

OK

LA POLITICA ECONOMICA EN 1993

I. Introducción

El objeto de estas Notas es presentar una descripción de las orientaciones básicas de la política económica durante 1993 y los resultados preliminares sobre los principales agregados macroeconómicos y sectoriales de que se dispone en la actualidad. La preocupación fundamental de la política económica ha sido consolidar el proceso de apertura y modernización que se ha venido realizando en los últimos años, dentro de un marco de reducción de la inflación con crecimiento. El Banco participó en el diseño de esta política en coordinación con el Gobierno, dentro de su objetivo de lograr la meta de reducir la inflación al 22%.

Estimaciones preliminares del Departamento Nacional de Planeación sobre el crecimiento económico durante 1993 arrojan un resultado superior al 5%. Así mismo, se observó una inflación del 22.6% (medida como la variación del Índice de Precios al Consumidor, IPC), que se compara favorablemente con relación al 25.1% de 1992, al tiempo que la variación del Índice de Precios al Productor, IPP, alcanzó el 13.2%, contra 17.9% en 1992. De otra parte, se estima un superávit del sector público no financiero de alrededor de 0.4% del PIB, mientras que los diferentes Índices de Tasa de Cambio Real (ITCR) muestran una revaluación cercana al 2%.

Naturalmente, dadas las múltiples interrelaciones entre los distintos fenómenos económicos y los cambios en el entorno internacional, el

logro simultáneo de las diferentes metas económicas ha demandado un delicado balance entre las políticas fiscal, monetaria y cambiaria.

Estas Notas se dividen en ocho secciones, incluida esta introducción. En la segunda, se hace referencia a los resultados macroeconómicos de 1993; en la tercera, se tratan los objetivos de la política monetaria y el comportamiento de la liquidez; en la cuarta, se examinan los resultados en materia de precios; en la quinta, se exponen lo que han sido los lineamientos básicos de la política exterior y sus principales resultados; en sexto lugar, se describe brevemente la situación fiscal; en una séptima sección, se hace referencia a la evolución de la actividad económica de acuerdo con los últimos estimativos del DNP. Por último, se incluye una sección de consideraciones finales.

II. Resultados macroeconómicos en 1993

En 1993 los objetivos básicos de la política económica general eran una reducción de la inflación al 22%, un crecimiento del producto interno bruto, PIB, de al menos 4.5%, y el mantenimiento de una tasa de cambio real constante. Para ello además se suponía una acumulación de reservas internacionales de US\$ 535 millones, un déficit fiscal inferior al 1.3% del PIB y un crecimiento monetario en un rango entre el 24% y el 30%; supuestos que, por lo demás, permitían un crecimiento

del crédito al sector privado del orden del 36.5%¹.

En términos generales los resultados obtenidos fueron cercanos a los objetivos. Sin embargo, la inflación al finalizar el año fue ligeramente superior a la meta pretendida, y la revaluación de la tasa de cambio real superior en 2 puntos porcentuales a la programada, al tiempo que el crecimiento económico resultó algo superior. Debemos destacar el extraordinario aumento del crédito al sector privado, con crecimiento del 52.3%, que si bien permitió la financiación de la actividad productiva y la inversión, también facilitó la aceleración del gasto total en la economía y un aumento apreciable del consumo.

Debemos llamar la atención sobre los efectos desestabilizadores que pueden derivarse del crecimiento del gasto total. Como lo veremos más adelante, las estimaciones iniciales del PIB del Departamento Nacional de Planeación indican que en términos reales el consumo de los hogares creció el 7.7%, mientras el consumo de las administraciones públicas lo hizo en el 11.0%. De mantenerse esta tendencia se generarán presiones indeseadas sobre la inflación y la tasa de cambio real, constituyéndose así en el mayor reto de las autoridades para el año de 1994.

III. La política monetaria

El control de los agregados monetarios es una parte fundamental del objetivo de estabilización y control de la inflación, pero dentro de un marco de mayor flexibilidad. En tal sentido, se fijaron bandas de crecimiento para M1 entre 24% y 30%, compatibles con un crecimiento estimado de la demanda por dinero del orden del 30%, dado el marco de menores expectativas de inflación y de un proceso de mayor profundización financiera, así como de menores tasas de interés que en el pasado.

Los cambios estructurales que se han venido dando en la economía colombiana en los últimos años, en particular el mayor grado de apertura y de libertad frente a los movimientos de capitales, naturalmente han conducido a modificaciones muy importantes en el mercado monetario, reflejadas en un mayor grado de endogeneidad de la oferta que en el pasado y en significativos cambios en la demanda de dinero. Estas nuevas condiciones determinaron una modificación en el énfasis otorgado a los distintos instrumentos de la política monetaria. Así, a partir de septiembre de 1991 la política puso mayor énfasis en el manejo de la tasa de interés, habiéndose alcanzado logros muy importantes en términos de la reducción de esta variable que contribuyeron a reducir el ingreso de capitales. En el manejo que se dé a esta variable claramente se manifiestan los conflictos que comúnmente existen para la determinación de la política económica y el margen de acción de la Junta Directiva del Banco de la República. Una reducción mayor de la tasa de interés puede, como ya se anotó, limitar los ingresos de capital pero al mismo tiempo puede contribuir a acentuar las presiones de demanda. Además, el claro vínculo existente entre tasa de interés y tasa de cambio bajo condiciones de apertura, hace imperativa la armonización de las políticas internas.

El comportamiento monetario durante 1993

La evolución de los agregados monetarios durante 1993 estuvo marcada por la evolución de factores de diversa índole. De un lado, las operaciones de mercado abierto y la colocación de certificados de cambio realizadas durante el año anterior condicionaron en buena medida el comportamiento de la base monetaria; el vencimiento de dichos papeles en cuantías muy

¹ Dichos objetivos quedaron explícitos en los Informes de la Junta Directiva al Congreso de la República, presentados en marzo y julio de 1993.

importantes determinó un gran esfuerzo de parte de la autoridad monetaria, habiéndose visto obligada a incrementar la colocación de OMA, cuyo saldo superó los \$ 2 billones en los meses de septiembre y octubre (Cuadro 1). Por su parte, las pérdidas del Banco de la República, también estrechamente vinculadas con la política monetaria seguida en los dos años anteriores, por cuanto su origen fundamental es el pago del rendimiento de las OMA y el costo de los Certificados de Cambio, fueron igualmente fuen-

te de expansión durante el año. La mayor parte de dichas deudas se subsanaron con los recursos del Fondo de estabilización monetaria y cambiaria, y el remanente, según lo establece la ley, debe ser cubierto por el gobierno al año siguiente de su causación.

En segundo término, el comportamiento de las disponibilidades de la Tesorería le imprimió un alto grado de volatilidad a los agregados monetarios, fenómeno que se hizo evidente el pasado

CUADRO 1
Deuda doméstica del Banco de la República

(Saldos a fin de período)

(Millones de pesos)

Período		OMA	Certificados de cambio	Total
1991	Junio	931.072	81.792	1.012.864
	Julio	1.081.053	232.471	1.313.524
	Agosto	990.657	423.453	1.414.110
	Septiembre	1.210.634	621.847	1.832.481
	Octubre	1.213.598	622.541	1.836.139
	Noviembre	1.255.149	472.035	1.727.184
	Diciembre	1.260.324	372.774	1.633.098
1992	Enero	1.592.932	386.090	1.979.022
	Febrero	1.529.669	433.044	1.962.713
	Marzo	1.589.915	460.387	2.050.302
	Abril	1.521.805	602.292	2.124.097
	Mayo	1.519.467	830.752	2.350.219
	Junio	1.429.492	920.762	2.350.254
	Julio	1.401.673	1.001.199	2.402.872
	Agosto	1.321.963	1.005.710	2.327.673
	Septiembre	1.091.100	1.084.812	2.175.912
	Octubre	1.016.157	1.114.700	2.130.857
	Noviembre	826.629	1.150.614	1.977.243
	Diciembre	943.827	1.092.002	2.035.829
1993	Enero	1.230.348	1.208.214	2.438.562
	Febrero	1.337.674	1.204.680	2.542.354
	Marzo	1.398.371	1.039.737	2.438.108
	Abril	1.528.111	912.514	2.440.625
	Mayo	1.787.764	736.946	2.524.710
	Junio	1.423.027	607.159	2.030.186
	Julio	1.861.637	517.288	2.378.925
	Agosto	1.951.438	468.853	2.420.291
	Septiembre	2.234.902	409.082	2.643.984
	Octubre	2.052.039	370.397	2.422.436
	Noviembre	1.865.305	321.382	2.186.687
	Diciembre	1.371.378	338.813	1.710.191

Fuente: Memorandos a la Junta Directiva - Banco de la República, Sección de Moneda.

mes de mayo, cuando dicha entidad redujo sus disponibilidades en el Emisor de manera significativa, irrigando así importantes recursos al sistema ², lo que determinó una considerable expansión de la liquidez y de la cartera, lo cual, como ya se anotó, obligó a las autoridades monetarias a incrementar las operaciones de mercado abierto. Dichas perturbaciones en el mercado monetario hicieron evidente la necesidad de buscar un mayor grado de independencia entre las acciones de la Tesorería y el manejo monetario, habiéndose adoptado en consecuencia, la decisión de que esta última entidad maneje sus recursos por fuera del Banco de la República ³.

De otro lado, el ostensible crecimiento de la cartera que durante los últimos seis meses presentó un crecimiento anual promedio superior al 48%, igualmente ha sido uno de los fenómenos de mayor incidencia en el comportamiento de los medios de pago durante el presente año y en cuyo origen existen múltiples factores como la ya señalada reducción de los depósitos de la Tesorería en el Banco de la República, así como la importante expansión de la demanda y las mayores facilidades crediticias a raíz de las reformas estructurales que se han venido adoptando en los últimos tiempos y que determinaron una mayor competencia de los intermediarios financieros ⁴ (véase Cuadro 2).

Finalmente, otro elemento que se destaca en el comportamiento monetario del año 1993 lo conforman las operaciones de prepago de deuda externa pública y de sustitución de la misma cuando las condiciones financieras resultaban favorables, las cuales tuvieron efectos significativos sobre la evolución de las reservas internacionales. En igual sentido actuó la continuidad en la política comercial de mayor apertura, la cual coadyuvó a la obtención de un déficit significativo en la cuenta de bienes, como se verá posteriormente.

Los anteriores elementos dieron como resultado un crecimiento de los medios de pago durante el segundo semestre del año que superan la banda establecida de 30% (véase Gráfico 1). En promedio, M1 aumentó a una tasa de 34.3% en este período, habiéndose logrado reducir la tasa de expansión a 29.9% al finalizar el año y en promedio para el año de 34.8%. Dicho crecimiento se explica en la expansión de la base de 34% a diciembre 31 y en promedio para el año de 35% (véase Cuadro 3).

IV. Precios

Como es ampliamente conocido, las políticas del Banco de la República se orientaron prioritariamente a lograr la meta básica propuesta de reducción de la inflación a 22% anual. El Cuadro 4 muestra la trayectoria del índice de precios en los últimos tres años, observándose una clara tendencia de reducción, tanto en lo que respecta a los precios al consumidor como al productor. El primero de estos índices registra un crecimiento anual de 22.6%, muy próximo al objetivo fijado por las autoridades, frente a 26.8% y 25.1% en 1991 y 1992, respectivamente; a su vez, el crecimiento del IPP se situó en 13.2%, cifra que se compara muy favorablemente con las obtenidas en los dos años anteriores de 23.1% y 17.9%.

En lo que respecta al IPC, el rubro de alimentos tuvo una incidencia muy significativa en la reducción del ritmo de inflación, toda vez que

² Respecto de los saldos observados en los meses de abril y mayo significó una expansión superior a los \$ 300.000 millones. La variación anual diciembre 1992-diciembre 1993 fue de sólo \$ 115.700 millones.

³ Ello no significa que las acciones de la Tesorería no tengan una importante capacidad de influir en los agregados monetarios. Tal es, por ejemplo, el caso cuando esta entidad reduce sus depósitos en los intermediarios con el fin de prepagar deuda externa.

⁴ Tales como la reducción de los encajes sobre las captaciones a plazo, con el fin de contar con instrumentos de control monetario cada vez más neutrales y la mayor amplitud otorgada en cuanto al destino de los créditos por parte de los distintos intermediarios financieros.

CUADRO 2

Crecimiento de la cartera del sistema financiero

(Porcentaje)

Período	CAV	Bancos	Compañías de Financiamiento Comercial	Corporaciones Financieras	Total
1991 Diciembre	29,3	11,8	19,4	23,9	19,0
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

Fuente: Balances del sistema financiero, cálculos del Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

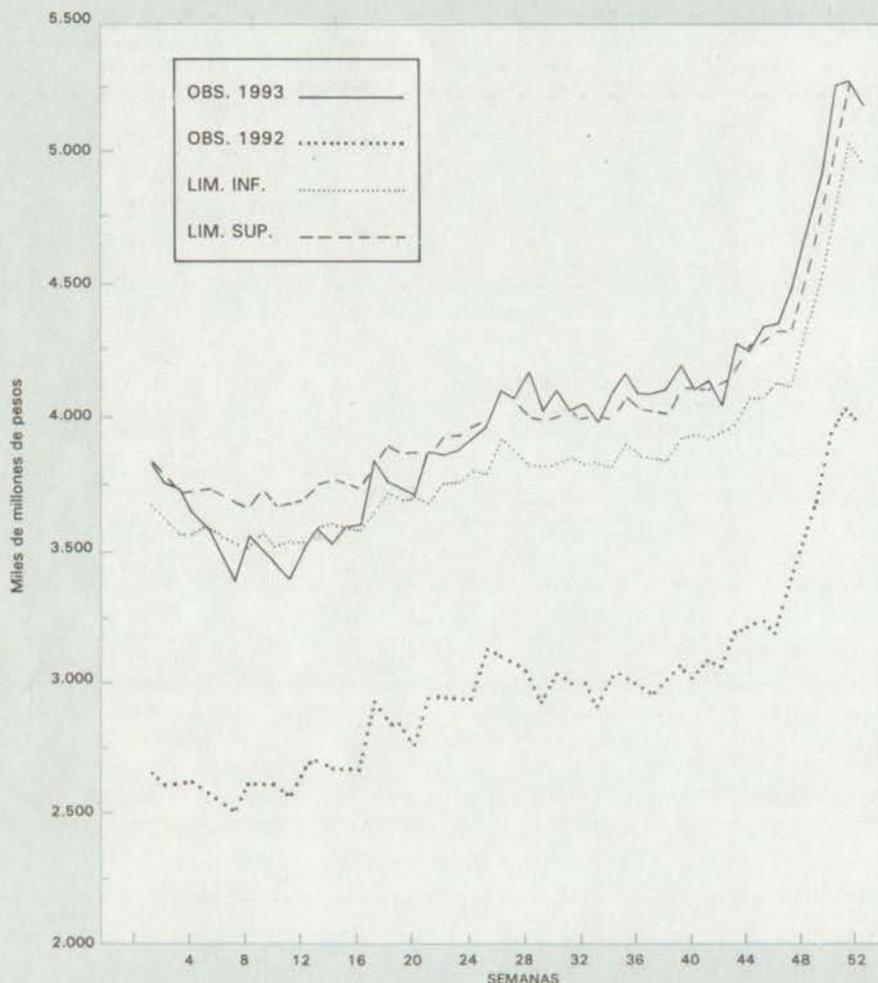
el crecimiento anual de los precios en este renglón cayó en 13.4 puntos frente al de 1992. Por el contrario, los precios de los servicios han mostrado una inflexibilidad a la baja e incluso algunos de ellos registran una trayectoria ascendente en los últimos meses. En efecto, estos aumentaron en 31.18% en 1993 frente a 27.03% en 1992, tendencia que se explica fundamentalmente por los servicios cuyos precios son controlados, tales como los servicios estatales, educación y arrendamientos, los cuales registran tasas de crecimiento de 35.97%, 33.27% y 30.43%, superiores en varios puntos porcentuales a las de 1992 (Cuadro 5).

Los anteriores cambios en los precios relativos pueden ser reflejo de un comportamiento

expansivo de la demanda y manifestación de presiones que puedan estar existiendo del lado de la oferta de bienes no comerciables, los cuales deben ser objeto de particular atención. En este orden de ideas resulta muy positivo el compromiso adquirido por el gobierno de efectuar ajustes en los servicios públicos acordes con la meta de inflación de 19% para 1994. Es de esperar entonces que la presión por el lado de los costos proveniente de dichos servicios públicos se amiore en 1994.

Ahora bien, si se examina la evolución del IPP de acuerdo con la procedencia de los bienes, es claro que la caída de casi seis puntos experimentada por los precios de los bienes produci-

GRAFICO 1
Medios de pago
Corredor de seguimiento semanal



dos y consumidos (de 19.5% en 1992 a 13.7% en 1993) explica la reducción observada en el referido índice de 17.9% a 13.2%, ya que, por el contrario, los bienes importados cuyos precios habían crecido en un solo dígito en 1992 (8.6%) en 1993 experimentaron un aumento de 10.0% (Cuadro 6).

Si se atiende a la evolución de los precios al productor según origen económico, se observa que el sector agrícola y el minero fueron los

que tuvieron una menor incidencia en la inflación, toda vez que los primeros crecieron 11.6% y los segundos 10.8% en 1993, comparado con 13.8% para el sector industrial. Cabe señalar que en este último existen grandes disparidades que pueden ser reflejo de la mayor o menor incidencia de la apertura en renglones específicos, de la estructura más o menos concentrada del sector, del ciclo del producto o, en fin, de las mismas políticas de precios v. gr. aquellos controlados. En este sentido, el

CUADRO 3

Crecimiento de los agregados monetarios

(Porcentaje)

Período	Base	M1	M2	M3	M4
1991 Diciembre	54,5	32,8	33,9	49,4	51,7
1992 Enero	62,1	31,1	35,3	51,6	55,3
Febrero	68,4	34,8	40,8	54,7	53,4
Marzo	64,6	34,9	43,9	56,5	53,4
Abril	78,2	46,3	47,0	59,9	48,7
Mayo	75,1	39,4	42,7	55,6	48,1
Junio	63,6	44,9	47,5	58,9	50,4
Julio	56,8	43,6	47,2	53,3	48,0
Agosto	62,8	42,5	46,6	49,9	44,3
Septiembre	47,2	36,5	43,6	38,3	35,1
Octubre	49,3	36,7	40,2	35,3	32,5
Noviembre	39,2	35,6	36,8	32,7	30,3
Diciembre	37,1	41,2	38,4	37,4	32,6
1993 Enero	31,1	39,1	33,7	31,7	27,6
Febrero	32,0	36,0	31,6	31,2	27,2
Marzo	30,6	34,6	30,8	28,6	28,0
Abril	27,9	30,8	30,8	27,8	27,3
Mayo	27,8	31,5	31,4	26,5	26,6
Junio	37,4	32,8	34,4	25,2	24,8
Julio	39,7	34,9	39,4	31,2	31,4
Agosto	38,6	35,4	43,1	35,4	36,1
Septiembre	40,2	37,4	40,6	37,1	38,0
Octubre	39,1	34,3	40,0	35,5	37,1
Noviembre	36,5	34,1	43,8	38,4	40,7
Diciembre	34,0	29,9	40,6	30,6	33,7

M1 = Efectivo + Depósitos en Cuenta Corriente

M2 = M1 + Cuasidineros

M3 = M2 + OMA + Certificados de Cambio

M4 = M3 + CEV + TAC + TAN + Depósitos Fiduciarios + Aceptaciones + TER + TES + Tesores.

Fuente: Banco de la República.

crecimiento de los precios de materiales de construcción, de 22.1%, frente a 13.8% correspondiente a los bienes industriales, es reflejo del auge de demanda vivido por el sector en los dos últimos años (Cuadro 6).

V. La política en el sector externo

La política cambiaria

Una de las acciones más importantes ejecutadas en 1993 fue la reforma al estatuto cambiario

mediante la Resolución 21 de la Junta Directiva del Banco de la República, cuyo propósito fundamental fue agilizar, más allá de lo ya avanzado mediante la Ley 9a. de 1991 y la Resolución 57 de ese mismo año, las transacciones con el exterior, buscando mantener mecanismos de control sobre los flujos de capitales especulativos. Así, se simplificaron los procedimientos para reintegro y giro de divisas; se amplió la gama de operaciones no sujetas al requisito de canalización a través del mercado cambiario, para abarcar prácticamente la totali-

dad de los servicios y transferencias; se autorizaron las exportaciones e importaciones en moneda legal obligándose a canalizar sus pagos a través de los intermediarios del mercado cambiario, con el fin, básicamente, de contribuir a la convertibilidad de las monedas y facilitar el desarrollo del comercio con los países vecinos.

En materia de deuda y en lo que respecta al sector privado de la economía, el nuevo régimen cambiario desmontó la mayor parte de las restricciones aplicadas a la movilidad de capitales, permitiéndose la obtención de créditos del exterior, a través de proveedores, intermediarios del mercado cambiario y/o entidades financieras del exterior a cualquier plazo y destino, pero estableciéndose un encaje equivalente al 47% del valor de la deuda en moneda extranjera para aquellos créditos inferiores a un plazo de 18 meses, con el fin de buscar un mayor equilibrio en sus condiciones financieras con el costo interno de la deuda, a fin de no propiciar movimientos especulativos de capital⁵. Esta medida permite entonces al sector privado acceder a los mercados internacionales de capital, al tiempo que contribuye a estimular la competencia al sistema financiero interno, dentro de condiciones que impidan que el endeudamiento externo se constituya en factor perturbador de la estabilidad macroeconómica y del sector en particular⁶.

De otro lado, se facilitaron los movimientos de fondos hacia el exterior mediante la autorización de concesión de créditos en moneda extranjera a residentes en el exterior y en títulos financieros o activos radicados en el exterior. Ello con el propósito de responder a la nueva estructura económica del país y de facilitar los flujos de salidas de divisas que permitan morigerar las tendencias a la revaluación.

En cuanto a la política comercial, se continuó con el marco de apertura iniciado hace varios

CUADRO 4
Indices de precios del productor y al consumidor
(Variación anual)

Año	Fin de:	Consumidor IPC	Productor IPP
1991	Enero	32,1	31,2
	Febrero	31,7	29,5
	Marzo	31,2	29,0
	Abril	31,2	30,0
	Mayo	31,5	28,9
	Junio	31,0	29,5
	Julio	31,6	29,4
	Agosto	31,2	28,5
	Septiembre	30,0	25,9
	Octubre	29,2	24,9
	Noviembre	28,2	24,4
	Diciembre	26,8	23,1
1992	Enero	27,4	21,3
	Febrero	27,3	21,6
	Marzo	27,1	20,8
	Abril	27,2	19,8
	Mayo	27,3	21,2
	Junio	28,1	21,1
	Julio	28,4	21,8
	Agosto	27,7	19,9
	Septiembre	26,9	19,3
	Octubre	26,3	18,7
	Noviembre	25,7	18,2
	Diciembre	25,1	17,9
1993	Enero	24,8	18,1
	Febrero	24,7	17,3
	Marzo	24,2	16,9
	Abril	23,1	16,6
	Mayo	22,2	14,4
	Junio	21,4	13,0
	Julio	20,5	11,9
	Agosto	21,1	12,5
	Septiembre	21,4	12,8
	Octubre	21,7	12,5
	Noviembre	22,4	12,7
	Diciembre	22,6	13,2

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

⁵ El crédito para operaciones de comercio exterior hasta seis meses, está exento de dicho encaje.

⁶ En consonancia con el objetivo de limitar los ingresos de capitales especulativos o de origen dudoso, se mantiene la retención en la fuente para ingresos de divisas de servicios distintos a turismo, con el fin de castigar dichos flujos.

CUADRO 5

Indice de precios al consumidor

(Variación anual)

Actividad	Diciembre 1992	Diciembre 1993
Total nacional	25,13	22,61
Alimentos	27,82	14,50
Vivienda	24,32	29,52
Vestuario	18,88	18,17
Salud	31,70	27,14
Educación	25,20	28,04
Transporte	19,67	26,71
Varios	25,05	23,49

Fuente: Cálculos propios con información suministrada por DNP-UDA-SITOD.

años, con algunas modificaciones en el campo agrícola dadas las dificultades manifiestas de este sector. Igualmente, durante 1993 se lograron progresos significativos en la búsqueda de la integración con otros países de la región. De hecho, la apertura de los mercados en los países andinos contrarrestó el efecto negativo que ejerce la recesión en los países industrializados sobre nuestras exportaciones. Las perspectivas para los próximos años han sido fortalecidas por la consolidación del acuerdo del Grupo de los Tres y del acuerdo bilateral con Chile, los cuales entrarán en efecto en 1994, así como por los logros en materia de armonización de políticas en el Pacto Andino.

En lo que atañe al endeudamiento externo público, la estrategia seguida durante el último año ha sido la de "asegurarle al país el financiamiento necesario para ejecutar sus planes de desarrollo en el futuro, sin agravar los problemas coyunturales creados por el ingreso de capitales" ⁷. De tal manera, entonces, que la política de endeudamiento público buscó:

CUADRO 6

Indice de precios del productor

(Variación anual)

Actividad	Dic. 1992	Dic. 1993
Total	17,9	13,2
I. SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO		
A) Consumo intermedio	15,1	10,9
B) Consumo final	23,5	15,5
C) Formación de capital	9,7	12,9
D) Materiales de construcción	22,1	22,1
II. SEGUN ORIGEN INDUSTRIAL		
A) Agricultura, silvicultura y pesca	18,6	11,6
1. Consumo intermedio	17,1	10,0
2. Consumo final	23,1	16,8
3. Formación de capital	28,4	4,4
B) Explotación de minas y canteras	8,7	10,8
1. Consumo intermedio	5,6	9,3
2. Consumo final	33,4	25,0
3. Materiales de construcción	44,1	22,2
C) Industria manufacturera	18,0	13,8
1. Consumo intermedio	14,8	11,4
2. Consumo final	23,6	15,3
3. Formación de capital	9,3	13,1
4. Materiales de construcción	21,1	22,1
III. SEGUN PROCEDENCIA		
A) Producidos y consumidos	19,5	13,7
1. Consumo intermedio	16,3	11,2
2. Consumo final	23,9	15,6
3. Formación de capital	13,6	15,4
4. Materiales de construcción	22,9	22,5
B) Importados	8,6	10,0
1. Consumo intermedio	9,2	9,3
2. Consumo final	13,0	13,2
3. Formación de capital	6,1	10,4
4. Materiales de construcción	5,3	13,1

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos, Tabulados del IPP.

⁷ Véase Jorge Castellanos, "Hacia una Nueva Estrategia de Manejo del Crédito Público", en Fedesarrollo y Fescol, Debates de Coyuntura Económica, No. 28. Políticas de Financiamiento al Sector Público, Bogotá, julio, 1993.

"i) diversificar las alternativas de financiación internas y externas; ii) desarrollar el mercado nacional de capitales; iii) mejorar el perfil de la deuda; y iv) abrir camino al endeudamiento directo de otras entidades públicas y privadas"⁸. En este orden de ideas, en el transcurso del presente año y aprovechando las condiciones ventajosas en los mercados internacionales, se han realizado emisiones de bonos de largo plazo, colocados a tasas favorables con relación a la deuda existente. Una parte de estos recursos ha sido destinada a prepagar deuda previamente contratada, con efectos monetarios importantes, según se señaló anteriormente⁹.

El entorno internacional

Los años recientes se han caracterizado por fuerzas encontradas en lo que respecta al impulso al crecimiento de parte del contexto exterior, pues si bien han existido rasgos alentadores como los avances alcanzados en materia de integración especialmente con Venezuela, el reciente Acuerdo de Libre Comercio del G-3 entre México, Colombia y Venezuela, próximo a suscribirse, así como el Acuerdo de complementación firmado con Chile, existen también factores negativos; tal es, por ejemplo, la débil recuperación y en algunos casos franca recesión que afecta al mundo industrializado, la persistencia de grandes dificultades fiscales y de tasas de interés en Europa, superiores en la mayor parte del año a las que hubieran sido necesarias para impulsar una reactivación como la que estaba prevista a principios de año. Estos hechos inciden en una menor demanda por importaciones y en una caída en los términos de intercambio para los principales productos de exportación, como ha sido el caso en 1993 del carbón, algodón, ferroníquel, papel, café, etc.

Otro elemento de reconocida importancia ha sido el desarrollo de la economía venezolana

cuyo crecimiento se ha visto ostensiblemente afectado en el último año y que si bien no se tradujo en una caída del comercio, sí ha determinado la presencia de un déficit con ese país y, posiblemente, influirá en la pérdida de dinamismo de nuestras exportaciones en el inmediato futuro¹⁰.

De otro lado, la permanencia de bajas tasas de interés en los Estados Unidos y algunos países industrializados, contribuyó a mantener un incentivo al ingreso de capitales hacia la región latinoamericana. Colombia no escapó a esta tendencia a pesar de la adopción de políticas orientadas a limitar dicho fenómeno, que en los dos años anteriores fue causante de perturbaciones monetarias de indudable complejidad, y que tiene aún una clara manifestación en el manejo monetario más reciente y en el déficit cuasi-fiscal.

En cuanto a aspectos positivos, merece señalar que en el segundo trimestre de 1993 se registró

⁸ Ibid.

⁹ La primera colocación de bonos en este año, cuyos fondos se canalizaron para la sustitución de deuda pública externa, por US\$ 125 millones, se llevó a cabo en mayo por parte del Gobierno Nacional. De igual manera, a mediados de 1993, Ecopetrol y el Banco de Colombia colocaron bonos en los mercados internacionales por US\$ 150 millones y US\$ 50 millones, respectivamente. En noviembre se realizaron colocaciones de bonos de la FEN por US\$ 100 millones en el mercado japonés, igualmente destinados al prepagado de deuda externa. En diciembre, el Gobierno Nacional ha colocado US\$ 100 millones de bonos. En síntesis, en el presente año el Gobierno Nacional ha colocado bonos en el exterior por US\$ 525 millones. En 1994 el Gobierno Nacional y la FEN planean efectuar colocaciones adicionales de bonos, mientras se mantengan unas condiciones financieras más favorables en los mercados internacionales.

¹⁰ A dicho estancamiento en el crecimiento mundial y de nuestro segundo socio comercial en particular, se suma un clima de mayor proteccionismo en los países industrializados, principal fuente de demanda mundial de importaciones, manifiesto, por ejemplo, en las decisiones de la Comunidad Económica Europea en materia de imposición de cuotas a las importaciones de banano, medidas que al afectar no sólo nuestra economía, sino la de países vecinos, tienen una clara incidencia en nuestros ingresos de exportación. En igual sentido opera la crisis del café que afecta a este sector desde hace ya varios años a raíz del rompimiento del Pacto Cafetero y que no obstante los esfuerzos en términos de la adopción de un sistema de cuotas por parte de los productores, y la mejora relativa observada en precios en los últimos meses, los ingresos de este sector se vieron reducidos en el presente año.

una mayor estabilidad cambiaria en los principales mercados internacionales que en el año anterior, al despejarse las posiciones en torno al Tratado de Masstricht y al haberse producido los principales realineamientos del Sistema Monetario Europeo en dicho año. En igual sentido, la aprobación de la Ronda Uruguay del GATT, después de grandes dificultades, puede significar mejoras hacia el futuro, pues condición necesaria para los modelos de apertura de los países en desarrollo, es la existencia de un marco de reciprocidad por parte del mundo industrializado ¹¹.

Resultados del sector externo en 1993

A diferencia de lo ocurrido en los dos años anteriores en que las reservas internacionales del país señalaron aumentos significativos, durante 1993 la acumulación alcanzó apenas US\$ 191.7 millones, lo que sitúa el saldo de las reservas brutas en US\$ 7,932.4 millones, equivalente a 10.5 meses de importaciones. Dicho resultado obedece al superávit observado en la cuenta de capital, el cual ascendió a US\$ 1,775.1 millones, y que conjuntamente con contrapartidas de US\$ 224.9 millones y otros ingresos netos no especificados de US\$ 446.5 millones, compensa el déficit en cuenta corriente por US\$ 2,241.9 millones, equivalente a un 3.9% del PIB (Cuadro 7).

El deterioro de la cuenta corriente, es reflejo del elevado crecimiento de la "absorción interna", estimado por el DNP en 11% en términos reales. Dado el nuevo régimen comercial del país, dicho comportamiento se tradujo en un considerable incremento de las importaciones (50.6%), que se vio acompañado de un moderado crecimiento de las exportaciones (2.2%), al experimentar las principales ventas externas, con excepción de carbón y no tradicionales, una disminución durante 1993.

Las exportaciones tradicionales, como se anotó, fueron afectadas en forma adversa por la evo-

CUADRO 7		
Balanza de pagos		
Resumen		
(Millones de US\$)		
	1992 Estim.	1993 Estim.
I. Cuenta corriente	920.5	(2,241.9)
A) Bienes	1,234.1	(1,656.8)
Ingresos	7,263.2	7,428.9
Egresos	6,029.1	9,085.7
B) Servicios	(2,047.4)	(1,721.2)
Ingresos	2,432.1	2,964.6
Egresos	4,479.5	4,685.7
C) Transferencias	1,733.8	1,136.0
II. Cuenta de capital	4.0	1,775.1
A) Capital de largo plazo	164.9	772.2
Inversión directa	740.0	768.8
Inversión de cartera	59.5	438.0
Endeudamiento externo neto	(534.6)	(434.8)
Aportes organismos internacionales	0.0	0.0
B) Capital corto plazo	(160.9)	1,002.9
Endeudamiento neto	485.3	1,028.7
Movimiento de activos en el exterior	(646.2)	(25.8)
III. Contrapartidas	(55.9)	224.9
IV. Errores y omisiones	286.8	446.5
V. Variación reservas brutas (1)	1,155.4	204.5
VI. Saldo reservas brutas (1)	7,727.9	7,932.4
PIB ajustado en dólares (US\$ Mill.)	52,317.1	56,667.1
(Meses de Import. Bienes)	15.4	10.5
(Meses de Import. Bs y Ss)	8.8	6.9
VII. Pasivos corto plazo Banco República (1)	14.7	27.5
VIII. Saldo reservas netas (VI-VII)	7,713.2	7,904.9
IX. Variación reservas netas	1,293.0	191.7

(1) Según la metodología de la Balanza de Pagos.
Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

¹¹ No obstante la reciente firma del Acuerdo, las tendencias recientes en Europa y la persistencia de un elevado desempleo en un periodo que resulta ya bastante prolongado, no permiten un gran optimismo respecto a que dicho Acuerdo garantice un amplio grado de apertura a la luz de lo acontecido, por ejemplo, en el caso de la agricultura, donde las concesiones a Europa son evidentes y manifiestas en hechos como el ya mencionado caso del banano, donde persistió el sistema de cuotas (si bien Colombia se vio favorecida con un 22% de la misma y con la reducción de la restricción de su comercialización por parte de importadores de la Unión Europea).

lución de los precios internacionales de los productos básicos y por la lenta recuperación de las economías industrializadas. Como es ampliamente conocido, la crisis que afecta al sector cafetero desde hace varios años a raíz del rompimiento del Pacto entre consumidores y productores de este producto, se ha traducido en importantes pérdidas de ingresos externos por este concepto, tendencia que continuó durante 1993, año en que dichos ingresos cayeron 9.5% en términos de valor, debido a la disminución en los volúmenes exportados en tres millones de sacos y no obstante la recuperación en el precio de US\$ 0.68 cvs. a US\$ 0.74 cvs. por libra. Tanto la decisión de parte de las naciones productoras de retener un porcentaje de su oferta exportable, como las políticas adoptadas por la Federación Nacional de Cafeteros de aumentar la prima del café colombiano y de imponer un piso al reintegro mínimo, coadyuvaron a la referida recuperación de los precios internacionales del grano¹². En cuanto a las exportaciones de petróleo y derivados, éstas acusaron un decrecimiento de US\$ 72.7 millones, 5.3%, no obstante el aumento en el volumen exportado, el cual no logró contrarrestar la caída en el precio del crudo, al pasar éste de US\$ 17.8 por barril en 1992 a un promedio de US\$ 16.2 por barril en 1993. Igualmente, las exportaciones de ferroníquel registraron decrecimiento frente a las de 1992 de 18.7%, a causa de la baja en los precios internacionales de este producto; a su vez, las compras de oro señalaron una caída de 14.1% por reducción del volumen (Cuadro 8).

Por su parte, el buen desempeño de las exportaciones no tradicionales cuyo crecimiento fue de 11.7%, compensó el comportamiento de las tradicionales y permitió obtener una expansión positiva de las exportaciones totales en 1993. El referido incremento de las ventas no tradicionales es atribuible a la dinámica de las ventas industriales y del sector minero (esme-

CUADRO 8		
Cuenta corriente		
(US\$ Millones)		
	1992 Estim.	1993 Estim.
I. CUENTA CORRIENTE	920,5	(2.241,9)
A) BIENES	1.234,1	(1.656,8)
1. Exportaciones FOB	7.263,2	7.428,9
Café	1.258,9	1.139,5
Petróleo y derivados	1.395,6	1.323,0
Carbón	555,4	567,2
Ferroníquel	125,1	101,8
Oro	363,5	312,5
No tradicionales	3.564,7	3.984,9
2. Importaciones FOB	6.029,1	9.085,7
Bienes de consumo	825,3	1.668,7
Bienes intermedios	3.258,9	3.795,1
Bienes de capital	1.944,9	3.621,9
B) SERVICIOS	(2.047,4)	(1.721,2)
1. Embarques	(160,8)	(349,1)
Ingresos	133,3	138,0
Egresos	294,2	487,1
2. Otros transportes	69,4	337,8
Ingresos	524,1	804,4
Egresos	454,7	466,6
3. Viajes	64,6	61,2
Ingresos	705,3	755,1
Egresos	640,6	693,9
4. Renta de la inversión	(1.805,8)	(1.652,4)
Ingresos	438,2	480,4
Intereses	430,0	454,6
Sector oficial	395,9	419,6
Sector privado	34,2	35,0
Utilidades y dividendos	8,2	25,8
Egresos	2.244,0	2.132,8
Intereses	1.326,8	1.227,9
Sector oficial	1.125,7	954,0
Sector privado	201,0	274,0
Utilidades y dividendos	917,2	904,9
5. Otros bienes, serv. y rentas	(214,9)	(118,7)
Transacciones petroleras	(144,4)	(16,1)
Ingresos	81,7	220,7
Egresos	226,1	236,8
Otras transacciones	(70,5)	(102,6)
Ingresos	549,5	566,0
Egresos	620,0	668,6
C) TRANSFERENCIAS	1.733,8	1.136,0
Ingresos	1.870,9	1.350,0
Egresos	137,1	214,0

Fuente: Banco de la República.

¹² El porcentaje de retención deberá decrecer a medida que el precio internacional vaya en aumento. Aunque este acuerdo cubija el 75% de los países productores, que manejan el 90% de la producción mundial, se pueden presentar obstáculos en el futuro, ya que Brasil ha tenido algunas dificultades en el cumplimiento de su cuota de retención.

raldas), destacándose dentro de las primeras, las correspondientes a confecciones, productos de cuero, de artes gráficas y editorial y productos químicos (Cuadro 9). No obstante, algunos renglones del sector agropecuario presentaron deterioro, como es el caso del algodón, tabaco, pescados, carne de res, frutas y legumbres.

En lo que se refiere a las importaciones, éstas crecieron US\$ 3,056.6 millones, 50.6%, comparado con un 32.6% para el año anterior, correspondiendo el mayor dinamismo a los bienes de consumo, 102%, frente a 86.2% y 16.4% de bienes de capital e intermedios, respectivamente.

La cuenta de servicios, por su parte, exhibió un menor déficit durante 1993, como consecuencia de los mayores ingresos por inversión de las reservas, así como por la disminución de los gastos, debido a la caída de las tasas de interés externas y la reducción de costos por efecto de la sustitución de deuda externa pública ya mencionada. El considerable crecimiento de las importaciones tuvo, por su parte, efectos importantes de doble sentido, tanto por el crecimiento en los egresos por fletes y transporte, como por los mayores ingresos de transportadores colombianos derivados de estas operaciones, habiendo predominado este último efecto (Cuadro 8).

El rubro transferencias registra una considerable reducción (US\$ 597.8 millones, equivalente a 34.5%), lo que posiblemente traduce el éxito logrado en las políticas de reducción de los diferenciales de tasa de interés con el exterior, así como aparentemente de la medida de retención en la fuente para los ingresos de capital especulativos, aun cuando, como ya se anotó, los diferenciales de rentabilidad externa versus interna han venido sufriendo una ampliación en los últimos tiempos (Cuadro 8).

Ahora bien, el ostensible incremento en el superávit obtenido en la cuenta de capitales durante 1993, es atribuible tanto al comportamiento de los flujos netos de corto como de largo plazo. En cuanto a los primeros, el significativo aumento de US\$ 1,164.1 millones con respecto a 1992, es producto de un mayor endeudamiento neto de corto plazo, US\$ 543.4 millones, debido principalmente al crecimiento de las importaciones del sector privado, y de la disminución de los activos en el exterior por US\$ 620.4 millones. Por su parte, el incremento de US\$ 607.7 millones en el flujo neto de capitales de largo plazo se explica básicamente por el mayor ingreso neto de inversión extranjera y por la emisión de bonos de deuda externa al pasar estos de US\$ 100 millones en 1992 a US\$ 475 millones en 1993. En cuanto a la inversión extranjera, merecen destacarse los significativos progresos obtenidos en los dos últimos años en este campo, al haber alcanzado dichos flujos US\$ 790 millones en 1992 y a US\$ 1,008.8 millones en 1993. El 55.6% de esta inversión se concentra en el sector petrolero, mientras que el restante 44.4% se ubica en los otros sectores de la economía. Igualmente vale la pena señalar el ostensible crecimiento de la inversión de residentes colombianos en el exterior, al pasar de US\$ 50 millones en 1992 a US\$ 240 millones en 1993 (véase Cuadro 10).

El endeudamiento externo, por el contrario, acusó una reducción de US\$ 471.5 millones en relación con lo obtenido en 1992, comportamiento que responde a la política ya anotada de prepago y sustitución de deuda externa pública, que determinó una reducción de la deuda oficial de US\$ 1,240 millones, puesto que, por el contrario, el endeudamiento neto privado alcanzó US\$ 805.4 millones, reflejo de la ampliación de la inversión ocurrida durante el año (Cuadro 10).

CUADRO 9

Exportaciones no tradicionales, según documentos únicos de exportación 1992-1993

(Millones de dólares FOB)

	Valor		Variaciones	
	1992	1993*	Abs.	%
TOTAL	3.565,8	3.984,9	419,2	11,8
1. SECTOR AGROPECUARIO	1.095,6	1.062,7	(32,9)	(3,0)
Algodón	56,3	9,8	(46,5)	(82,6)
Arroz	0,0	0,7	0,7	—
Banano	407,3	425,4	18,1	4,4
Flores	339,7	379,5	39,8	11,7
Frutas, legumbres y raíces	47,9	38,3	(9,6)	(20,0)
Carne de res	11,2	2,1	(9,1)	(81,3)
Tabaco	23,2	13,2	(10,0)	(43,1)
Pescados muertos	47,4	37,4	(10,0)	(21,1)
Crustáceos y moluscos	77,3	83,7	6,4	8,3
Otros	85,2	72,6	(12,6)	(14,8)
2. SECTOR INDUSTRIAL	2.273,0	2.492,8	219,9	9,7
ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO	345,1	334,1	(11,0)	(3,2)
Azúcar y melazas	37,2	95,1	57,9	155,6
Jugos de frutas	31,4	11,4	(20,0)	(63,7)
Extractos o esencias de café	63,2	55,4	(7,8)	(12,3)
Bombones, caramelos y confites	12,6	17,9	5,3	42,5
Manteca y aceite de cacao	6,1	5,9	(0,2)	(3,8)
Otros	194,5	148,4	(46,1)	(23,7)
HILADOS Y TEJIDOS	134,6	147,5	12,9	9,6
CONFECCIONES	498,7	584,9	86,2	17,3
Ropas exteriores para hombre	107,0	118,8	11,8	11,0
Ropas exteriores para mujeres y niñas	171,9	195,2	23,3	13,5
Ropa interior para mujeres y niñas	42,5	65,4	22,9	53,8
Ropa interior para hombre	1,1	3,9	2,8	254,5
Ropa de tocador o cocina	26,9	33,0	6,1	22,5
Otros	149,3	168,6	19,4	13,0
PRODUCTOS PLASTICOS	63,7	68,7	5,0	7,8
CUERO Y SUS MANUFACTURAS	208,3	241,7	33,4	16,0
Bolsos de mano de cuero	28,4	29,6	1,2	4,3
Artículos de viaje y neceseres	10,9	9,2	(1,7)	(15,6)
Calzado de cuero natural, artificial o regenerado	70,4	76,0	5,6	8,0
Guantes de cuero natural, artificial o regenerado	5,9	2,0	(3,9)	(66,1)
Otros	92,7	124,9	32,2	34,7
MADERA Y SUS MANUFACTURAS	18,7	18,9	0,2	0,9
ARTES GRAFICAS Y EDITORIAL	184,0	198,5	14,5	7,9
Libros, folletos e impresos	79,6	75,6	(4,0)	(5,0)
Diarios y publicaciones periódicas	33,2	34,0	0,8	2,4
Cajas, bolsas de papel y cartón	1,4	2,7	1,3	92,9
Otros	69,8	86,2	16,4	23,4
INDUSTRIA QUIMICA	389,8	441,0	51,2	13,1
Acido cítrico	11,8	12,4	0,6	5,3
Poliestirenos	18,4	18,5	0,1	0,6
Cloruro de polivinilo	28,3	41,1	12,8	45,2
Epsilon-caprolactama	10,7	7,6	(3,1)	(28,8)
Gelatinas	14,8	14,9	0,1	0,7
Insecticidas, fungicidas y herbicidas	87,9	96,4	8,5	9,7
Carboximetilcelulosa	6,6	5,9	(0,7)	(11,0)
Otros	211,4	244,2	32,9	15,5
MINERALES NO METALICOS	105,0	109,5	4,5	4,2
Cemento	41,7	41,5	(0,2)	(0,5)
Fregaderos, lavabos, bidets y tazas	7,3	10,0	2,7	37,0
Vidrio con espesor de 6 mm.	4,7	5,9	1,2	26,6
Otros	51,4	52,1	0,7	1,4
INDUSTRIA METALES COMUNES	101,7	90,8	(10,9)	(10,7)
MAQUINARIA Y EQUIPO	152,9	155,9	3,0	2,0
MATERIAL DE TRANSPORTE	24,2	43,7	19,5	80,6
APARATOS DE CINE, OPTICA Y OTROS	12,9	17,0	4,1	31,8
OTRAS INDUSTRIAS	33,3	40,6	7,3	21,9
3. SECTOR MINERO	197,2	429,4	232,2	117,7
Esmeraldas	179,7	399,6	219,9	122,4
Platino	0,1	15,4	15,3	—
Otros	17,4	14,4	(3,0)	(17,2)

* Cifras provisionales. Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

CUADRO 10
Cuenta de capital
(US\$ millones)

	1992 Estim.	1993 Estim.
II. CUENTA DE CAPITAL	4,0	1.775,1
A) CAPITAL DE LARGO PLAZO	164,9	772,2
1. Inversión directa	740,0	768,8
Extranjera en Colombia	790,0	1.008,8
Colombiana en el exterior	50,0	240,0
2. Inversión de cartera	59,5	438,0
Emisión bonos deuda externa	100,0	475,0
Amortización bonos deuda externa	40,5	37,0
3. Endeudamiento externo	(634,6)	(434,6)
a) Sector oficial	(677,8)	(1.240,0)
Desembolsos	1.622,5	1.151,0
Amortizaciones	2.300,3	2.391,0
b) Sector privado	43,2	805,4
Desembolsos	508,3	1.306,3
Amortizaciones	465,1	500,9
4. Aportes organismos internacionales.	0,0	0,0
B) CAPITAL CORTO PLAZO	(160,9)	1.002,9
1. Endeudamiento externo neto	485,3	1.028,7
Sector oficial	29,6	(69,4)
Sector privado	455,7	1.098,1
2. Movimiento de activos en el ext.	(646,2)	(25,8)
Sector oficial	(429,5)	14,4
Sector privado	(216,7)	(40,2)
Fuente: Banco de la República.		

Tasa de cambio

La ya señalada persistencia de condiciones internacionales propicias al ingreso de capitales, así como las expectativas favorables en torno al desempeño futuro de la economía y en particular de su sector externo, a raíz de la explotación de los pozos petroleros de Cusiana y Cupiagua, han contribuido a estimular la entrada de capitales. Estas, como se ha insi-

do, han generado problemas de estabilización macroeconómica y una presión revaluacionista sobre la tasa de cambio, la cual, gracias a la intervención del Banco de la República, se mantuvo dentro de la banda de flotación que se fijó en 1991 con el fin de evitar que dichos movimientos monetarios afecten de manera significativa la competitividad de las exportaciones¹³.

Como se observa en el Cuadro 11, en 1993 el índice de la tasa de cambio real de paridad de poder adquisitivo, PPA (ITCR1), que indica las ventajas en competitividad dadas por el atractivo de vender (comprar) un bien comerciable en el exterior frente a venderlo (comprarlo) en el mercado interno, se mantuvo relativamente estable alrededor de 103, guarismo que está muy próximo a su nivel de "equilibrio" (correspondiente al obtenido en el período 1986-1989, Cuadro 11 y Gráfico 2).

Ahora bien, como es ampliamente conocido, existen diversas opciones para medir el índice de tasa de cambio real. En anterior oportunidad en estas Notas, se discutieron distintas alternativas de medición de dicha variable, sus ventajas y problemas, habiéndose expresado la preferencia, para los fines que persigue el Banco de la República, de utilizar la tasa de cambio basada en el IPP, dada la oportunidad de dicho indicador, así como su sensibilidad a los cambios inmediatos de las tasas de cambio tanto del peso como de los otros países que componen la canasta de monedas utilizadas para la constitución del índice en cuestión, y en fin, en virtud de que esta tasa da una mayor importancia a los costos de los insumos y al componente de salarios. De acuerdo con estos conceptos, es claro entonces, que la programa-

¹³ El límite superior de dicha banda fue la tasa fijada diariamente por el Banco de la República para la redención de certificados vencidos y la inferior es esta misma tasa descontada en 12,5%. Este descuento corresponde a la tasa a la cual se adquieren los certificados recién emitidos.

CUADRO 11

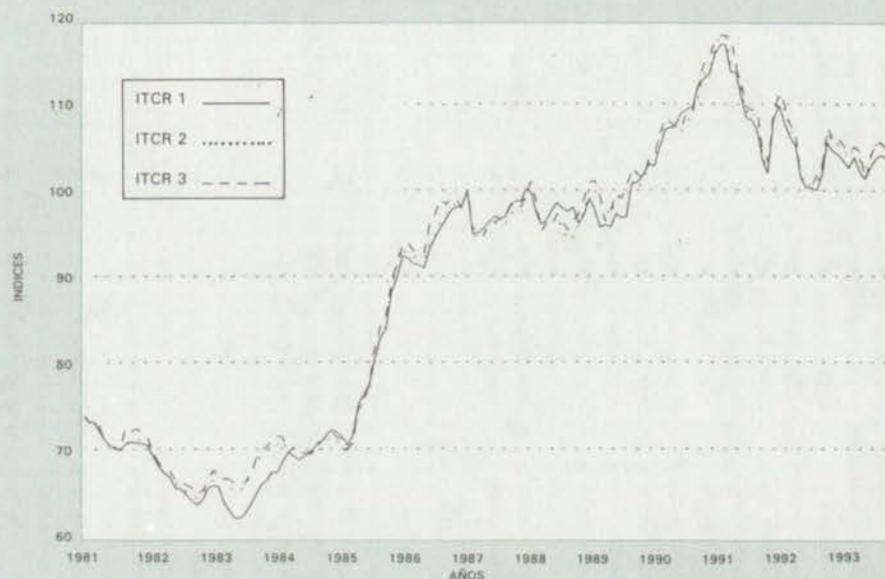
Índice de la tasa de cambio real del peso colombiano

(Diciembre de 1986 = 100)

PERIODO	ITCR 1	ITCR 2	ITCR 3	ITCR 4	ITCR 5
1991 Enero	113,70	114,60	117,78	108,30	134,61
Febrero	113,69	115,03	114,23	107,58	136,23
Marzo	110,86	111,55	112,30	107,79	131,87
Abril	108,37	109,06	109,65	108,24	129,35
Mayo	108,16	109,47	109,27	108,60	128,23
Junio	106,99	108,13	109,26	109,98	126,51
Julio	103,55	104,30	104,82	110,25	120,96
Agosto	101,93	102,32	103,29	110,47	118,62
Septiembre	108,19	108,55	108,99	110,17	124,66
Octubre	109,91	110,96	111,25	110,49	126,17
Noviembre	107,80	109,17	109,91	110,61	124,50
Diciembre	106,25	107,43	107,69	110,77	121,29
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	102,74	103,01	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	105,32	106,02	108,10	117,15
Octubre	103,40	104,67	105,24	108,29	115,59
Noviembre	102,58	103,76	104,50	108,75	113,39
Diciembre	103,85	105,36	105,13	108,57	113,75
1993 Enero	102,11	103,37	104,40	106,54	112,67
Febrero	101,29	102,57	101,27	104,88	111,26
Marzo	102,67	104,24	103,82	104,77	111,96
Abril	103,70	105,32	105,74	103,95	113,75
Mayo	104,12	105,50	105,47	103,34	113,93
Junio	103,68	104,82	104,66	102,26	112,85
Julio	103,06	104,19	104,80	101,87	109,89
Agosto	103,83	105,02	105,34	101,12	109,89
Septiembre	104,97	106,02	106,34	100,58	111,09
Octubre	105,46	106,40	106,23	100,27	n.d.
Noviembre	103,78	104,67	104,68	99,80	n.d.
Diciembre	101,69	102,36	102,89	99,54	n.d.

Nota: Cifras provisionales para 1993. 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. Fuente: Banco de la República. Subgerencia de Estudios Económicos.

GRAFICO 2
ITCR del peso colombiano*
(Diciembre de 1986 = 100)



* Cifras provisionales para 1993
ITCR 1: Cálculo con 18 países. Deflactor al IPP. ITCR 2: Cálculo con 9 países. Deflactor al IPP.
ITCR 3: Cálculo con 9 países. Deflactor al IPC.
Fuente: Subgerencia de Estudios Económicos, Banco de la República.

ción financiera que hizo compatibles las distintas metas macroeconómicas, también permitió una relativa estabilidad de la tasa de cambio real en los diferentes indicadores que miden esta variable, con excepción del índice basado en la relación de bienes transables y no transables, el cual presenta una reducción de 5%. Ello no desconoce, sin embargo, algunos síntomas de excesos de demanda en la economía que son objeto de preocupación por parte de la Junta del Banco de la República, y que, como ya se ha anotado, exigen una estrecha coordinación de políticas con el Gobierno.

VI. Situación fiscal

En materia fiscal, el año 1993 se caracterizó por la plena aplicación de la reforma tributaria aprobada en 1992 y por la expedición de una serie de medidas legislativas que afectarán el

comportamiento fiscal de los próximos años. En efecto, se aprobó una reforma integral al sistema de seguridad social y se reglamentó el régimen de transferencias con destino a los entes territoriales. Es importante mencionar que a mediados del año se declaró la comercialidad del proyecto Cusiana que define en buena parte el cronograma de inversiones y de producción petrolera de mediano y largo plazo.

Las proyecciones iniciales sobre el comportamiento del sector público no financiero mostraban un desbalance de 1.3% del PIB, pero gracias al seguimiento permanente de la situación fiscal, orientado a alcanzar un nivel del déficit compatible con las metas globales fijadas por las autoridades económicas para las principales variables macro, las finanzas del sector público registraron un superávit de 0.4% del PIB (\$ 182.3 mil millones) (Cuadro 12).

CUADRO 12

COLOMBIA - Sector público no financiero 1993

(Miles de millones de pesos)

Conceptos	Sector eléctrico	CAR-BOCOL	ECOPE-TROL	TELE-COM	Metro Medellín	Resto entidades	Seguridad social	Regional y local	Ent. no Incluidas	Fondo del Café	Nal.Gobierno Nacional	Total 1993	% PIB
1. INGRESOS TOTALES	1.354,4	193,9	1.982,1	479,3	22,1	1.830,1	1.912,7	3.717,9	36,8	636,2	5.904,7	18.070,0	42,4
1.1 Explotación bruta	1.175,9	167,5	1.892,9	436,3	0,0	815,2	27,4	208,1	0,0	446,1	0,0	5.169,3	12,1
1.2 Aportes Gobierno													
Nal. Central	49,0	0,0	0,0	0,0	0,0	490,8	423,0	1.892,8	0,0	0,0	0,0	2.855,7	6,7
1.2.1 Funcionamiento	39,0	0,0	0,0	0,0	0,0	181,5	423,0	1.740,8	0,0	0,0	0,0	2.384,3	5,6
1.2.1 Inversión	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0	309,4	0,0	152,0	0,0	0,0	0,0	471,4	1,1
1.3 Otros ingresos	129,5	26,5	89,2	43,0	22,1	524,1	1.482,3	1.617,0	36,8	190,1	5.904,7	10.045,0	23,8
2. PAGOS TOTALES	1.139,0	140,3	2.135,8	488,8	37,8	1.876,1	1.842,1	3.879,4	(39,0)	716,3	6.271,8	17.887,8	42,0
2.1 Pagos corrientes	867,3	180,9	1.540,2	303,4	38,8	1.031,8	1.599,3	2.517,8	0,8	645,5	5.071,8	13.796,8	32,4
2.1.1 Intereses deuda externa	146,9	50,8	31,5	8,1	29,7	42,1	0,6	13,1	0,8	22,7	300,5	646,8	1,5
2.1.2 Intereses deuda interna	173,8	0,0	5,5	0,6	5,1	12,4	0,0	183,2	0,0	85,6	277,4	703,6	1,7
2.1.3 Otros	546,6	130,1	1.503,1	294,7	3,8	977,1	1.598,8	2.341,3	0,0	557,2	4.493,9	12.446,6	29,2
2.1.3.1 Servicios personales	154,3	4,8	102,4	83,7	0,5	285,3	162,0	1.291,8	0,0	46,2	1.165,5	3.296,6	7,7
2.1.3.2 Op.comercial y compra	299,0	104,0	862,4	76,7	0,8	230,1	209,4	712,4	0,0	450,0	0,0	2.944,9	6,9
2.1.3.3 Transferencias	90,8	11,6	515,7	102,6	0,0	457,0	1.227,3	312,5	0,0	61,0	2.932,0	5.710,5	13,4
2.1.3.4 Resto	2,4	9,8	22,8	31,8	2,5	4,7	0,0	24,6	0,0	0,0	398,4	494,7	1,2
2.1.4 Costo financ. 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	328,7	12,0	656,7	185,2	58,9	830,6	42,7	1.161,8	0,0	17,3	996,9	4.090,9	9,6
2.2.1 F.B.K.F.	305,8	8,1	656,7	185,2	58,9	819,8	42,7	1.011,8	0,0	2,2	109,7	3.001,0	7,0
2.2.2 Otros	22,9	3,9	0,0	0,0	0,0	10,8	0,0	149,9	0,0	15,1	887,3	1.090,0	2,6
2.3 PRESTAMO NETO	(57,0)	(52,7)	(61,2)	0,0	(59,9)	13,9	0,0	0,0	(39,6)	53,5	203,0	0,0	0,0
3. DEFICIT (-) O SUPERAVIT (+)	215,4	53,7	(153,6)	(9,3)	(15,5)	154,0	270,6	38,5	75,6	(80,1)	(367,1)	182,3	0,4
4. FINANCIAMIENTO	(215,4)	(53,7)	153,6	9,3	15,5	(154,0)	(270,6)	(38,5)	(75,6)	80,1	367,1	(182,3)	(0,4)
4.1 FINANCIAMIENTO EXTERNO	(155,2)	4,4	(83,7)	5,1	(0,1)	37,8	(1,8)	0,0	(35,7)	(59,8)	(217,1)	(505,9)	(1,2)
4.1.1 CREDITO EXTERNO NETO	(155,2)	4,4	(24,5)	5,1	(0,1)	37,8	(1,8)	0,0	(35,7)	(13,8)	(365,0)	(546,7)	(1,3)
4.1.1.1 Mediano y largo plazo	(155,2)	51,9	36,2	5,1	(0,1)	37,8	(1,8)	0,0	(35,7)	3,5	(435,8)	(494,0)	(1,2)
Desembolsos	95,5	157,3	153,4	27,9	53,4	118,0	0,0	0,0	40,9	0,0	389,4	1.036,0	2,4
Amortizaciones	250,7	105,4	117,2	22,8	53,5	80,3	1,8	0,0	76,8	(3,5)	825,3	1.530,0	3,6
4.1.1.2 Corto plazo neto	0,0	(47,5)	(60,7)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(17,2)	70,8	(54,7)	(0,1)
4.1.2 MOVIMIENTO DE ACTIVOS EN EL EXTERIOR	0,0	0,0	(59,2)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	(46,0)	148,0	42,8	0,1
4.2 FINANCIAMIENTO INTERNO NETO	(60,2)	(58,1)	237,3	4,2	15,5	(191,8)	(269,0)	(38,5)	(39,9)	139,9	584,1	323,7	0,8
DEFICIT/PIB %	0,505	0,126	-0,360	-0,022	-0,036	0,361	0,835	0,090	0,177	-0,188	-0,661	0,428	
PIB	42.632												
TASA DE CAMBIO PROM.	0,78673												

Fuente: Banco de la República.

El referido resultado superavitario tiene origen fundamentalmente en la situación fiscal del sector de seguridad social cuyo superávit asciende a 0.6% del PIB, en la recuperación del sector eléctrico que presenta un superávit de 0.5% del PIB y en el desempeño de las finanzas del resto de entidades cuyo superávit alcanza 0.4% del PIB. La evolución fiscal de estos sectores compensó el déficit registrado

por el Gobierno Nacional Central, por el Fondo Nacional del Café y por Ecopetrol (Cuadro 12).

A pesar de los ingresos adicionales derivados de la aplicación de la reforma tributaria de 1992 el desequilibrio fiscal del gobierno ascendió a \$ 367.1 mil millones (Cuadro 12); los resultados de la aplicación del sistema de ajustes integrales por inflación inferiores a los

previstos en términos de recaudo, así como los préstamos otorgados al resto del sector público, no permitieron un mejor desempeño fiscal. El financiamiento del déficit exigió la colocación de títulos de deuda interna (TES) por cerca de \$ 700 mil millones y la redención de inversiones de la tesorería en el exterior por \$ 148 mil millones.

La expansión del gasto del Gobierno Central estuvo ligada al comportamiento de las transferencias que experimentaron un incremento del 53%, como consecuencia de los mayores recursos asignados a los entes territoriales y del préstamo neto concedido al resto del sector público que alcanzó \$ 203.0 mil millones, el cual se dirigió principalmente al sector eléctrico, al Metro de Medellín y a Carbocol.

Por su parte, el deterioro de la situación financiera de Ecopetrol a lo largo del año, desde un superávit estimado en febrero de 0.25% del PIB a un déficit de 0.4% del PIB (\$ 154 mil millones), se explica básicamente por la reducción de los ingresos de explotación a causa de la caída en el precio internacional del petróleo¹⁴ y de la disminución en los volúmenes de producción y exportación, así como por el aumento en los pagos de inversión por el proyecto Cusiana que contempló adelantos de US\$ 270 millones programados inicialmente para vigencias posteriores.

El sector eléctrico presenta un superávit de \$ 215.4 mil millones (0.5% del PIB). Este hecho evidencia claros síntomas de recuperación y obedece fundamentalmente a las permanentes medidas que ha tomado el gobierno en materia de tarifas, racionalización del gasto y en el mejoramiento de la planificación de la inversión sectorial, así como a la recuperación de la demanda a partir de la suspensión del racionamiento de energía.

El déficit del Fondo Nacional del Café que a comienzos de año se había proyectado en 0.26% del PIB, logró reducirse a 0.19% del

PIB (\$ 80.1 mil millones), como resultado de la fuerte reducción de los egresos, gracias a las políticas de erradicación de cultivos, de la broca y de la roya, que determinaron una baja en la producción hacia finales del año, la cual se tradujo en una disminución de las compras del Fondo de 8.8 millones de sacos a 5.6 millones. Por su parte, la caída en los ingresos fue consecuencia de la reducción en el volumen de exportaciones, de 14 millones de sacos a 13.5 millones, y de los menores ingresos por venta de activos del Fondo, que alcanzaron US\$ 0.72 millones frente a una proyección inicial de US\$ 102 millones.

Finalmente, durante 1993 el sector público regional y local¹⁵ presentó un incremento de 31% en los ingresos, gracias a los mayores recaudos de impuestos por \$ 245 mil millones y a las transferencias del nivel nacional por \$ 54 mil millones, al compararse con la vigencia de 1992, según cifras preliminares. Resulta importante subrayar que la mayor capacidad de endeudamiento, que les otorgan los mayores ingresos, ha incentivado a los entes territoriales a contraer obligaciones en forma desordenada con el fin de financiar programas de inversión no siempre sujetos a las normas de la planeación. En esta área en 1994 deberán concentrarse importantes esfuerzos tendientes a impedir que dichos entes se conviertan en factores perniciosos por la creación de excesos de demanda en la economía¹⁶. En este orden de ideas, la Resolución 34 de la

¹⁴ Mientras en febrero se proyectaba un precio promedio de US\$ 18.5 el barril, al finalizar el año este promedio alcanzó US\$ 16.0 el barril. En diciembre se vendió crudo a US\$ 12 el barril.

¹⁵ Se excluyen las empresas municipales que hacen parte del seguimiento financiero (EEEB, EAAB, EPM y EMCALI).

¹⁶ Al respecto, será importante introducir normas para la racionalización del crédito que se canaliza hacia los gobiernos subnacionales, más aún, ahora que se incrementarán significativamente sus recursos al ser expedidas leyes como la de Recursos y Competencias (Ley 60 de 1993), y la Ley de Regalías. La primera eleva para 1994 a un 23% de los ingresos corrientes de la Nación el monto transferido a las regiones incrementando los recursos por situado fiscal para educación y salud. La segunda crea el Fondo Nacional de Regalías que distribuye los ingresos por regalías de petróleo, que antes percibía el Gobierno Nacional Central.

Junta Directiva del Banco de la República, estableció condiciones financieras de mercado para la colocación de títulos en moneda nacional por parte de las entidades públicas, con el fin de que éstas no causen distorsiones en variables tan importantes como la tasa de interés.

Otro aspecto de particular importancia en torno al comportamiento futuro de las finanzas del sector público no financiero es la aprobación de una reforma integral a la seguridad social. Con esta reforma se pretende ampliar y mejorar significativamente la cobertura de los servicios de salud y establecer mecanismos alternativos en el manejo de las pensiones de jubilación. La Ley crea un fondo de solidaridad pensional con el objeto de subsidiar a la población que no alcance a realizar la totalidad de su aporte, igualmente, se crea un fondo de solidaridad y garantía que genera un subsidio en salud a la población más necesitada. Naturalmente, los mayores aportes del sector privado que contempla dicha reforma, tendrán un impacto sobre los costos de las empresas en 1994.

VII. El sector real en 1993

Según estimaciones del DNP, durante 1993 la economía colombiana creció a una tasa de 5.16%, resultado que se compara muy favorablemente con la expansión promedio del período 1990-1993 (3.77%). Las principales fuentes de crecimiento fueron, por segundo año consecutivo, la inversión y el consumo tanto público como privado, compensando así estos dos componentes del gasto el menor dinamismo de la demanda externa. En efecto, el DNP estima que tan solo la inversión privada creció alrededor del 37% en términos reales y la pública superó el 15%. Por su parte, el consumo habría experimentado tasas de expansión de 7.7% y 11% en estos dos sectores respectivamente (Cuadro 13). El comportamiento de estos importantes agregados del gasto interno está

asociado a la reducción de las tasas de interés, la cual permitió no sólo la extensión del ciclo ascendente de la construcción más allá de todas las previsiones, sino, además, la considerable expansión del consumo. Igualmente, el gasto público fue un muy importante motor del crecimiento ya que éste tuvo una orientación claramente expansiva, al haberse canalizado fundamentalmente a gasto interno. Obviamente, dicha política no está exenta de costos, como los ya señalados desequilibrios entre la oferta y demanda de bienes no comerciables y las consecuentes presiones inflacionarias y cambiarias que de ellos se derivan.

Paralelamente a dichos desarrollos la tasa de desempleo se redujo a diciembre de 1993, en cerca de dos puntos porcentuales situándose en 7.9% (Cuadro 14), evolución que obedece, en buena medida, al comportamiento sectorial y en particular a la continuidad de la fase expansiva de la construcción. Claramente los sectores que presentaron un mayor índice de crecimiento durante este año fueron los productores de bienes no comerciables (Cuadro 15). En efecto, la construcción registró una tasa de expansión de 9.3%, después de haber crecido el año anterior a la tasa de 11.5%. Por su parte, el sector de electricidad, gas y agua alcanzó una tasa de crecimiento de 12.6%, el sector financiero 6.55%, y los demás servicios, con excepción del comercio que creció 5%, se ampliaron a tasas cercanas al 6%. La industria manufacturera, por su parte, si se excluye el café elaborado, registró un crecimiento satisfactorio (5.10%), atribuible en su mayor parte a maquinaria y equipo de transporte, ya que al excluir esta rama el crecimiento de este sector resulta más moderado y bastante heterogéneo. Además de la rama automotriz, cuyo crecimiento real fue de 42.6%, las que registraron una mayor expansión fueron las vinculadas con el sector de la construcción tales como productos plásticos, muebles de madera, vidrio y productos de vidrio, otros minerales y objetos de barro, con crecimiento superior a 10% en 1993. Por el

CUADRO 13

Descomposición del Producto Interno Bruto (PIB) según componentes del gasto, 1990 a 1993e

Concepto	(Millones de pesos constantes de 1975)				Participación porcentual				Crecimiento porcentual				Prom.
	1990	1991p	1992pr	1993e	1990	1991p	1992pr	1993e	1990	1991p	1992pr	1993e	
Consumo final	581.568	588.146	618.344	669.058	79,10	78,35	79,56	81,86	3,03	1,13	5,13	8,20	4,37
Consumo de los hogares	499.839	504.520	524.348	564.722	67,98	67,21	67,47	69,10	3,02	0,94	3,93	7,70	3,90
Consumo de las admons. públicas	81.729	83.626	93.996	104.336	11,12	11,14	12,09	12,77	3,09	2,32	12,40	11,00	7,20
Formación bruta de capital	115.641	114.600	132.601	172.158	15,73	15,27	17,06	21,06	-1,17	-0,90	15,71	29,83	10,87
Formación bruta de capital fijo	103.046	93.967	111.182	142.758	14,01	12,52	14,31	17,47	-3,34	-8,81	18,32	28,40	8,64
Inversión pública (1)	44.047	43.286	46.896	54.089	5,99	5,77	6,01	6,62	-4,58	-1,73	7,88	15,83	4,35
Inversión privada (1)	58.999	50.681	64.486	88.668	8,02	6,75	8,30	10,85	-2,40	-14,10	27,24	37,50	12,06
Variación de existencias	12.595	20.633	21.419	29.400	1,71	2,75	2,76	3,60	21,08	63,82	3,81	37,26	31,49
Demanda interna	697.209	702.748	750.945	841.216	94,82	93,61	96,63	102,93	2,31	0,79	8,86	12,02	5,49
Balance externo	38.050	47.948	26.227 (23.924)		5,18	6,39	3,37	-2,93	61,43	26,01	-45,30	-191,22	-37,27
Exportaciones	152.353	157.788	168.360	176.626	20,72	21,02	21,66	21,61	17,59	3,57	6,70	4,91	8,19
Importaciones	114.303	109.840	142.133	200.550	15,55	14,63	18,29	24,54	7,85	-3,90	29,40	41,10	18,61
PIB	735.259	750.694	777.172	817.292	100,00	100,00	100,00	100,00	4,28	2,10	3,53	5,16	3,77

(p) provisional-DANE; (pr) preliminar -DANE; (e) estimación -DNP. (1) Para 1991-1993 corresponde a estimaciones del DNP. Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

CUADRO 14

Indicadores laborales

Indicadores	Tasas a fin de:			Mes de referencia	Tasas en el mes de referencia:		
	1990	1991	1992		1991	1992	1993
SIETE CIUDADES (1)							
Desempleo	10,6	9,4	9,9	Diciembre	9,4	9,8	7,9
Participación global	59,9	59,3	61,5	Diciembre	59,3	61,6	60,0
Ocupacional	53,5	53,6	55,5	Diciembre	53,7	55,6	55,9
CUATRO CIUDADES							
Desempleo	10,6	9,3	9,7	Diciembre	9,3	9,6	7,6
Participación global	59,9	59,2	61,6	Diciembre	59,2	61,6	59,7
Ocupacional	53,5	53,7	55,6	Diciembre	53,7	55,7	55,2
EMPLEO POR SECTORES (2)							
	Variación porcentual en año completo (3)				Variación porcentual en año corrido (4)		
Industria con trilla	1,1	1,0	1,5	Diciembre	1,0	1,5	1,4
Empleados permanentes		3,8	-0,2	Diciembre	3,8	-0,2	1,0
Empleados temporales		-0,7	9,6	Diciembre	-0,7	9,6	0,0
Obreros permanentes		-0,6	1,0	Diciembre	-0,6	1,0	0,6
Obreros temporales		1,3	4,7	Diciembre	1,3	4,7	4,6

(1) Fuente: Encuesta Nacional de Hogares, DANE. (2) Fuente: Muestra Mensual Manufacturera, DANE. (3) Entre enero y diciembre del año de referencia e igual período del año anterior. (4) Entre enero y el mes de referencia e igual período del año anterior.

CUADRO 15

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

Agrupación de activ. económ.	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991p	1992pr	1993e
Agricultura, silvic,caza y pesca	2,21	3,20	-1,89	2,81	1,75	1,65	3,38	6,38	2,77	4,30	5,83	5,44	-1,03	2,71
Minería	18,44	5,39	1,75	14,18	21,97	38,02	62,14	24,09	4,53	11,64	5,92	0,72	1,00	0,14
Industria manufacturera	1,21	-2,65	-1,44	1,14	5,99	2,95	5,95	6,22	1,90	5,62	4,23	0,84	4,85	1,88
Electricidad, gas y agua	7,53	3,28	3,22	1,55	5,14	3,05	6,01	8,92	5,29	5,25	3,77	3,70	-6,94	12,61
Construcción y obras públicas	14,62	7,10	4,05	12,95	6,37	8,62	4,87	-10,04	13,19	-8,14	-13,07	-0,71	11,51	9,29
Comercio, restaurantes y hoteles	2,34	1,66	1,82	-0,42	2,02	1,76	3,59	4,42	5,02	1,84	2,95	-0,05	3,64	5,00
Comercio	3,08	1,22	0,99	-0,75	2,36	1,41	4,16	4,80	5,55	2,14	3,19	-1,06	4,30	5,00
Restaurantes y hoteles	-0,43	3,35	3,99	0,81	0,79	3,20	1,56	3,00	3,01	0,70	2,02	3,93	1,13	5,00
Transporte y comunicaciones	3,97	4,09	5,18	-0,85	2,55	1,02	0,95	3,34	3,43	3,22	3,74	3,33	2,81	5,97
Transporte y almacenamiento	2,01	2,81	4,08	-1,40	0,73	0,59	0,92	4,44	1,84	2,32	1,74	2,55	2,26	6,24
Comunicaciones	17,80	11,91	11,42	2,07	11,80	2,99	1,06	-1,55	10,94	7,12	11,99	6,26	4,80	5,00
Establecimientos financieros, seguros inmuebles y servicios a empresas	6,52	6,44	3,13	4,52	-2,99	1,88	4,39	5,30	7,92	2,24	6,20	5,23	3,85	6,55
Bancos, seguros y servic, a empresas	9,70	9,07	3,09	5,01	-8,69	0,19	5,29	6,19	12,44	1,36	9,29	6,96	5,60	9,38
Alquileres de vivienda	3,32	3,63	3,18	3,96	3,47	3,56	3,52	4,42	3,41	3,19	2,90	3,26	1,80	3,10
Servicios personales (1)	1,94	3,24	2,55	2,27	0,96	0,39	3,83	5,24	1,84	2,01	2,21	3,49	3,98	4,08
Servicios del gobierno	10,27	5,81	2,40	-1,98	8,93	4,30	6,13	7,07	6,99	3,95	2,85	3,53	6,20	7,66
Menos: Servicios bancarios imputados	12,20	18,08	10,50	3,70	-18,71	-7,06	-0,20	16,19	23,20	2,30	-3,36	27,10	2,40	14,02
Subtotal valor agregado	3,73	2,16	0,62	1,97	3,84	3,30	5,74	5,39	3,94	3,62	4,13	2,24	3,06	4,01
Derechos e impuestos sobre importaciones	15,41	5,61	10,01	-8,52	-10,49	-3,16	8,94	4,65	6,31	-3,28	9,76	-2,66	20,00	40,00
Producto Interno Bruto	4,09	2,28	0,95	1,57	3,35	3,11	5,82	5,37	4,06	3,41	4,28	2,10	3,53	5,16

(p) Provisional-DANE; (pr) preliminar-DANE; (e) estimación-DNP. (1) Incluye servicios domésticos. Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) y Departamento Nacional de Planeación (DNP).

contrario, otras agrupaciones como tabaco, acero y sus productos, papel y sus productos presentan una clara recesión.

El sector agropecuario, silvicultura, caza y pesca sin café registra una recuperación estimándose un crecimiento total para el sector de 2.71% frente a un decrecimiento en 1992 de 1.03%. La actividad cafetera, por el contrario, acusa un retroceso muy importante, 13%, durante este año. El mayor dinamismo dentro del sector agropecuario lo registró el subsector pecuario, el cual se expandió a la tasa de 8% frente a 3.6% del subsector agrícola. Por su parte, los cultivos transitorios importables así como algunos exportables, según cifras del Ministerio de Agricultura, registran una evolu-

ción satisfactoria. La minería, por su parte, presentó un claro estancamiento, situación que obedece al comportamiento de la extracción de petróleo y a la evolución negativa de la producción de oro, platino, plata, mineral de hierro y carbón.

VIII. Consideraciones finales

Durante 1993, la economía colombiana presentó resultados ampliamente satisfactorios desde el punto de vista del crecimiento del PIB, de la reducción del desempleo y de la inflación, así como del mantenimiento del tipo de cambio real, medido éste a través del índice de paridad del poder adquisitivo. Dicho crecimiento, como se

anotó, estuvo "jalonado" por la inversión y la importante expansión del gasto público, como privado, en contraposición a la evolución de las exportaciones, las cuales redujeron su dinamismo.

Por el contrario, el entorno internacional en términos generales resultó desfavorable a las metas del crecimiento. La reducción en los precios de los más importantes productos de exportación y en general de la demanda por importaciones, fruto de la lenta recuperación y en algunos casos, franca recesión del mundo industrializado, así como las reducciones adicionales en las tasas de interés ocurridas en el año 1993 en dichos países, fueron factores perniciosos que afectaron adversamente nuestras economías. Este último elemento en particular significó la continuidad de fuerzas favorables al ingreso de capitales y por lo tanto, a tendencias de revaluación del peso, inconveniente en el contexto de iniciación de modelos de apertura hacia el exterior como en el que se halla comprometida la economía colombiana en los últimos tiempos. Por ello, en buena medida, las políticas monetaria, crediticia y cambiaria, además del objeto prioritario de reducir la inflación, se orientaron hacia la búsqueda de la estabilidad del tipo de cambio real, política que, como se ha insistido, no está exenta de costos.

Así, la política de contención de la inflación compatible con el mantenimiento del tipo de cambio condicionó en importante medida, junto con la expansión del crédito en el segundo semestre, la evolución de los agregados monetarios durante 1993. En efecto, la ampliación de la base estuvo bastante influenciada por las variaciones en los saldos de los pasivos no monetarios del Banco de la República (OMA y certificados de cambio), instrumentos utilizados con gran intensidad en el pasado en consonancia con la orientación general de buscar una mayor neutralidad en las herramientas de regulación monetaria. Al finalizar 1992 existía un saldo de dichos instrumentos de \$ 948.2 miles de millones; los vencimientos de dichos

títulos, así como el elevado crecimiento de los medios de pago en el segundo semestre, determinó la necesidad de nuevas emisiones de OMA que situaron su saldo al finalizar el año en \$ 1.438 miles de millones. En dicha política, que, como se ha insistido, responde a la necesidad de defender el tipo de cambio, radica el origen principal de las pérdidas registradas por el Banco de la República durante 1993.

Por su parte, la política de endeudamiento externo igualmente estuvo orientada a la mejora del perfil de la deuda; de tal manera entonces que durante 1993 se continuó con la política de prepago de la deuda externa pública. Asimismo, y aprovechando las condiciones ventajosas en los mercados internacionales, se han realizado emisiones de bonos de largo plazo, colocados en condiciones financieras más favorables con relación a las de la deuda existente.

En cuanto a la deuda privada, en el marco de la reforma al estatuto cambiario, dada por la Resolución 21 de 1993, la cual buscó facilitar y agilizar las transacciones con el exterior, se contempló el desmonte de la mayor parte de restricciones a los movimientos de capitales, con miras a la profundización de la apertura en el sistema financiero con el fin de alcanzar mayores niveles de eficiencia y competitividad en el sector, pero sin que esta mayor libertad llegase a atentar contra la estabilidad macroeconómica o financiera. En este sentido, la Resolución 21 dispuso controles a los movimientos especulativos de capital.

En lo que respecta a la inflación, cuya disminución, como se ha insistido, constituye el objetivo prioritario de política para el Banco de la República, se logró una meta muy cercana a la fijada con anterioridad por la autoridad monetaria e inferior en 3.3 puntos al crecimiento del año anterior. El elevado crecimiento de la demanda, así como la inflexibilidad de algunos precios a la baja impidieron lograr un resultado más satisfactorio.

No obstante los positivos desarrollos de la economía colombiana ya señalados, existen algunos factores en la evolución reciente que son motivo de preocupación y que podrían atentar contra la consolidación de la tendencia de reducción de la inflación en los últimos años. Tal es el extraordinario aumento del gasto, tanto privado como público. Dicho comportamiento resulta de particular preocupación para el Banco de la República. No sobra insistir en que la reducción de la inflación no sólo es competencia de esta institución, sino que en ella se conjugan una serie de políticas, lo que exigirá un importante esfuerzo de coordinación de las distintas políticas macroeconómicas y en particular de gasto público. A este respecto, vale la pena señalar que como fruto de dicho esfuerzo, en los últimos meses del año, la expansión del gasto público se moderó, lográndose mantener el déficit fiscal dentro de los parámetros previstos en la programación monetaria y financiera que resultaran congruentes con el logro de reducción de la inflación.

En este orden de ideas, el Banco de la República ha manifestado la necesidad de eliminar ciertos escollos que puedan surgir para el logro del objetivo de reducción del crecimiento de los precios a 19% en 1994. Uno de los requisitos para alcanzar dicho objetivo y suponiendo estable el tipo de cambio real es que el balance fiscal se mantenga en un superávit superior al 2,0% del PIB en 1994, incluidos los ingresos por privatizaciones y de la telefonía celular. Como se ha anotado, parte de las presiones de demanda sobre el sector de bienes no comerciables provino del elevado gasto público. En este sentido, resulta satisfactoria la decisión recientemente adoptada por el gobierno de reducir el presupuesto para 1994 en cerca de \$ 310.000 millones, propósito que contribuirá positivamente a morigerar las presiones de

demanda presentes en la economía y a la estabilización de precios.

Existen otras áreas de preocupación en materia de precios como es el elevado crecimiento de los costos salariales para el presente año contemplados en la reforma de la ley de seguridad social. Consciente del impacto que ésta tiene, el gobierno ha decidido moderar el costo de dicho ajuste para las empresas en el año 1994, postergando para el segundo semestre la aplicación de las nuevas tarifas. Por otra parte, la clara trayectoria ascendente del crédito durante el segundo semestre de 1993 y sus aún elevadas tasas de crecimiento a pesar del quiebre en la tendencia ascendente en los dos últimos meses del año, que constituye factor de fortalecimiento de las presiones de demanda es otro aspecto que merece especial atención por parte de la autoridad monetaria.

En síntesis, la economía colombiana registra un muy buen desempeño en términos de diversos indicadores de comportamiento macroeconómico, aunque es preciso reconocer que existen presiones de demanda provenientes de distintas fuentes, a las que se debe enfrentar de manera coordinada con el fin de alcanzar los objetivos de crecimiento y estabilidad, compatibles con el supuesto de que el tipo de cambio real se mantenga. De lo contrario, de presentarse perturbaciones en áreas tan importantes de política como lo es el campo fiscal, que comprometan la estabilidad de precios, en virtud del mandato establecido por la constitución, el Banco de la República se vería obligado a introducir compensaciones a través de las políticas monetaria y cambiaria con costos en términos de la actividad económica.

MIGUEL URRUTIA MONTOYA
Gerente General