

LA POLÍTICA ECONOMICA EN 1994

Introducción

Como en años anteriores, el objetivo fundamental de la política económica fue consolidar el proceso de modernización e internacionalización de la economía, dentro de un marco de reducción de la inflación y de crecimiento económico sostenido. El Banco de la República participó en el diseño de esta política en coordinación con el Gobierno, dentro del compromiso constitucional de defender el poder adquisitivo del dinero. Por su parte, el recientemente promulgado Plan de Desarrollo Económico, Social y Ambiental: El Salto Social, busca consolidar las reformas efectuadas en el pasado reciente, avanzando en el desarrollo social, en materia de competitividad, en el campo ambiental y en el del desarrollo institucional, mediante la creación de nuevos esquemas de articulación entre el Estado, los empresarios y los trabajadores y el desarrollo de nuevos mecanismos de participación social¹.

En este marco, el actual Gobierno promovió, a finales de 1994, un nuevo instrumento de concertación mediante el cual se aspira a romper los factores de inercia y de indexación en la fijación de precios y salarios, que han impedido el logro de reducciones de la inflación mayores que las obtenidas hasta la fecha, mediante la participación amplia del Gobierno, empresarios y trabajadores. En diciembre se firmó el Pacto Social de Productividad, Precios y Salarios, el cual busca reducir la inflación para 1995 a un 18% y llevarla a nivel de un dígito en cuatro años.

Durante 1994, la continuidad de una demanda vigorosa permitió obtener una tasa de crecimiento del PIB de 5,7%, superior al 5,3% de 1993. Por su parte, los precios al consumidor aumentaron a una tasa anual similar a la del año anterior, 22,6%, reflejando importantes presiones de demanda en la economía, así como factores estructurales y fuerzas inerciales que han limitado los resultados en este aspecto, no obstante los esfuerzos de mayor control sobre la liquidez ejercidos durante este año. Pese a la evolución del IPC, existen, como se verá en la parte correspondiente, logros positivos en la lucha contra la inflación.

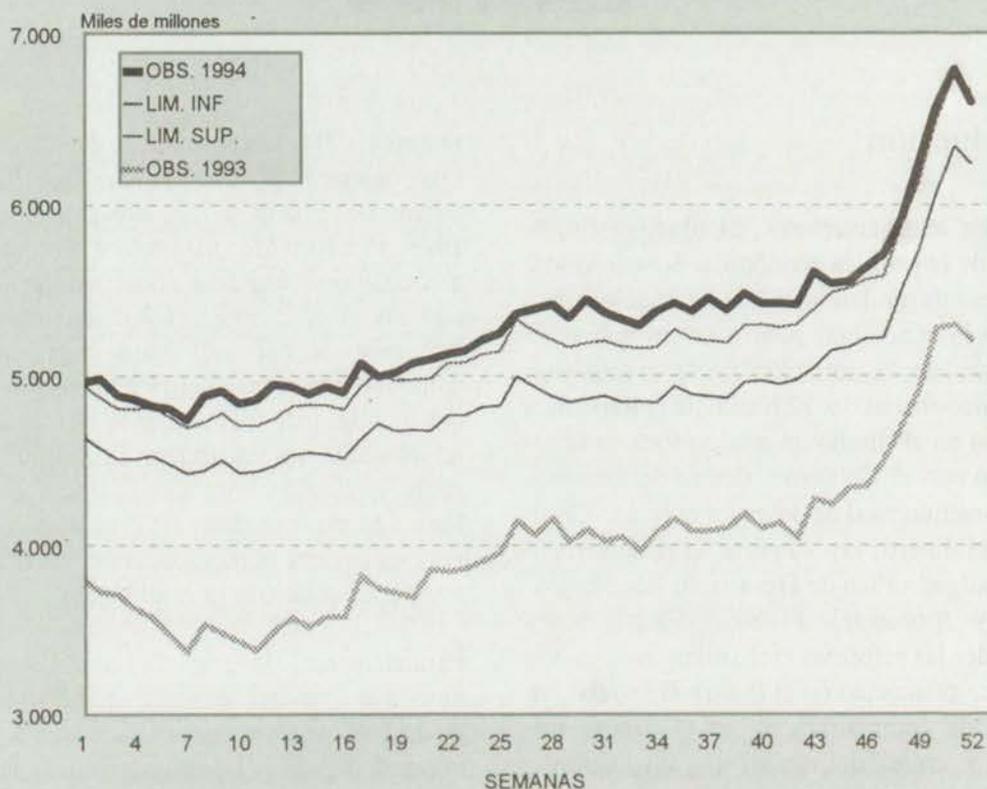
Paralelamente, la tasa de cambio continuó mostrando tendencias revaluacionistas, reflejando fenómenos exógenos comunes a la gran mayoría de países latinoamericanos, así como la percepción de los agentes económicos extranjeros sobre la solidez de la economía colombiana, aunados a factores de demanda y a la ampliación de disparidades entre la rentabilidad financiera externa y la interna, que determinaron una continuidad en los ingresos de capitales.

I. La política monetaria

A comienzos de 1994, la Junta Directiva del Banco estableció una meta de crecimiento de los medios de pago, M1, en el rango del 20%

¹ Véase Presidencia de la República, Base para Plan Nacional de Desarrollo 1994-1998, El Salto Social, Capítulo I, Los Fundamentos del Plan.

GRAFICO 1
Medios de pago
Corredor de seguimiento semanal



Fuente: Banco de la República

al 28%, junto con el corredor de seguimiento monetario que se aprecia en el Gráfico 1. Esta meta reflejó el deseo de restringir el crecimiento de la liquidez a niveles acordes con un crecimiento del PIB real del 5% y una reducción de la inflación a una tasa anual del 19%.

Entre las principales medidas adoptadas a lo largo del año se cuenta la eliminación de los certificados de cambio, instrumento que implicaba el compromiso del Banco de la República de adquirir todas las divisas que el mercado estuviese dispuesto a venderle a las tasas de cambio previamente establecidas, lo que significaba claras dificultades para lograr las metas

propuestas de expansión monetaria, o bien la utilización más intensiva de instrumentos como las OMA, operaciones que, según demuestra la experiencia de 1991 y 1992, no están exentas de altos costos. Estas, en efecto, en conjunto con los certificados de cambio, como es ampliamente conocido, condicionaron en buena medida las políticas monetarias de años pasados y fueron causantes de un importante déficit cuasifiscal².

² Las pérdidas del Banco de la República por este concepto ascendieron a \$ 356.000 millones en 1993, las cuales fueron cubiertas con la reserva monetaria y cambiaria por \$ 228.900 millones con que contaba esta entidad, y el saldo de \$ 127.100 millones con una asignación del Presupuesto Nacional de \$ 70.000 millones. La diferencia, por valor de \$ 57.100 millones, así como las pérdidas de 1994, alrededor de \$ 54.000 millones deberán ser subsanadas por el Presupuesto Nacional de 1995.

En este orden de ideas, con el fin de frenar el ingreso de capitales de corto plazo y contribuir de esta manera a las metas monetarias y a los equilibrios macroeconómicos, paralelamente se introdujeron controles al endeudamiento externo de corto plazo, como se verá más adelante. Adicionalmente, se agilizaron los pagos al exterior, al reducir los plazos para el giro de importaciones, mediante la sujeción de aquellos créditos con un término de entre cuatro y seis meses, al requisito de encaje de 30% (Resolución 22 de 1994 de la Junta Directiva del Banco de la República).

La evolución de los agregados monetarios superó, sin embargo, en la mayor parte de 1994 las metas establecidas en los corredores monetarios (Cuadro 1 y Gráfico 1), al tiempo que el crecimiento de la cartera por su parte, continuó exhibiendo tasas de crecimiento que resultaban incompatibles con los objetivos trazados de reducción de la inflación y con el logro de distintas metas en otras variables de crucial importancia, como tasa de interés y tasa de cambio. Por consiguiente, diversas medidas fueron adoptadas a lo largo del año con el fin de moderar el crecimiento del crédito al sector privado. Así, la Resolución 6 de marzo 15 fijó un tope máximo al crecimiento mensual de las operaciones activas de los intermediarios financieros de 2,2% compatible con las metas propuestas en la programación financiera.

Dicha medida resultó sólo parcialmente exitosa. Aunque disminuyó la aprobación de nuevos préstamos, los créditos desembolsados siguieron creciendo a tasas superiores a las programadas. En agosto, al acercarse el plazo establecido por la ley para la vigencia de los controles a la cartera, la Junta Directiva del Banco de la República eliminó el referido tope a las operaciones activas y se vio precisada a utilizar más activamente la política de tasa de interés. En tal sentido, a partir de mayo se

incrementaron las intervenciones en el mercado monetario, elevando en cerca de 3 puntos la tasa de interés de dichas operaciones y en agosto se dio mayor flexibilidad a los operadores monetarios del Banco para la fijación de la tasa de interés de las OMA, de tal forma que estos instrumentos tuviesen una mayor capacidad de competir con otros papeles en el mercado, para así restringir la oferta de M1.

La ya señalada persistencia de presiones de demanda en la economía, combinada con el esfuerzo de la autoridad monetaria por lograr aumentos en M1 compatibles con las metas de inflación, condujo a elevaciones sustanciales de la tasa de interés en el segundo semestre del año; según ilustran el Cuadro 2 y el Gráfico 2, el DTF pasó de un nivel promedio en los primeros cuatro meses de 25,4% a 26,2% y 28,2% en mayo y junio, respectivamente, con clara tendencia ascendente, alcanzando un valor más alto en diciembre al situarse en 37,9%. Por supuesto, las tasas de colocación igualmente reflejaron esta trayectoria ascendente, alcanzando en términos reales un nivel superior al 20%.

Por otra parte, el exceso de oferta que se venía generando en el mercado cambiario a causa de un importante ingreso de divisas, se manifestó con particular agudeza en diciembre, llevando la cotización del tipo de cambio al piso de la banda cambiaria, lo que determinó necesidades de intervención considerables por parte del Banco de la República. Esta entidad llegó a adquirir en los primeros días de diciembre cuantiosos montos de divisas; la continuidad en estas compras por parte del Emisor en los volúmenes prevalecientes en el momento, habría producido una rápida acumulación de reservas y un desequilibrio importante en las metas monetarias, con efectos nocivos sobre la inflación. Por tal razón, la Junta Directiva del Banco de la República en la segunda semana de diciembre ajustó las bandas cambiarias a las

CUADRO 1

Crecimiento de los agregados monetarios

(Porcentajes)

Período	Base	M1	M2	M3	M4
1992					
Junio	63,6	44,9	47,8	59,1	50,6
Julio	56,8	43,6	47,7	53,6	48,3
Agosto	62,8	42,5	47,1	50,3	44,7
Septiembre	47,2	36,5	44,1	38,7	35,5
Octubre	49,3	36,7	40,6	35,7	32,8
Noviembre	39,2	35,6	37,3	33,0	30,6
Diciembre	37,1	41,2	38,8	37,7	32,9
1993					
Enero	31,1	39,1	34,1	32,0	27,9
Febrero	32,0	36,0	32,0	31,5	27,5
Marzo	30,6	34,6	31,2	28,9	28,3
Abril	28,5	30,8	31,2	28,2	27,6
Mayo	27,9	31,5	31,7	26,8	27,2
Junio	39,8	31,0	34,2	24,8	24,4
Julio	39,7	34,9	39,6	31,4	31,5
Agosto	38,6	35,4	43,3	35,5	36,3
Septiembre	40,2	37,4	40,8	37,3	38,1
Octubre	39,1	34,3	40,2	35,6	37,3
Noviembre	36,5	34,1	43,9	38,5	40,8
Diciembre	34,0	29,9	40,8	30,8	33,9
1994					
Enero	38,4	33,9	43,9	33,3	36,9
Febrero	40,0	38,0	45,3	33,5	36,7
Marzo	41,2	38,0	43,7	32,5	33,3
Abril	34,0	32,8	41,3	29,7	32,6
Mayo	28,5	32,1	44,9	32,2	33,3
Junio	28,9	31,1	38,9	31,3	31,7
Julio	33,1	33,1	39,2	28,3	29,0
Agosto	27,2	32,9	39,8	29,6	28,8
Septiembre	32,1	30,8	41,2	28,7	31,4
Octubre	30,9	31,2	39,0	28,2	31,1
Noviembre	26,4	24,5	38,4	29,1	31,1
Diciembre	27,3	26,6	38,3	30,8	34,5

M1 = Efectivo + depósitos en cuenta corriente.

M2 = M1 + cuasidineros.

M3 = M2 + OMA + certificados de cambio.

M4 = M3 + CEV + TAN + depósitos fiduciarios + aceptaciones bancarias + TER + TES + Tesoros.

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

NOTAS EDITORIALES

nuevas condiciones imperantes en el mercado, estableciendo como punto medio el nivel de la tasa de cambio representativa del mercado vigente ese día en el mercado de \$ 831,79. La nueva banda, y el ritmo de devaluación que se

adoptaron, se establecieron con base en las metas acordadas con el Gobierno para las variables estratégicas en el proceso de programación financiera, y compatibles con los objetivos del Pacto Social.

CUADRO 2

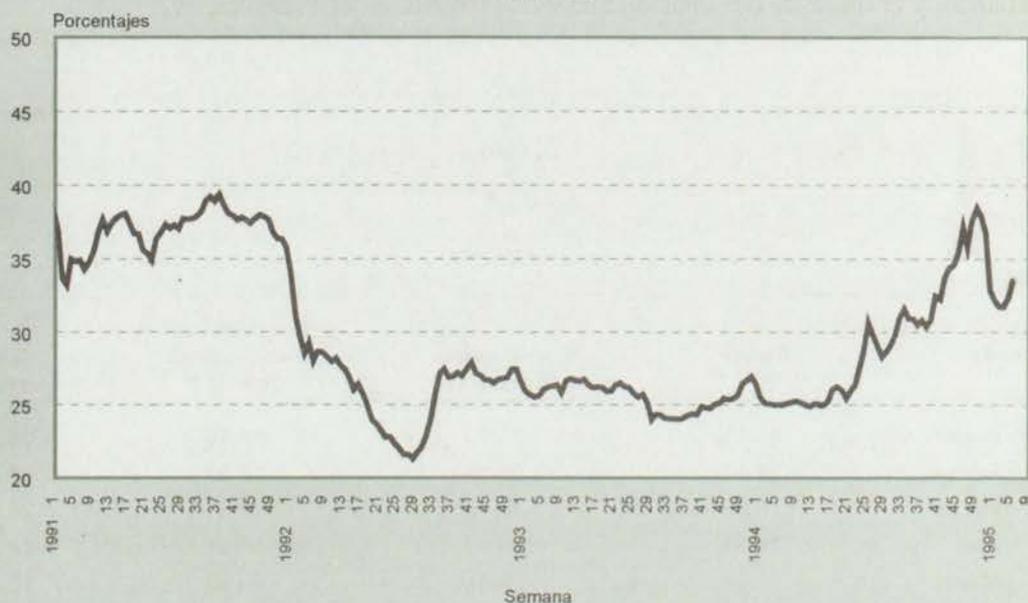
D T F

(Tasa efectiva)

Período	Bancos	Corporaciones financieras	Compañías de financiamiento comercial	Total sistema
1993 Enero	25,98	26,30	26,90	26,70
Febrero	26,00	26,08	26,92	26,29
Marzo	26,60	26,70	27,50	26,80
Abril	26,53	26,60	27,22	26,71
Mayo	26,04	26,21	26,98	26,35
Junio	26,17	26,46	27,13	26,48
Julio	24,96	25,83	25,93	26,34
Agosto	24,20	24,43	25,01	24,44
Septiembre	24,18	24,20	25,10	24,37
Octubre	24,60	25,08	25,56	24,85
Noviembre	25,15	25,93	26,04	25,48
Diciembre	25,74	26,63	27,63	26,49
1994 Enero	25,55	25,83	26,49	25,82
Febrero	24,90	25,30	26,00	25,30
Marzo	25,10	25,20	26,10	25,30
Abril	25,00	25,43	26,07	25,31
Mayo	26,09	26,18	26,87	26,21
Junio	27,26	28,23	30,06	28,25
Julio	28,68	29,02	30,23	29,15
Agosto	30,18	31,47	31,95	30,69
Septiembre	30,45	31,23	32,24	30,84
Octubre	32,04	33,19	34,67	32,53
Noviembre	35,13	36,81	38,07	35,69
Diciembre	36,18	38,58	39,81	37,90

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

GRAFICO 2
DTF semanal (1)
Tasa efectiva anual



(1) Según Resoluciones 42 de 1988 de la Junta Monetaria y 17 de 1993 de la Junta Directiva.
Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos- Estadística.

A) El comportamiento monetario durante 1994

Al finalizar 1994, la base monetaria registró un crecimiento de 27,3% inferior al 34% del año anterior. Los medios de pago, por su parte, experimentaron un aumento de 26,6% habiéndose por lo tanto logrado ajustar a finales del año el crecimiento de esta variable al corredor monetario fijado por las autoridades, aspecto que en conjunto con las expectativas favorables de reducción de la inflación creadas por la firma del Pacto Social, contribuirán al logro de las metas propuestas en esta materia en los meses futuros (Cuadro 1).

El ya anotado comportamiento expansivo de la demanda durante 1994 se tradujo en una considerable ampliación de la cartera. Este agregado para el sistema en su conjunto registró crecimientos superiores al 50% en promedio durante los ocho primeros meses del año. Merece señalarse la evolución de las operaciones activas de las CAV, las cuales crecieron en 55,5% en promedio durante el primer semestre y 52,6% en promedio en el segundo semestre de 1994. Igualmente las compañías de financiamiento comercial exhibieron un alto incremento de sus operaciones. El crecimiento de las corporaciones financieras, por el contrario, se situó en límites moderados, considerados

tolerables para las metas de la programación financiera (en promedio 33,8%). Por su parte, los bancos presentaron una trayectoria de elevada expansión los primeros ocho meses situándose el

crecimiento de sus activos en promedio en 51,4%, y tan sólo los dos últimos meses del año presentaron reducciones importantes, siendo su crecimiento anual de 42% en diciembre (Cuadro 3).

CUADRO 3
Crecimiento de la cartera del sistema financiero
(Porcentajes)

Período	CAV	Bancos	Compañías de financiamiento comercial	Corporaciones financieras	Total
1992					
Enero	29,7	15,3	19,4	24,3	21,1
Febrero	29,9	15,0	21,6	24,2	21,2
Marzo	30,7	18,3	22,8	22,1	22,9
Abril	31,1	19,9	21,5	25,6	24,2
Mayo	30,8	18,6	18,6	22,9	22,9
Junio	32,4	20,1	16,0	24,6	24,1
Julio	32,4	22,0	19,0	25,7	25,4
Agosto	31,4	26,9	26,1	26,9	28,3
Septiembre	32,5	29,1	30,0	26,5	29,9
Octubre	33,1	28,5	33,6	24,7	29,9
Noviembre	35,3	33,1	36,3	22,1	32,7
Diciembre	36,3	35,7	44,1	25,5	35,3
1993					
Enero	37,0	37,0	42,5	24,6	36,0
Febrero	38,0	39,3	46,3	24,7	37,7
Marzo	39,5	43,9	31,2	27,0	39,4
Abril	40,8	43,4	34,7	28,7	40,1
Mayo	41,6	49,1	44,3	31,7	44,2
Junio	44,6	51,1	50,0	32,6	46,7
Julio	46,5	49,2	47,4	31,3	46,0
Agosto	49,4	50,7	48,1	28,8	47,5
Septiembre	51,8	50,3	48,4	28,3	48,0
Octubre	52,4	53,1	49,5	31,5	50,1
Noviembre	51,6	53,5	45,1	36,8	50,3
Diciembre	53,5	52,7	37,7	35,5	49,7
1994					
Enero	54,6	54,0	40,9	35,4	51,0
Febrero	54,6	55,4	40,8	32,3	51,3
Marzo	55,6	49,6	58,0	31,6	50,2
Abril	56,0	50,2	55,9	32,2	50,6
Mayo	56,0	50,1	50,7	32,6	50,2
Junio	56,1	49,2	51,5	32,1	49,8
Julio	54,2	51,1	51,1	31,4	50,1
Agosto	54,3	51,3	55,2	37,3	51,2
Septiembre	52,9	48,8	52,4	37,1	49,3
Octubre	51,7	48,1	52,0	34,1	48,2
Noviembre	52,5	43,9	55,4	34,7	46,7
Diciembre	49,7	42,0	51,4	34,8	44,6

Fuente: Balances del sistema financiero.

Ahora bien, en lo que respecta al comportamiento de la base, la decisión adoptada de eliminar los certificados de cambio tuvo efectos expansivos muy importantes. En efecto, el saldo se redujo de \$ 339 mil millones en diciembre de 1993 a \$ 59 mil millones en 1994 (Cuadro 4). Por su parte, el saldo de títulos representativos de operaciones de mercado abierto, también como tendencia general experimentó una reducción de febrero a agosto de 1994, fecha en la que acusó un repunte por el refuerzo de la política monetaria ya anotado, y posteriormente mostró la misma tendencia descendente, siendo su saldo en diciembre inferior al billón de pesos, con reducción de 27,5% frente al de un año antes. Así, la reducción ocurrida en estos títulos de deuda constituye el principal factor de expansión de la base durante 1994, al reducirse su saldo en \$ 657 mil millones, 38%.

Las reservas internacionales por el contrario, no constituyeron una considerable fuente de expansión en el período considerado. Su incremento en pesos se situó en 4,8%, en consonancia con las directrices de política de evitar que su acumulación se constituya en grave factor de perturbación al incrementar aún más las presiones sobre la oferta monetaria. Merece anotar que este bajo crecimiento de las reservas se obtuvo como consecuencia de las operaciones de prepago de líneas externas por parte del Banco de la República, por valor de US\$ 387 millones.

Merece destacarse igualmente, la decisión adoptada por el Gobierno Nacional en coordinación con la Junta Directiva del Banco de la República, de dejar en el exterior los recursos correspondientes a ingresos de privatización y de concesión de la telefonía celular, así como parte de las utilidades del Fondo Nacional del Café —FNC—, cuyo ingreso al país habría causado efectos muy perniciosos en la economía al ampliar los agregados monetarios en

CUADRO 4

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
1992	Dic.	1.260.324	372.773	1.633.097
	Ene.	1.592.932	386.089	1.979.021
	Feb.	1.529.669	433.044	1.962.713
	Mar.	1.589.915	460.388	2.050.303
	Abr.	1.521.805	602.295	2.124.100
	May.	1.519.467	830.752	2.350.219
	Jun.	1.429.492	920.764	2.350.256
	Jul.	1.401.673	1.001.199	2.402.872
	Ago.	1.321.963	1.005.710	2.327.673
	Sep.	1.091.100	1.084.811	2.175.911
	Oct.	1.016.157	1.114.700	2.130.857
	Nov.	826.629	1.150.617	1.977.246
1993	Dic.	943.827	1.222.337	2.166.164
	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
1994	Dic.	1.371.378	339.056	1.710.434
	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	

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

forma considerable. Si estas decisiones no se hubieran adoptado, la acumulación de reservas internacionales habría sobrepasado los US\$ 1.500 millones en 1994, con consecuencias adversas en el tipo de cambio real.

En el mismo sentido, la política comercial de apertura al exterior, instrumentada a partir de 1990, contribuyó a que la presión monetaria proveniente de las reservas se redujese, debido a la obtención de un apreciable déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Por su parte, la política de deuda externa pública seguida en los últimos años, actuó igualmente como factor de contracción de las reservas coadyuvando así a los propósitos monetarios.

B) Precios

Si bien una primera observación del comportamiento del índice de precios al consumidor durante 1994 revela un estancamiento en la reducción de la inflación, al haber alcanzado el crecimiento de dicho índice un porcentaje similar al del año anterior (22,6%), el análisis más desagregado de las cifras permite derivar conclusiones más alentadoras. En efecto, según se puede apreciar en el Cuadro 5 y el Gráfico 3, el crecimiento del índice de precios al consumidor sin alimentos acusó una clara tendencia de reducción durante el último año, al haber pasado de 26,8% en diciembre de 1993 a 22,4% un año más tarde. Los precios de los alimentos, como se anotó en anterior oportunidad, tuvieron una incidencia muy significativa en la reducción de la inflación en 1993; durante 1994 la recuperación de este sector se tradujo en una evolución más equilibrada entre sus precios relativos y los demás sectores; así, los índices de alimentos y total sin alimentos se situaron en 23% y 22,4% en 1994, frente a 14,5% y 26,9% un año atrás (Cuadros 5 y 6).

Si se examina el comportamiento según grupo de bienes, es satisfactorio observar que con excepción de alimentos, todos los demás rubros experimentaron una clara tendencia descendente frente a 1993 (Cuadro 6). No obstante, los servicios continúan registrando

CUADRO 5

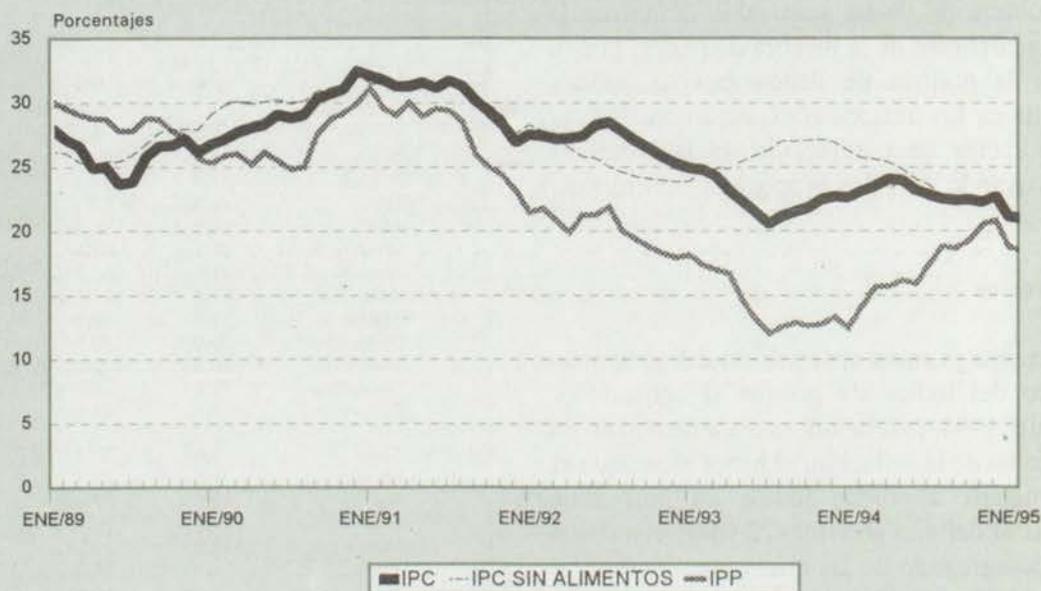
Índice de precios del productor y al consumidor

(Variaciones anuales)

Fin de:		IPC	IPC Sin alimentos	IPP
1991	Enero	32,1	31,4	31,2
	Febrero	31,7	31,3	29,5
	Marzo	31,2	31,1	29,0
	Abril	31,2	31,3	30,0
	Mayo	31,5	31,4	28,9
	Junio	31,0	30,9	29,5
	Julio	31,6	31,3	29,4
	Agosto	31,2	30,9	28,5
	Septiembre	30,0	30,0	25,9
	Octubre	29,2	29,5	24,9
	Noviembre	28,2	28,9	24,4
	Diciembre	26,8	27,6	23,1
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

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

GRAFICO 3
 Índice 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/91.
 Fuente: DANE, Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos-Estadística.

CUADRO 6

Índice de precios al consumidor
 Total nacional ponderado

(Variaciones anuales - diciembre)

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

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

crecimientos considerables. Tal es el caso de la salud y la educación, con incrementos que superan el 25% y de la vivienda, cuyos precios aumentaron casi en la misma proporción. Dadas las condiciones de apertura de la economía, el anotado comportamiento expansivo de la demanda se manifestó con mayor intensidad en los sectores de bienes no transables.

La evolución del IPC sin alimentos se vio notablemente afectada por la trayectoria de los precios de algunos servicios públicos, los cuales crecieron a una tasa de 27% en 1994, la cual aun cuando inferior a la de los dos años anteriores de 31,3% y 33,4%³, resulta incompatible con las

³ Los bienes agrupados bajo esa clasificación no son comparables con la variable de "servicios estatales" de la clasificación por sectores económicos utilizados por el DANE.

CUADRO 7

Indice de precios al consumidor
Inflación total e inflación "Core" (1)

(Variaciones anuales)

Período	Total	Alimentos	Servicios	Inflación "Core" (1)	Inflación básica (2)
1993 Julio	20,5	10,2	29,6	22,0	25,2
Agosto	21,1	10,4	30,8	22,1	25,7
Septiembre	21,4	11,3	30,7	22,1	25,6
Octubre	21,7	11,8	30,9	22,0	25,8
Noviembre	22,4	13,5	31,3	21,7	25,9
Diciembre	22,6	14,5	31,2	21,4	25,6
1994 Enero	22,5	15,5	30,1	21,1	25,3
Febrero	23,0	18,0	29,6	20,2	24,8
Marzo	23,4	19,3	29,9	19,6	24,5
Abril	23,9	21,4	29,7	19,4	24,4
Mayo	23,9	22,2	29,2	18,7	24,0
Junio	23,1	21,4	28,2	18,2	23,4
Julio	22,7	21,0	28,0	17,5	22,9
Agosto	22,4	21,9	26,8	16,9	22,2
Septiembre	22,3	21,8	27,1	16,5	22,1
Octubre	22,4	22,3	26,9	16,3	22,0
Noviembre	22,2	22,0	26,8	16,1	21,9
Diciembre	22,6	23,0	27,0	16,1	22,1

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

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

(1) Excluye del total: alimentos, arrendamiento; servicios estatales, personales, educación, parqueadero y transporte.

(2) Excluye del total: alimentos agropecuarios, servicios estatales y transporte.

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

metas propuestas, al elevar en forma importante los costos en la economía (Cuadro 7).

Si bien los ajustes de precios de servicios públicos en años pasados reflejaron una sana política de equilibrio presupuestal, en algunos casos su modificación resultó inmoderada frente a las metas sociales de reducir la inflación y en relación con la evolución de otras variables que contribuían a la reducción de costos en la economía, como, por ejemplo, la revaluación del peso, que contribuyó a la disminución de los costos de la deuda de esas empresas.

En lo que respecta al índice de precios al productor, éste se situó en un nivel más cercano a la meta trazada por las autoridades; sin embargo, este indicador acusó un crecimiento sustancial frente al observado el año anterior (20,7% y 13,2%, respectivamente), en parte incentivado por el aumento en los precios internos del café. Los bienes de consumo intermedio y consumo final fueron los principales factores que explican dicho comportamiento, al pasar los primeros de un crecimiento de 10,9% a 21,8% y los segundos de 15,5% a 21,6% entre 1993 y 1994. Los bienes de capital, excluidos los materiales de cons-

CUADRO 8

Índice de precios del productor

(Variaciones anuales)

Actividad	Diciembre		
	1992	1993	1994
I. Según uso o destino económico			
A) Consumo intermedio	15,1	10,9	21,8
B) Consumo final	23,5	15,5	21,6
C) Formación de capital	9,7	12,9	12,7
D) Materiales de construcción	22,1	22,1	14,6
II. Según origen industrial			
A) Agricultura, silvicultura y pesca	18,6	11,6	37,5
1. Consumo intermedio	17,1	10,0	37,7
2. Consumo final	23,1	16,8	37,3
3. Formación de capital	28,4	4,4	21,6
B) Explotación de minas y canteras	8,7	10,8	4,8
1. Consumo intermedio	5,6	9,3	5,2
2. Consumo final	33,4	25,0	6,9
3. Materiales de construcción	44,1	22,2	0,1
C) Industria manufacturera	18,0	13,8	16,2
1. Consumo intermedio	14,8	11,4	14,8
2. Consumo final	23,6	15,3	18,6
3. Formación de capital	9,3	13,1	12,4
4. Materiales de construcción	21,1	22,1	15,3
III. Según procedencia			
A) Producidos y consumidos	19,5	13,7	22,3
1. Consumo intermedio	16,3	11,2	23,8
2. Consumo final	23,9	15,6	22,0
3. Formación de capital	13,6	15,4	16,3
4. Materiales de construcción	22,9	22,5	15,1
B) Importados	8,6	10,0	10,5
1. Consumo intermedio	9,2	9,3	11,3
2. Consumo final	13,0	13,2	10,5
3. Formación de capital	6,1	10,4	8,9
4. Materiales de construcción	5,3	13,1	1,7
Total	17,9	13,2	20,7

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

trucción, por el contrario, han presentado estabilidad alrededor de un nivel de 13%, en tanto que los materiales de construcción, no obstante la continuidad del auge del sector,

exhiben una trayectoria marcadamente descendente; de 25,3% en junio de 1993, al finalizar 1994 su crecimiento era de sólo 14,6% anual. La apertura comercial ha desempeñado un

importante papel de contención de estos precios, toda vez que los producidos y consumidos internamente crecieron 15,1% y los importados tan sólo un 1,7% (Cuadro 8).

En cuanto al comportamiento de los precios según origen de los bienes, los importados, al igual que en años anteriores, presentan un muy bajo crecimiento, que inclusive se situó por debajo de un dígito en la mayor parte del año, al igual que los exportados sin café. Se confirma así, cómo las presiones inflacionarias básicamente reflejan las presiones de demanda en los sectores de bienes y servicios no transables o en servicios estatales.

Si se hace referencia a la evolución de los precios según sectores económicos, como ya se anotó, al contrario de lo ocurrido el año anterior, los sectores de agricultura, silvicultura y pesca experimentaron un crecimiento sustancial (37,5%) que en buena medida traduce la recuperación de precios relativos perdida en años anteriores. Por el contrario, la minería registra un crecimiento de apenas 4,8% y la industria manufacturera de 16,2% (Cuadro 8).

En síntesis, la evolución de los precios, excluidos los alimentos y algunos servicios, revela una tendencia satisfactoria a lo largo de 1994. Si bien estos últimos también redujeron su ritmo de crecimiento, aún presentan guarismos elevados. En este sentido, la reciente firma del Pacto Social constituye un fenómeno favorable; este instrumento no sólo ha generado expectativas optimistas sobre la evolución de los precios, sino además, ha permitido moderar algunas alzas tradicionales al comenzar el nuevo año, rompiendo así factores inerciales fuertemente arraigados; a ello ha contribuido el compromiso claro por parte del Gobierno en la moderación de los precios bajo su determinación; tal es el caso del alza de la gasolina y la promesa de reducir las alzas en servicios públicos a un 18% anual en 1995.

II. Sector externo

A) Política cambiaria

Durante 1994 se introdujeron importantes modificaciones a la política cambiaria. En efecto, al iniciarse el año la Junta Directiva del Banco de la República decidió sustituir el principal mecanismo de intervención cambiaria que se había utilizado por más de 25 años, consistente en la emisión de certificados de cambio, por un sistema de bandas cambiarias. Bajo el nuevo sistema de franjas el Banco de la República compraría todas las divisas que el mercado estuviera dispuesto a ofrecer a la cotización piso y vendería todas las divisas que el mercado le demandase al llegar la tasa de cambio al techo de la banda. El nivel medio de ésta se determinó tomando como punto de partida la tasa representativa de mercado vigente en la fecha de adopción del nuevo sistema, y los límites del corredor se establecieron con un rango de 7 puntos porcentuales por encima y por debajo del referido nivel medio.

No obstante las medidas adoptadas en 1993 tendientes a ejercer un mayor control sobre los flujos especulativos de capital y los cambios ocurridos en el entorno internacional que determinaron incrementos en la tasa de interés externa, dadas las tendencias de revaluación del peso y las presiones a la elevación de las tasas internas, durante 1994 ocurrió una ampliación de diferenciales entre las rentabilidades financieras interna y externa. Ello estimuló un incremento considerable de los flujos de capitales en lo corrido del año y la generación de un círculo vicioso al fortalecer estos flujos las expectativas de valorización de nuestra moneda frente al dólar. En efecto, en los primeros meses del año los ingresos por concepto de endeudamiento externo se incrementa-

ron considerablemente, habiéndose además acelerado mucho su registro durante los meses de agosto y septiembre, fenómeno muy probablemente asociado a la generación de expectativas en torno a un posible cierre del endeudamiento externo anunciado por la nueva administración.

La evolución de los flujos de capitales exigió afinar los mecanismos de control en el ingreso de recursos del exterior de carácter especulativo o de corto plazo. En tal sentido, dado que la aplicación de un nivel de encaje de 47% establecido el año anterior para los créditos provenientes del exterior con plazos inferiores a 18 meses, se hizo poco efectiva con el tiempo, pues los bancos internacionales fueron aprobando créditos con mayores plazos a sus clientes colombianos, la Junta Directiva del Banco de la República amplió considerablemente dichos encajes, tanto en plazo como en porcentaje, cobijando inicialmente aquellas obligaciones adquiridas por términos inferiores a 36 meses y posteriormente a cinco años incorporándose algunas excepciones (Resoluciones 7 y 22)⁴. La primera disposición elevó el encaje máximo al 93% y la segunda al 140%, contemplando ambos casos una fórmula descendente en relación con el plazo. Así, la Resolución 22 establece un depósito que varía del 140% para créditos a un mes hasta 42,8% a un término de cinco años. Con el fin de evitar evasiones a la medida, se estableció que cuando el crédito sea cancelado en más del 40% durante los primeros 60 meses, deberá constituirse el título representativo de encaje correspondiente a las amortizaciones que se realicen en ese lapso.

Por otra parte, como ya se señaló, el Gobierno mantuvo importantes recursos provenientes de ingresos extraordinarios en el exterior, con el fin de coadyuvar al objetivo del mantenimiento del tipo de cambio real.

B) El entorno internacional

La recuperación de las economías industriales, especialmente de los Estados Unidos, se constituyó en un impulso al crecimiento durante 1994, no sólo por la mayor demanda que este hecho significó, sino por el reflejo en la recuperación de los precios de las materias primas y bienes primarios. A este respecto, particular importancia tuvo para nuestra economía el significativo incremento del precio del café, fruto de las heladas en Brasil en julio, que se tradujeron en la caída de la oferta y por ende en el fortalecimiento de la cotización. Como se verá, la notable mejoría del precio del café, coadyuvó a un cuantioso incremento de los ingresos por exportación de este producto (US\$ 940,4 millones).

En contraposición, las dificultades de la economía venezolana ejercieron una influencia negativa en el crecimiento y la demanda agregada en Colombia, tanto por efecto de la pérdida de ingreso en ese país, como por la evolución de los precios relativos al haberse devaluado el bolívar en 11,4% frente al peso en términos reales⁵. Estos factores se vieron además agravados por la introducción de un régimen de control de cambios, que significó la virtual parálisis de los pagos venezolanos durante los primeros meses de aplicación del nuevo esquema. Las exportaciones a ese país, en consecuencia, experimentaron una fuerte reducción de 24,0% en 1994, habiéndose configurado un amplio déficit comercial de US\$ 549,3 millones hasta noviembre⁶; es

⁴ La medida contempló algunas excepciones como los créditos comerciales hasta seis meses y las importaciones de bienes de capital, el financiamiento de exportaciones con recursos de Bancoldex a plazos hasta de seis meses y hasta US\$ 350.000 y algunas otras.

⁵ Estimación hecha tomando como referencia la evolución promedio de los índices de precios al por mayor utilizada para el ITCR.

⁶ Según cifras provisionales del DANE.

decir, que el desequilibrio comercial con ese país ha más que duplicado el ocurrido en todo 1993 de US\$ 246,6 millones.

No obstante las indudables dificultades derivadas de las condiciones macroeconómicas de Venezuela en los dos últimos años, cabe señalar el esfuerzo realizado por las autoridades de ambas naciones para eliminar los obstáculos y agilizar las corrientes de comercio entre los dos países, destacándose la acción por parte de Bancoldex mediante la creación de cupos de crédito especiales en apoyo de las exportaciones. Vale la pena, igualmente, enfatizar la firma del Acuerdo del G-3 en junio pasado y su posterior aprobación por parte del Congreso de Venezuela, acto que demuestra la voluntad política de integración que subsiste en ese país pese a los escollos actuales.

C) Resultados del sector externo en 1994

Al finalizar 1994 las reservas internacionales netas del país se situaron en US\$ 8.002,4 millones, equivalentes a 8,8 meses de importaciones de bienes, presentando una variación de US\$ 133,3 millones, similar a la del año anterior pero muy inferior a la acumulación de estos activos ocurrida en el período 1990-1992 (Cuadro 9). A dicho resultado contribuyó el comportamiento de la cuenta corriente, la cual registró un déficit cercano a 5 puntos del PIB (US\$ 2.832,8 millones). El considerable crecimiento de la cuenta de capitales por US\$ 1.103,7 millones, situándose en US\$ 3.011,8 millones, permitió compensar el desequilibrio corriente.

El deterioro de la cuenta corriente por segundo año consecutivo obedece a la permanencia de un elevado crecimiento de la absorción interna, aun cuando morigerado con respecto a 1993. En 1994 las exportaciones de bienes experimentan una recuperación, al incrementarse en 15% frente al decrecimiento de 3,2% en 1992, e incremento de 2,3% en 1993; la sustancial

ampliación de las importaciones de bienes (20%), aunque notablemente inferior a la del año anterior cuando alcanzó un 50.7%, determinó la obtención de un déficit comercial de US\$ 2.328,5 millones (3.8% del PIB), superior al obtenido en 1993 en US\$ 671,3 millones. En este resultado tuvo una importante significación la referida evolución del comercio con Venezuela, país con el cual el déficit podría acercarse a los US\$ 600 millones (Cuadro 10).

Por el contrario, el positivo comportamiento de las exportaciones fue notablemente afectado por la recuperación del precio del café, producto cuyos ingresos aumentaron en US\$ 968,2 millones, explicando este solo rubro el 85% del crecimiento de las exportaciones de bienes. Las demás exportaciones tradicionales, excluido el ferromniquel (gracias a la evolución positiva de su precio), registraron una caída durante el pasado año explicada en la reducción de las ventas de petróleo, tanto por una reducción del precio promedio de US\$ 15,8 a US\$ 15, como por problemas ocurridos en el oleoducto Caño Limón que determinaron una reducción del volumen exportado. Por su parte, las exportaciones de oro acusaron una caída, por reducción del volumen, y las de carbón a causa de disminución en su precio que compensó ampliamente la variación positiva en la cantidad vendida.

Las exportaciones no tradicionales, en cambio, registraron una evolución satisfactoria (9,5%), originada básicamente en las ventas de los sectores agropecuario e industrial, las cuales, según proyecciones a noviembre, presentaban crecimiento de 13,9% y 10,4%, en contraste con el estancamiento de las exportaciones del sector minero (0,1%). Entre las exportaciones manufactureras se destaca el dinamismo exhibido por industrias metálicas comunes, industria química, extractos y esencias de café, productos plásticos y de caucho, alimentos,

CUADRO 9

Balanza de pagos de Colombia
Resumen

(Millones de US\$)

	1990	1991 Prel.	Estimación		
			1992	1993	1994
I. Cuenta corriente	543,5	2.346,7	922,2	(2.080,8)	(2.832,8)
<i>A) Bienes</i>	1.971,5	2.959,4	1.234,1	(1.657,2)	(2.328,5)
Ingresos	7.079,4	7.507,4	7.263,2	7.428,5	8.572,7
Egresos	5.107,9	4.548,0	6.029,1	9.085,7	10.901,1
<i>B) Servicios</i>	(2.454,5)	(2.309,9)	(2.045,7)	(1.561,6)	(1.346,9)
Ingresos	1.947,4	1.983,7	2.432,1	3.084,8	4.091,5
Egresos	4.401,9	4.293,6	4.477,8	4.646,3	5.438,4
<i>C) Transferencias</i>	1.026,5	1.697,2	1.733,8	1.138,0	842,6
II. Cuenta de capital	(1,3)	(782,0)	4,0	1.908,1	3.011,8
<i>A) Capital de largo plazo</i>	196,2	144,5	164,9	905,2	3.786,9
Inversión directa	484,1	432,6	740,0	753,8	1.445,6
Inversión de cartera	(4,1)	81,3	59,5	338,0	553,0
Endeudamiento externo neto	(202,8)	(369,4)	(634,6)	(186,6)	1.831,3
Aportes organismos internacionales	(81,0)	0,0	0,0	0,0	(43,0)
<i>B) Capital corto plazo</i>	(197,5)	(926,5)	(160,9)	1.002,9	(775,1)
Endeudamiento neto	(178,2)	(404,1)	485,3	1.028,7	497,6
Movimiento de activos en el exterior	(19,3)	(522,4)	(646,2)	(25,8)	(1.272,7)
III. Contrapartidas	(14,0)	(51,2)	(55,9)	224,9	4,6
IV. Errores y omisiones	97,8	362,2	296,9	154,2	(13,6)
V. Variación reservas brutas (1)	626,0	1.875,7	1.167,3	206,4	170,0
VI. Saldo reservas brutas (1)	4.696,8	6.572,5	7.739,8	7.946,2	8.116,2
PIB ajustado en dólares (millones)	46.563,9	48.920,9	52.420,5	56.840,8	61.877,3
Meses importaciones bienes	11,0	17,3	15,4	10,5	8,9
Meses importaciones bienes y servicios	5,9	8,9	8,8	6,9	6,0
VII. Pasivos corto plazo Banco de la República (1)	195,6	152,3	26,6	77,1	113,8
VIII. Saldo reservas netas (VI-VII)	4.501,2	6.420,2	7.713,2	7.869,1	8.002,4
IX. Variación reservas netas	634,4	1.919,0	1.293,0	155,9	133,3
X. Variación reservas monetarias (IX-1-2-3.)					429,1
1. Causaciones					99,6
2. Valorizaciones					4,6
3. Prepagos de deuda Banco de la República					-400,0

(1) Según metodología de balanza de pagos.

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

NOTAS EDITORIALES

CUADRO 10

Cuenta corriente

(US\$ millones)

	1990	1991 Prel.	Estimación		
			1992	1993	1994
I. Cuenta corriente	543,5	2.346,7	922,2	(2.080,8)	(2.832,8)
<i>A) Bienes</i>	1.971,5	2.959,4	1.234,1	(1.657,2)	(2.328,5)
1. Exportaciones FOB	7.079,4	7.507,4	7.263,2	7.428,5	8.572,7
Café	1.399,2	1.323,6	1.258,9	1.139,7	2.107,9
Petróleo y derivados	1.951,0	1.460,5	1.395,6	1.323,0	1.173,8
Carbón	544,8	630,2	555,4	567,0	542,8
Ferróníquel	146,3	143,5	125,1	102,0	114,0
Oro	374,4	408,5	363,5	312,5	271,3
No tradicionales	2.663,7	3.541,1	3.564,7	3.984,3	4.362,8
2. Importaciones FOB	5.107,9	4.548,0	6.029,1	9.085,7	10.901,1
Bienes de consumo	520,0	570,4	825,3	1.665,7	2.010,5
Bienes intermedios	2.706,7	2.522,3	3.258,9	3.797,1	4.591,5
Bienes de capital	1.881,2	1.455,3	1.944,9	3.622,9	4.299,1
<i>B) Servicios</i>	(2.454,5)	(2.309,9)	(2.045,7)	(1.561,6)	(1.346,9)
1. Embarques	(133,0)	(102,4)	(160,8)	(300,3)	(343,4)
Ingresos	130,0	135,9	133,3	186,8	214,7
Egresos	263,0	238,3	294,2	487,1	558,1
2. Otros transportes	(70,7)	(71,8)	69,4	337,8	438,0
Ingresos	367,2	393,8	524,1	804,4	968,6
Egresos	437,9	465,6	454,7	466,5	530,5
3. Viajes	(48,7)	(40,4)	64,6	60,5	37,9
Ingresos	405,7	468,2	705,3	755,1	794,1
Egresos	454,4	508,6	640,6	694,6	756,2
4. Renta de la inversión	(2.080,3)	(1.832,1)	(1.804,0)	(1.540,9)	(1.721,8)
Ingresos	340,1	376,2	438,2	551,6	736,9
Intereses	320,1	363,5	430,0	485,8	556,7
Sector oficial	295,2	330,4	395,9	419,6	469,8
Sector privado	24,9	33,1	34,2	66,2	86,9
Utilidades y dividendos	20,0	12,7	8,2	65,8	180,3
Egresos	2.420,4	2.208,3	2.242,2	2.092,5	2.458,8
Intereses	1.644,1	1.491,9	1.325,0	1.187,9	1.558,3
Sector oficial	1.325,9	1.267,9	1.124,0	961,1	1.045,8
Sector privado	318,2	224,0	201,0	226,7	512,6
Utilidades y dividendos	776,3	716,4	917,2	904,7	900,4
5. Otros bienes servicios y rentas	(121,8)	(263,2)	(214,9)	(118,7)	242,3
Transacciones petroleras	(170,2)	(194,9)	(144,4)	(16,1)	568,0
Ingresos	124,5	77,1	81,7	220,7	794,2
Egresos	294,7	272,0	226,1	236,8	226,2
Otras transacciones	48,4	(68,3)	(70,5)	(102,6)	(325,7)
Ingresos	579,9	532,5	549,5	566,0	583,0
Egresos	531,5	600,8	620,0	668,6	908,7
<i>C) Transferencias</i>	1.026,5	1.697,2	1.733,8	1.138,0	842,6
Ingresos	1.042,7	1.742,5	1.870,9	1.350,0	1.069,7
Egresos	16,2	45,3	137,1	212,0	227,1

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

bebidas y tabaco, los cuales registraron crecimientos superiores al 10%. Igualmente la industria editorial exhibió un incremento de 6,2% e hilados y tejidos de 3,8%. Por su parte, industrias tradicionales de exportación como confecciones y cuero continuaron presentando un proceso de deterioro de sus ventas externas. Así mismo, la industria de la madera registró una caída cercana al 30% (Cuadro 11).

En lo que respecta al sector agrícola, se destaca el crecimiento de las ventas externas de crustáceos y moluscos, así como arroz, banano y flores. Merece señalar además la recuperación del tabaco (21%), sector que había sido duramente golpeado en el año anterior. El algodón y la carne de res, por su parte, continuaron con la tendencia declinante observada el año anterior.

En cuanto a las importaciones, estimaciones para el año sitúan su crecimiento en 20%, atribuible en buena medida al dinamismo de las correspondientes a bienes de capital, los cuales crecieron en 19%, representando cerca de un 40% de las importaciones. Las importaciones de bienes de consumo registraron un incremento aún mayor, 21%, que, aunque notablemente inferior al de 1993, 102%, resulta elevado.

La cuenta de servicios, por su parte, presentó una reducción de su déficit por cuarto año consecutivo, situándose en US\$ 1.346,9 millones, cifra inferior en US\$ 214,7 millones al desequilibrio del año anterior. Ello se explica fundamentalmente por los importantes recursos netos que han ingresado para efectos de explotación de las compañías petroleras, los cuales crecieron en US\$ 584,1 millones en 1994 con relación a 1993. Igualmente, el rubro otros transportes contribuyó en cerca de US\$ 100 millones al mejoramiento de la cuenta de servicios, así como los ingresos por inversión en US\$ 185 millones, especialmente las utilida-

des y dividendos que se amplían en US\$ 114,5 millones, reflejando el notable ascenso de la inversión de colombianos en el exterior en la presente década (Cuadro 10).

De manera opuesta, los egresos por servicios financieros presentan un incremento importante, US\$ 366,3 millones, particularmente los correspondientes a intereses del sector privado que explican el 78% de dicho monto, situándose en US\$ 512,6 millones en 1994 frente a US\$ 226,7 millones un año antes; esto es, un crecimiento de 126%, resultado de la elevación de las tasas de interés internacionales y del considerable crecimiento de la deuda. El dinamismo que continuaron registrando las importaciones, por su parte, contribuyó a un deterioro del rubro de embarques en más de US\$ 40 millones.

En cuanto a la evolución de la cuenta de capitales, ésta presentó un ostensible incremento de US\$ 1.104 millones, explicado por el comportamiento de los flujos de largo plazo, los cuales se ampliaron en el considerable monto de US\$ 2.882 millones frente a 1993, fundamentalmente a causa del endeudamiento privado, que aumentó US\$ 1.769 millones, pero, igualmente, debido a una expansión sin precedentes de la inversión extranjera en Colombia por un monto que superó en US\$ 934 millones los flujos netos de 1993 (Cuadro 12).

En lo que respecta a la deuda externa privada, los desembolsos alcanzaron los US\$ 3.624,3 millones de los cuales US\$ 822 millones correspondieron al proyecto de telefonía celular y US\$ 376 millones al Banco de Colombia. Aun cuando las amortizaciones más que se duplicaron en el último año, el flujo neto del endeudamiento privado en el exterior ascendió a US\$ 2.574,3 millones comparado con US\$ 43,2 millones y US\$ 805,4 millones en 1992 y 1993 y frente a flujos negativos en los primeros años de este decenio (Cuadro 12).

CUADRO 11

Exportaciones no tradicionales según documentos únicos de exportación
(Millones de dólares FOB)

	Enero-Noviembre		Variaciones	
	1993	1994	Absoluta	%
Total	3.634,1	4.003,5	369,4	10,2
1. Sector agropecuario	972,6	1.107,6	135,0	13,9
Algodón	9,3	3,0	(6,3)	(67,4)
Arroz	0,5	0,9	0,4	72,0
Banano	390,5	435,7	45,2	11,6
Flores	345,3	382,6	37,3	10,8
Frutas, legumbres y raíces	33,9	35,4	1,5	4,3
Carna de res	1,9	1,7	(0,2)	(8,4)
Tabaco	13,2	16,0	2,8	21,4
Pescados muertos	35,6	32,1	(3,5)	(9,9)
Crustáceos y moluscos	75,8	106,1	30,3	39,9
Otros	66,6	94,1	27,5	41,2
2. Sector industrial	2.258,4	2.492,3	233,9	10,4
Alimentos, bebidas y tabaco	288,5	373,0	84,5	29,3
Azúcar y melazas	71,7	50,3	(21,4)	(29,9)
Jugos de frutas	10,9	3,4	(7,5)	(68,6)
Extractos o esencias de café	47,0	88,5	41,5	88,3
Bombones, caramelos y confites	16,8	15,8	(1,0)	(5,9)
Manteca y aceite de cacao	5,0	8,1	3,1	61,0
Otros	137,1	206,9	69,8	50,9
Hilados y tejidos	133,3	138,4	5,1	3,8
Confecciones	539,1	534,1	(5,0)	(0,9)
Ropas exteriores para hombre	109,9	125,3	15,4	14,0
Ropas exteriores para mujeres y niñas	180,4	168,2	(12,2)	(6,8)
Ropa interior para mujeres y niñas	58,7	56,5	(2,3)	(3,8)
Ropa interior para hombre	3,8	3,5	(0,3)	(8,2)
Ropa de tocador o cocina	29,9	27,6	(2,3)	(7,8)
Otros	156,4	153,1	(3,3)	(2,1)
Productos plásticos y de caucho	62,7	69,6	6,9	10,9
Cuero y sus manufacturas	225,5	206,0	(19,5)	(8,6)
Bolsos de mano de cuero	27,5	22,4	(5,1)	(18,7)
Artículos de viaje y neceseres	8,8	8,8	(0,1)	(0,6)
Calzado con suela de cuero natural, artificial o regenerado	71,1	56,7	(14,4)	(20,2)
Guantes de cuero natural, artificial o regenerado	2,0	1,0	(1,0)	(50,0)
Otros	116,1	117,2	1,1	0,9
Maderas y sus manufacturas	17,6	12,4	(5,2)	(29,5)
Artes gráficas y editorial	183,7	195,1	11,4	6,2
Libros, folletos e impresos	70,9	79,6	8,7	12,2
Diarios y publicaciones periódicas	31,4	26,1	(5,3)	(17,0)
Cajas, bolsas de papel y cartón	2,5	2,6	0,1	3,2
Otros	78,9	86,9	8,0	10,1
Industria química	398,5	492,7	94,2	23,6
Acido cítrico	12,0	10,0	(2,0)	(16,9)
Poliestirenos	16,0	29,9	13,9	87,1
Cloruro de polivinilo	38,9	46,2	7,3	18,8
Epsilon-caprolactama	7,3	5,2	(2,1)	(28,8)
Gelatinas	13,7	12,7	(1,0)	(7,1)
Insecticidas, fungicidas y herbicidas	87,5	93,9	6,4	7,3
Carboximetilcelulosa	5,4	5,1	(0,3)	(6,3)
Otros	217,7	289,7	72,0	33,1
Minerales no metálicos	97,5	108,4	10,9	11,2
Cemento	36,3	41,8	5,5	15,1
Objetos de barro, loza y porcelana	9,0	13,1	4,1	45,0
Vidrio con espesor de 6 mm	5,3	3,2	(2,1)	(40,4)
Otros	46,9	50,4	3,5	7,5
Industrias metales comunes	82,3	116,2	33,9	41,2
Maquinaria y equipo	138,6	148,9	10,3	7,5
Material de transporte	38,8	39,0	0,2	0,6
Aparatos de óptica, cine y otros	15,2	16,5	1,3	8,6
Otras industrias	37,1	42,0	4,9	13,3
3. Sector minero	403,1	403,6	0,5	0,1
Esmeraldas	373,8	365,3	(8,5)	(2,3)
Platino	15,4	3,0	(12,5)	-
Otros	13,9	35,3	21,4	-

Fuente: DANE hasta octubre; noviembre estimaciones del Banco de la República con base en la información del Departamento de Fiduciaria y Valores del Banco.

CUADRO 12

Cuenta de capital

(Millones de US\$)

	1990	1991 Prel.	Estimación		
			1992	1993	1994
II. Cuenta de capital	(1,3)	(782,0)	4,0	1.908,1	3.011,8
<i>A) Capital de largo plazo</i>	196,2	144,5	164,9	905,2	3.786,9
1. Inversión directa	484,1	432,6	740,0	753,8	1.445,6
Extranjera en Colombia	500,5	456,9	790,0	993,8	1.927,7
Colombiana en el exterior	16,4	24,3	50,0	240,0	482,1
2. Inversión de cartera	(4,1)	81,3	59,5	338,0	553,0
Emisión bonos deuda externa	0,0	100,0	100,0	375,0	665,0
Amortización bonos deuda externa	4,1	18,7	40,5	37,0	112,0
3. Endeudamiento externo	(202,8)	(369,4)	(634,6)	(186,6)	1.831,3
a) Sector oficial	(27,0)	(359,0)	(677,8)	(992,0)	(743,0)
Desembolsos	1.817,9	1.615,3	1.622,5	1.169,0	1.587,0
Amortizaciones	1.844,9	1.974,3	2.300,3	2.161,0	2.330,0
b) Sector privado	(175,8)	(10,4)	43,2	805,4	2.574,3
Desembolsos	146,6	159,1	508,3	1.306,3	3.624,3
Amortizaciones	322,4	169,5	465,1	500,9	1.050,0
4. Aportes organismos internacionales	(81,0)	0,0	0,0	0,0	(43,0)
<i>B. Capital corto plazo</i>	(197,5)	(926,5)	(160,9)	1.002,9	(775,1)
1. Endeudamiento externo neto	(178,2)	(404,1)	485,3	1.028,7	497,6
Sector oficial	(59,5)	(41,1)	29,6	(69,4)	(72,0)
Sector privado	(118,7)	(363,0)	455,7	1.098,1	569,6
2. Movimiento de activos en el exterior	(19,3)	(522,4)	(646,2)	(25,8)	(1.272,7)
Sector oficial	(45,7)	27,7	(429,5)	14,4	(1.117,0)
Sector privado	26,4	(550,1)	(216,7)	(40,2)	(155,7)

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

El endeudamiento público, por el contrario, registró un movimiento negativo de US\$ 743 millones, continuando así con la trayectoria de esta década en razón a la política de prepago y sustitución de la deuda seguida por la anterior administración, con el fin de mejorar el perfil de dichas obligaciones. Dicho resultado fue compensado parcialmente por ingresos por inversión de

cartera; el Gobierno colocó más de US\$ 400 millones en bonos en el exterior⁷. El éxito

⁷ En febrero se colocaron US\$ 250 millones en el mercado norteamericano a un término de diez años y Libor más 1,3 o a tasa de los bonos americanos más 164 puntos básicos; en octubre se colocó un primer tramo de bonos del Gobierno por valor de US\$ 175 millones a un precio de 159,8 puntos básicos sobre los bonos del Tesoro Americano. De otra parte, entidades como el IFI y la FEN tuvieron acceso al mercado de capitales internacional, mediante la emisión de bonos por valor de US\$ 250 millones.

CUADRO 13

Indicadores cuenta corriente y capital

(Porcentajes)

	1990	1991 Prel.	1992 Estim.	1993 Estim.	1994 Proyección
Servicio de la deuda pública (Amortización + intereses) Como porcentaje del PIB ajustado	6,8	6,7	6,6	5,6	5,7
Servicio de la deuda pública (Amortización + intereses) Como porcentaje de exportaciones de bienes y servicios	35,3	34,4	35,7	30,0	28,2
Saldo de la deuda externa oficial Como porcentaje del PIB ajustado	31,9	30,0	26,2	23,5	21,2
Crecimiento del saldo deuda externa oficial	4,9	-1,1	-6,4	-2,9	-1,8

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sección Balanza de Pagos.

obtenido en estas operaciones así como las realizadas a finales del año 1993 en mercados nuevos para el país como fueron los bonos Samurai, reflejan la confianza existente en los mercados internacionales sobre el desempeño futuro de la economía colombiana ⁸.

Como resultado de la política seguida en materia de endeudamiento externo y de la reducción en las tasas de interés internacionales en la mayor parte del decenio de los noventa, los indicadores de liquidez y de solvencia de la deuda externa registran una mejoría. El servicio de la deuda como porcentaje del PIB se redujo de 6,8% en 1990 a 5,6% en 1994, al tiempo que el saldo de la deuda pública experimentó una reducción de más de 10 puntos con respecto al PIB en este mismo lapso al pasar de 31,9% al 21,2%. Por su parte, el servicio de la deuda pública pasó de 35,3% al 27,5% de las exportaciones de bienes y servicios entre 1990 y 1994 (Cuadro 13). La actual adminis-

tración planea obtener recursos frescos en el exterior con el fin de financiar sus programas prioritarios en el área social y de infraestructura, proyectando mantener un nivel de endeudamiento neto estable, con el objeto de que el Estado no se convierta en un exportador neto de capitales y estos recursos externos contribuyan al financiamiento del plan de desarrollo junto con aumentos previstos en el ahorro interno.

La inversión extranjera en Colombia, por su parte, exhibe un crecimiento considerable en 1994; al sector transporte, almacenamiento y telecomunicaciones corresponden ingresos por US\$ 254 millones, principalmente por los recursos destinados a la telefonía celular y US\$ 865,5 millones al sector petrolero, de los cuales US\$ 449,6 millones fueron dirigidos al proyecto de Cusiana.

⁸ Estos bonos fueron desembolsados en enero de 1994.

También resalta el significativo incremento de los flujos de inversión extranjera en los últimos años, al pasar de US\$ 500,5 millones en 1990 a US\$ 1.927,7 millones en 1994, equivalente al 1.1% y 3.1% del PIB respectivamente. Entre estos últimos cabe destacar el significativo crecimiento de los fondos de inversión de portafolio, que se estima alcanzaron los US\$ 350 millones en 1994.

Igualmente, la evolución de la inversión de residentes colombianos en el exterior ha venido registrando crecimientos considerables en los años noventa, en consonancia con las medidas de apertura adoptadas en este campo. De un flujo de US\$ 16,4 millones en 1990, en 1994 dicho rubro alcanzó US\$ 482,1 millones habiéndose más que duplicado respecto a 1993.

Finalmente, es importante recalcar las acciones del Gobierno en el sentido de evitar un mayor crecimiento de las reservas. En efecto, la decisión de mantener la mayor parte de los recursos correspondientes a los ingresos extraordinarios de privatización y la concesión de la telefonía celular en el exterior contribuyó a la menor acumulación observada en 1994. El saldo de los movimientos de activos en el exterior ascendió así a US\$ 1.117 millones, correspondiendo US\$ 963 millones al Gobierno nacional, US\$ 190 millones al FNC y US\$ 36 millones de ingresos de activos de Ecopetrol. El sector privado, por su parte, también amplió sus tenencias de activos en el exterior en US\$ 156 millones (Cuadro 12). Así mismo, el cambio referido en el mecanismo de intervención cambiaria a principios de año, al igual que la variación del nivel de las bandas en el mes de diciembre, con el objeto de facilitar el manejo monetario, evitaron una mayor monetización de reservas internacionales en 1994.

D) Tasa de cambio

Pese a la recuperación experimentada por las economías industrializadas y la elevación de las tasas de interés externas, como se ha enfatizado, durante 1994 persistieron los abundantes flujos de capitales del exterior que han caracterizado la economía colombiana desde mediados de 1990.

La difícil disyuntiva que planteaban los problemas de estabilización macroeconómica y la defensa del tipo de cambio real, como es sabido, fue una de las principales preocupaciones del diseño y coordinación de la política. La expansión de la demanda y en particular, la evolución del gasto público, especialmente durante el primer semestre del año, se constituían en obstáculo para la meta de mantenimiento del tipo real de cambio estable. Así, la necesidad de adoptar una política monetaria más restrictiva, se tradujo en mayores incentivos a la entrada de capitales a través de la ampliación de los diferenciales entre la rentabilidad interna y la externa. Adicionalmente, las expectativas revaluacionistas derivadas de una percepción favorable sobre el comportamiento futuro de la economía y en particular del sector externo por la explotación de los pozos petroleros de Cusiana y Cupiagua, también contribuyeron a generar presiones revaluacionistas de mayor intensidad que en el año anterior.

No obstante los esfuerzos realizados, ya anotados, de imponer mayores controles a los flujos de capital de corto plazo, las condiciones imperantes en el mercado determinaron una revaluación real del peso durante 1994, al pasar el promedio del indicador ITCR 1, que mide la evolución respecto a los principales 18 países socios comerciales, de 103,38 en 1993 a 95,84 en 1994 (Cuadro 14). Además de la

NOTAS EDITORIALES

CUADRO 14

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	103,37	104,40	106,54	112,67
Febrero	101,24	102,59	101,28	104,88	111,26
Marzo	102,67	104,25	103,83	104,77	111,96
Abril	103,69	105,33	105,74	103,95	113,75
Mayo	104,12	105,51	105,48	103,34	113,93
Junio	103,68	104,83	104,67	102,26	112,49
Julio	103,12	104,19	104,81	101,87	110,57
Agosto	103,89	105,02	105,35	101,12	110,57
Septiembre	105,06	106,02	106,33	100,58	110,92
Octubre	105,54	106,41	106,23	100,27	109,05
Noviembre	103,81	104,64	104,71	99,80	106,45
Diciembre	101,60	102,24	102,58	99,54	103,21
1994 Enero	100,59	101,15	101,22	97,86	100,88
Febrero	98,96	99,48	98,99	96,23	101,05
Marzo	97,58	98,07	98,92	95,61	101,13
Abril	97,15	97,60	97,64	95,18	100,58
Mayo	96,63	97,09	97,19	94,92	100,74
Junio	95,22	95,67	95,05	94,81	98,92
Julio	93,51	93,68	94,94	94,21	98,92
Agosto	93,00	92,70	93,41	93,81	97,96
Septiembre	95,05	94,27	95,01	93,57	n.d.
Octubre	95,70	94,63	96,04	93,27	n.d.
Noviembre	94,01	92,75	93,43	92,90	n.d.
Diciembre	92,72	91,10	91,29	92,34	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	95,84	95,68	96,09	94,56	100,02(1)

* Provisionales para 1993 y 1994.

n.d.: No disponible.

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 al 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.

continuidad de importantes ingresos de capital, dicho resultado se vio afectado por la fuerte devaluación del bolívar, dada la participación significativa que tiene este país en nuestro comercio exterior. Si bien la inflación ocurrida en Venezuela en el transcurso del año compensó en alguna medida la depreciación de su signo monetario, de todas formas fue inevitable una considerable apreciación real del peso frente a esta moneda.

Por su parte, el índice de tasa de cambio real, que mide la relación de precios entre bienes transables y no transables en la economía, igualmente acusó deterioro durante 1994, reflejando así las ya anotadas presiones de demanda sobre estos últimos bienes y el comportamiento de los precios de algunos servicios públicos (ITCR 4, Cuadro 14).

III. Situación fiscal

En materia fiscal, el año 1994 se caracterizó por la obtención de considerables recursos provenientes de procesos de privatización como la del Banco de Colombia y la adjudicación de la telefonía celular, que permitieron financiar el desequilibrio financiero del sector central y obtener un superávit del sector público no financiero consolidado de \$ 1.410,4 miles de millones, equivalentes al 2,6% del PIB⁹ excluyendo dichos ingresos extraordinarios por valor de \$ 1.382,7 millones, se observa una tendencia de deterioro de las finanzas públicas, al registrar un saldo superavitario del consolidado tan solo de 0,1% del PIB frente a 0,3% del año 1993.

El Gobierno central, por su parte, presentó un superávit de \$ 251,8 miles de millones, 0,5% del PIB, resultado que igualmente se originó en los citados ingresos extraordinarios de enajenación de activos y del contrato de la telefonía celular, de los cuales correspondieron a la administración central \$ 1.288 miles de

millones. Dado el comportamiento del gasto público, el cual experimentó un crecimiento de 39,9% en 1994, según las operaciones efectivas del Gobierno nacional, las cuales no incluyen el servicio de la deuda, sin los referidos recursos, el déficit de la administración central habría ascendido a 1,9 puntos del PIB (\$ 1.037 miles de millones). Cabe anotar que el Gobierno nacional ha presentado déficit desde 1990, el cual, gracias al superávit de otras entidades del sector público ha impedido la presencia de desajustes financieros en el sector público como un todo.

Vale la pena señalar además cómo el referido déficit del Gobierno nacional de cerca de dos puntos del PIB, ocurrió a pesar del importante crecimiento de los ingresos de los últimos años, debido a las reformas tributarias introducidas en lo corrido de esta década, particularmente la ampliación de la base del IVA y el aumento de la tarifa del 10% al 12% y posteriormente al 14%, así como la sobretasa al impuesto de renta y la contribución especial para la exportación de petróleo y gas. Como se observa en el Cuadro 16, la expansión de los pagos de Tesorería a finales de 1994 ascendió a 49,2%, atribuible principalmente al crecimiento del servicio de la deuda (80%) y en especial a la parte correspondiente a obligaciones internas, cuyo servicio se incrementó en 181%. Por su parte, los gastos de funcionamiento crecieron 44,2%, siendo el incremento de los gastos generales de 51%, en tanto que el correspondiente a inversión registró el menor crecimiento, 30,4%.

La evolución del gasto público durante los últimos años ha sido objeto de particular preocupación por cuanto su elevado crecimiento se constituye en obstáculo para el logro de otras metas de política macroeconómica. En térmi-

⁹ Cifras provisionales.

NOTAS EDITORIALES

CUADRO 15

Colombia
Sector público no financiero 1994

Conceptos	Sector eléctrico	Carbón	Espetral	Telecom	Metro Medellín	Resto entidades	Seguridad Social	Regional y local	Ent. no incluidas	Fondo Nat. del Colé	Gobierno nacional	Total 1994	% PIB
1. Ingresos totales	1.915,2	194,8	2.358,1	625,9	24,7	2.058,3	3.771,3	4.628,4	43,6	1.071,8	9.028,3	25.717,2	47,9
1.1 Explotación bruta	1.611,4	167,0	2.190,7	570,0	0,0	818,2	34,4	292,9	0,0	671,3	0,0	6.456,8	12,0
1.2 Aportes del Gobierno Nacional Central	119,4	0,0	0,0	0,0	0,0	481,0	1.349,1	2.385,3	0,0	0,0	0,0	4.334,8	8,1
1.2.1 Funcionamiento	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	133,0	1.349,1	2.327,4	0,0	0,0	0,0	3.808,5	7,1
1.2.1 Inversión	119,4	0,0	0,0	0,0	0,0	347,9	0,0	58,0	0,0	0,0	0,0	525,3	1,0
1.3 Otros ingresos	184,4	27,8	168,4	55,9	24,7	658,1	2.387,9	1.950,2	43,6	400,3	9.028,3	14.925,5	27,8
2. Pagos totales	1.522,3	198,0	2.180,4	564,8	207,2	2.055,4	3.253,7	4.719,8	-90,0	919,7	8.774,5	24.308,9	45,3
2.1 Pagos corrientes	1.151,8	194,1	1.751,1	361,8	80,2	1.127,7	3.183,5	3.260,3	16,4	812,6	7.157,7	19.077,3	35,5
2.1.1 Intereses deuda externa	162,9	54,9	35,0	9,5	39,0	47,9	0,1	15,5	16,4	30,1	376,9	788,1	1,5
2.1.2 Intereses deuda interna	287,2	0,0	17,8	0,4	19,3	30,2	0,0	190,3	0,0	85,0	404,9	1.034,9	1,9
2.1.3 Otros	701,7	139,2	1.698,5	351,9	1,9	1.049,8	3.183,4	3.054,5	0,0	897,5	6.375,8	19.254,2	32,1
2.1.3.1. Servicios personales	200,4	6,0	121,7	105,9	0,3	320,0	220,8	1.701,5	0,0	48,8	1.628,0	4.353,3	8,1
2.1.3.2. Dp. comercial y compra	368,4	123,5	938,0	72,8	0,4	334,9	340,7	921,3	0,0	582,2	0,0	3.883,1	6,9
2.1.3.3. Transferencias	121,0	3,9	448,5	138,2	0,0	391,8	2.585,4	398,7	0,0	66,5	4.151,0	8.302,9	15,5
2.1.3.4. Resto	10,9	5,8	190,4	37,0	1,2	3,0	38,7	33,0	0,0	0,0	598,9	914,9	1,7
2.1.4 Costo finan. del faltante	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2.2 Pagos de capital	472,5	4,9	404,2	203,0	230,0	954,8	70,2	1.459,5	0,0	32,8	1.397,8	5.228,5	8,7
2.2.1 F.B.K.F.	472,5	4,9	404,2	136,0	230,0	949,4	70,2	1.272,6	0,0	8,8	153,8	3.702,4	6,9
2.2.2. Otros	0,0	0,0	0,0	87,0	0,0	5,2	0,0	186,9	0,0	24,0	1.244,0	1.527,2	2,8
2.3 Préstamo neto	-102,0	0,0	25,1	0,0	-83,0	-27,0	0,0	0,0	-106,4	74,3	219,0	0,0	0,0
3. Déficit (-) o superávit (+)	392,9	-4,2	178,7	81,0	-182,5	1,0	517,8	-91,4	133,8	151,9	251,8	1.410,4	2,8
4. Financiamiento	-392,9	4,2	-178,7	-81,0	182,5	-1,0	-517,8	91,4	-133,8	-151,9	-251,8	-1.410,4	-2,8
4.1 Financiamiento externo	-180,7	-82,0	-36,2	4,3	161,8	31,4	-1,0	0,0	-52,7	-173,8	-676,8	-985,7	-1,8
4.1.1 Crédito externo neto	-180,7	-82,0	-66,0	4,3	161,8	31,4	-1,0	0,0	-52,7	-16,4	119,1	-82,1	-0,1
4.1.1.1. Mediano y largo plazo	-180,7	-82,0	-20,0	4,3	161,8	31,4	-1,0	0,0	-52,7	0,0	119,1	0,2	0,0
Desembolsos	72,2	0,0	81,5	28,3	180,1	115,7	0,0	0,0	42,2	0,0	1.050,8	1.556,8	2,9
Amortizaciones	252,9	82,0	101,5	24,0	4,3	84,3	1,0	0,0	94,8	0,0	931,5	1.556,3	2,9
4.1.1.2. Corto plazo neto	0,0	0,0	-48,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-16,4	0,0	-82,3	-0,1
4.1.2 Movimiento de activos en el exterior	0,0	0,0	28,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-157,4	-795,9	-923,6	-1,7
4.2 Financiamiento interno neto	-212,2	66,2	-142,5	-85,3	20,7	-32,4	-516,8	91,4	-80,9	21,9	425,0	-424,7	0,0
Déficit/PIB %	0,731	-0,008	0,333	0,114	-0,340	0,002	0,964	-0,168	0,249	0,283	0,469	2,626	
PIB	53.714,4												
Tasa de cambio prom.	0,8265												

Fuente: Departamento Nacional de Planeación, Confis y Banco de la República.

nos reales, entre 1990 y 1993 el crecimiento del gasto público fue más elevado que en el decenio anterior, en promedio un 37,4% frente a 30,7% en los años ochenta. Paradójicamente, a pesar del proceso de modernización del Estado, el rubro que registró un mayor crecimiento fue el de gastos de funcionamiento, los cuales crecieron en promedio 39,1% en los primeros tres años de este decenio, en parte explicado por los cambios ocurridos en el orde-

namiento legal que determinaron mayores erogaciones por efecto de las transferencias y la reforma de la seguridad social. Así mismo, las indemnizaciones y los mayores pagos a personal de la justicia y militares, contribuyeron a elevar los gastos de servicios personales¹⁰.

¹⁰ Véase Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Sección de Finanzas Públicas, "Situación Fiscal del Sector Público Consolidado no Financiero".

CUADRO 16

Pagos efectuados
por la Tesorería General de la República

(Miles de millones de pesos y variaciones %)

	1993	1994	Var. %
Pagos totales	6.753,7	10.120,2	49,85
Funcionamiento	4.303,5	6.242,0	45,04
Servicios personales	1.165,4	1.627,9	39,69
Gastos generales	324,6	505,0	55,58
Transferencias	2.813,5	4.109,1	46,05
Inversión	1.069,5	1.417,7	32,56
Servicio deuda	1.380,7	2.460,5	78,21
Interna	326,3	900,6	176,00
Externa (1)	1.054,4	1.559,9	47,94

(1) Para 1994 incluye prepagos de deuda.

Fuente: Cifras Tesorería General de la República.

Cálculos de la Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República.

Ahora bien, durante 1994 merece destacarse la mayor participación que ha alcanzado el servicio de la deuda en los pagos totales; este rubro se ubicó en el 24% frente a 20% en 1993, atribuible a su componente interno, dado que el servicio de la deuda externa se ha mantenido constante como porcentaje del gasto global. Por el contrario, el servicio de los pasivos internos ascendió a \$ 900,6 miles de millones, representando casi el triple de las erogaciones por este concepto frente a 1993, y cerca del 9% de los gastos totales; esto es, casi un 60% del servicio de la deuda externa en 1994 (Cuadro 16). Dicha evolución ilustra el cambio ocurrido en los últimos años en las fuentes de financiamiento del sector público, que a nivel interno implicó el reconocimiento de tasas de mercado en la colocación de bonos de deuda pública, así como una elevación de los intereses que se reconocen sobre la deuda con el Banco de la República. Como se refirió atrás, la política de reducción del endeudamiento externo del sector público en los últimos años,

buscó mejorar el perfil de la deuda mediante emisiones de bonos de largo plazo a tasas favorables con relación a la deuda existente y la destinación de parte de esos recursos al prepago de otras obligaciones más costosas.

En cuanto al comportamiento del resto del sector público, con excepción del Metro de Medellín, los gobiernos regionales y locales y Carbocol, todos los demás subsectores arrojaron resultados superavitarios durante 1994. (Cuadro 15).

IV. La actividad económica en 1994 ¹¹

Durante 1994, por segundo año consecutivo, la economía colombiana experimentó una elevada tasa de crecimiento, 5,7%, habiendo superado este último año la de 1993. Los principales factores que explican dicho comportamiento fueron el crecimiento de la demanda, que aunque inferior al del año 1993 (13,5%), fue elevado de acuerdo con patrones históricos; la demanda a su vez fue jalonada por la inversión, tanto privada como pública. Según estimativos del DNP este agregado creció a una tasa de 14,8% inferior, sin embargo, a la del año anterior de 33% (Cuadro 17).

En lo que respecta a los sectores, se presentó un crecimiento divergente, siguiendo el mismo patrón de 1993, habiendo registrado una mayor expansión aquellos productores de bienes y servicios no comercializables. Así, las ramas del Gobierno, de servicios financieros, comunicaciones y construcción acusaron un incremento de la producción superior al 10% (Cuadro 18).

¹¹ Esta sección se basa principalmente en el documento del DNP, Balance Macroeconómico y Perspectivas para 1995, Documento CONPES 2751-DNP-UMACRO, Santafé de Bogotá, diciembre 21, 1994.

CUADRO 17

Descomposición del Producto Interno Bruto (PIB) según componentes del gasto, 1990 a 1994 (proyectado)

Concepto	Millones de pesos constantes de 1975					Participación porcentual					Crecimiento porcentual					Promedio geométrico
	1990	1991	1992 (p)	1993 (pr)	1994 (pry)	1990	1991	1992 (p)	1993 (pr)	1994 (pry)	1990	1991	1992 (p)	1993 (pr)	1994 (pry)	
Consumo final	561.568	592.078	618.997	681.372	729.973	76,10	78,95	78,40	83,12	84,25	3,03	1,81	4,55	10,08	7,13	5,28
Consumo de los hogares	409.839	507.693	528.842	575.169	605.078	67,98	67,69	67,91	70,18	69,83	3,02	1,57	4,17	8,78	5,20	4,51
Consumo de las administraciones públicas	81.729	84.385	90.155	106.203	124.895	11,12	11,25	11,58	12,86	14,41	3,09	3,25	5,84	17,80	17,60	9,52
Formación bruta de capital	115.641	105.537	148.859	187.238	210.519	15,73	14,07	18,63	22,84	24,30	-1,17	8,74	39,88	27,87	12,43	12,46
Formación bruta de capital fijo	103.046	96.885	112.841	150.130	172.349	14,01	12,89	14,40	18,31	19,89	-3,34	-8,17	16,71	33,05	14,80	10,08
Inversión pública	44.047	44.538	47.389	56.872	61.276	5,89	5,94	6,09	8,94	7,07	4,58	1,11	8,41	20,01	7,74	5,83
Inversión privada	58.999	52.149	65.452	93.258	111.073	8,02	8,95	8,41	11,38	12,82	-2,40	-11,81	25,51	42,48	19,10	12,94
Variación de existencias	12.595	8.652	33.818	37.108	38.170	1,71	1,18	4,34	4,53	4,41	21,08	-29,72	282,04	8,73	2,88	26,69
Absorción o demanda interna	697.209	697.615	785.856	868.810	940.492	94,82	93,02	98,32	105,96	108,54	2,31	0,08	9,75	13,45	8,28	6,65
Exportaciones	152.353	170.573	179.598	189.478	195.729	20,72	22,74	23,06	23,11	22,50	17,59	11,88	5,29	5,50	3,30	8,60
Importaciones	114.303	118.212	168.545	228.309	289.766	15,55	15,76	21,39	29,07	31,13	7,85	3,42	40,89	43,09	13,20	20,54
PIB	735.259	748.976	778.709	819.777	888.455	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	4,28	2,00	3,83	5,27	5,69	4,21

(p): provisional; (pr): preliminar; (pry): proyección- DNP.

Para 1991-1994 corresponde a participaciones según estimaciones del DNP.

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

En los sectores productores de bienes comercializables el mayor crecimiento lo exhibe la industria manufacturera sin trilla de café (4,7%) pero también en este caso se encuentra una considerable disparidad en las tasas de los distintos subsectores. Aquellos que muestran mayor dinamismo están asociados con la construcción, como barro, loza y porcelana, cemento y productos plásticos. El material de transporte mantiene el dinamismo registrado el año anterior y los sectores de imprenta y bebidas igualmente registran una expansión altamente satisfactoria (superior al 13% en el primer semestre). En contraste, algunos sectores productores de bienes de consumo como textiles, confecciones y artículos de cuero, continúan presentando muy bajas tasas de crecimiento; estos sectores tradicionalmente exportadores, se han visto afectados por el mayor valor del peso frente al dólar, por la menor competitividad que ello representa tanto

en el mercado interno como en el externo. Además, estos bienes en el mercado doméstico, se han visto desplazados de manera importante por el contrabando, por lo cual el Gobierno adoptó medidas de precios externos mínimos para su control.

Ahora bien, la agricultura, excluido el café, alcanzó un crecimiento de 3,8% durante 1994. Incluyendo este producto la expansión del sector se reduce a 2,1% según estimativos del DNP. La recuperación de los precios internacionales en conjunto con un buen comportamiento del clima en 1994, explican el incremento obtenido en la producción de este sector.

Por su parte, el comercio presentó una expansión de 5% similar a la del año anterior, y la minería registró una recuperación en 1994 aun cuando su crecimiento es más modesto que el de los demás sectores (2,2%), fundamentalmente debido al

CUADRO 18

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

Sectores económicos	1993	1994
1. Agropecuario, silvicultura, pesca y caza	2,7	2,1
Agropecuario	2,7	2,0
Café pergamino	-15,3	-11,0
Agropecuario sin café	5,7	3,8
Sector agrícola	3,5	2,7
Sector pecuario	7,7	4,8
Silvicultura, pesca y caza	3,3	4,3
2. Explotación de minas y canteras	-0,6	2,2
3. Industria manufacturera	2,0	3,3
Café elaborado	-19,1	-7,2
Resto de la industria	5,6	4,7
4. Electricidad, gas y agua	11,7	7,4
5. Construcción	7,0	12,0
6. Comercio, restaurantes y hoteles	5,0	5,1
Comercio	5,0	5,0
Restaurantes y hoteles	5,0	5,5
7. Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4,0	6,1
Transporte y almacenamiento	4,2	4,6
Comunicaciones	3,1	11,7
8. Sector financiero	7,1	11,7
Financiero y otros servicios a las empresas	10,4	16,6
Alquiler de vivienda	3,1	5,4
9. Servicios comunales, sociales y personales	6,4	9,9
Servicios del Gobierno	7,7	12,2
Servicios personales	4,1	5,5
Servicios domésticos	3,0	3,0
Menos: Servicios bancarios imputados	10,3	26,5
Subtotal valor agregado	3,9	5,3
Más: Derechos e impuestos/ importaciones	40,0	13,5
Producto interno bruto	5,3	5,7

Fuente: DNP-UMACRO, DANE-Cuentas Nacionales.
Tomado de: Balance Macroeconómico y Perspectivas para 1995.
Documento CONPES 2751-DNP-UMACRO, Santafé de Bogotá, diciembre 21
de 1994.

estancamiento en la producción de petróleo y la menor producción de oro.

La situación de empleo, que había mostrado una evidente mejoría desde 1990 al reducirse el índice de desempleo en las siete principales ciudades de 10,6% en diciembre de 1990 a 7,8% en 1993, durante 1994, no obstante el marcado dinamismo presentado por la actividad económica, se mantuvo estable en las cuatro principales ciudades del país y experimentó un muy leve incremento para las siete ciudades más grandes (Cuadro 19). La tasa de participación global, por su parte, experimentó un ligero aumento.

Pese a la reforma de la ley laboral parecen persistir ciertas rigideces en ese mercado. Además, el aumento de las cotizaciones a la seguridad social cuyas bondades en términos del crecimiento y solvencia futuras del sector resultan indudables, también significó un incremento en los costos laborales de las empresas. Por otra parte, los impuestos a la nómina en Colombia empiezan a resultar altos en términos internacionales, lo cual puede desincentivar el empleo en el sector formal de la economía ¹².

Consideraciones finales

Durante 1994 la economía colombiana continuó por la senda de elevado crecimiento seguida desde 1993. Como en el año anterior, la expansión estuvo "jalónada" por la inversión y

¹² Los aportes por invalidez, vejez y muerte aumentaron de 6% en 1991 a 11,5% en la actualidad y llegarán al 13,5% en 1996. La parte correspondiente a la empresa pasó de 2,2% a 8,6% de la nómina y aumentaría al 10,6% en 1996 de acuerdo con la Ley 100 de 1993. Por su parte, los aportes en salud también sufrieron incrementos.

CUADRO 19

Tasas de desempleo. Participación global y bruta de las áreas metropolitanas
Diciembre 1993 - diciembre 1994

Áreas metropolitanas	Tasa de desempleo				Tasa de participación global					Tasa de participación bruta						
	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	Diciembre	Marzo	Junio	Septiembre	Diciembre	
	1993	1994	1994 (p)	1994 (p)	1994 (p)	1993	1994	1994 (p)	1994 (p)	1994 (p)	1993	1994	1994 (p)	1994 (p)	1994 (p)	
Santafé de Bogotá	5,7	8,1	7,7	5,0	7,3	61,1	62,1	61,4	60,5	63,4	46,5	47,5	47,0	46,5	48,7	
Medellín-Valle de Aburrá	10,5	13,2	12,1	8,6	8,1	58,0	59,7	57,5	56,4	56,3	44,4	46,0	44,6	43,9	43,2	
Cali-Yumbo	7,7	10,8	10,5	11,5	7,0	62,1	60,4	60,3	60,7	60,1	48,2	47,3	46,2	47,5	46,5	
Barranquilla-Soledad	10,1	11,3	12,0	10,3	8,8	54,3	54,3	54,0	52,5	54,5	40,3	40,2	39,7	39,2	40,4	
Total cuatro áreas	7,6	10,0	9,6	7,4	7,6	59,8	60,3	59,5	58,7	60,2	45,6	46,2	45,4	45,2	46,1	
Bucaramanga-Floridablanca																
Girón y Piedecuesta	9,9	11,6	12,6	8,1	12,0	66,0	64,3	66,2	61,0	67,3	49,6	48,8	49,6	46,5	51,2	
Manizales-Villamaría	9,0	10,3	12,8	11,1	8,8	55,6	57,3	55,0	56,5	54,8	42,3	43,8	42,3	44,0	42,5	
Pasto	10,9	12,6	12,3	10,3	9,9	59,9	60,3	59,9	58,8	61,2	44,9	45,5	44,9	44,2	46,7	
Total tres áreas	9,9	11,5	12,6	9,3	10,8	62,0	61,6	61,9	59,3	62,7	46,7	46,8	46,7	45,3	48,0	
Total siete áreas	*	7,8	10,2	9,9	7,6	7,9	60,0	60,5	59,8	58,8	60,5	45,7	46,3	45,6	45,2	46,3

(p) provisional. Resultado de tabulación manual.

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística —DANE—.

el considerable incremento del gasto público, así como por la apreciable expansión del gasto privado, aun cuando esta última morigerada respecto a la tasa de 1993. Las exportaciones, por su parte, registraron una recuperación en el último año, desempeñando un papel positivo en el dinamismo de la economía, en contraposición a lo ocurrido en 1993. Fundamental importancia tuvo el comportamiento del precio internacional del café al presentar una mejoría considerable frente a los años precedentes. Los ingresos de capital, tanto por inversión directa como por mayor endeudamiento privado, permitieron la financiación del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos cuyo monto es cercano al 5% del PIB.

Por consiguiente, durante 1994 las presiones a la revaluación del peso resultaron particularmente fortalecidas, lo que requirió un gran esfuerzo de coordinación de las políticas monetaria, crediticia y cambiaria. La prioridad

otorgada a la lucha contra la inflación, en conjunto con el objetivo de buscar la estabilidad del tipo de cambio determinaron importantes modificaciones de política en el último año, con el fin de moderar las graves presiones derivadas del ingreso de capitales y de recuperar la efectividad de la política monetaria, a través del fortalecimiento de los controles al endeudamiento externo de corto y aun de mediano plazo, y la introducción del sistema de bandas, para el manejo de la tasa de cambio, descrito en páginas anteriores.

En cuanto a la inflación, al finalizar el año 1994, el crecimiento del índice de precios al consumidor se situó en 22.6%, cifra que supera en más de tres puntos la meta fijada inicialmente por las autoridades. El ya anotado crecimiento de la demanda en conjunto con factores inerciales impidieron obtener mayores frutos en la consecución del objetivo trazado. No obstante el anotado comportamiento, es

evidente que existieron logros importantes en las tendencias inflacionarias de la economía, ya que, salvo alimentos; todos los demás sectores experimentaron una reducción en la tasa de crecimiento de sus precios, habiéndose reducido el IPC sin alimentos en más de cuatro puntos entre diciembre de 1993 y la misma fecha en 1994. Por su parte, la firma del Pacto Social en este último mes constituye una fuente de optimismo en el logro de la meta propuesta para 1995, debido a que éste ha tenido consecuencias claramente positivas en términos de la moderación de los ajustes que tradicionalmente se producían a comienzos de año, así como en la generación de expectativas muy favorables en torno a la reducción de la inflación.

La notable expansión del gasto público durante los últimos cuatro años, sin lugar a dudas, ha sido un importante motor del crecimiento, pero su evolución no ha estado exenta de costos paralelos para la economía. Uno de ellos es el fortalecimiento de las tendencias a la revaluación real del peso.

En síntesis, la economía colombiana registró una positiva evolución en 1994 en términos del crecimiento y especialmente de la ampliación de la inversión. No obstante, persisten algunos factores que son motivo de preocupación y cuyo desarrollo podría plantear conflictos con otros objetivos de política económica. En especial la declinación que ha venido registrando la tasa de ahorro interna en los últimos años y que ha conducido a la generación de déficit en cuenta corriente que si bien ha contribuido a la menor expansión de las reservas, ha derivado en una tendencia de mayor endeuda-

miento del sector privado que resulta conveniente moderar.

Otro elemento que, como se ha insistido, ha sido objeto de particular preocupación para el Banco de la República en los últimos años, ha sido la expansión del gasto público. Al respecto, de acuerdo con los compromisos adquiridos mediante el Pacto Social, el Gobierno introducirá algunas reducciones en el presupuesto con el fin de obtener un superávit del sector público consolidado equivalente a 0.7% del PIB. Por otra parte, el Gobierno y el Banco de la República han concertado una meta de crecimiento para los medios de pago de 24.5% y del crédito al sector privado de 35% para 1995, objetivos que resultan congruentes con la estabilidad de la tasa de cambio real¹³.

Naturalmente, dadas las condiciones cambiantes de la economía y del entorno externo, el Gobierno y el Banco de la República efectuarán evaluaciones periódicas a lo largo del año en la programación monetaria y financiera, de tal manera que de ser necesario, se introducirán los ajustes deseables en las distintas metas y en la utilización de los diversos instrumentos, con el fin de alcanzar el 18% de inflación al finalizar 1995.

MIGUEL URRUTIA MONTOYA
Gerente General*

¹³ Véase DNP, "Balance Macroeconómico y Perspectivas para 1995", Documento CONPES 2751-DNP-UMACRO, diciembre 21, 1994.

* Estas Notas se elaboraron con la colaboración de los doctores Oliver Luis Bernal y Helena Villamizar.