ascendió durante el año a US\$2.154 m., de los cuales US\$1.198 fueron para el sector petrolero. Por transferencias se observó un ingreso neto de US\$ 592 m.

B. La cuenta de capital

El superávit de la cuenta de capital, US\$6.360 m. (6.7% del PIB), es el resultado de la entrada neta de inversión extranjera por US\$5.724 m., endeudamiento de largo plazo público por US\$654 m. y privado por US\$1.599 m. Estos ingresos fueron compensados por pagos de deuda externa de corto plazo por US\$148 m. y un aumento de los activos nacionales en el exterior de US\$1.729 m.

La inversión extranjera neta durante 1997 alcanzó la cifra récord de US\$5.724 m. (6.0% del PIB)⁸. La inversión directa en Colombia, US\$6.228 m., presentó un crecimiento de 88% frente a 1996. Este crecimiento se explica principalmente por las privatizaciones y las inversiones en el sector petróleo. Las inversiones petroleras fueron de US\$1.306 m., (incluyendo la titularización de Ecopetrol por US\$290 m.), y se realizaron privatizaciones por US\$3.000 m., discriminadas de la siguiente manera: EPSA (US\$497 m.), Cerromatoso (US\$175 m.), Gas Natural (US\$150 m.) y la Empresa de Energía de Bogotá (US\$2.177 m.). Cabe mencionar que la inversión de los colombianos en el extranjero ascendió a US\$791 m.

La inversión neta de portafolio presentó un ingreso neto de US\$286 m. Esta es el resultado de ingresos por US\$564 m., los más altos registrados hasta el presente con un crecimiento anual de 93%, y de egresos (inversión colombiana en el exterior) por US\$278 m. En este rubro se registran todas las transacciones en que los colombianos compran títulos emitidos por empresas del exterior, por gobiernos extranjeros o garantizados por estos.

El endeudamiento neto público de largo plazo para este año fue de US\$654 m. El mismo incluye prepagos de la EEB y la FEN, por aproximadamente US\$490 m., a raíz de la capitalización de la empresa de energía. El endeudamiento neto de largo plazo del sector privado fue de US\$1.599 m., incluyendo arrendamiento financiero por US\$183 m. y endeudamiento del sector financiero por US\$551 m.⁹ El endeudamiento neto de largo plazo del sector privado no financiero, sin incluir arrendamiento financiero, disminuyó de US\$2.608 m. en 1996 a US\$865 m. En este rubro se presentó un cambio considerable durante el año: en los dos primeros trimestres en promedio hubo ingresos netos mensuales por US\$191 m. (desembolsos de US\$227 m. y amortizaciones de US\$36 m.), mientras que en el tercer trimestre se presentaron pagos netos mensuales por US\$25 m. (desembolsos de US\$91 m. y amortizaciones de US\$116 m.). El cambio se explica por la caída de la tasa de interés interna, por el efecto de la Resolución Externa No. 5 del Banco de la República, que extendió a todos los plazos el depósito no remunerado al endeudamiento externo¹⁰ y por la posibilidad de prepagos de deuda externa. Estos hechos, y el menor costo del endeudamiento doméstico, llevaron a los agentes a sustituir deuda externa por interna.

En el endeudamiento neto de corto plazo se presentaron pagos netos por US\$148 m. El sector público realizó pagos por US\$255 m. y el sector privado recibió créditos por US\$402 m.

Durante el año, las tenencias de activos líquidos en el exterior por parte de los agentes domésticos aumentaron en US\$1.728 m., de los cuales, US\$408 m. corresponden al sector público y US\$1.320 m. al privado. El aumento de los activos del sector público incluye US\$1.251 m. de la capitalización de la EEB y US\$ 218 m. de la privatización de EPSA que se mantienen en cuentas en el exterior, los cuales se ven compensados por ingreso de activos por parte del gobierno por US\$631 m. y por parte del sector público financiero por US\$519 m. Con respecto al sector privado, el sector financiero aumentó sus activos líquidos en el exterior en US\$432 m. y se estima que los demás agentes privados los aumentaron en US\$889 m.

III. POLITICAS Y RESULTADOS MONETARIOS

A. La política monetaria

A finales de 1996 se elaboró el presupuesto monetario para 1997, congruente con los objetivos de reducción de la inflación y un crecimiento

adecuado de la economía. El mismo preveía una reducción en las tasas de crecimiento de todos los agregados monetarios amplios, y de la base monetaria, principal instrumento de la política monetaria. Los cambios en la composición del dinero que se presentaron en los primeros meses de 1997, y en particular un crecimiento observado del efectivo en poder del público mayor que el proyectado, llevaron a la Junta Directiva a revisar la meta para el comportamiento de la base monetaria. De acuerdo con esto, a finales de mayo se modificó el corredor establecido para esta variable, de forma que pudiera crecer a una tasa anual del 20%. Al final del año se llegó a la meta de inflación, dentro de una provisión de liquidez compatible con el proceso de reactivación de la economía.

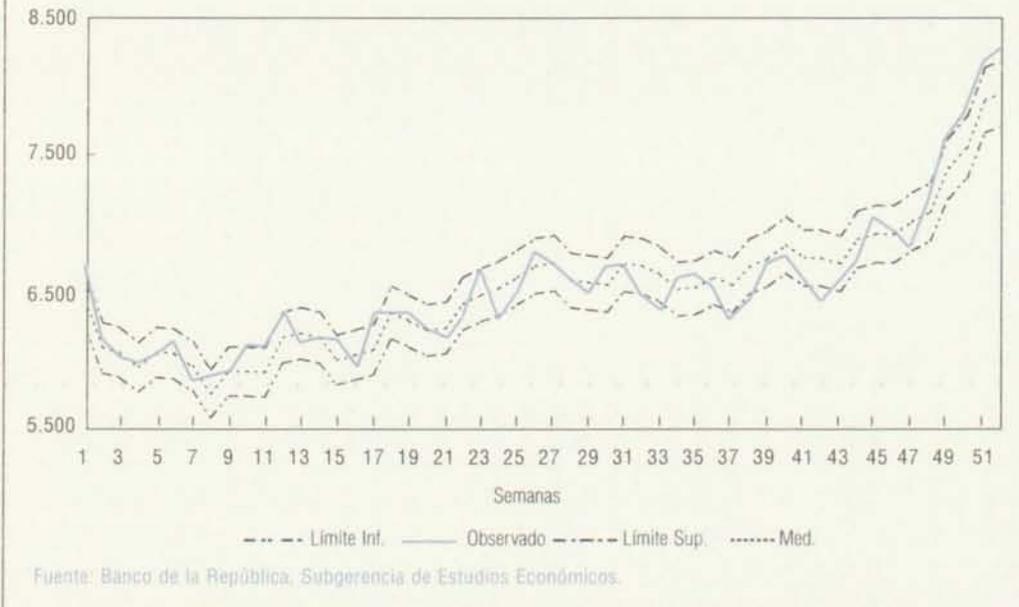
B. Los agregados monetarios

La Junta Directiva determinó la base monetaria como el instrumento de la política monetaria para 1997, y estableció corredores indicativos para los agregados M1 y M3 + Bonos. La evolución de los diferentes agregados monetarios a lo largo de 1997 indica que, al cierre del ejercicio, la evolución de dichas variables fue coherente con las sendas correspondientes, trazadas por la Junta Directiva.

La base monetaria al 30 de diciembre se situó en \$8.287 miles de millones (mm.), con una tasa de crecimiento anual de 25.0%, cifra que estuvo \$100 mm., por encima del punto máximo del corredor consistente con un crecimiento del 20.0%. Sin embargo, como se observa en el Gráfico 5, la base monetaria fluctuó a lo largo del año alrededor del punto medio de su corredor. Solamente, se situó por encima del límite superior a partir de la segunda semana de diciembre. Este resultado, se explica principalmente por el comportamiento del efectivo en circulación durante esta época del año, algo por lo demás normal, dados los pocos días hábiles bancarios que hubo entre el 22 y el 31 de diciembre.

El efectivo en poder del público presentó una tasa de crecimiento a fin de año de 26.6% (\$4.102 mm.), mientras que la reserva bancaria exhibió 23.5% (\$4.185 mm.). En este frente, se mantuvo la estructura de encajes prevaleciente a finales de 1996, que implicó mantener a lo largo de 1997 la relación de demanda de reserva contra pasivos sujetos a encaje más bonos, alrededor del 8.6%. Como se recordará, durante los tres años previos la Junta Directiva había adoptado una política consistente de reducción y homogeneización de encajes. En efecto, este indicador se había reducido de 17.4%, al final de 1993, a 8.9% al final de 1996. El ambiente de estabili-

Gráfico 5
Base monetaria y su corredor
 (Miles de millones de pesos)



dad en materia de encajes durante 1997 le permitió al sistema financiero manejar de manera eficiente su portafolio.

A final de diciembre los medios de pago se situaron en \$10.948 mm., \$275 mm. por encima del punto medio del corredor y \$49 mm. por debajo del límite superior, con una variación porcentual anual de 21.7% (Cuadro 6). Al igual que el comportamiento de la base monetaria, la tendencia de los medios de pago a lo largo del año fue a mantenerse entre el medio y el límite inferior de su corredor. Tan sólo hasta la última semana se ubicó en la parte superior (Gráfico 6). Las cuentas corrientes finalizaron en \$6.938 mm., con una variación anual porcentual de 20.6% justo en el punto medio implícito del corredor de los medios de pago.

El agregado utilizado para medir la oferta monetaria ampliada, M3 más bonos, se comportó hasta finales de noviembre cerca del punto medio de su corredor *indicativo*. Sin embargo, a partir de la primera semana de diciembre su tendencia fue a situarse en la parte superior de la banda (Gráfico 7). Su saldo al final de diciembre fue de \$51.588 mm., con una variación anual de 25%. Las tasas de crecimiento previstas por la Junta Directiva para este agregado eran de 22.2% en el punto medio y 25.9% en

Cuadro 6
Tasas de crecimiento de los agregados monetarios
(Porcentajes)

	Periodo	Base	M1	M2	M3+BONOS	M4
1993	Diciembre	33,4	28,9	41,0	43,5	37,8
1994	Enero	35,9	32,5	44,8	47,7	41,3
	Febrero	36,4	36,5	46,8	46,4	39,6
	Marzo	38,3	36,2	45,8	47,1	38,7
	Abril	35,0	31,2	44,1	47,4	37,9
	Mayo	29,3	30,1	48,0	50,0	38,9
	Junio	29,8	29,2	41,9	44,4	37,2
	Julio	33,6	32,7	43,3	45,2	34,8
	Agosto	24,7	32,6	44,2	44,8	34,8
	Septiembre	31,9	30,0	45,8	47,0	37,5
	Octubre	31,0	30,2	43,6	44,8	37,0
	Noviembre	32,1	30,6	43,0	43,2	36,9
	Diciembre	27,5	25,3	42,7	43,6	39,9
1995	Enero	26,2	22,7	40,2	40,0	35,9
	Febrero	25,8	19,1	40,8	39,2	34,6
	Marzo	15,9	19,4	43,0	41,5	38,8
	Abril	26,1	19,2	43,0	40,5	38,0
	Mayo	28,2	16,7	39,2	37,9	36,7
	Junio	22,6	17,9	41,8	40,0	39,2
	Julio	18,6	16,9	38,7	36,2	37,8
	Agosto	20,8	13,1	35,0	33,7	34,9
	Septiembre	20,1	13,1	36,4	35,1	33,9
	Octubre	18,1	12,2	36,8	36,3	35,8
	Noviembre	15,7	14,4	30,6	31,7	31,1
	Diciembre	11,2	20,2	28,3	29,3	29,3
1996	Enero	15,9	13,9	25,9	28,3	28,4
	Febrero	8,8	16,0	24,8	28,7	29,0
	Marzo	22,5	19,3	20,5	26,3	26,0
	Abril	8,6	14,5	19,6	25,9	29,1
	Mayo	5,6	14,8	18,2	24,5	26,6
	Junio	6,6	15,6	16,5	24,5	27,1
	Julio	8,3	9,6	16,9	25,5	26,7
	Agosto	6,9	10,8	16,3	26,6	27,9
	Septiembre	5,2	15,3	14,2	24,1	25,9
	Octubre	(0,5)	13,3	13,0	22,3	25,5
	Noviembre	(4,9)	9,0	14,5	23,8	28,2
	Diciembre (*)	5,8	16,5	20,2	29,9	35,0
1997	Enero	1,0	13,9	19,9	28,4	36,4
	Febrero	4,8	14,4	18,3	25,5	35,1
	Marzo	(0,5)	14,9	19,7	25,4	35,2
	Abril	7,8	19,8	19,2	26,4	35,0
	Mayo	8,0	22,1	20,1	25,5	35,8
	Junio	14,4	22,5	21,8	26,8	36,2
	Julio	12,8	23,5	21,8	25,8	35,6
	Agosto	14,8	24,1	22,5	25,4	35,6
	Septiembre	15,5	20,4	23,7	25,8	34,2
	Octubre	20,7	23,9	24,6	27,2	33,8
	Noviembre	28,7	27,5	28,0	29,3	33,8
	Diciembre (*)	25,0	21,7	25,1	25,0	26,5

(*) Corresponde al cierre del calendario.

Base = Efectivo + Reserva del sistema financiero.

M1 = Efectivo + Cuentas Corrientes.

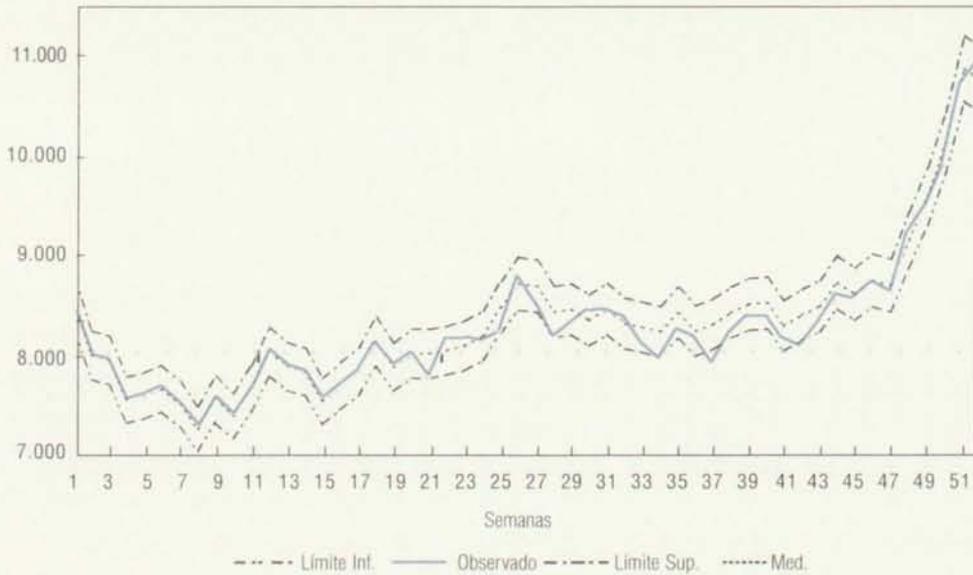
M2 = M1 + Cuasidienros.

M3 = M2 + Depósitos a la vista + Depósitos fiduciarios.

M4 = M3 + Títulos de participación + Certicambios + TES.

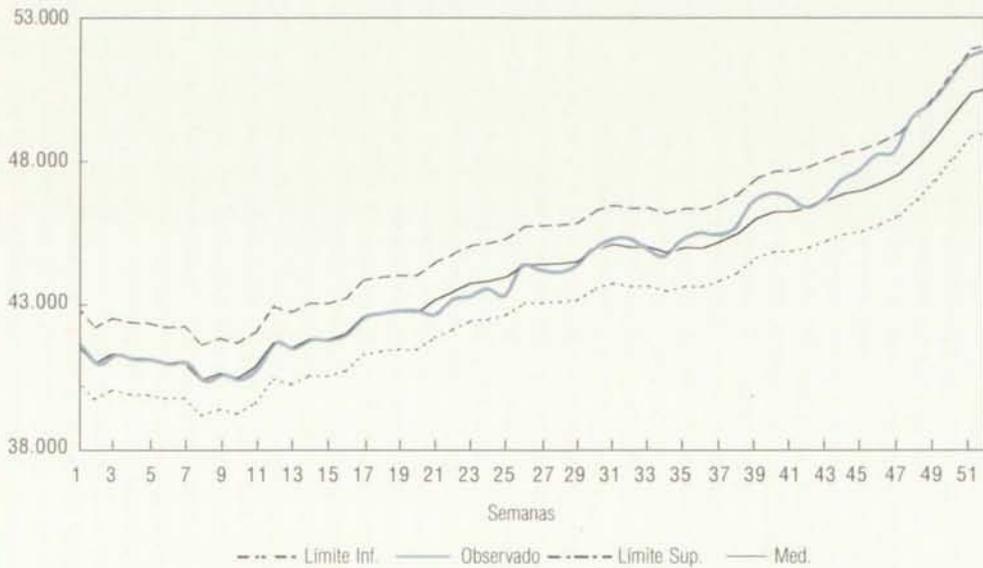
Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos

Gráfico 6
Medios de pago y su corredor
 (Miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

Gráfico 7
M3 más bonos y su corredor
 (Miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

el límite superior. Este agregado representativo del grado de liquidez en la economía creció 4.9 puntos porcentuales menos en 1997 que en 1996, cifra compatible con una caída de 4 puntos porcentuales de la inflación.

Cabe destacar la dinámica que presentaron las cuentas de ahorro del sistema financiero, las cuales crecieron a una tasa anual de 33.7%; en tanto que las captaciones a través de CDT lo hicieron a una tasa anual de 20.6%. Esto redundó en una importante recomposición del portafolio financiero de los agentes económicos como respuesta a las estrategias utilizadas por el sistema financiero para promover la demanda de este tipo de pasivo financiero.

El saldo de los títulos de participación emitidos por el Banco de la República a finales de mayo llegó a ubicarse en \$2.337 mm. (37.0% de la base monetaria). Este saldo se requería para cumplir las metas de la base monetaria. El saldo de los títulos de participación pudo descender paulatinamente hasta ubicarse en tan solo \$54 mm., al final del año (Cuadro 7). Esta caída permitió cubrir las necesidades de liquidez a finales del año sin crear presiones en la tasa de interés.

Al final del año, un fuerte incremento de la demanda de efectivo pudo ser oportunamente atendido con operaciones REPO, aliviando las presiones sobre la tasa de interés. Con ello se logró un acertado balance entre las metas monetarias, las tasas de interés y la disponibilidad de crédito y la evolución de la tasa de cambio, que culminó con el cumplimiento de la meta de inflación.

Por su parte, el saldo de los títulos emitidos por el Gobierno Central (TES "B") al cierre de 1997 se elevó 63.0% al pasar de \$5.897 mm., a \$9.614 mm., (Cuadro 7), que constituyen el 18.6% del agregado M3 más bonos, frente a 12.2% al cierre de 1996. Esto implicó una importante transferencia de recursos del ahorro financiero disponible en la economía al sector público.

La tasa de crecimiento anual de la cartera total del sistema financiero (sin FEN) al final de 1997 fue 27.2%, que es mayor que la registrada en 1996 (24.0%), pero inferior a las registradas desde 1993. (Cuadro 8). El saldo de la cartera total del sistema financiero alcanzó \$45.294 mm. Por tipo de monedas, la tasa de crecimiento anual de la cartera en moneda nacional fue de 27.0% para llegar a \$39.514 mm., y de la cartera en moneda extranjera fue 28.5% para alcanzar \$5.778 mm.; en la misma fecha de 1996, el crecimiento anual de las mismas fue de 26.0% y 11.6%, respectivamente.

Cuadro 7

Deuda interna del Banco de la República y títulos del Gobierno

(Saldo a fin de mes en miles de millones de pesos)

		Banco de la República			Gobierno Central
		Títulos de participación	Certificados de cambio	Total	Títulos de deuda interna (TES B)
1993	Diciembre	1.371,2	339,1	1.710,2	982,1
1994	Enero	1.693,2	371,0	2.064,2	1.042,4
	Febrero	1.738,3	336,1	2.074,4	1.087,6
	Marzo	1.621,7	309,5	1.931,2	1.027,7
	Abril	1.462,4	300,6	1.763,0	1.029,3
	Mayo	1.526,1	257,6	1.783,7	1.029,3
	Junio	1.463,3	222,6	1.685,9	951,8
	Julio	1.393,4	205,4	1.598,8	1.035,9
	Agosto	1.554,4	192,5	1.746,9	1.082,0
	Septiembre	1.496,6	176,3	1.673,0	1.688,0
	Octubre	1.405,7	167,3	1.573,0	1.752,6
	Noviembre	1.315,9	121,7	1.437,5	1.855,9
	Diciembre	994,0	59,0	1.053,0	2.091,3
1995	Enero	1.336,6	3,1	1.339,7	2.149,0
	Febrero	1.272,9	2,0	1.274,9	2.137,3
	Marzo	1.393,9	2,0	1.395,8	2.210,0
	Abril	1.039,7	1,9	1.041,6	2.349,7
	Mayo	1.043,4	2,0	1.045,4	2.553,0
	Junio	821,8	1,7	823,5	2.675,2
	Julio	1.002,2	1,5	1.003,7	2.959,5
	Agosto	905,6	1,5	907,1	3.183,9
	Septiembre	882,3	1,6	883,8	3.340,8
	Octubre	833,3	1,6	834,8	3.586,7
	Noviembre	408,9	1,3	410,2	3.763,7
	Diciembre	216,1	1,1	217,2	3.864,3
1996	Enero	317,5	1,1	318,5	4.178,4
	Febrero	361,8	0,9	362,7	4.107,7
	Marzo	140,3	0,9	141,2	4.326,8
	Abril	189,6	0,9	190,5	5.031,1
	Mayo	380,1	0,9	381,0	4.756,1
	Junio	314,3	0,9	315,3	4.874,5
	Julio	265,9	0,9	266,8	5.094,6
	Agosto	303,2	0,9	304,1	5.289,6
	Septiembre	451,3	0,9	452,2	5.408,3
	Octubre	881,8	0,8	882,7	5.649,9
	Noviembre	983,5	0,8	984,4	5.747,6
	Diciembre (*)	1.263,0	0,8	1.263,9	5.897,2
1997	Enero	1.950,5	0,8	1.951,4	6.744,2
	Febrero	2.203,6	0,9	2.204,5	6.951,1
	Marzo	2.043,8	0,8	2.044,6	7.252,9
	Abril	2.154,1	0,8	2.154,9	7.799,2
	Mayo	2.336,5	0,7	2.337,2	8.192,4
	Junio	1.951,2	0,7	1.951,9	8.423,2
	Julio	2.094,8	0,6	2.095,4	8.664,8
	Agosto	2.277,1	0,5	2.277,7	8.961,0
	Septiembre	1.978,4	0,6	1.978,9	8.994,4
	Octubre	1.578,4	0,6	1.579,0	9.610,8
	Noviembre	1.026,6	0,6	1.027,1	9.694,0
	Diciembre (*)	53,8	0,5	54,4	9.614,1

(*) Corresponde al cierre del calendario.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

Cuadro 8
Evolución de la cartera total /1
(Tasas de crecimiento)

Período	Cartera total			
	M/N	M/E	Total	
1993	Diciembre	49,9	71,2	52,5
1994	Enero	51,1	66,5	53,1
	Febrero	51,4	56,6	52,1
	Marzo	50,2	49,4	50,1
	Abril	50,6	48,5	50,3
	Mayo	50,5	43,3	49,5
	Junio	50,0	32,4	47,5
	Julio	50,6	26,0	47,0
	Agosto	51,5	28,7	48,0
	Septiembre	49,6	36,6	47,6
	Octubre	48,5	39,0	47,1
	Noviembre	47,1	40,9	46,2
	Diciembre	44,9	39,6	44,2
1995	Enero	46,5	36,4	45,1
	Febrero	45,8	34,8	44,3
	Marzo	45,2	42,9	44,8
	Abril	45,0	38,4	44,1
	Mayo	44,2	44,7	44,3
	Junio	41,6	52,4	43,0
	Julio	41,0	53,7	42,6
	Agosto	38,9	54,1	40,9
	Septiembre	38,2	51,5	40,1
	Octubre	37,0	53,6	39,3
	Noviembre	36,8	46,9	38,1
	Diciembre	36,2	42,3	37,0
1996	Enero	34,7	45,3	36,1
	Febrero	33,7	46,8	35,4
	Marzo	33,0	37,1	33,5
	Abril	31,8	36,8	32,5
	Mayo	29,7	34,4	30,3
	Junio	30,7	28,7	30,4
	Julio	30,1	24,7	29,4
	Agosto	29,0	16,3	27,2
	Septiembre	28,7	6,9	25,5
	Octubre	27,1	(0,6)	23,0
	Noviembre	25,6	6,1	22,8
	Diciembre	26,0	11,6	24,0
1997	Enero	23,8	18,4	23,1
	Febrero	23,8	18,7	23,1
	Marzo	23,6	15,5	22,5
	Abril	22,8	14,2	21,6
	Mayo	21,7	17,8	21,2
	Junio	21,8	22,1	21,9
	Julio	21,6	27,3	22,4
	Agosto	21,4	33,6	23,0
	Septiembre	22,0	43,7	24,7
	Octubre	24,6	50,3	27,7
	Noviembre	25,8	40,6	27,6
	Diciembre	27,0	28,5	27,2

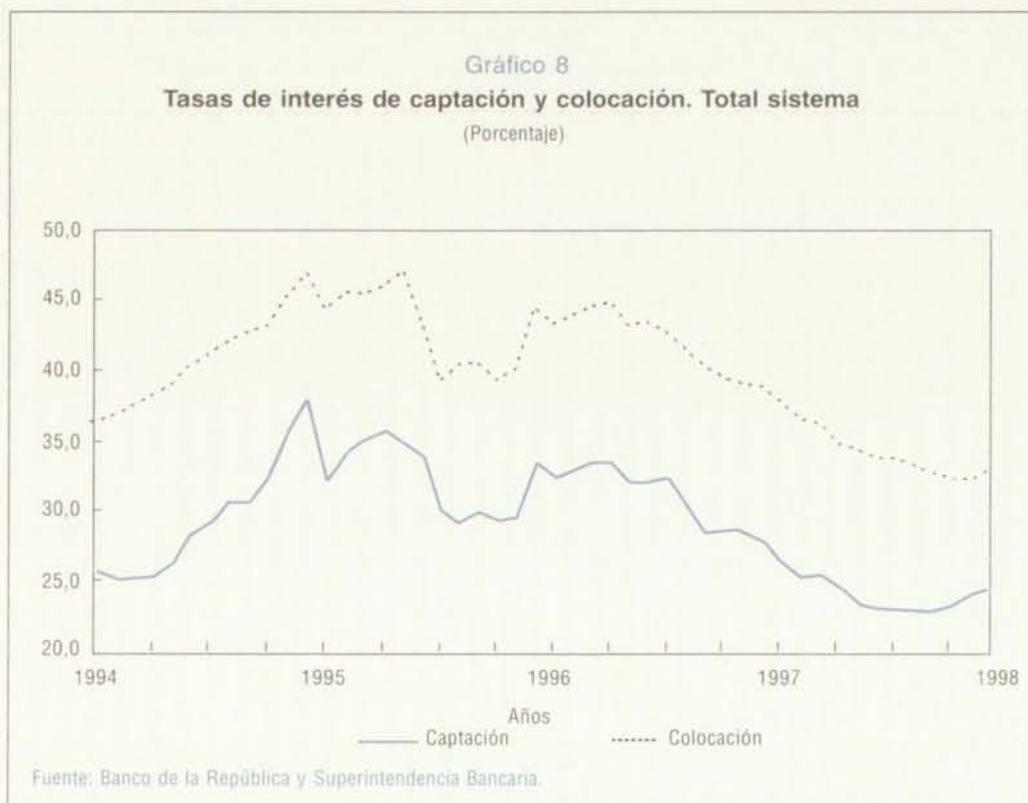
1/ No incluye cartera de la FEN.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

Es importante destacar la reactivación del crédito en moneda nacional en el último trimestre de 1997. En efecto, su tasa anual de crecimiento se eleva de 21.4% en agosto a 27.1% al cierre del año. Por el contrario, la evolución de la tasa de crecimiento anual de la cartera en moneda extranjera que, por efecto de la devaluación del segundo semestre de 1997 se había incrementado hasta 50.3% al final de octubre, presenta una clara tendencia al descenso para finalizar en 29.5%. La aceleración de la cartera en el último semestre es congruente con la reactivación económica, pero la autoridad monetaria debe velar para que la tasa de crecimiento de la cartera vuelva a tener un ritmo menos acelerado en 1998.

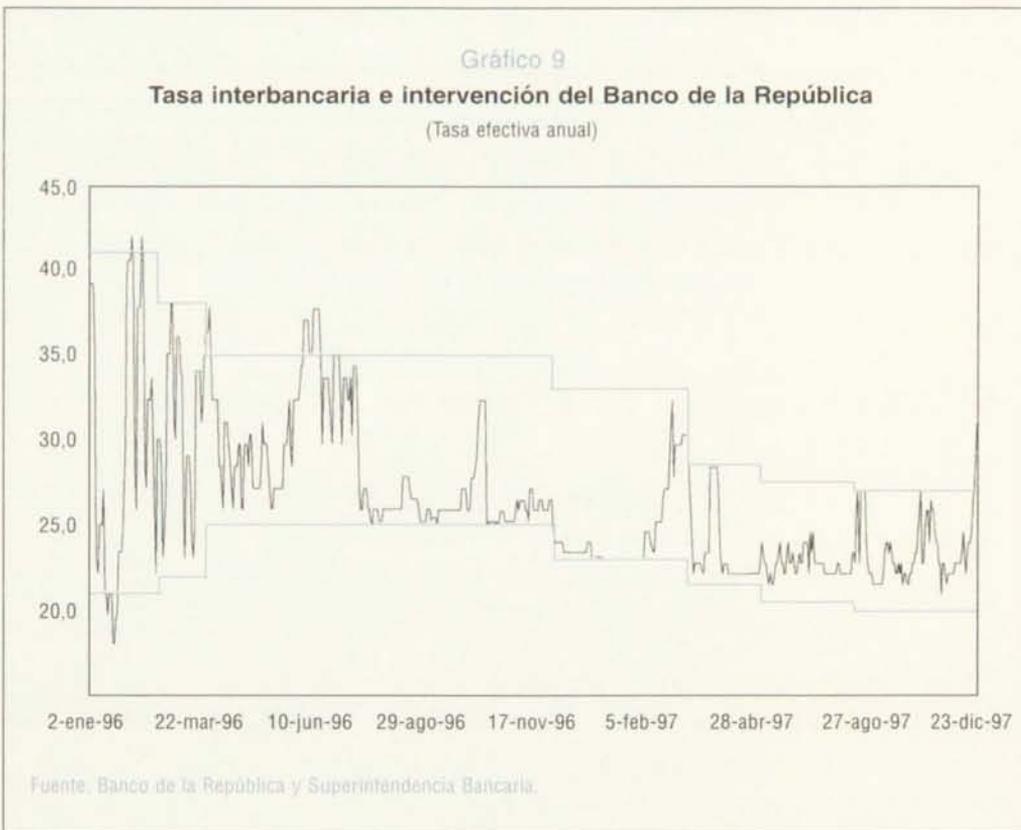
C. Las tasas de interés

El comportamiento de la tasa de interés de captación a lo largo de 1997 se caracterizó por una tendencia descendente que finalizó en septiembre (22.9%), cuando inició un período de ascenso para terminar el año en 24.3%. Este nivel, sin embargo, es menor en 3.8 puntos porcentuales que el presentado en diciembre de 1996 (28.1%) (Gráfico 8). La tasa de colocación del sistema financiero se estabilizó y sólo hasta el cierre de diciembre presentó alguna tendencia al alza para cerrar en 33.2%, lo cual se



compara favorablemente con el nivel de 38.7% al cierre de 1996. Como resultado de esta evolución, el margen de intermediación descendió 1.7 puntos porcentuales, al pasar de 10.6 al cierre de 1996 a 8.9 al final de 1997.

Por su parte, el comportamiento de la tasa interbancaria a lo largo de 1997 se caracterizó por una relativa estabilidad alrededor de 23.8%, con algunos episodios esporádicos de turbulencia que, sin embargo, estuvieron dentro de los límites preestablecidos por la Junta Directiva (Gráfico 9). Dicha estabilidad sólo fue rota por el fuerte incremento que se presentó durante las dos últimas semanas del año, que, como se dijo, respondió al inusitado incremento de la demanda por liquidez de fin de año, y que implicó terminar 4 puntos por encima de la tasa indicativa de suministro de liquidez del Banco de la República (27%), razón por la cual se autorizaron operaciones REPO que presentaron un saldo al final del año de \$530 mm., y que contribuyeron a aliviar las presiones estacionales sobre las tasas de interés.



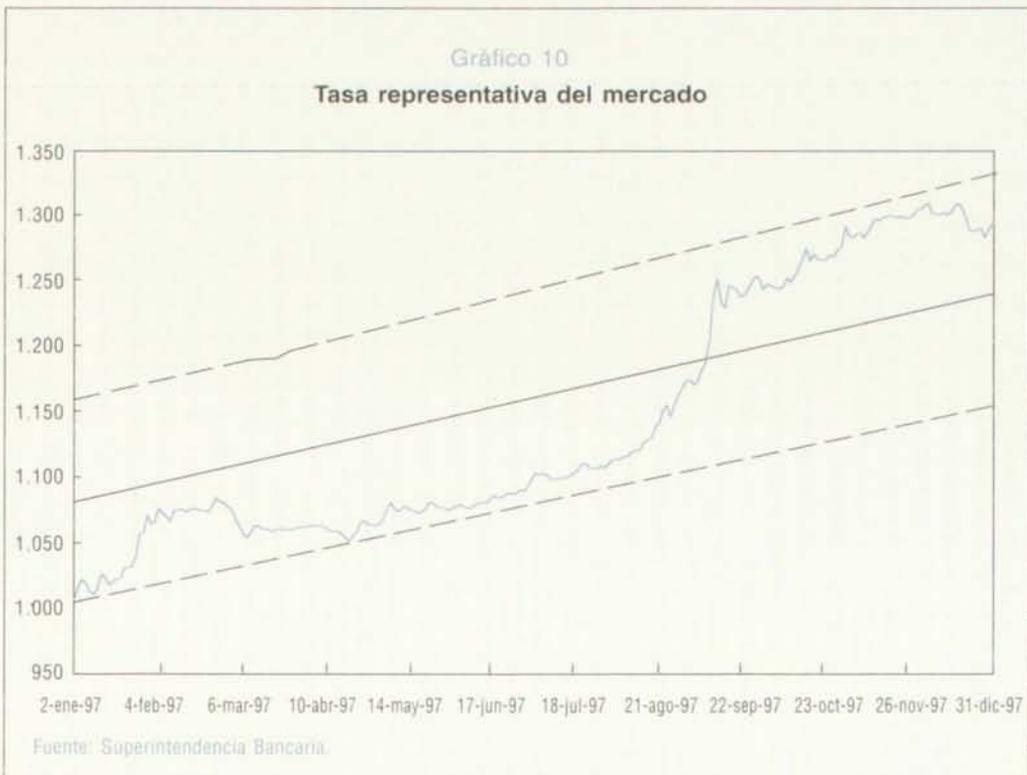
IV. RESULTADOS CAMBIARIOS

A. Tasa de cambio nominal

A principio del año el Banco de la República determinó que la pendiente de la banda cambiaria debía ser 15% durante 1997, y mantuvo la amplitud de más o menos 7% desde el punto medio¹¹. La tasa representativa del mercado cerró el año en \$1.293,58, lo cual implica una devaluación de fin de año de 28.67%. La tasa de cambio promedio en el año fue de \$1.141,09, con una devaluación promedio de 10.07%.

El comportamiento de la tasa representativa tuvo un cambio notable desde agosto. En efecto, la misma pasó de \$1.112,53 por dólar estadounidense el primero de ese mes a \$1.251,88 el 25 de septiembre, lo cual representó un incremento del 12.5% en menos de dos meses. Con ello la devaluación anual promedio pasó de ser 2.03% en los primeros siete meses del año a ser 21.7% en los últimos cinco meses.

En lo que tiene que ver con su evolución dentro de la banda (Gráfico 10), la tasa de cambio empezó el año en el piso de la banda de la misma, del cual se desprendió a raíz de las expectativas generadas por la emergencia



económica y por el proceso de certificación adelantado por los Estados Unidos. Las expectativas volvieron a cambiar entre marzo y abril dado que, de un lado, la Corte Constitucional declaró inexecutable la Emergencia Económica (11 de abril), con base en el argumento de que los hechos que la justificaban no eran sobrevinientes, y, por el otro, la descertificación fue impuesta sin sanciones económicas. Con ello el 21 de Abril la tasa representativa del mercado se volvió a situar a dos pesos del límite inferior de la banda.

Desde el 21 de abril hasta finales de julio la tasa de cambio se ubicó, en promedio, a \$15 del piso de la banda cambiaria, cuyo ancho total en ese momento era cercano a \$160. En mayo, el Banco de la República expidió la Resolución Externa número 5, con la cual el depósito obligatorio para el endeudamiento externo se fijó en el 30%, denominado en pesos y no remunerado, y aplicable a toda la deuda, incluyendo la de largo plazo. A causa de esta medida los desembolsos de deuda externa de largo plazo del sector privado disminuyeron y, con ellos, la oferta de dólares en el mercado doméstico.

Adicionalmente, desde mediados de agosto aumentó la demanda de divisas originada en el sector real, a causa de varios motivos: en primer lugar, la disminución de la tasa de interés interna indujo al sector privado a sustituir, a través de prepagos, deuda externa por interna¹². De otra parte, en el segundo y tercer trimestres se presentaron vencimientos importantes de la deuda de largo plazo contratada en 1994. En esa época se registró un aumento importante de la deuda a plazos levemente superiores a 3 años, dado que los agentes anticiparon un cambio en el depósito no remunerado para deuda de menos de 36 meses a deuda de 60 meses o menos. Estos préstamos vencieron durante este período de 1997, aumentando de forma atípica la demanda de divisas. Por último, también hubo un incremento de la demanda de divisas, ante el crecimiento de las importaciones registrado en el segundo trimestre, agravado por la disminución de los desembolsos de deuda externa y por el anuncio de la tesorería de no ingresar dólares en lo que faltaba del año.

Después de agosto, la tasa de cambio se mantuvo cerca del techo de la banda cambiaria, que se ubicó durante los últimos cuatro meses en promedio a \$31.6 del techo. En diciembre, la tasa de cambio disminuyó ante la venta de dólares de la Tesorería, pero la demanda del sector real se mantuvo elevada.

B. Tasa de cambio real

Dentro de los índices de tasa de cambio real utilizados por el Banco de la República, el ITCR1 se situó en 95.57 en el mes de diciembre, con lo cual la depreciación real durante el año alcanzó 7.9%. En los primeros meses se presentó una apreciación real importante, que en junio llegó a un nivel anual de 14.2% (Gráfico 11). A partir de este mes la tendencia cambió, con lo cual se obtuvo en octubre una depreciación en términos reales, la cual a finales del año produjo la cifra antes mencionada.



V. SITUACION FISCAL

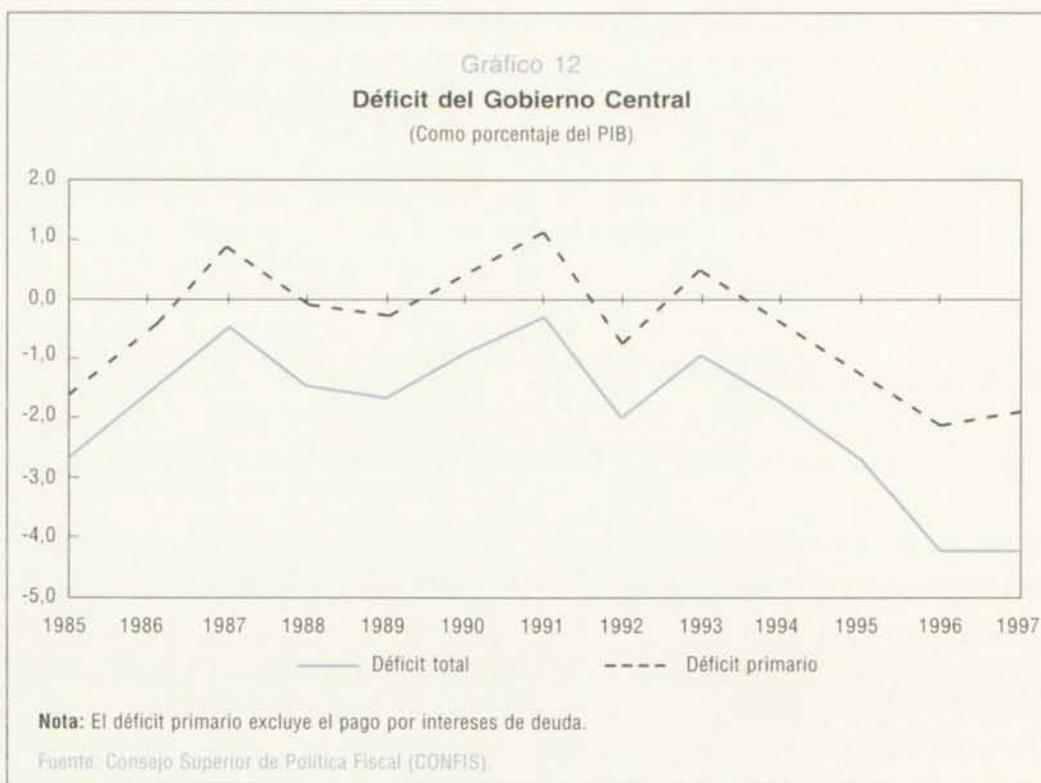
Cifras preliminares del consolidado del sector público no financiero muestran un déficit para 1997, antes de privatizaciones, de \$3.348 mm., (3.10% del PIB). Al incluir los ingresos por privatizaciones por \$3.966 mm. (3.67% del PIB)¹⁵, se proyecta un superávit de \$ 618 mm. (0.57% del PIB).

Frente a 1996 el déficit del sector, antes de privatizaciones, se incrementó en 1.2% del PIB. Este preocupante deterioro de las finanzas públicas es explicado, principalmente, por el desequilibrio entre ingresos y gastos del Gobier-

no Nacional Central, así como por la reducción del superávit del sector de Seguridad Social y por la posición deficitaria del Sector Eléctrico.

El déficit del Gobierno Central supera, desde 1996, el 4% del PIB (Gráfico 12). Este resultado se presenta a pesar de los mayores ingresos corrientes derivados de las sucesivas reformas tributarias¹⁴. Por otra parte, el compromiso adquirido por el Gobierno en la discusión de la programación financiera (diciembre de 1996, véase el Informe al Congreso de marzo de 1997), de no aumentar su gasto efectivo, neto de intereses, en más del 23%, no se cumplió al alcanzar el 24.4%. Es importante señalar que los pagos por intereses de deuda representan 2.3% del PIB, mientras que en 1996 eran del 2.1% y en 1995 del 1.41%.

Las finanzas del consolidado del sector público muestran un deterioro menos marcado gracias al superávit del sector de Seguridad Social (1.30% del PIB en 1997 y 2.29% en 1996), del Fondo Nacional del Café (0.17% del PIB) y de los resultados de las empresas industriales y comerciales del Estado. El panorama, sin embargo, se torna preocupante ante la reducción prevista en el superávit del sector de seguridad social y el deterioro de las finanzas territoriales (Cuadro 9).



Nuevamente es importante recalcar que el manejo fiscal ha sido históricamente uno de los pilares de la consistencia del manejo macroeconómico. El desbalance de las finanzas a nivel central y el déficit del sector público consolidado deben ser objeto de la mayor atención, puesto que su financiación puede ser obstáculo para el normal desarrollo de crédito al sector privado.

VI. VARIACION DE PRECIOS

A. El índice de precios al consumidor

En materia de inflación, 1997 fue un buen año, dado que el crecimiento del índice de precios al consumidor se redujo en 4 puntos porcentuales, al pasar de 21.6% en diciembre de 1996 a 17.7% en diciembre de 1997, cifra menor en 0.3 puntos porcentuales que la meta fijada por la Junta Directiva (Cuadro 10). Esta variación anual ha sido la menor desde 1983, fecha en la que alcanzó un 16.6% (Gráfico 13). En el mismo gráfico se observa una reducción importante de la inflación desde 1991, cuando, por mandato de la Constitución, se le ordenó al Banco, como su función primordial, el control de la inflación.

Las medidas de inflación básica, orientadas a aislar la inflación de los choques en precios relativos, se recogen en el Cuadro 10. Mientras que el denominado IPC básico (17.2%) y la media truncada (16.3%) registraron crecimientos inferiores a la inflación en 0.5 y 1.4 puntos porcentuales, respectivamente, el IPC sin alimentos y la mediana ponderada¹⁵ excedieron la inflación en 1997, al acusar una variación anual de 18.2% y 18%, respectivamente.

El análisis de la inflación durante 1997 por ciudades (Cuadro 11) nos muestra que las ciudades con la mayor tasa de crecimiento del IPC fueron Barranquilla (20%) y Cartagena (19.5%). En estas ciudades de la Costa Atlántica las mayores presiones inflacionarias se originaron por el desabastecimiento de algunos alimentos, en especial de plátanos y tubérculos, y por los mayores ajustes en los precios de la instrucción y enseñanza. Estos dos subgrupos alcanzaron incrementos superiores al 33%, en ambas ciudades. Cali registró la menor variación del IPC (12.8%), como consecuencia de la caída de la demanda agregada.

El comportamiento de los precios al consumidor, por grupo de productos, muestra que tan sólo el transporte, con 21.3%, experimentó una va-

Cuadro 9

Sector público no financiero 1997 (pr)

(Miles de millones de pesos)

Conceptos	Sector eléctrico	Carbocol	Fondo Est. petrolera	Ecopetrol	Telecom
I. INGRESOS TOTALES	4.541	351	59	4.979	1.311
A. Explotación bruta	3.579	322	0	4.242	1.183
B. Aportes del Gobierno Nacional Central	115	0	0	0	0
1. Funcionamiento	0	0	0	0	0
2. Inversión	115	0	0	0	0
C. Otros ingresos	847	29	59	737	129
II. PAGOS TOTALES	4.798	287	0	5.287	1.102
A. Pagos corrientes	3.396	326	0	3.789	725
1. Intereses deuda externa	155	37	0	59	14
2. Intereses deuda interna	272	3	0	6	0
3. Otros	2.968	286	0	3.724	711
a. Servicios personales	420	3	0	213	150
b. Operación comercial y compra	1.683	247	0	2.092	155
c. Transferencias	259	14	0	1.419	297
d. Resto	606	22	0	0	109
B. Pagos de capital	1.332	17	0	1.568	377
1. Formación bruta de capital fijo	1.058	17	0	1.568	276
2. Otros	274	0	0	0	100
C. Préstamo neto	69	(56)	0	(70)	0
III. DEFICIT (-) O SUPERAVIT (+)	(257)	64	59	(308)	210
IV. FINANCIAMIENTO	257	(64)	(59)	308	(210)
A. Crédito externo neto	(186)	(107)	0	42	(20)
1. Mediano y largo plazo	(186)	(99)	0	90	(20)
Desembolsos	569	0	0	169	2
Amortizaciones	755	99	0	79	22
2. Corto plazo neto	0	(8)	0	(48)	0
B. Crédito interno neto	99	(1)	0	217	0
Desembolsos	502	0	0	219	0
Amortizaciones	404	1	0	2	0
C. Privatizaciones	3.053	11	0	171	0
D. Otros recursos	(2.709)	33	(59)	(122)	(190)
DEFICIT / % PIB	(0,24)	0,06	0,05	(0,29)	0,19

(pr) preliminar.

Fuente: Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS).

Metro de Medellín	Resto de entidades	Seguridad social	Regional y local	Ent. no incluidas	Fondo Nat. del Café	Gobierno Nacional	Total 1997	% PIB
85	4.258	8.864	13.631	55	1.259	15.283	54.676	50,65
33	1.262	133	1.293	0	966	0	13.012	12,05
0	1.080	2.479	4.950	55	0	0	8.679	8,04
0	206	2.479	3.357	55	0	0	6.097	5,65
0	874	0	1.593	0	0	0	2.582	2,39
52	1.916	6.252	7.388	0	293	15.283	32.984	30,56
108	4.116	7.466	13.928	69	1.078	19.788	58.026	53,75
125	2.157	7.364	8.607	22	1.064	16.414	43.990	40,75
63	74	0	17	22	3	674	1.118	1,04
25	74	3	811	0	19	1.811	3.023	2,80
37	2.009	7.361	7.779	0	1.043	13.930	39.847	36,91
0	496	480	4.372	0	0	2.848	8.981	8,32
37	39	132	434	0	916	0	5.735	5,31
0	1.055	5.763	1.764	0	84	9.753	20.407	18,90
0	420	986	1.209	0	43	1.329	4.724	4,38
75	2.034	102	5.320	27	14	3.169	14.034	13,00
72	1.852	68	5.305	27	14	3.169	13.427	12,44
3	182	34	15	0	0	0	608	0,56
(92)	(75)	0	1	20	0	204	0	0,00
(22)	142	1.398	(297)	(14)	181	(4.505)	(3.348)	(3,10)
22	(142)	(1.398)	297	14	(181)	4.505	3.348	3,10
52	(5)	0	232	(33)	(38)	1.084	1.021	0,95
52	(5)	0	232	(33)	(6)	1.084	1.109	1,03
80	152	0	248	0	0	1.890	3.109	2,88
27	157	0	16	33	6	806	2.000	1,85
0	0	0	0	0	(32)	0	(88)	(0,08)
0	46	0	289	0	(56)	3.517	4.110	3,81
0	139	0	689	0	64	6.919	8.532	7,90
0	94	0	400	0	120	3.402	4.422	4,10
0	0	0	121	179	0	430	3.966	3,67
(30)	(183)	(1.398)	(346)	(132)	(88)	(526)	(5.748)	(5,32)
(0,02)	0,13	1,30	(0,27)	(0,01)	0,17	(4,17)	(3,10)	

Quadro 10
Indicadores de inflación 1995 - 1997
(Variaciones porcentuales)

	Diciembre		
	1995	1996	1997
I. IPC	19,5	21,6	17,7
1. Alimentos	16,2	18,3	16,4
2. Vivienda	21,6	24,0	17,6
3. Vestuario	12,6	11,0	9,4
4. Salud	23,1	22,2	21,5
5. Educación	25,9	36,7	22,8
6. Transporte	17,6	20,0	21,3
7. Otros	23,4	18,9	18,2
II. INFLACION BASICA			
1. IPC sin alimentos 1/	21,0	23,2	18,2
2. IPC básica 2/	21,5	22,4	17,2
3. Mediana 3/	18,7	18,9	18,0
4. Media truncada 4/	19,0	18,4	16,3
III. IPP	15,4	14,5	17,5
Según uso o destino económico			
1. Consumo final	15,8	17,9	19,3
2. Consumo intermedio	15,6	12,5	16,6
3. Bienes de capital	14,2	11,8	13,3
4. Materiales de construcción	11,7	14,4	17,5
Según procedencia			
1. Producidos y consumidos	14,8	15,8	17,7
2. Importados	19,8	6,1	15,9
3. Exportados	4,3	7,5	36,5
4. Exportados sin café	23,8	9,9	21,7
Según origen industrial CIU			
1. Agric., silvic, y pesca	13,0	14,8	23,3
2. Minería	15,4	16,0	5,5
3. Industria manufacturera	16,3	14,4	15,8
IV. IPP sin café 5/	16,4	14,6	16,4

1/ Se excluye del IPC Total todos los items del grupo alimentos.

2/ Se excluye del IPC Total los alimentos primarios (sin procesar), los servicios estatales (servicios públicos en general) y transporte.

3/ Corresponde a la mediana ponderada de toda la canasta.

4/ Corresponde a la media ponderada truncada al 10% en cada cola.

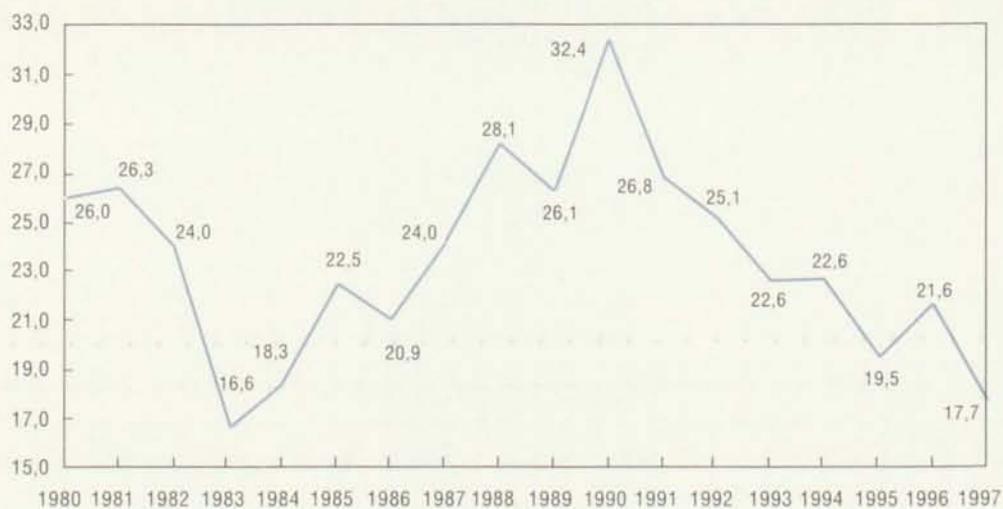
5/ Se excluye: café, café tostado y molido, y café soluble.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos - Estadística, Tabulados IPP, IPC y DANE.

Gráfico 13

Índice de precios al consumidor

Tasas de crecimiento, últimos 12 meses (a diciembre de cada año)



Fuente: DANE, cálculos Banco de la República.

Cuadro 11

Índice de precios al consumidor. Total por ciudades

(Variaciones porcentuales anuales)

	1995	1996	1997
Total	19,5	21,6	17,7
Santafé de Bogotá	19,8	24,3	18,9
Medellín	20,2	22,4	18,6
Cali	18,9	18,6	12,8
Barranquilla	20,9	19,7	20,0
Bucaramanga	21,3	22,6	18,4
Manizales	20,6	18,6	17,2
Pasto	19,7	29,5	17,6
Pereira	20,5	18,6	16,4
Cúcuta	15,7	18,3	15,7
Montería	18,6	19,4	16,9
Neiva	17,0	20,1	19,0
Cartagena	23,4	18,7	19,5
Villavicencio	20,9	22,6	19,2

Fuente: Tabulados. DANE. Cálculos de la Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República.

riación anual del IPC superior a la registrada en 1996, 20%, (Cuadro 12). Esto como consecuencia del aumento en los precios del subgrupo de servicio de transporte y comunicaciones (26.4%).

Los menores incrementos de precios se concentraron en los grupos de *vestuario* (9.4%), *alimentos* (16.4%) y *vivienda* (17.6%), todos por debajo de la inflación promedio nacional. En el grupo de vestuario se destacaron la evolución de precios de vestuario para hombre (8.6%) y para mujer (8.7%). En los alimentos sobresale el moderado crecimiento del plátano, papa y otros tubérculos (10%) y de las carnes (15.8%), mientras que el desempeño del grupo de vivienda se vio favorecido por el menor aumento en aparatos domésticos (8.4%), y ropa del hogar y otros accesorios (9.5%).

Por su parte, los grupos cuyos precios presentaron un crecimiento superior a la inflación total fueron: *educación, salud, transporte y otros gastos*. Los precios del grupo educación acusaron el mayor ajuste (22.8%). En el grupo de salud (21.5%), sobresale el alza en los precios del subgrupo drogas (21.7%). Los mayores aumentos en el grupo otros gastos (18.2%) la ejerció bebidas y tabacos (24.2%).

El Cuadro 13 presenta una clasificación alternativa del IPC en bienes transables y no transables, con el aporte porcentual de cada subgrupo a la desaceleración de la inflación, equivalente en 1997 a 4 puntos porcentuales. Se observa que el grupo de indexados explica en más del 66% la caída experimentada por la inflación entre 1997 y 1996. Dentro de este grupo se destaca el aporte de los arrendamientos, que contribuyeron en un 26.3% a la desaceleración, de la enseñanza, cultura y esparcimiento (20.4%) y de los estatales –combustibles y servicios públicos– (19.3%). En contraste, los subgrupos que contribuyeron a acelerar la inflación en 1997 fueron: carnes (-16.4%), transporte (-6%), lácteos y grasas (-4.6%), tabacos (-4.5%), y alimentos varios (-4.3%).

B. El índice de precios del productor

La variación anual a diciembre de 1997 del índice de precios del productor, 17.5%, fue superior en 3 y 2.1 puntos porcentuales a la registrada en 1996 y 1995, respectivamente (Cuadro 10 y Gráfico 14). No obstante, si aislamos del IPP los continuos incrementos en el precio interno del café registrados a lo largo de 1997, que gozan de alta ponderación en la canasta, la variación anual del IPP cae a 16.4%, 2 puntos porcentuales superior a la de 1996, pero igual a la registrada en 1995.

Cuadro 12
Índice de precios al consumidor

Descripción	Ponderación	Variación porcentual año completo			
		1994	1995	1996	1997
TOTAL NACIONAL	100,0	22,6	19,5	21,6	17,7
I. ALIMENTOS	34,8	23,0	16,2	18,3	16,4
1. Cereales	4,9	21,2	11,9	30,1	18,0
2. Plátanos, papa y otros tubérculos	2,6	30,5	16,0	51,8	10,0
3. Hortalizas, legumbres frescas y secas	3,0	38,0	6,4	18,9	17,6
4. Frutas frescas	1,9	24,1	17,9	16,2	21,3
5. Carnes	9,7	17,8	17,2	7,1	15,8
6. Productos lácteos, grasas y huevos	6,5	19,4	18,9	11,8	16,4
7. Alimentos varios	4,8	28,7	16,8	20,1	18,1
8. Comidas fuera del hogar	1,4	24,0	21,7	23,4	17,4
II. VIVIENDA	32,6	24,7	21,6	24,0	17,6
1. Alquileres	20,1	27,9	24,7	23,4	18,2
2. Servicio doméstico	0,4	18,7	14,5	17,7	14,6
3. Comestibles y servicios	4,6	24,8	18,2	34,1	21,0
4. Muebles del hogar	1,8	18,0	16,3	15,0	11,2
5. Aparatos domésticos	2,0	11,9	13,6	12,7	8,4
6. Utensilios domésticos	0,4	13,4	14,9	16,1	11,3
7. Ropa del hogar y otros accesorios	0,5	16,4	13,5	19,7	9,5
8. Artículos de limpieza del hogar	2,8	17,5	18,2	15,9	13,6
III. VESTUARIO Y CALZADO	9,2	12,9	12,6	11,0	9,4
1. Vestuario para hombre	2,5	11,6	12,4	10,6	8,6
2. Vestuario para mujer	3,2	9,5	8,3	7,6	8,7
3. Vestuario para niños	0,6	14,3	11,6	12,9	8,9
4. Vestuario para bebé	0,4	11,5	8,6	11,8	9,3
5. Calzado	2,2	14,9	15,5	11,5	8,9
6. Servicios al vestuario	0,4	27,7	25,7	20,3	16,8
IV. SALUD	3,8	26,8	23,1	22,2	21,5
1. Drogas	1,7	24,5	19,2	19,7	21,7
2. Servicios profesionales de la salud	2,2	28,9	26,6	24,3	21,3
V. EDUCACION, CULTURA Y ESPARCIMIENTO	6,7	25,7	25,9	36,7	22,8
1. Instrucción y enseñanza	2,9	34,5	29,9	51,3	28,5
2. Artículos escolares y culturales	1,5	21,1	29,2	21,6	19,0
3. Artículos para aficiones	1,5	14,5	12,8	10,1	8,9
4. Distracciones y esparcimiento	0,8	16,4	19,0	38,7	14,5
5. Gastos en hoteles	0,0	32,6	19,8	19,7	10,1
VI. TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	6,8	18,8	17,6	20,0	21,3
1. Equipo de transporte personal	3,3	11,7	15,9	20,0	12,8
2. Servicio de transporte y comunicaciones	3,5	23,7	18,7	20,0	26,4
VII. OTROS GASTOS	6,0	18,8	23,4	18,9	18,2
1. Bebidas y tabaco	2,2	18,2	30,7	20,4	24,2
2. Artículos para aseo personal	3,2	19,9	18,8	18,7	14,6
3. Artículos de joyería	0,7	14,6	15,6	12,3	5,3

Fuente: DANE, y Cálculos de la Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República.

Cuadro 13

Índice de precios al consumidor, 1994-1997

(En año completo)

Descripción	Ponderación	Variación porcentual			
		1994	1995	1996	1997
TOTAL	100,0	22,6	19,5	21,6	17,7
TRANSABLES	45,5	18,4	17,2	17,0	15,1
Textiles y confecciones	8,1	12,4	11,4	13,0	10,8
Cuero y calzado	2,2	14,9	15,5	11,5	8,9
Tabaco	0,8	0,0	63,7	(1,3)	21,1
Bebidas	2,4	23,8	18,5	34,6	21,5
Cereales	4,9	21,2	11,9	30,1	18,0
Lácteos y grasas	6,5	19,4	18,9	11,8	16,4
Alimentos varios (café, chocol., azúcar, condimentos, etc.)	3,7	32,6	16,9	13,6	19,5
Otros (muebles, electrod., vehículos, drogas, etc.)	16,8	17,3	18,1	16,5	13,5
NO TRANSABLES	54,5	25,7	21,1	24,8	19,3
Indexados	37,4	26,8	23,2	27,7	20,6
Arrendamientos	20,1	27,9	24,7	23,4	18,2
Estatales (combustibles y servicios públicos)	5,5	23,6	18,3	33,0	21,5
Servicios personales	3,5	27,8	25,1	23,4	19,7
Enseñanza, cultura y esparcimiento	3,3	31,9	29,2	50,3	26,4
Transporte	3,4	23,8	18,5	20,0	26,2
Otros productos alimenticios (sal y comidas fuera del hogar)	1,5	22,4	20,7	23,2	16,8
Parqueadero	0,0	28,6	36,5	38,5	22,3
Flexibles	7,5	31,2	13,2	31,4	14,9
Plátanos, papas y otros	2,6	30,5	16,0	51,8	10,0
Hortalizas y legumbres	3,0	38,0	6,4	18,9	17,6
Frutas frescas	1,9	24,1	17,9	16,2	21,3
Cíclicos	9,7	17,8	17,2	7,1	15,8
Carnes y sus derivados	9,7	17,8	17,2	7,1	15,8

(*) La contribución a la desaceleración en lo corrido de 1997, resulta de la diferencia de las contribuciones a la inflación año corrido entre 1997 y 1996. La contribución a la desaceleración se puede representar en puntos porcentuales y como participación porcentual de la contribución a la desaceleración.

Fuente: DANE, y cálculos de la Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República

Contribución				Contribución a la desaceleración (*)		Participación			
1994	1995	1996	1997	Puntos (a-b)	Participación porcentual	1994	1995	1996	1997
		(a)	(b)						
22,6	19,5	21,6	17,7	4,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
7,9	7,1	6,9	5,9	1,0	24,8	34,8	36,4	31,7	33,3
0,9	0,7	0,8	0,6	0,2	4,6	3,8	3,8	3,6	3,4
0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	1,4	1,2	1,4	0,9	0,8
0,0	0,5	(0,0)	0,2	(0,2)	(4,5)	0,0	2,3	(0,1)	0,9
0,7	0,6	1,1	0,7	0,3	8,6	3,3	3,0	5,0	4,2
0,8	0,4	1,0	0,7	0,4	9,3	3,4	2,2	4,7	3,7
1,1	1,1	0,7	0,8	(0,2)	(4,6)	4,9	5,4	3,0	4,7
1,1	0,6	0,5	0,7	(0,2)	(4,3)	5,0	3,3	2,3	3,8
2,9	2,9	2,6	2,1	0,6	14,3	13,0	15,1	12,2	11,8
14,7	12,4	14,8	11,8	3,0	75,2	65,2	63,6	68,3	66,7
11,0	9,8	12,1	9,4	2,6	66,5	48,5	50,4	55,7	53,3
5,4	5,0	4,9	3,9	1,0	26,3	23,8	25,5	22,7	21,8
1,9	1,5	2,6	1,9	0,8	19,3	8,4	7,6	12,2	10,6
1,1	1,0	1,0	0,9	0,1	3,6	4,8	5,3	4,6	4,8
1,3	1,2	2,3	1,5	0,8	20,4	5,5	6,3	10,6	8,4
1,0	0,8	0,8	1,0	(0,2)	(6,0)	4,2	3,9	3,7	5,9
0,4	0,3	0,4	0,3	0,1	2,5	1,6	1,7	1,7	1,5
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1	0,1	0,2	0,1
2,0	0,9	2,0	1,0	1,0	25,1	8,9	4,6	9,4	5,9
0,8	0,4	1,4	0,3	1,0	26,0	3,4	2,2	6,3	1,8
0,8	0,2	0,4	0,4	0,0	0,9	3,6	0,8	1,9	2,1
0,4	0,3	0,3	0,4	(0,1)	(1,8)	1,9	1,6	1,3	2,0
1,8	1,7	0,7	1,3	(0,6)	(16,4)	7,9	8,6	3,1	7,5
1,8	1,7	0,7	1,3	(0,6)	(16,4)	7,9	8,6	3,1	7,5

Gráfico 14
Índice de precios del productor

Tasas de crecimiento, últimos 12 meses (a diciembre de cada año)



Fuente: Banco de la República - Subgerencia de Estudios Económicos, Estadística.

La aceleración de la inflación del productor durante 1997 se explica básicamente por el comportamiento de los precios de los bienes de origen agrícola, los cuales aumentaron su variación anual de 14.8% en 1996 a 23.3% en 1997. Este desempeño es el reflejo del repunte del precio de la silvicultura en 1997 (64.8%), frutas (46.8%), hortalizas (39.4%) y café (39.4%). De igual manera, los bienes importados, de acuerdo con la clasificación por procedencia, luego de crecer a una tasa moderada de 6.1% en 1996 cerraron 1997 con un incremento del 15.9%. Por su parte, los bienes producidos y consumidos (17.7%), también acusaron una tasa mayor que la registrada en 1996.

En contraste con lo anterior, durante 1997 sobresalió el moderado crecimiento en el precio del productor de la *minería* (5.5%), mientras que la *industria manufacturera* (15.8%) experimentó un crecimiento levemente inferior al IPP total. Los subgrupos con menor crecimiento en el IPP fueron: metales preciosos (-18.5%), fibras (-2.8%), cuero curtido y preparado (0.5%) y otros productos de la molinería (2.5%).

Miguel Urrutia Montoya
 Gerente General

Esta Nota Editorial se elaboró con la colaboración de Juan Carlos Echeverry.

NOTAS

- 1 Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República - Marzo de 1997.
- 2 Cierre preliminar de 1997 presentado en documento CONFIS del 9 de marzo de 1998.
- 3 Estas estimaciones para 1997 deben contemplarse con precaución, pues la información disponible por el DANE, a través de la Muestra Mensual Manufacturera sobre producción real manufacturera, mostraba que, año corrido a octubre, ésta había crecido tan solo un 0.74% anual con trilla y 0.72% sin ésta.
- 4 La información preliminar de la DIAN muestra que el crecimiento de las exportaciones a octubre era de 7.2%.
- 5 Si bien el volumen de producción cayó de 11.6 m. de sacos a 10.7 m., las exportaciones del grano ascendieron de 9.9 m. a 10.3 millones de sacos.
- 6 El volumen de exportación de petróleo fue de 343.1 miles de barriles diarios.
- 7 Los datos de la DIAN indican que a octubre, las importaciones totales habían crecido 10.5%.
- 8 En los años anteriores se habían registrado los siguientes montos de inversión extranjera neta: US\$3.462 m. en 1996, US\$1.474 m. en 1995, US\$1.546 m. en 1994, US\$864 m. en 1993, US\$745 m. en 1992 y US\$437 m. en 1991.
- 9 Hasta 1996 el endeudamiento del sector financiero no se separaba entre corto y largo plazo y todo se incluía en las estadísticas de corto plazo.
- 10 Hasta el 12 de marzo era obligatorio para los desembolsos de deuda externa inferior a 36 meses constituir un depósito denominado en dólares durante 18 meses por el 50% del desembolso. En ese momento se amplió para los desembolsos inferiores a 60 meses, y el 19 de mayo se cambió el depósito por uno denominado en pesos por el 30% del desembolso y para todos los plazos.
- 11 El cómputo específico del techo y piso de la banda se realiza de la siguiente manera: con base en el punto medio de la banda al principio del año, y la pendiente acordada para el año, se halla la evolución día a día del citado punto medio. Seguidamente, se adiciona y se sustrae un 7% de dicho punto medio para hallar el máximo y el mínimo de la banda cambiaria para cada día. Ahora bien, dado este procedimiento, el techo estará 15,053% por encima del piso.
- 12 De acuerdo con los cálculos del Departamento Nacional de Planeación, el diferencial de la tasa de interés (interna, en pesos) era de 19.8 puntos porcentuales en enero y cayó a 0.2 puntos porcentuales en octubre y a -10.9 puntos en diciembre.
- 13 Los ingresos por privatizaciones incorporan la venta de activos de Ecopetrol por US\$ 170 m., de Chivor por US\$ 638 m., de EPSA por US\$ 498 m., de Cerromatoso por US\$ 154 m., la capitalización de la Empresa de Energía de Bogotá por US\$ 2.177 millones y la venta de otros activos de Carbocol y Telecom por US\$ 18.5 m.
- 14 Estas reformas son: la Ley 223 de 1995, cuyo énfasis fue el aumento del IVA del 14% al 16%. La Ley 383 de 1997 que aumentó las tarifas de Timbre de 0,5% a 1% e incrementó los controles para reducir la evasión y el contrabando.
- 15 Es la tasa de inflación que se obtiene al ordenar de mayor a menor las variaciones anuales de los precios de los bienes (con sus ponderaciones) y escoger la variación anual del bien que se ubica en la mitad de la serie ordenada.