

NOTA EDITORIAL

LA EVOLUCION ECONOMICA DURANTE 1995

El objetivo fundamental de la Junta Directiva del Banco de la República para 1995 fue reducir la inflación de 22.6% al 18.0%, al tiempo que se permitiera un adecuado crecimiento de la economía.

Si bien la meta de inflación del 18% no se cumplió, de manera global los resultados macroeconómicos para 1995 bien pueden calificarse como satisfactorios. En efecto, un crecimiento económico estimado de 5.3%, con lo cual éste se sitúa arriba de 5% por tercer año consecutivo; moderada recuperación de la tasa real de cambio, con una devaluación nominal del 18.81%, y una reducción de 3.1 puntos porcentuales de la inflación, medida como la variación del índice de precios al consumidor (IPC), la más importante de los últimos años si se tiene en cuenta que entre 1991 y 1994 sólo se redujo la inflación en 4.2 puntos porcentuales al pasar de 26.8% al finalizar 1991 a 22.6% en diciembre de 1994. Estos resultados son aún más significativos cuando se examina el entorno en el cual fueron alcanzados: caída de los precios internacionales del café, desaceleración importante del sector de la construcción, el llamado "efecto tequila" sobre los flujos de la inversión y capitales internacionales, la situación de la economía venezolana, las expectativas por la reforma tributaria, y, sin lugar a dudas, las implicaciones que sobre la marcha de los negocios ha tenido la situación política del país. Este resultado, que refleja una condición de solidez de la economía colombiana, es producto del ordenado manejo macroeconómico que ha caracterizado al país, permitiéndole obtener resultados positivos en materia de reducción de inflación de manera permanente durante los últimos cinco años, con buenos niveles de crecimiento del producto.

En la búsqueda del objetivo de reducción de la inflación, durante 1995 se mantuvo y formuló una combinación de políticas que apuntaran al logro de esta meta en el marco de una política macroeconómica general consistente, la cual demandaba un estricto control monetario, una fuerte disciplina fiscal y una reducción en el ritmo de crecimiento de la cartera del sector financiero. En el frente monetario y crediticio, la Junta Directiva del Banco estableció metas específicas para el crecimiento de los diferentes agregados: la base monetaria, los medios de pago (M1), la oferta monetaria ampliada (M3), y el crédito al sector privado; debemos registrar con complacencia que los indicadores, al cierre de 1995, señalan que se cumplió con estos presupuestos, aunque su evolución a lo largo del año presentó importantes diferencias.

Es importante mencionar que para el cumplimiento en la evolución esperada de las variables monetarias, en presencia de una relativa estabilidad de las reservas internacionales, como se desprendía de las proyecciones de la balanza de pagos, fue necesaria la adopción de políticas monetarias moderadamente expansivas, lo cual permitió la disminución de los niveles del encaje y de su dispersión, al tiempo que se redujo de manera significativa el monto de las Operaciones de Mercado Abierto, OMA, (los Títulos del Banco de la República en circulación).

I. EL SECTOR REAL

Las estimaciones preliminares del Departamento Nacional de Planeación (DNP) indican que el Producto Interno Bruto (PIB) del país creció durante 1995 en un 5.28%, ligeramente inferior al crecimiento observado en 1994. Sin embargo, resulta importante anotar que durante 1995 se presentaron cambios importantes en los componentes del gasto, en concordancia con la reducción de la inflación (Cuadro 1). De una parte, se observó una importante desaceleración en el crecimiento de la demanda interna, la cual se estima creció en 6.24%, frente a 9.93% calculado para 1994; ello como secuela de una marcada reducción del consumo final tanto de los hogares como de las administraciones públicas; en efecto, los primeros disminuyeron su crecimiento de 8.01% en 1994 a 3.8% durante 1995, al tiempo que las administraciones lo redujeron de 16.61% a sólo 5.0% en igual período. De otra parte, la formación bruta de capital mejoró ligeramente al crecer 13.63%, cuando en 1994 su crecimiento había sido del 12.04%; dicho comportamiento se explica fundamentalmente por el extraordinario crecimiento de la inversión pública, 21.31%, y una mayor acumulación de existencias, las cuales crecieron en un 10.0%. La inversión

Cuadro 1

**Descomposición del Producto Interno Bruto (PIB) según componentes del gasto,
1990 a 1995 (estimado)**

Millones de pesos constantes de 1975							
Concepto	1990	1991	1992	1993p	1994pr	1995e	
Consumo final	581.568	592.078	616.399	663.280	725.020	753.965	
Consumo de los hogares	499.839	507.693	523.100	563.148	608.256	631.359	
Consumo de las administraciones públicas	81.729	84.385	93.299	100.132	116.764	122.606	
Formación bruta de capital	115.641	105.537	150.902	197.274	221.024	251.149	
Formación bruta de capital fijo	103.046	96.685	108.690	147.619	168.286	193.137	
Inversión pública	32.419	39.050	45.083	56.039	54.582	66.215	
Inversión privada	70.627	57.635	63.607	91.580	113.704	126.922	
Variación de existencias	12.595	8.852	42.212	49.655	52.738	58.012	
Absorción o demanda interna	697.209	697.615	767.301	860.554	946.044	1.005	
Exportaciones	152.353	170.573	180.101	191.959	191.959	212.288	
Importaciones	114.303	118.212	167.090	231.789	270.266	303.846	
PIB	735.259	749.976	780.312	820.724	867.737	913.556	
Participación porcentual							
Concepto	1990	1991	1992	1993p	1994pr	1995e	
Consumo final	79,10	78,95	78,99	80,82	83,55	82,53	
Consumo de los hogares	67,98	67,69	67,04	68,62	70,10	69,11	
Consumo de las administraciones públicas	11,12	11,25	11,96	12,20	13,46	13,42	
Formación bruta de capital	15,73	14,07	19,34	24,04	25,47	27,49	
Formación bruta de capital fijo	14,01	12,89	13,93	17,99	19,39	21,14	
Inversión pública	4,41	5,21	5,78	6,83	6,29	7,25	
Inversión privada	9,61	7,68	8,15	11,16	13,10	13,89	
Variación de existencias	1,71	1,18	5,41	6,05	6,08	6,35	
Absorción o demanda interna	94,82	93,02	98,33	104,85	109,02	110,02	
Exportaciones	20,72	22,74	23,08	23,39	22,12	23,24	
Importaciones	15,55	15,76	21,41	28,24	31,15	33,26	
PIB	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	
Crecimiento porcentual							
Concepto	1990	1991	1992	1993p	1994pr	1995e	Promedio geométrico
Consumo final	3,03	1,81	4,11	7,61	9,31	3,99	4,94
Consumo de los hogares	3,02	1,57	3,03	7,66	8,01	3,80	4,49
Consumo de las administraciones públicas	3,09	3,25	10,56	7,32	16,61	5,00	7,54
Formación bruta de capital	-1,17	-8,74	42,98	30,73	12,04	13,63	13,58
Formación bruta de capital fijo	-3,34	-6,17	12,42	35,82	14,00	14,77	10,41
Inversión pública	-30,93	20,45	15,45	24,30	-2,60	21,31	5,90
Inversión privada	18,36	-18,40	10,36	43,98	24,16	11,62	13,40
Variación de existencias	21,08	-29,72	376,86	17,63	6,21	10,00	33,17
Absorción o demanda interna	2,31	0,06	9,99	12,15	9,93	6,24	6,69
Exportaciones	17,59	11,96	5,59	6,58	0,00	10,59	8,58
Importaciones	7,85	3,42	41,35	38,72	16,60	12,42	19,19
PIB	4,28	2,00	4,04	5,18	5,73	5,28	4,41

p: provisional DANE; pr: preliminar DANE; e: estimación DNP.
Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y Departamento Nacional de Planeación (DNP).

privada creció 11.62%, lo cual, si bien es importante en términos reales, resulta inferior al promedio alcanzado en los últimos seis años, 13.40%. Las cifras de la balanza comercial en relación con el PIB muestran la persistencia y crecimiento del déficit; sin embargo, debemos destacar el importante crecimiento de las exportaciones, 10.59% en términos reales, frente a cero crecimiento durante 1994, junto con una desaceleración en el crecimiento de las importaciones, las cuales pasaron de 16.6% en 1994 a un estimado de 12.42% en 1995.

Por sectores de actividad económica, la evolución del PIB durante 1995 contrasta de manera importante con lo observado en 1994 (Cuadro 2). En efecto, mientras en 1994, con excepción del sector agropecuario y del de electricidad, gas y agua, todos los sectores habían incrementado sus tasas de crecimiento, durante 1995 solamente el sector agropecuario y la explotación de minas y canteras se mostraron más dinámicos, al tiempo que los demás redujeron sus tasas de crecimiento.

Cuadro 2
Crecimiento porcentual del PIB por grandes agrupaciones
de actividad económica a precios constantes de 1975

Sectores económicos	1993p	1994pr	1995e
1. Agropecuario, sílvic, pesca y caza	2,11	2,03	5,55
Agropecuario	2,30	1,93	5,50
Café pergamino	-15,58	-11,09	9,51
Agropecuario sin café	5,31	3,68	5,03
Sector agrícola	2,88	2,55	4,02
Sector pecuario	7,53	4,67	5,90
Silvicultura, pesca y caza	-2,49	4,64	6,99
2. Explotación de minas y canteras	-4,00	0,63	17,39
3. Industria manufacturera	1,80	2,76	0,85
Café elaborado	-16,99	-11,65	-17,30
Resto de la industria	4,97	4,68	2,90
4. Electricidad, gas y agua	10,99	6,57	5,50
5. Construcción	6,00	11,83	5,34
6. Comercio, restaurantes y hoteles	7,40	5,04	4,84
Comercio	8,64	5,00	4,50
Restaurantes y hoteles	2,60	5,20	6,20
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,51	7,00	5,85
Transporte y almacenamiento	3,50	5,74	4,08
Comunicaciones	3,53	11,64	12,00
8. Sector financiero	8,24	10,52	4,33
Financieros y otros servicios a empresas	11,00	14,96	5,31
Alquileres de vivienda	5,00	5,00	3,00
9. Servicios comunales, sociales y personales	4,39	9,62	7,68
Servicios del gobierno	5,00	11,70	8,20
Servicios personales	3,24	5,30	7,00
Servicios domésticos	2,40	4,51	2,99
Menos: Servicios bancarios imputados	15,73	20,80	10,00
Subtotal valor agregado	3,62	5,18	4,89
Más: Derechos e impuestos sobre importaciones	46,00	16,00	11,80
Producto Interno Bruto	5,18	5,73	5,28

p: provisional DANE; pr: preliminar DANE; e: estimación DNP.
Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y Departamento de Planeación Nacional (DNP).

El sector agropecuario con café y sin café mejoró de manera significativa al pasar de 1.93% a 5.50% y de 3.68% a 5.03% de 1994 a 1995, respectivamente. El sector de minas y canteras, incluida la extracción de petróleo, pasa de 0.63% de crecimiento en 1994 a 17.39% durante 1995, convirtiéndose en el motor del crecimiento de la economía durante 1995, en especial por el incremento de la explotación de petróleo, que en términos de barriles creció en 28.9%.

A. Generación de empleo

De acuerdo con la Encuesta Nacional de Hogares, en el mes de diciembre la tasa de desempleo para las siete principales ciudades fue de 9.5%, superior en más de 1.5 puntos porcentuales a las tasas observadas en el mismo período en los años 1993 y 1994. Por ciudades, Santafé de Bogotá presenta la menor tasa de desempleo (7.7%), mientras Manizales y Pasto con 11.9 y 11.8% muestran el más elevado. En las cuatro mayores áreas metropolitanas (Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla) la tasa de desempleo en diciembre también resulta superior a la observada en 1994 (Cuadro 3).

El aumento generalizado de la tasa de desempleo estuvo acompañado por el incremento en la tasa de participación, que para las siete ciudades pasó de 60.6% a 61.2%, comportamiento que se explica por un aumento relativo de las personas presentes en el mercado de trabajo. Cabe resaltar el impacto que tuvo el caso puntual de la zona metropolitana de Cali-Yumbo en la cual bajó la tasa de ocupación como consecuencia de la disminución en términos absolutos del número de empleados. Es claro, sin embargo, que adicionalmente importantes sectores de la economía presentan un debilitamiento en la generación de empleo, como es el caso de la construcción y de la industria, al punto que la contratación de obreros y empleados permanentes, junto con la de obreros temporales, disminuye y sólo aumenta la categoría de empleados temporales.

B. Generación de ahorro

Como se comentó en la Nota Editorial del pasado mes de agosto, uno de los aspectos más destacados en la evolución de la economía colombiana en los últimos años es la permanente reducción en los niveles del ahorro doméstico, que al estar acompañada de incrementos en el consumo y la inversión, se refleja en un aumento significativo del déficit en cuenta corriente financiado con ahorro externo.

Durante 1995, la generación de ahorro interno permaneció relativamente estable respecto de 1994 al alcanzar un 15,5% del PIB, frente a 15.3% de

Cuadro 3

Tasa de desempleo, participación global y bruta de las áreas metropolitanas

Diciembre 1994 - Diciembre 1995

Áreas metropolitanas	Tasa de desempleo				
	Diciembre 1994	Marzo 1995	Junio 1995	Septiembre 1995	Diciembre 1995(p)
Santafé de Bogotá, D.C.	7,2	6,5	7,8	6,3	7,7
Medellín-Valle de Aburrá	8,1	9,2	9,8	10,9	11,6
Cali-Yumbo	6,9	9,1	11,2	10,1	11,1
Barranquilla-Soledad	8,8	9,8	8,3	11,2	10,2
Total cuatro áreas	7,6	7,9	8,8	8,4	9,3
B/manga-Floridablanca	12,0	9,4	10,7	10,1	11,2
Manizales-Villa María	8,5	8,8	8,5	11,7	11,9
Pasto	9,9	10,9	12,1	12,5	11,8
Total tres áreas	10,8	9,6	10,4	11,0	11,5
Total siete áreas	7,9	8,0	9,0	8,7	9,5
Áreas metropolitanas	Tasa de participación global				
	Diciembre 1994	Marzo 1995	Junio 1995	Septiembre 1995	Diciembre 1995(p)
Santafé de Bogotá, D.C.	63,5	61,3	62,7	62,0	64,4
Medellín-Valle de Aburrá	56,8	55,9	56,7	56,1	57,6
Cali-Yumbo	59,8	59,6	58,7	58,8	58,0
Barranquilla-Soledad	54,5	55,3	50,7	53,6	57,2
Total cuatro áreas	60,3	59,1	59,3	59,1	61,0
B/manga-Floridablanca	67,3	63,4	62,3	64,0	65,5
Manizales-Villa María	54,6	53,7	54,8	56,5	58,3
Pasto	61,1	60,2	59,3	61,8	63,5
Total tres áreas	62,7	60,1	59,7	61,6	63,3
Total siete áreas	60,6	59,2	59,4	59,4	61,2
Áreas metropolitanas	Tasa de participación bruta				
	Diciembre 1994	Marzo 1995	Junio 1995	Septiembre 1995	Diciembre 1995(p)
Santafé de Bogotá, D.C.	48,8	47,3	47,5	47,5	49,5
Medellín-Valle de Aburrá	43,9	43,1	44,9	43,5	45,0
Cali-Yumbo	46,4	46,4	45,9	45,8	44,9
Barranquilla-Soledad	40,3	41,3	38,1	40,4	42,6
Total cuatro áreas	46,3	45,5	46,1	45,5	46,9
B/manga-Floridablanca	51,2	48,0	47,3	48,6	50,2
Manizales-Villa María	42,3	42,8	42,3	43,7	44,9
Pasto	46,7	45,4	44,8	46,5	47,9
Total tres áreas	48,0	46,1	45,5	46,9	48,4
Total siete áreas	46,5	45,6	46,0	45,6	47,1

(p): provisional.
Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE)

dicho año. La generación de ahorro privado mostró una ligera recuperación al situarse en el 8.83% del PIB, con incremento de 0.84 puntos porcentuales respecto de 1994, lo que compensó el descenso de 0.67 puntos porcentuales en el ahorro público (Cuadro 4). Debemos reiterar la importancia de entender adecuadamente las causas e implicaciones de este comportamiento del ahorro interno, puesto que éste es fundamental para el logro de una tasa de desarrollo económico creciente y sostenible.

Cuadro 4
Ahorro Interno
Participación % sobre PIB nominal

Año	Total	Público	Privado
1970	16,33	5,05	11,28
1971	13,29	3,93	9,36
1972	16,18	3,46	12,72
1973	18,28	3,87	14,41
1974	18,85	4,78	14,07
1975	17,07	5,57	11,49
1976	19,03	7,25	11,78
1977	21,60	8,09	13,51
1978	20,44	7,73	12,70
1979	19,77	5,79	13,98
1980	19,58	6,22	13,36
1981	16,91	4,66	12,25
1982	15,08	3,25	11,83
1983	14,67	2,54	12,13
1984	15,50	3,79	11,72
1985	17,06	4,87	12,19
1986	22,00	8,16	13,84
1987	20,96	7,56	13,41
1988	22,50	7,80	14,70
1989	20,92	8,30	12,63
1990	21,36	8,66	12,70
1991	22,68	10,55	12,12
1992	19,00	9,74	9,26
1993pr	18,33	9,51	8,81
1994pr	15,33	7,34	7,99
1995e	15,50	6,67	8,83

pr: preliminar; e: estimación.

Para 1994 y 1995 las estimaciones de ahorro corresponden al Departamento Nacional de Planeación (DNP).

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

II. EL SECTOR EXTERNO

Los resultados de la Balanza de Pagos del país para 1995 estuvieron en línea con las proyecciones iniciales de comienzos del año. La cuenta corriente presentó un déficit que se estima en US\$4.208 millones (5.4% del PIB), al tiempo que la cuenta de capital registró un superávit de US\$4.468 millones (Cuadro 5). La balanza de bienes mostró un déficit de US\$2.404 millones, como resultado de exportaciones por US\$10.406 e importaciones de US\$12.810 millones, lo que significó crecimientos del 18.9% y 16.0%, respectivamente. La cuenta de servicios alcanzó un déficit de US\$2.499 millones que se explica en lo fundamental por el pago neto de intereses, dividendos y remisión de utilidades (renta de la inversión) que ascendió a US\$2.367 millones. La cuenta de capital refleja incrementos tanto del capital de largo plazo (US\$3.486 millones) como de corto plazo (US\$982 millones), lo que permite afirmar que la financiación del déficit en cuenta corriente sigue presentándose de una manera "sana" donde no se percibe entrada de capitales especulativos que puedan comprometer la situación cambiaria futura del país.

Cuadro 5
Balanza de pagos de Colombia
(Millones de US\$)

	1990	1991 Pr.	Estimación			
			1992	1993	1994	1995
I. CUENTA CORRIENTE	543.5	2,346.7	900.2	(2,114.6)	(3,045.4)	(4,208.3)
A. BIENES	1,971.5	2,959.4	1,234.1	(1,657.2)	(2,284.1)	(2,403.8)
Ingresos	7,079.4	7,507.4	7,263.2	7,428.5	8,755.9	10,406.4
Egresos	5,107.9	4,548.0	6,029.1	9,085.7	11,040.0	12,810.2
B. SERVICIOS	(2,454.5)	(2,309.9)	(2,067.7)	(1,595.4)	(1,623.7)	(2,498.7)
Ingresos	1,947.4	1,983.7	2,432.1	3,081.1	3,981.6	4,282.0
Egresos	4,401.9	4,293.6	4,499.8	4,675.5	5,605.3	6,780.7
C. TRANSFERENCIAS	1,026.5	1,697.2	1,733.8	1,138.0	862.4	694.2
II. CUENTA DE CAPITAL	(1.3)	(782.0)	133.8	2,661.1	3,062.6	4,468.2
A. CAPITAL DE LARGO PLAZO	196.2	144.5	168.9	1,583.2	3,554.2	3,485.8
Inversión directa	484.1	432.6	678.7	710.1	1,515.5	2,051.3
Inversión de cartera	(4.1)	81.3	124.8	555.6	338.8	175.0
Endeudamiento externo neto	(202.8)	(369.4)	(634.6)	317.5	1,743.0	1,285.5
Aportes organismos internacionales	(81.0)	0.0	0.0	0.0	(43.0)	(26.0)
B. CAPITAL CORTO PLAZO	(197.5)	(926.5)	(35.1)	1,077.9	(491.6)	982.4
Endeudamiento neto	(178.2)	(404.1)	611.1	1,097.5	829.6	816.6
Movimiento de activos en el exterior	(19.3)	(522.4)	(646.2)	(19.6)	(1,321.2)	165.8
III. CONTRAPARTIDAS	(14.0)	(51.2)	(55.9)	228.6	5.0	94.8
IV. ERRORES Y OMISIONES	97.8	362.2	189.1	(568.7)	145.1	(5.1)
V. VARIACION RESERVAS BRUTAS 1/	626.0	1,875.7	1,167.3	206.4	167.3	349.6
VI. SALDO RESERVAS BRUTAS 1/	4,696.8	6,572.5	7,739.8	7,946.2	8,113.5	8,463.1
PIB nominal en dólares (millones)	40,274.2	42,519.1	49,279.6	55,434.7	68,194.5	78,267.8
Meses importaciones bienes	11.0	17.3	15.4	10.5	8.8	7.9
Meses importaciones Bienes y Servicios	5.9	8.9	8.8	6.9	5.8	5.2
VII. PASIVOS CORTO PLAZO BCO. REP. 1/	195.6	152.3	26.6	77.1	111.2	138.4
VIII. SALDO RESERVAS NETAS (VI-VII)	4,501.2	6,420.2	7,713.2	7,869.1	8,002.2	8,324.6
IX. VARIACION RESERVAS NETAS	634.4	1,919.0	1,293.0	155.9	133.1	322.4

1/ Según metodología de la Balanza de Pagos.
Fuente: Banco de la República. Subgerencia de Estudios Económicos.

El importante crecimiento de las exportaciones, estimado en US\$1.650 millones, provino de incrementos de las exportaciones no tradicionales, US\$731 millones; US\$854 millones por mayores exportaciones de petróleo y derivados; US\$19 millones en carbón; US\$57 millones en ferroníquel, y US\$29 millones de café; junto con una menor exportación de oro por US\$40 millones (Cuadro 6). Según el Documento Unico de Exportación, entre enero y noviembre los rubros de mayor dinamismo en las exportaciones no tradicionales fueron: plásticos que aumentaron (54%), la industria química (53%), hilados y tejidos (47%) y alimentos (27%); simultánea-

Cuadro 6
Cuenta corriente
(Millones de US\$)

	1990	1991 Pr.	Estimación			
			1992	1993	1994	1995
I. CUENTA CORRIENTE	543.5	2,346.7	900.2	(2,114.6)	(3,045.4)	(4,208.3)
A. BIENES	1,971.5	2,959.4	1,234.1	(1,657.2)	(2,284.1)	(2,403.8)
1. Exportaciones FOB	7,079.4	7,507.4	7,263.2	7,428.5	8,755.9	10,406.4
Café	1,399.2	1,323.6	1,258.9	1,139.7	1,990.1	2,019.1
Petróleo y derivados	1,951.0	1,460.5	1,395.6	1,323.0	1,318.2	2,172.3
Carbón	544.8	630.2	555.4	567.0	552.8	571.8
Ferróniquel	146.3	143.5	125.1	102.0	118.8	176.0
Oro	374.4	408.5	363.5	312.5	304.6	264.7
No tradicionales	2,663.7	3,541.1	3,564.7	3,984.3	4,471.4	5,202.5
2. Importaciones FOB	5,107.9	4,548.0	6,029.1	9,085.7	11,040.0	12,810.2
Bienes de consumo	520.0	570.4	825.3	1,665.7	2,151.0	2,253.3
Bienes intermedios	2,706.7	2,522.3	3,258.9	3,797.1	4,380.0	4,986.6
Bienes de capital	1,881.2	1,455.3	1,944.9	3,622.9	4,509.0	5,570.3
B. SERVICIOS	(2,454.5)	(2,309.9)	(2,067.7)	(1,595.4)	(1,623.7)	(2,498.7)
1. Embarques	(133.0)	(102.4)	(160.8)	(300.3)	(306.9)	(351.6)
Ingresos	130.0	135.9	133.3	186.8	215.2	231.8
Egresos	263.0	238.3	294.2	487.1	522.1	583.4
2. Otros transportes	(70.7)	(71.8)	69.4	337.8	443.8	505.2
Ingresos	367.2	393.8	524.1	804.4	982.7	1,142.6
Egresos	437.9	465.6	454.7	466.5	538.9	637.4
3. Viajes	(48.7)	(40.4)	64.6	61.1	44.6	29.2
Ingresos	405.7	468.2	705.3	755.1	806.8	853.4
Egresos	454.4	508.6	640.6	694.0	762.2	824.3
4. Renta de la inversión	(2,080.3)	(1,832.1)	(1,826.0)	(1,575.3)	(1,706.5)	(2,366.9)
Ingresos	340.1	376.2	438.2	548.1	768.8	913.8
Intereses	320.1	363.5	430.0	482.3	579.3	857.3
Sector oficial	295.2	330.4	395.9	416.1	458.9	742.6
Sector privado	24.9	33.1	34.2	66.2	120.4	114.7
Utilidades y dividendos	20.0	12.7	8.2	65.8	189.5	56.5
Egresos	2,420.4	2,208.3	2,264.2	2,123.4	2,475.3	3,280.7
Intereses	1,644.1	1,491.9	1,347.0	1,218.8	1,387.1	1,884.4
Sector oficial	1,325.9	1,267.9	1,134.4	980.2	1,054.0	1,172.5
Sector privado	318.2	224.0	212.6	238.6	333.1	711.9
Utilidades y dividendos	776.3	716.4	917.2	904.7	1,088.2	1,396.2
5. Otros bienes servicios y rentas	(121.8)	(263.2)	(214.9)	(118.7)	(98.7)	(314.6)
Transacciones petroleras	(170.2)	(194.9)	(144.4)	(16.1)	406.2	254.0
Ingresos	124.5	77.1	81.7	220.7	608.0	524.0
Egresos	294.7	272.0	226.1	236.8	201.8	270.0
Otras transacciones	48.4	(68.3)	(70.5)	(102.6)	(504.9)	(568.6)
Ingresos	579.9	532.5	549.5	566.0	600.1	616.3
Egresos	531.5	600.8	620.0	668.6	1,105.0	1,184.9
C. TRANSFERENCIAS	1,026.5	1,697.2	1,733.8	1,138.0	862.4	694.2
Ingresos	1,042.7	1,742.5	1,870.9	1,350.0	1,055.4	874.6
Egresos	16.2	45.3	137.1	212.0	193.0	180.4

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

mente se redujeron de manera importante las exportaciones de banano (9%), platino (61%) y cuero (8%) (Cuadro 7). Las importaciones, por su parte, crecieron en US\$1.770 millones como resultado de un incremento de US\$1.061 millones (24%) en los bienes de capital, aumento de \$607 millones (14%) en los bienes intermedios, y US\$102 millones (5%) de mayores bienes de consumo (Cuadro 6).

Cuadro 7
Exportaciones no tradicionales según documento único de exportación
(Millones de dólares FOB)

	Enero-Noviembre		Variaciones	
	1994	1995	Absoluta	%
TOTAL	4,048.8	4,787.6	738.8	18.2
1. SECTOR AGROPECUARIO	1,122.4	1,136.1	13.7	1.2
Algodón	3.0	12.3	9.3	306.3
Arroz	0.9	0.1	(0.7)	(86.0)
Banano	440.0	399.1	(40.9)	(9.3)
Flores	387.8	442.9	55.1	14.2
Frutas, legumbres y raíces	35.7	40.6	5.0	13.9
Carne de res	1.7	2.9	1.1	63.8
Tabaco	16.0	13.2	(2.8)	(17.5)
Pescados muertos	31.4	40.3	8.9	28.2
Crustáceos y moluscos	108.0	105.0	(3.0)	(2.8)
Otros	98.0	79.8	(18.2)	(18.6)
2. SECTOR INDUSTRIAL	2,500.2	3,168.2	668.0	26.7
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	378.7	481.9	103.2	27.2
Azúcar y melazas	49.3	89.2	39.9	80.9
Jugos de frutas	3.4	8.7	5.3	155.6
Extractos o esencias de café	89.9	102.6	12.7	14.1
Bombones, caramelos y confites	16.2	28.2	12.0	74.3
Manteca y aceite de cacao	8.8	14.7	5.9	67.7
Otros	211.2	238.4	27.3	12.9
HILADOS Y TEJIDOS	139.0	204.4	65.4	47.1
CONFECCIONES	527.0	578.4	51.5	9.8
Ropas exteriores para hombre	125.1	130.6	5.5	4.4
Ropas exteriores para mujeres y niñas	167.7	145.0	(22.8)	(13.6)
Ropa interior para mujeres y niñas	53.7	68.8	15.1	28.2
Ropa interior para hombre	3.5	16.7	13.3	383.8
Ropa de tocador o cocina	27.5	32.3	4.8	17.6
Otros	149.5	185.0	35.4	23.7
PRODUCTOS PLÁSTICOS Y DE CAUCHO	70.2	107.9	37.7	53.7
CUERO Y SUS MANUFACTURAS	206.8	189.6	(17.2)	(8.3)
Bolsos de mano en cuero	22.4	19.6	(2.8)	(12.5)
Artículos de viaje y neceseres	8.8	9.1	0.3	3.4
Calzado con suela de cuero natural, artificial o regenerado	56.8	39.0	(17.8)	(31.3)
Guantes de cuero natural, artificial o regenerado	1.0	0.9	(0.1)	(8.0)
Otros	117.9	121.0	3.1	2.6
MADERA Y SUS MANUFACTURAS	12.5	15.5	3.0	24.4
ARTES GRÁFICAS Y EDITORIAL	195.2	238.1	43.0	22.0
Libros, folletos e impresos	78.5	81.7	3.2	4.1
Diarios y publicaciones periódicas	26.2	16.2	(10.0)	(38.2)
Cajas, bolsas de papel y cartón	2.6	7.9	5.3	204.7
Otros	87.8	132.3	44.5	50.7
INDUSTRIA QUÍMICA	497.9	761.1	263.3	52.9
Ácido cítrico	10.0	13.6	3.6	36.1
Poliésterenos	30.2	49.7	19.5	64.4
Cloruro de polivinilo	46.5	73.1	26.7	57.4
Epsilon-caprolactama	5.2	10.6	5.4	103.3
Gelatinas	12.8	14.6	1.8	14.3
Insecticidas, fungicidas y herbicidas	94.0	126.5	32.5	34.5
Carboximetilcelulosa	5.1	5.0	0.0	(0.2)
Otros	294.1	468.0	173.9	59.1
MINERALES NO METÁLICOS	109.0	120.6	11.7	10.7
Cemento	41.8	44.6	2.8	6.7
Objetos de barro, loza y porcelana	13.1	11.3	(1.8)	(14.0)
Vidrio con espesor de 6mm.	3.3	3.8	0.5	15.5
Otros	50.8	61.0	10.2	20.1
INDUSTRIA METALES COMUNES	114.7	154.5	39.8	34.7
MAQUINARIA Y EQUIPO	150.4	173.7	23.2	15.4
MATERIAL DE TRANSPORTE	40.2	76.2	36.1	89.8
APARATOS DE ÓPTICA, CINE Y OTROS	16.5	19.3	2.8	16.6
OTRAS INDUSTRIAS	42.4	47.0	4.7	11.0
3. SECTOR MINERO	426.2	483.3	57.1	13.4
Esmeraldas	372.0	438.0	66.0	17.7
Platino	37.0	14.2	(22.7)	(61.5)
Otros	17.2	31.1	13.9	80.4

Fuente: DANE

Respecto del superávit de la cuenta de capital, US\$4.468 millones, éste se explica por la evolución de la inversión extranjera directa, la cual ascendió a US\$2.051 millones, con crecimiento de US\$536 millones respecto de 1994; la colocación neta de títulos en los mercados internacionales por US\$175 millones, US\$164 millones menor que la del año anterior; crecimiento del endeudamiento neto de largo plazo por US\$1.286 millones, inferior en US\$458 millones al registrado en 1994; endeudamiento neto de corto plazo por US\$817 millones, reflejo del comportamiento de las importaciones y la ampliación del giro de 4 a 6 meses. El movimiento de activos en el exterior fue relativamente estable, presentándose una reducción de US\$166 millones como secuela de una importante reducción en las tenencias de divisas del Gobierno la cual fue compensada por los aumentos en cabeza de los particulares y entidades estatales como ECOPEL (Cuadro 8).

Cuadro 8
Cuenta de capital
(Millones de US\$)

	1990	1991 Pr.	Estimación			
			1992	1993	1994	1995
II. CUENTA DE CAPITAL	(1.3)	(782.0)	133.8	2,661.1	3,062.6	4,468.2
A. CAPITAL DE LARGO PLAZO	196.2	144.5	168.9	1,583.2	3,554.2	3,485.8
1. Inversión directa	484.1	432.6	678.7	710.1	1,515.5	2,051.3
Extranjera en Colombia	500.5	456.9	728.7	950.1	1,667.2	2,261.3
Colombiana en el exterior	16.4	24.3	50.0	240.0	151.7	210.0
2. Inversión de cartera	(4.1)	81.3	124.8	555.6	338.8	175.0
a. Sector oficial	(4.1)	81.3	59.5	352.6	403.6	488.0
Emisión Bonos Deuda Externa	0.0	100.0	100.0	375.0	516.3	614.0
Amortización Bonos Deuda Externa	4.1	18.7	40.5	22.4	112.7	126.0
b. Sector privado	0.0	0.0	65.3	203.0	(64.8)	(313.0)
3. Endeudamiento externo	(202.8)	(369.4)	(634.6)	317.5	1,164.1	781.7
a. Sector oficial	(27.0)	(359.0)	(677.8)	(478.9)	(594.5)	270.0
Desembolsos	1,817.9	1,615.3	1,622.5	1,482.6	1,803.4	1,990.0
Amortizaciones	1,844.9	1,974.3	2,300.3	1,961.5	2,397.9	1,720.0
b. Sector privado	(175.8)	(10.4)	43.2	796.4	1,758.6	511.7
Desembolsos	146.6	159.1	508.3	1,297.3	2,600.0	1,759.9
Amortizaciones	322.4	169.5	465.1	500.9	841.4	1,248.2
4. Arrendamiento financiero	0.0	0.0	0.0	0.0	578.9	503.9
5. Aportes organismos Internacionales	(81.0)	0.0	0.0	0.0	(43.0)	(26.0)
B. CAPITAL CORTO PLAZO	(197.5)	(926.5)	(35.1)	1,077.9	(491.6)	982.4
1. Endeudamiento externo neto	(178.2)	(404.1)	611.1	1,097.5	829.6	816.6
Sector oficial	(59.5)	(41.1)	155.4	94.5	154.6	344.0
Sector privado	(118.7)	(363.0)	455.7	1,003.0	675.0	472.6
2. Movimiento de activos en el exterior	(19.3)	(522.4)	(646.2)	(19.6)	(1,321.2)	165.8
Sector oficial	(45.7)	27.7	(429.5)	83.5	(1,177.8)	832.6
Sector privado	26.4	(550.1)	(216.7)	(103.1)	(143.4)	(666.8)

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

En términos de los indicadores de deuda externa, como se observa en el Cuadro 9, el país ha venido mejorando de manera significativa su grado de exposición internacional. En efecto, el servicio de la deuda pública externa (amortización más intereses) se redujo de 7.9% del PIB nominal en 1990 a sólo 3.7% estimado para 1995. Así mismo, el servicio de la deuda pública externa como porcentaje de las exportaciones se disminuyó de 35.1% a 19.7% en igual período, en tanto que el saldo de la deuda como porcentaje del PIB nominal lo hizo de 37.2% a 19%.

Cuadro 9
Indicadores cuenta corriente y de capital
Porcentajes

	1990	1991 Pr.	Estimación		Proyección	
			1992	1993	1994	1995
SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA (Amortización + Intereses) Como porcentaje del PIB nominal	7,9	7,6	7,0	5,3	5,1	3,7
SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA (Amortización + Intereses) Como porcentaje de exportaciones de bienes y servicios	35,1	34,2	35,4	28,0	27,1	19,7
SALDO DE LA DEUDA EXTERNA OFICIAL Como porcentaje del PIB nominal	37,2	34,8	28,4	24,9	21,0	19,0
CRECIMIENTO DEL SALDO DEUDA EXTERNA OFICIAL	4,8	(1,1)	(5,6)	(1,2)	3,3	3,6

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

III. POLITICAS Y RESULTADOS MONETARIOS

El presupuesto monetario establecido para 1995, compatible con los objetivos de reducción de la inflación y un crecimiento adecuado de la economía, preveía la necesidad de una reducción significativa en las tasas de crecimiento de todos los agregados monetarios, lo cual en principio significaba una política monetaria restrictiva para 1995. En efecto, al cierre de 1994 las diferentes variables monetarias crecían así: 25.3% M1, 37.3% M3, 38.0% M2 y 44.6% la cartera total sin FEN; la Junta Directiva del Banco estableció para 1995 metas de crecimiento del 24% para los medios de pago, M1 (posteriormente revisada al 22.3%), 28.6% para M3 y 37% para la cartera total sin FEN. Sin embargo, dado que las fuen-

tes de emisión primaria no eran suficientes para atender adecuadamente los crecimientos previstos, se hizo necesario acudir a operaciones expansivas, como la reducción de los encajes requeridos y la contratación de los títulos emitidos por el Banco en circulación, OMA, al tiempo que se introdujeron ajustes en la forma de cómputo de los encajes y se redujo la posición propia en moneda extranjera para los intermediarios financieros.

A. La política monetaria

En el pasado reciente, dos elementos importantes influían en la efectividad de la política monetaria: la defensa de la tasa de cambio¹ y el importante volumen de OMA de corto plazo. En el primer caso, con una tasa de cambio fija, monetizar mayores ingresos de divisas no afectaba la tasa de cambio y sí afectaba la base monetaria; en el segundo, los títulos del Banco eran una fuente de emisión en la medida en que se liquidaran, lo cual podía sustentar un rápido crecimiento del sistema financiero, en especial vía mayores desembolsos de crédito. Durante 1995, estos elementos perdieron preponderancia en su impacto monetario: de una parte, la tasa de cambio permaneció por encima del punto medio de la banda cambiaria, incluso en el segundo semestre se tocó el techo de la misma y el Banco efectuó ventas netas de divisas por más de US\$730 millones a lo largo del año; de otra parte, el saldo de las OMA se redujo de manera significativa y en consecuencia (Cuadro 10 y Gráfico 1), se permitió la reducción sustancial del saldo de los títulos de participación en circulación (OMA), el cual pasó de \$994 miles de millones a sólo \$216 miles de millones y se atendió la maduración y cancelación del saldo de certificados de cambio.

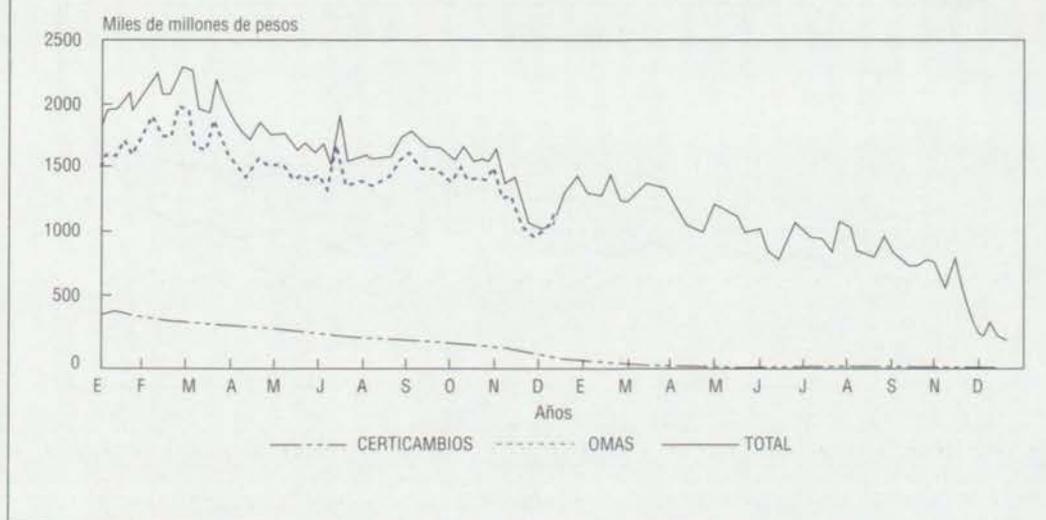
Simultáneamente, mediante las Resoluciones 12, 17 y 28 de la Junta Directiva, se redujo la dispersión y el nivel del encaje promedio requerido sobre los diferentes tipos de depósitos y se modificaron hacia abajo las exigencias de posición propia en moneda extranjera para el sistema financiero. En efecto, se redujo el encaje sobre los depósitos a la vista del 41% al 40% y se dispuso un encaje marginal de sólo el 21% para permitir su reducción gradual a niveles más acordes con los estándares internacionales. Así mismo, el encaje sobre los depósitos a la vista del sector público se redujo de 70% a 40% y también se les impuso un encaje marginal del 21%. En el caso de los depósitos a término, la tendencia fue unificar el encaje para los diferentes plazos alrededor del 10%, en principio mediante el encaje marginal.

Cuadro 10
Deuda interna del Banco de la República
(Saldos a fin de mes en millones de pesos)

		OMA	Certificados de cambio	Total
1991	Jun.	931.072	81.790	1.012.862
	Jul.	1.081.053	232.470	1.313.523
	Ago.	990.657	423.454	1.414.111
	Sep.	1.210.634	621.847	1.832.481
	Oct.	1.213.598	622.542	1.836.140
	Nov.	1.255.149	472.034	1.727.183
	Dic.	1.260.324	372.773	1.633.097
1992	Ene.	1.592.932	386.092	1.979.024
	Feb.	1.529.669	433.047	1.962.716
	Mar.	1.589.915	460.387	2.050.302
	Abr.	1.521.805	602.294	2.124.099
	May.	1.519.467	830.752	2.350.219
	Jun.	1.429.492	920.763	2.350.255
	Jul.	1.401.673	1.001.199	2.402.872
	Ago.	1.321.963	1.005.710	2.327.673
	Sep.	1.091.100	1.084.812	2.175.912
	Oct.	1.016.157	1.114.702	2.130.859
	Nov.	826.629	1.150.614	1.977.243
	Dic.	943.827	1.222.337	2.166.164
1993	Ene.	1.230.348	1.208.213	2.438.561
	Feb.	1.337.674	1.204.680	2.542.354
	Mar.	1.398.371	1.039.737	2.438.108
	Abr.	1.528.111	912.514	2.440.625
	May.	1.787.764	736.946	2.524.710
	Jun.	1.423.027	607.159	2.030.186
	Jul.	1.861.637	517.288	2.378.925
	Ago.	1.951.438	468.853	2.420.291
	Sep.	2.234.902	409.082	2.643.984
	Oct.	2.052.039	370.397	2.422.436
	Nov.	1.865.305	321.382	2.186.687
	Dic.	1.371.378	339.056	1.710.434
1994	Ene.	1.693.397	371.008	2.064.405
	Feb.	1.738.452	336.056	2.074.508
	Mar.	1.621.851	309.485	1.931.336
	Abr.	1.462.575	300.567	1.763.142
	May.	1.526.277	257.592	1.783.869
	Jun.	1.463.468	222.581	1.686.049
	Jul.	1.393.554	205.367	1.598.921
	Ago.	1.554.546	192.487	1.747.033
	Sep.	1.496.775	176.340	1.673.115
	Oct.	1.405.788	167.347	1.573.135
	Nov.	1.315.983	121.690	1.437.673
	Dic.	994.181	58.952	1.053.133
1995	Ene.	1.336.726	3.070	1.339.796
	Feb.	1.272.889	1.993	1.274.882
	Mar.	1.393.950	1.951	1.395.901
	Abr.	1.039.765	1.908	1.041.673
	May.	1.043.444	2.042	1.045.486
	Jun.	821.908	1.713	823.621
	Jul.	1.002.263	1.539	1.003.802
	Ago.	905.643	1.543	907.186
	Sep.	882.285	1.566	883.851
	Oct.	833.303	1.560	834.863
	Nov.	408.947	1.325	410.272
	Dic.	216.110	1.072	217.182

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

Gráfico 1
Saldo operaciones de mercado abierto, 1994 - 1995

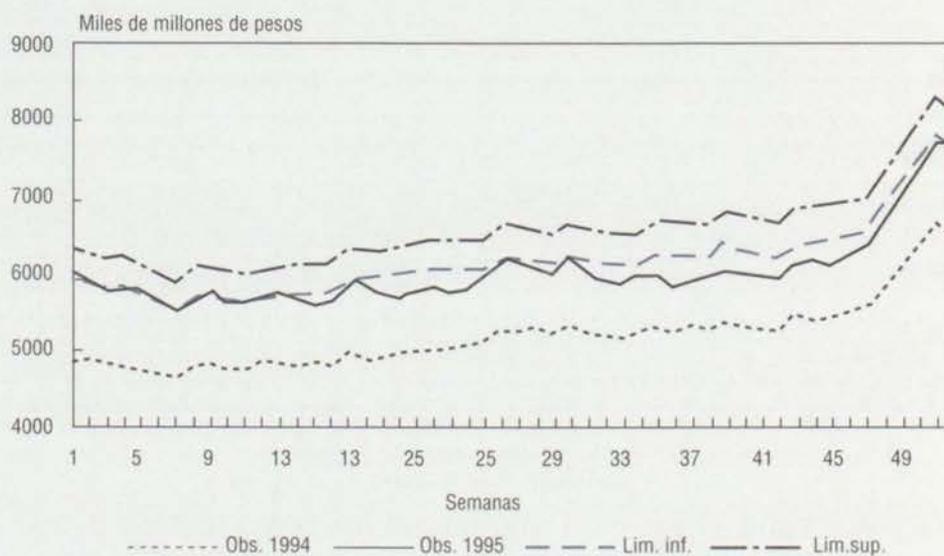


B. Los agregados monetarios

Como ya se mencionó, la evolución de los diferentes agregados monetarios a lo largo de 1995 indica que al cierre del ejercicio se dio cumplimiento a todas las metas intermedias que se trazó la Junta Directiva. Sin embargo, es importante hacer algunas precisiones al respecto, puesto que el desarrollo de los mismos no fue homogéneo. De una parte, la demanda por medios de pago, M1 (efectivo más cuentas corrientes), mostró un cambio significativo que apartó su comportamiento de los patrones históricos y estacionales, al punto que su saldo se situó de manera sistemática por debajo del límite inferior del corredor monetario durante el año (Gráfico 2); ello como resultado de ajustes inducidos por el Gobierno sobre los depósitos del sector público, asociados a su vez con modificaciones en la operación y giro de la Tesorería General, y cambios en la demanda de cuentas corrientes del sector privado como secuela del comportamiento de las tasas de interés y de los avances tecnológicos que permiten un manejo más eficiente de los recursos líquidos, como las transferencias electrónicas y el creciente número de cajeros automáticos, que permiten el retiro de efectivo de las cuentas de ahorro (tradicional y UPAC) sin pasar por cuentas corrientes². Ello implicó que los medios de pago crecieran en 19.7% durante 1995 (Cuadro 11).

Gráfico 2
Medios de pago

Corredor de seguimiento semanal



Fuente: Banco de la República

A pesar de que M1 se ubicó por debajo del límite inferior del corredor durante la mayor parte del año, el comportamiento de la tasa interbancaria a lo largo del segundo semestre fue indicativo de que el mercado contaba con una liquidez amplia en el período.

De otra parte, la oferta monetaria ampliada M3, presentó durante buena parte del primer semestre un crecimiento por encima de su comportamiento histórico que incluso llevó su saldo a situarse por encima del corredor esperado, lo cual se moderó en las últimas semanas, permitiendo que su nivel se ubicara dentro del corredor al cierre de diciembre pasado cuando registró un crecimiento de 26.2% (Cuadro 11). Este comportamiento se explica, en principio, por la evolución de las tasas de interés así como por las ventajas de los llamados cuasidineros en materia de encajes, lo cual los hacía particularmente atractivos para el sistema financiero³.

Como consecuencia de la evolución de los medios de pago y los denominados cuasidineros, así como de las modificaciones introducidas al régimen de encajes, la demanda por reserva bancaria se modificó de manera sustancial, al punto que el encaje promedio presentado se redujo en un

Cuadro 11
Crecimiento de los agregados monetarios
(Porcentajes)

Período		Base	M1	M2	M3	M4
1992	Diciembre	44,7	41,0	38,7	38,4	32,8
1993	Enero	48,4	38,9	34,0	34,4	27,8
	Febrero	40,8	35,5	31,8	34,4	29,5
	Marzo	41,7	34,0	31,1	32,2	28,2
	Abril	32,9	30,3	31,1	31,3	27,4
	Mayo	37,0	31,3	31,7	31,9	27,1
	Junio	34,1	30,4	34,0	32,9	24,2
	Julio	34,6	34,2	39,4	40,8	32,9
	Agosto	38,4	34,6	43,1	45,5	37,7
	Septiembre	36,0	36,6	40,6	42,7	39,6
	Octubre	35,6	34,0	40,1	42,1	38,7
	Noviembre	37,7	40,2	45,3	46,2	42,6
	Diciembre	33,4	30,0	40,9	43,4	36,0
1994	Enero	35,9	33,6	43,9	46,3	38,8
	Febrero	36,4	37,8	45,2	43,9	36,0
	Marzo	38,3	37,4	43,6	44,4	34,8
	Abril	35,0	32,1	41,2	44,6	34,2
	Mayo	29,3	31,2	44,7	47,0	34,7
	Junio	29,8	30,4	38,7	41,4	33,1
	Julio	33,6	32,7	39,1	39,5	28,9
	Agosto	24,7	32,6	39,7	38,9	28,7
	Septiembre	31,9	30,0	41,1	40,8	31,2
	Octubre	31,0	30,2	38,7	38,9	30,8
	Noviembre	32,1	30,6	38,2	37,5	30,7
	Diciembre	27,5	25,3	38,0	37,3	33,8
1995	Enero	26,2	22,7	36,2	35,6	31,7
	Febrero	25,8	19,1	37,3	36,0	31,6
	Marzo	15,9	19,3	39,1	37,9	35,5
	Abril	26,1	19,1	39,4	37,9	35,2
	Mayo	26,5	15,8	35,4	35,3	34,1
	Junio	22,6	17,8	38,3	37,8	37,0
	Julio	18,6	16,8	35,7	34,4	35,9
	Agosto	20,8	12,9	32,2	31,6	32,7
	Septiembre	20,1	12,9	33,7	32,8	31,2
	Octubre	18,1	12,0	34,4	33,3	32,6
	Noviembre	15,7	14,0	28,5	28,2	27,5
	Diciembre	11,2	19,7	26,3	26,2	25,9

Base = Efectivo + Reserva del sistema financiero

M1 = Efectivo + Cuentas Corrientes

M2 = M1 + cuasidineros

M3 = M2 + Depósitos a la vista + Depósitos fiduciarios

M4 = M3 + OMA + Certicambios + CEV + TAN + Aceptaciones bancarias + TER + TES + Tesoros

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

20% al pasar de 16.3% a 13.0% de diciembre de 1994 a finales de 1995. Esta menor demanda por reserva bancaria permitió que la base monetaria también se apartara de sus patrones históricos y se situara a lo largo del año por debajo del límite inferior del corredor esperado por las autoridades, arrojando un crecimiento anual de 11.2% para 1995 (Cuadro 11).

La cartera total del sistema financiero⁴ creció durante 1995 en un 37.0% (Cuadro 12), mientras la cartera en moneda legal alcanzó un aumento del 36.2%. Dichas variaciones significaron reducciones de 9 y 7 puntos porcentuales, respectivamente, en las tasas de crecimiento respecto de los niveles alcanzados en 1994 y en línea con los presupuestos contemplados en la programación financiera. La cartera en moneda extranjera, por su parte, presentó aceleración en su tasa de crecimiento al pasar de 37.8% en 1994 a 42.3% al cierre de 1995. Ello como secuela del aumento en dólares proveniente en parte de la ampliación de la financiación de las importaciones, sin constitución de depósito, de 4 a 6 meses, así como también por la devaluación de la tasa de cambio por encima del punto medio de la banda cambiaria.

C. Las tasas de interés

Como ha sido comentado en diferentes oportunidades, desde mediados de 1994, la Junta Directiva implementó y mantuvo una política monetaria restrictiva en razón a las presiones al alza sobre el nivel de precios que se percibían en la economía. En consecuencia, las tasas de interés se elevaron. Para comienzos de 1995, dichas presiones parecían mantenerse, al tiempo que la Junta Directiva en concordancia con la política general del Gobierno estableció una meta de reducción de la inflación más ambiciosa que la de períodos anteriores. Ello, necesariamente demandaba el mantenimiento de un estricto control a la evolución de los agregados monetarios y al crédito como ya lo mencionamos, el cual se reflejó en los niveles de tasas de interés.

Los favorables resultados en materia de control a la elevación de los precios junto con el alza de la tasa nominal de interés condujeron a una marcada elevación de las tasas de interés reales, las que fueron percibidas como atípicas para el normal funcionamiento del sector real y en particular del sistema financiero, lo cual motivó la intervención administrativa de manera transitoria sobre las tasas de colocación de cartera para las entidades crediticias. En la medida que las tasas de interés convergieron rápidamente, incluso por debajo de los techos establecidos por la Junta, fue posible desmontar el control antes de los términos establecidos.

De otra parte, ha sido preocupación permanente del Banco de la República el comportamiento del mercado interbancario y los movimientos de su tasa de interés. En consecuencia, se ha ido modificando el sistema de cómputo de los encajes; a comienzos de 1995 se crearon dos grupos de entidades para el cómputo del encaje con períodos rezagados de una se-

Cuadro 12
Evolución de la Cartera Total 1/
(Miles de millones de pesos)

Semana	Fecha (1995)	Cartera Total (1995)		
		M/L	M/E	TOTAL
1	Ene. 07	18.197,3	2.848,1	21.045,4
2	Ene. 14	18.325,2	2.809,0	21.134,2
3	Ene. 21	18.519,0	2.835,5	21.354,5
4	Ene. 28	18.700,3	2.866,7	21.566,9
5	Feb. 04	18.819,0	2.862,5	21.681,5
6	Feb. 11	18.939,3	2.791,4	21.730,7
7	Feb. 18	19.075,5	2.796,3	21.871,8
8	Feb. 25	19.166,4	2.843,6	22.010,0
9	Mar. 04	19.238,6	2.893,5	22.132,1
10	Mar. 11	19.421,4	2.920,8	22.342,2
11	Mar. 18	19.469,4	2.956,6	22.426,1
12	Mar. 25	19.654,1	2.993,7	22.647,8
13	Abr. 01	19.691,2	3.047,9	22.739,1
14	Abr. 08	19.915,8	3.020,2	22.936,0
15	Abr. 15	19.983,3	3.032,8	23.016,1
16	Abr. 22	20.190,8	3.051,9	23.242,7
17	Abr. 29	20.258,8	3.079,8	23.338,6
18	May. 06	20.430,2	3.122,0	23.552,2
19	May. 13	20.480,5	3.147,4	23.627,9
20	May. 20	20.576,3	3.183,0	23.759,3
21	May. 27	20.743,5	3.194,2	23.937,7
22	Jun. 03	20.917,1	3.222,0	24.139,1
23	Jun. 10	21.047,2	3.238,0	24.285,2
24	Jun. 17	21.158,6	3.292,5	24.451,2
25	Jun. 24	21.279,0	3.292,5	24.571,5
26	Jul. 01	21.261,7	3.364,3	24.626,0
27	Jul. 08	21.381,3	3.400,5	24.781,8
28	Jul. 15	21.490,1	3.406,0	24.896,1
29	Jul. 22	21.637,3	3.416,9	25.054,3
30	Jul. 29	21.770,5	3.468,2	25.238,7
31	Ago. 05	21.838,6	3.500,6	25.339,2
32	Ago. 12	21.988,5	3.528,3	25.516,8
33	Ago. 19	22.106,8	3.630,5	25.737,3
34	Ago. 26	22.154,2	3.693,4	25.847,5
35	Sep. 02	22.254,0	3.706,9	25.960,9
36	Sep. 09	22.377,6	3.782,7	26.160,4
37	Sep. 16	22.498,9	3.819,5	26.318,3
38	Sep. 23	22.632,7	3.891,4	26.524,2
39	Sep. 30	22.803,9	3.960,7	26.764,6
40	Oct. 07	22.960,8	3.981,6	26.942,4
41	Oct. 14	23.046,7	4.045,2	27.092,0
42	Oct. 21	23.135,9	4.080,3	27.216,2
43	Oct. 28	23.308,8	4.132,7	27.441,5
44	Nov. 04	23.415,1	4.136,4	27.551,6
45	Nov. 11	23.558,3	4.099,5	27.657,8
46	Nov. 18	23.666,6	4.080,2	27.746,8
47	Nov. 25	23.942,8	4.080,5	28.023,3
48	Dic. 02	24.114,5	4.065,8	28.180,3
49	Dic. 09	24.342,7	3.994,4	28.337,1
50	Dic. 16	24.539,2	3.988,9	28.528,1
51	Dic. 23	24.726,5	3.993,1	28.719,6
52	Dic. 30	24.680,0	4.032,9	28.713,0

1/ No incluye la cartera de la FEN.

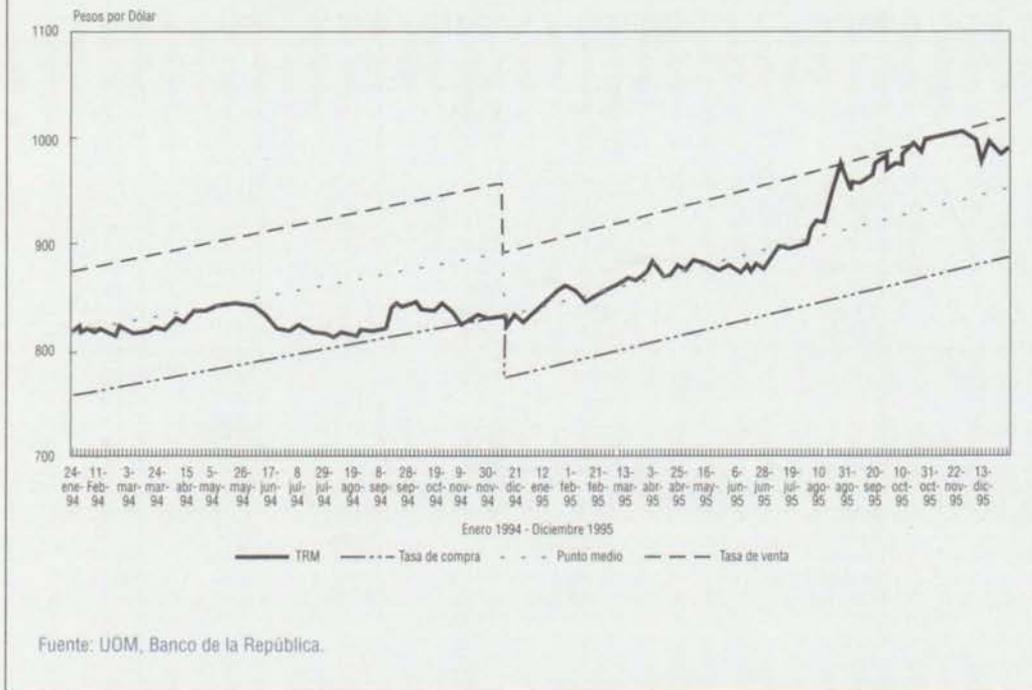
mana, de tal manera que movimientos estacionales, como por ejemplo el recaudo de impuestos y su traslado a Tesorería General, no afecten simultáneamente a todo el sistema, al igual que los retrasos en información sobre la situación de encaje puedan compensarse en el interior de las entidades crediticias de una manera más ordenada. Los resultados de estas medidas sobre el comportamiento del mercado interbancario fueron evidentes. En efecto, a pesar de mantenerse una política monetaria restrictiva durante 1995, la tasa interbancaria redujo sustancialmente su variabilidad con respecto a años anteriores, presentándose sólo dos períodos breves de marcada elevación, los cuales se vieron rápidamente compensados gracias a las intervenciones del Banco de la República, que mediante el mecanismo de REPOS de muy corto plazo permitió la normalización de dicho mercado. Es importante mencionar que el Banco, con el ánimo de prevenir efectos inconvenientes sobre otros mercados, como las tasas de captación de mediano plazo y/o efectos en el mercado cambiario, ha mantenido una política de intervención en el mercado de muy corto plazo, permitiendo la captación de recursos con títulos entre uno y siete días para absorber excesos transitorios de liquidez y operaciones REPO para irrigación de recursos en momentos de estrechez del mercado interbancario.

IV. RESULTADOS CAMBIARIOS

A. Tasa de cambio

A finales de 1994, la banda cambiaria fue modificada haciéndola congruente con la programación financiera macroeconómica de 1995, el comportamiento del mercado cambiario, y la evolución esperada de las reservas internacionales. Así el nivel indicado por el mercado cambiario, parte baja de la banda fijada para 1994, se adoptó como el centro del corredor cambiario para 1995 y se mantuvo su inclinación (devaluación esperada) en 13.6% (Gráfico 3). A lo largo de todo el primer semestre la tasa representativa del mercado (TRM) permaneció muy cerca del punto medio de la banda cambiaria. Sólo en el segundo semestre se presentó una marcada elevación de la tasa de cambio del mercado que la situó en la parte alta del corredor cambiario, en buena medida explicadas por las incertidumbres derivadas de la situación política del país, y que se mantuvo hasta mediados de diciembre cuando se presentó una reducción de la tasa en el mercado cambiario, posiblemente como un efecto iliquidez propio del mercado de dinero, que al presentar una marcada elevación de las tasas de interés induce la liquidación de tenencia de divisas en los diferentes agentes.

Gráfico 3
Evolución de la TRM y corredores cambiarios



La evolución de la tasa de cambio nominal junto con la variación de los precios domésticos e internacionales validaron una recuperación del índice de la tasa de cambio real del peso colombiano ITCR, el cual para las diferentes mediciones presenta una recuperación del orden del 6% al 8% (Cuadro 13), con excepción del índice de transables y no transables (ITCR4) que muestra una disminución de 3.7 puntos porcentuales.

B. Reservas internacionales

En materia de reservas internacionales, como se comentó en el acápite del sector externo, los resultados en materia de balanza de pagos estuvieron muy en línea con las proyecciones iniciales; así, el Banco cerró 1995 con un saldo de reservas internacionales netas de US\$8.324.6 millones, US\$322.4 millones más que al cierre de 1994, lo que significa 7.9 meses de la importación de bienes y 5.2 meses de los pagos por bienes y servicios, nivel que se considera apropiado en términos internacionales (Cuadro 5). Esta acumulación de reservas internacionales no significa que el mercado cambiario haya estado ofrecido (exceso de oferta sobre demanda); por el contrario, el mercado de divisas estuvo deman-

Cuadro 13
Índice de la tasa de cambio real del peso colombiano
(Diciembre de 1986=100)

Período	ITCR 1 *	ITCR 2 *	ITCR 3 *	ITCR 4	ITCR 5 *	
1992	Enero	105.16	105.96	106.74	108.29	121.31
	Febrero	101.55	101.95	101.36	106.86	116.29
	Marzo	100.28	100.43	100.37	107.38	113.53
	Abril	100.28	100.75	100.33	106.70	113.31
	Mayo	99.99	100.74	101.71	107.41	114.11
	Junio	101.85	102.70	102.97	107.09	116.10
	Julio	105.55	106.54	107.33	106.24	120.35
	Agosto	104.54	105.60	105.65	107.42	118.18
	Septiembre	104.19	105.31	106.01	108.10	117.15
	Octubre	103.40	104.61	105.28	108.29	115.59
	Noviembre	102.58	103.66	104.39	108.75	113.39
	Diciembre	103.85	105.16	104.93	108.57	113.75
1993	Enero	102.11	103.36	104.39	106.54	112.67
	Febrero	101.22	102.58	101.27	104.88	111.26
	Marzo	102.67	104.24	103.82	104.77	111.96
	Abril	103.70	105.33	105.74	103.95	113.75
	Mayo	104.13	105.50	105.47	103.34	113.93
	Junio	103.68	104.83	104.66	102.26	112.49
	Julio	103.13	104.19	104.81	101.87	110.57
	Agosto	103.89	105.03	105.35	101.12	110.57
	Septiembre	105.06	106.02	106.34	100.58	110.92
	Octubre	105.55	106.42	106.23	100.27	109.05
	Noviembre	103.82	104.64	104.72	99.80	106.45
	Diciembre	101.59	102.25	102.59	99.54	103.21
1994(p)	Enero	100.57	101.12	101.23	97.86	100.88
	Febrero	98.94	99.46	98.96	96.23	100.51
	Marzo	97.56	98.05	98.90	95.61	100.59
	Abril	97.14	97.58	97.60	95.18	100.05
	Mayo	96.62	97.08	97.16	94.92	100.20
	Junio	95.23	95.66	95.04	94.81	98.40
	Julio	94.24	94.59	95.88	94.21	98.40
	Agosto	93.63	93.90	94.66	93.81	97.30
	Septiembre	95.63	95.76	96.23	93.57	98.69
	Octubre	96.30	96.25	97.57	93.27	99.44
	Noviembre	94.68	94.46	94.99	92.90	96.44
	Diciembre	93.31	92.92	92.94	92.34	93.41
1995(p)	Enero	95.00	94.70	94.41	91.40	95.31
	Febrero	94.08	94.02	93.65	90.08	94.97
	Marzo	94.94	95.46	96.09	88.77	96.58
	Abril	95.53	96.13	96.96	88.96	97.95
	Mayo	94.94	95.61	95.90	88.49	97.08
	Junio	93.69	94.23	95.32	88.32	96.01
	Julio	95.44	95.97	96.32	89.07	97.08
	Agosto	98.67	98.89	99.24	89.31	n.d.
	Septiembre	101.28	101.34	101.38	89.20	n.d.
	Octubre	103.94	104.14	104.49	89.03	n.d.
	Noviembre	104.65	105.89	107.10	89.01	n.d.
	Diciembre	99.12	99.45	100.26	88.90	n.d.
Promedio	1992	102.77	103.62	103.92	107.59	116.09
	1993	103.38	104.53	104.62	102.41	110.57
	1994	96.15	96.40	96.76	94.56	99.54 1/
	1995	97.61	97.99	98.43	89.21	96.43

p: Provisional.

ITCR 1: Corresponde al ITCR del peso colombiano frente a 18 países. La ponderación obedece a la estructura del comercio global, sin café, en 1986. Utiliza el IPP para medir los precios internos y el IPM para todos los países excepto Francia, Perú y Ecuador.

ITCR 2: Corresponde a la ITCR 1 teniendo en cuenta solamente 9 de los 18 países: USA, Canadá, Alemania, España, Reino Unido, Japón, México, Venezuela y Ecuador, donde Alemania se representa a sí misma y a Holanda, Francia, Italia, Suecia y Suiza.

ITCR 3: ITCR 2 utilizando el IPC tanto interna como externamente.

ITCR 4: Obedece a la relación de los precios de los bienes transables y no transables. Como fuente se utiliza el IPC y la clasificación de los bienes realizada por el SITOD del Departamento Nacional de Planeación.

ITCR 5: Índice del tipo de cambio efectivo real calculado para el peso colombiano frente a 18 países miembros del FMI. Utiliza el IPC para medir el comportamiento de los precios tanto internos como externos.

1/ Corresponde a los siete primeros meses.

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

dato, al punto de haberse generado un exceso de demanda sobre oferta del orden de US\$1.089.5 millones, el cual fue atendido mediante una venta neta de divisas en el mercado cambiario por parte del Banco de la República de US\$740.4 millones, liquidación de posición propia de los intermediarios cambiarios por US\$206.1 millones y mediante una venta neta de divisas de la Tesorería General por US\$143.0 millones. En el caso del Banco, la acumulación neta de reservas internacionales provino del rendimiento de inversiones, el cual alcanzó cerca de US\$850 millones durante 1995.

V. LA SITUACION FISCAL

Cifras preliminares arrojan un déficit de \$595 miles de millones (0.85% del PIB) durante 1995, para el consolidado del sector público no financiero. Este resultado contrasta con las estimaciones iniciales, en que se proyectaba un superávit cercano al 0.7% del PIB para hacer compatibles la política fiscal y la monetaria para la obtención de la meta de inflación y significa un importante deterioro de las finanzas públicas respecto de 1994. Este resultado provino tanto de menores ingresos, en especial de los esperados por privatizaciones⁵; como de los resultados del Fondo Nacional del Café, que se vieron negativamente afectados por la evolución de los precios internacionales y por el aumento de la producción nacional; así mismo, las expectativas en torno de la reforma tributaria rezagaron en parte los recaudos (Cuadro 14). Desde mediados de los años ochenta, el manejo fiscal ha sido uno de los pilares de la consistencia del manejo macroeconómico. Los resultados de 1995 se constituyen, en consecuencia, en un llamado de alerta para las autoridades económicas y de ahí la importancia de la efectividad que deba tener la reforma tributaria. El marcado desbalance de las finanzas a nivel central, déficit de 3.0% de PIB, deben ser centro de la mayor atención, puesto que su financiación puede ser un obstáculo para el normal desarrollo del crédito al sector privado.

VI. VARIACION DE PRECIOS

La variación anual del Índice de Precios al Consumidor (IPC) en 1995 fue de 19.5%, inferior en 3.1 puntos porcentuales a la registrada en 1994. Por su parte, el crecimiento anual del Índice de Precios al Productor (IPP) fue de 15.4%, inferior en 5.3 puntos porcentuales al observado en 1994 (Cuadro 15 y Gráfico 4). Dichos resultados si bien no corresponden a la meta

Cuadro 14

Sector público no financiero 1995 (p)

(Miles de millones de pesos)

Conceptos	Sector eléctrico	Carbocol	Ecopetrol	Telecom
1. INGRESOS TOTALES	2.291,5	252,6	3.226,5	756,6
1.1 Explotación bruta	1.940,6	203,2	2.943,4	667,6
1.2 Aportes del Gobierno Nacional Central	103,3	0,0	0,0	0,0
1.2.1 Funcionamiento	49,8	0,0	0,0	0,0
1.2.2 Inversión	53,5	0,0	0,0	0,0
1.3 Otros ingresos	247,6	49,4	283,1	89,0
2. PAGOS TOTALES	1.998,4	195,2	3.179,8	907,6
2.1 Pagos corrientes	1.309,8	230,3	2.228,2	576,6
2.1.1 Intereses deuda externa	123,3	56,7	31,3	10,3
2.1.2 Intereses deuda interna	236,1	0,0	10,1	0,9
2.1.3 Otros	950,4	173,6	2.186,8	565,4
2.1.3.1. Servicios personales	273,7	2,7	150,6	110,3
2.1.3.2. Op.comercial y compra	409,8	154,5	1.141,1	82,1
2.1.3.3. Transferencias	246,3	8,6	895,1	364,4
2.1.3.4. Resto	20,6	7,8	0,0	8,6
2.1.4 Costo financ. del faltante	0,0	0,0	0,0	0,0
2.2 PAGOS DE CAPITAL	675,7	19,7	937,0	331,0
2.2.1 F.B.K.F.	647,2	19,7	937,0	235,7
2.2.2. Otros	28,5	0,0	0,0	95,3
2.3 PRESTAMO NETO	12,9	(54,8)	14,6	0,0
3 DEFICIT (-) O SUPERAVIT (+)	293,1	57,4	46,7	(151,0)
4 FINANCIAMIENTO	(293,1)	(57,4)	(46,7)	151,0
4.1 FINANCIAMIENTO EXTERNO	(218,4)	(76,0)	(69,3)	29,5
4.1.1 CREDITO EXTERNO NETO	(218,4)	(76,0)	(39,0)	29,5
4.1.1.1. Mediano y largo plazo	(218,4)	(76,0)	(10,0)	29,5
Desembolsos	124,4	0,0	158,4	46,9
Amortizaciones	342,8	76,0	168,4	17,4
4.1.1.2. Corto plazo neto	0,0	0,0	(29,0)	0,0
4.1.2 MOVIMIENTO DE ACTIVOS EN EL EXTERIOR	0,0	0,0	(30,3)	0,0
4.2 FINANCIAMIENTO INTERNO NETO	(74,7)	18,6	22,6	121,5
DEFICIT/PIB %	0,418	0,082	0,067	-0,215
PIB	70.115,7			
TASA DE CAMBIO PROMEDIO	0.9151			

p: Provisional.

Fuente: Departamento Nacional de Planeación, Consejo Nacional de Política Fiscal (CONFIS) y Banco de la República.

Metro Medellín	Resto entidades	Seguridad social	Regional y local	Ent. no incluidas	Fondo nal. del café	Gobierno nacional	Total 1995	% PIB
35,7	2.551,1	5.703,8	5.814,6	0,0	1.107,0	9.537,3	31.276,7	44,6
1,4	1.098,4	93,5	0,0	0,0	1.027,0	0,0	7.975,1	11,4
0,0	572,4	1.413,6	2.982,6	0,0	0,0	0,0	5.071,9	7,2
0,0	113,3	1.374,0	2.982,6	0,0	0,0	0,0	4.519,7	6,4
0,0	459,1	39,6	0,0	0,0	0,0	0,0	552,2	0,8
34,3	880,3	4.196,7	2.832,0	0,0	80,0	9.537,3	18.229,7	26,0
132,5	2.392,7	4.227,8	5.804,1	60,4	1.310,0	11.663,2	31.871,8	45,5
63,9	1.491,3	4.150,6	4.659,1	55,5	1.288,1	9.778,4	25.831,9	36,8
48,0	91,1	0,0	17,8	55,5	5,0	438,6	877,6	1,3
6,8	45,4	0,0	260,0	0,0	117,1	699,6	1.376,0	2,0
9,1	1.354,8	4.150,6	4.381,3	0,0	1.166,0	8.640,2	23.578,2	33,6
2,8	428,0	278,6	1.654,3	0,0	0,0	2.124,2	5.025,2	7,2
4,0	370,2	33,2	387,9	0,0	1.013,0	0,0	3.595,8	5,1
0,5	546,4	3.166,0	1.807,7	0,0	65,0	5.817,4	12.917,4	18,4
1,8	10,2	672,8	531,4	0,0	88,0	698,6	2.039,8	2,9
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
91,5	1.006,3	77,2	1.155,5	0,0	21,0	1.692,5	6.007,4	8,6
91,5	977,5	45,3	1.148,0	0,0	21,0	1.692,5	5.815,4	8,3
0,0	28,8	31,9	7,5	0,0	0,0	0,0	192,0	0,3
(22,9)	(104,9)	0,0	(10,5)	4,9	0,9	192,3	32,5	0,0
(96,8)	158,4	1.476,0	10,5	(60,4)	(203,0)	(2.125,9)	(595,1)	-0,8
96,8	(158,4)	(1.476,0)	(10,5)	60,4	203,0	2.125,9	595,1	0,8
219,5	68,2	0,0	0,0	27,8	317,5	904,7	1.203,7	1,7
219,5	68,2	0,0	0,0	27,8	98,8	388,3	498,8	0,7
219,5	68,2	0,0	0,0	27,8	4,6	388,3	433,5	0,6
226,2	141,6	0,0	0,0	105,5	0,0	1.010,5	1.813,4	2,6
6,7	73,3	0,0	0,0	77,7	(4,6)	622,3	1.379,9	2,0
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	94,3	0,0	65,2	0,1
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	218,7	516,5	704,9	1,0
(122,7)	(226,6)	(1.476,0)	(10,5)	32,6	(114,5)	1.221,2	(608,6)	-0,9
-0,138	0,226	2,105	0,015	-0,086	-0,290	-3,032	-0,849	

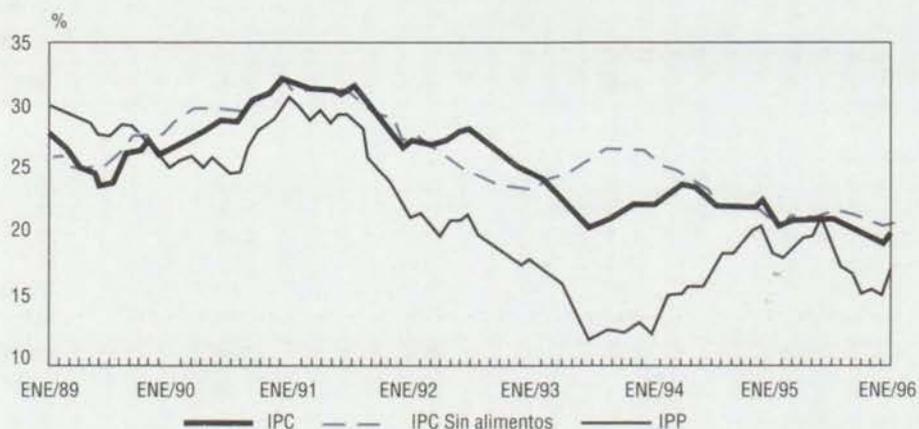
búsqueda del 18% en el IPC, muestran una reducción importante en el crecimiento del nivel de precios y mantienen y refuerzan la tendencia decreciente de la inflación de los últimos 5 años.

Cuadro 15
Indice de precios del productor y al consumidor
 (Variaciones anuales)

Fin de:	IPC	IPC sin alimentos	IPP	
1992	Enero	27,4	28,2	21,3
	Febrero	27,3	27,7	21,6
	Marzo	27,1	27,1	20,8
	Abril	27,2	26,4	19,8
	Mayo	27,3	25,7	21,2
	Junio	28,1	25,6	21,1
	Julio	28,4	24,9	21,8
	Agosto	27,7	24,5	19,9
	Septiembre	26,9	24,2	19,3
	Octubre	26,3	24,0	18,7
	Noviembre	25,7	23,8	18,2
	Diciembre	25,1	23,8	17,9
1993	Enero	24,8	23,8	18,1
	Febrero	24,7	24,6	17,3
	Marzo	24,2	24,8	16,9
	Abril	23,1	24,7	16,6
	Mayo	22,2	25,4	14,4
	Junio	21,4	25,8	13,0
	Julio	20,5	26,2	11,9
	Agosto	21,1	27,0	12,5
	Septiembre	21,4	26,9	12,8
	Octubre	21,7	27,0	12,5
	Noviembre	22,4	27,1	12,7
	Diciembre	22,6	26,8	13,2
1994	Enero	22,5	26,2	12,4
	Febrero	23,0	25,6	14,1
	Marzo	23,4	25,5	15,5
	Abril	23,9	25,2	15,6
	Mayo	23,9	24,7	16,0
	Junio	23,1	23,9	15,7
	Julio	22,7	23,5	17,3
	Agosto	22,4	22,6	18,7
	Septiembre	22,3	22,6	18,6
	Octubre	22,4	22,4	19,9
	Noviembre	22,2	22,3	20,4
	Diciembre	22,6	22,4	20,7
1995	Enero	21,0	21,2	18,7
	Febrero	20,9	21,3	18,4
	Marzo	21,3	21,8	18,7
	Abril	21,2	21,8	19,7
	Mayo	21,3	21,8	20,0
	Junio	21,7	22,1	21,5
	Julio	21,5	22,1	19,4
	Agosto	21,1	22,2	17,8
	Septiembre	20,8	21,8	17,2
	Octubre	20,5	21,7	15,7
	Noviembre	20,1	21,5	15,8
	Diciembre	19,5	21,0	15,4

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y Banco de la República.

Gráfico 4
Indice de precios al Consumidor y del Productor*
 Variaciones porcentuales anuales



* Empalmado con el índice de precios al por mayor del comercio en general (IPM) a partir de enero 1991.
 Fuente: DANE, Banco de la República, SGEE.

Al mirar el comportamiento de los precios al consumidor para 1995 se observa que la mayoría de los renglones, exceptuando educación y otros gastos, registraron crecimientos inferiores a los presentados en 1994 (Cuadro 16). Los precios de los alimentos, que se caracterizan por presentar fuertes oscilaciones, se desaceleraron de manera importante durante 1995, y registraron un crecimiento inferior al de la inflación total, 16.2% con una reducción de 6.85 puntos porcentuales en su tasa de crecimiento. El aumento de los precios de los servicios, que se ha caracterizado en los últimos años por presentar variaciones superiores al IPC total, a pesar de alcanzar un 23.32% en el año, también presentó una importante desaceleración al reducir su tasa de crecimiento en 3.7 puntos porcentuales. La denominada inflación "básica"⁶ presentó una variación superior a la inflación total, con una variación de 21.51% y una reducción de sólo 0.6 puntos porcentuales con respecto a 1994 (Cuadro 17).

En cuanto a la variación de los precios al productor, su favorable comportamiento se observó en todos los grupos por destino económico. Con excepción de los bienes de capital, todos presentan importantes reducciones de sus tasas de crecimiento frente a 1994 (Cuadro 18). Así: los bienes de consumo final pasaron de 21.6% a 15.8%, los bienes intermedios pasaron de 21.8% a 15.6%, y los materiales de construcción bajaron de 14.6% a 11.7%. En el

Cuadro 16
Indice de precios al consumidor
Total nacional ponderado
(Variaciones anuales - diciembre)

	1992	1993	1994	1995
Alimentos	27,8	14,5	23,0	16,2
Vivienda	24,3	29,5	24,7	21,6
Vestuario	18,9	18,2	12,9	12,6
Salud	31,7	27,1	26,8	23,1
Educación	25,2	28,0	25,7	25,9
Transporte	19,7	26,7	18,8	17,6
Otros Gastos	25,1	23,5	18,8	23,4
Total sin alimentos	23,8	26,9	22,4	21,0
Total IPC	25,1	22,6	22,6	19,5

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y cálculos del Banco de la República.

Cuadro 17
Indice de precios al consumidor
Inflación total e inflación «Básica»
(Variaciones anuales)

Período	Total	Alimentos	Servicios	Inflación básica 1/
1994 Julio	22,7	21,0	28,0	22,9
Agosto	22,4	21,9	26,8	22,2
Septiembre	22,3	21,8	27,1	22,1
Octubre	22,4	22,3	26,9	22,0
Noviembre	22,2	22,0	26,8	21,9
Diciembre	22,6	23,0	27,0	22,1
1995 Enero	21,0	20,7	25,2	21,8
Febrero	20,9	20,0	24,8	21,8
Marzo	21,3	20,5	25,3	22,0
Abril	21,2	19,9	25,5	22,1
Mayo	21,3	20,3	25,6	21,9
Junio	21,7	20,7	26,0	22,3
Julio	21,5	20,2	25,2	22,4
Agosto	21,1	18,7	25,0	22,5
Septiembre	20,8	18,7	24,4	22,1
Octubre	20,5	18,0	24,3	22,1
Noviembre	20,1	17,3	24,0	21,9
Diciembre	19,5	16,2	23,3	21,5

1/ Excluye del total: alimentos agropecuarios, servicios estatales y transporte.

Nota: Los servicios estatales incluyen gas, cocinol, gasolina y cartas.

Los alimentos agropecuarios incluyen el total de alimentos menos el rubro bebidas y gaseosas.

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

Cuadro 18
Índice de precios del productor
(Variaciones anuales)

Actividad	Diciembre		
	1993	1994	1995
I. Según uso o destino económico			
A. Consumo intermedio	10,9	21,8	15,6
B. Consumo final	15,5	21,6	15,8
C. Formación de capital	12,9	12,7	14,2
D. Materiales de construcción	22,1	14,6	11,7
II. Según origen industrial			
A. Agricultura, silvicultura y pesca	11,6	37,5	13,0
1. Consumo intermedio	10,0	37,7	12,2
2. Consumo final	16,8	37,3	15,3
3. Formación de capital	4,4	21,6	14,0
B. Explotación de minas y canteras	10,8	4,8	15,4
1. Consumo intermedio	9,3	5,2	16,7
2. Consumo final	25,0	6,9	18,6
3. Materiales de construcción	22,2	0,1	0,6
C. Industria manufacturera	13,8	16,2	16,3
1. Consumo intermedio	11,4	14,8	17,7
2. Consumo final	15,3	18,6	15,9
3. Formación de capital	13,1	12,4	14,2
4. Materiales de construcción	22,1	15,3	12,3
III. Según procedencia			
A. Producidos y consumidos	13,7	22,3	14,8
1. Consumo intermedio	11,2	23,8	14,2
2. Consumo final	15,6	22,0	16,0
3. Formación de capital	15,4	16,3	14,8
4. Materiales de construcción	22,5	15,1	11,4
B. Importados	10,0	10,5	19,8
1. Consumo intermedio	9,3	11,3	23,5
2. Consumo final	13,2	10,5	10,9
3. Formación de capital	10,4	8,9	13,6
4. Materiales de construcción	13,1	1,7	21,3
Total	13,2	20,7	15,4

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

caso de los bienes de capital, si bien su tasa de aumento anual pasó de 12.7% a 14.2%, su nivel estuvo por debajo del índice total. Por procedencia de los bienes su comportamiento, para 1995 respecto de 1994, fue menos homogéneo y sus variaciones fueron las siguientes: en el caso de los bienes producidos y consumidos, se registró una importante reducción al pasar de 22.3% a 14.8%; los importados lo hicieron de 10.5% a 19.8%, aumento que refleja en buena medida un comportamiento de la tasa de cambio, y los exportados sin café pasaron de 9.4% a 23.8% mostrando, además de la devaluación, la recuperación de los precios de muchos de los productos en los mercados internacionales. Según el origen industrial de los productos, el sector de agricultura, silvicultura y pesca presentó una reducción de 37.5%

a 13.0%, la explotación de minas y canteras aumentó su tasa de crecimiento de 4.8% a 15.4%, y la industria manufacturera permaneció relativamente estable al pasar de 16.2% a 16.3%.

VII. RESUMEN Y CONCLUSIONES

Durante 1995, la búsqueda de reducción de la inflación fue el objetivo fundamental de la Junta Directiva del Banco de la República. En consecuencia, en el marco de una política macroeconómica general consistente, se mantuvo un estricto control monetario y una reducción en el ritmo de crecimiento de la cartera del sector financiero. De hecho, si bien la meta del 18% de crecimiento en el nivel general de los precios no se cumplió, la reducción alcanzada de 3.1 puntos porcentuales sí constituye un logro importante en términos del control de la inflación, la cual se ha venido reduciendo en forma sistemática desde hace 5 años. Respecto de la política monetaria, debemos reiterar que todos los indicadores, al cierre de 1995, señalan que se cumplió con la totalidad de los presupuestos previamente establecidos por la Junta Directiva. Ello demuestra que el Banco de la República ha recuperado un importante grado de control sobre las diferentes variables monetarias.

La Junta Directiva del Banco de la República decidió, en su reunión del 10. de diciembre, establecer la meta de inflación para 1996 en 17%. Para el logro de la misma, la Junta consideró que el crédito del sector financiero al sector privado debe crecer en el orden de 28% a 29%, para lo cual la Junta adoptará de manera indicativa los corredores de medios de pago, base y oferta monetaria ampliada M3 congruentes con la meta de inflación y el suministro de crédito. Así mismo, y de acuerdo con el programa financiero macroeconómico, se decidió mantener la actual banda cambiaria, que, como se mencionó, tiene una pendiente de 13.6%.

Es importante recordar que para coadyuvar al logro de la meta de inflación y mantener niveles aceptables del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, es fundamental mantener una fuerte disciplina fiscal, la cual demandará que el déficit fiscal consolidado para el sector público no financiero no sea superior al 0.6% del PIB y, en consecuencia, será necesario efectuar recorte al presupuesto y al programa de pagos del Gobierno Nacional para 1996.

En todo caso, es claro que la prioridad de la Junta es mantener el valor adquisitivo de la moneda y por tanto, la evolución del nivel general de

precios será analizada de manera permanente con el fin de hacer los ajustes de política que se juzgue necesarios para lograr la meta de reducción del ritmo de crecimiento de los precios.

Miguel Urrutia Montoya
Gerente General

Esta Nota fue elaborada con la colaboración de Olver Luis Bernal B.

NOTAS

- 1 "La Estrategia de Estabilización de la Junta del Banco de la República: 1991-1994".
- 2 Así mismo, el uso más generalizado de tarjetas débito y crédito.
- 3 Nótese que la sustitución de cuentas corrientes por CDT o ahorros, si bien aumenta los costos financieros para las entidades crediticias también, por los menores encajes, aumenta los recursos prestables.
- 4 Incluida la cartera en moneda legal y en moneda extranjera.
- 5 Debe recordarse que los procesos de privatización, en especial los de las entidades financieras, se vieron afectados por impedimentos de orden legal, al declararse inexecutable algunas de las normas al respecto.
- 6 Corresponde a la inflación, excluidos los alimentos agropecuarios, servicios estatales y transporte.