

LA ACTIVIDAD ECONOMICA EN 1989

Introducción

En 1989, la economía colombiana enfrentó algunos problemas serios, causados por hechos imprevistos que repercutieron negativamente en la actividad productiva. El primero y principal fue la caída del precio externo del café, ocasionada por la ruptura del pacto internacional de cuotas a mediados de 1989, cuyo efecto se prolongará mientras subsistan las condiciones de sobreproducción mundial existentes de tiempo atrás. La problemática del café exige un cuidadoso tratamiento como el que le han venido dispensando el Gobierno y la Federación, orientado a obtener un ajuste gradual de esta actividad.

El segundo se refiere al efecto en el sector productivo colombiano de los frecuentes actos terroristas a los oleoductos y los atentados dinamiteros a instalaciones públicas y privadas. Estos hechos, además de las pérdidas directas que producen, generan incertidumbre y tienen cuantiosos costos fiscales.

En tercer lugar, se encuentran las drásticas medidas de política adoptadas por Venezuela a comienzos del año, las cuales implicaron un deterioro de los flujos comerciales de Colombia hacia el vecino país y trajeron repercusiones desfavorables sobre la evolución de los precios domésticos, en particular los de los bienes que se transan en la frontera.

Todos estos factores, que se han hecho permanentes, obligaron a la adopción de diferentes medidas de política económica,

con el fin de propiciar el ajuste requerido. Importantes disposiciones se pusieron en práctica por parte de las autoridades, con el fin de ofrecer un adecuado ordenamiento de las variables económicas y evitar el agravamiento de circunstancias adversas. Estas acciones no admitían demora porque los fenómenos antes anotados no tenían características transitorias, y de no haberse optado por realizar las correcciones requeridas, se habría producido un deterioro del sector externo con graves consecuencias para el equilibrio macroeconómico de mediano plazo.

De otra parte, hay que recordar que la aceleración de la inflación observada durante 1988 imponía unos límites estrechos al manejo de la demanda agregada; en particular, se requería un estricto control monetario con el fin de moderar la tendencia de los precios, única forma de conservar la estabilidad macroeconómica.

No obstante estas dificultades, durante 1989 la economía colombiana creció a una tasa del orden del 3% y se registraron importantes avances en materia de ordenamiento económico. Como resultado de las políticas cambiaria, fiscal y monetaria, la cuenta corriente de la balanza de pagos tuvo una ligera mejoría y las reservas internacionales netas aumentaron en US\$ 57 millones, todo ello gracias a haber logrado una devaluación real del peso colombiano respecto de la canasta de monedas de nuestros principales socios comerciales. Adicionalmente, el déficit del sector público fue ligeramente infe-

rior al monto fijado al comienzo del año y la tasa de desocupación llegó al 9.2% en las siete principales ciudades.

La continuidad de estas políticas en 1990 permitirá retornar a crecimientos del producto real más dinámicos, así como consolidar el equilibrio macroeconómico, lo que significa igualar las fuentes de ahorro del sector público y privado con sus usos (la inversión deseada), de manera que no se produzca una reducción en los niveles de ahorro. De presentarse esta clase de desbalances, el desarrollo de proyectos de inversión sólo podría financiarse a través de mayor endeudamiento o, en último caso, de desacumulación de reservas internacionales; si frente a este tipo de situaciones se insiste en mantener o incrementar la demanda agregada, las presiones inflacionarias se harían inmanejables.

El objetivo de estas Notas es, pues, presentar un recuento de las políticas adoptadas para enfrentar los choques de carácter permanente que sufrió la economía en 1989 y analizar en detalle el comportamiento de ésta en los frentes cambiario y monetario. El orden en que se tratan los temas, a lo largo de las varias secciones, es el siguiente: en la primera se analiza el comportamiento del sector externo. En la segunda se estudian las finanzas públicas. La tercera y cuarta tratan de la política monetaria y crediticia y en la última se hace un breve recuento del comportamiento de la actividad real.

I. Sector externo

A. La balanza de pagos

El saldo de la balanza comercial aumentó apreciablemente en 1989 respecto del año

anterior, al llegar a US\$ 1.252 millones (un aumento de \$ 428 millones), cifra que indica una mejoría en el proceso de generación de ahorro interno ⁽¹⁾ (Cuadro 1).

A.1 *La balanza comercial*

El saldo positivo de la balanza comercial se debió a un comportamiento favorable de las exportaciones no tradicionales, las de hidrocarburos y las mineras junto con una baja demanda de importaciones. Este resultado ocurrió no obstante la presencia de dos importantes fenómenos adversos: la caída de los precios internacionales del café y las consecuencias del programa de ajuste adoptado por Venezuela en febrero de 1989.

En cuanto al impacto de la economía venezolana, cabe señalar que la desaceleración de su crecimiento y la devaluación del bolívar (176%) tuvieron efectos negativos sobre las exportaciones hacia ese país. La apreciable pérdida de competitividad del peso frente al bolívar, como resultado de la unificación cambiaria, se tradujo en una negativa evolución del intercambio registrado, hasta el punto que el déficit comercial con Venezuela se multiplicó por seis, según cifras del INCOMEX a noviembre. Este hecho obedece principalmente al comportamiento de las importaciones provenientes de ese país, que se incrementaron en 53.7%, mientras que las exportaciones presentaron una reducción de 18.5% en el mismo lapso. No obstante, debe tenerse en cuenta que la eliminación de la severa distorsión cambiaria que existía en Venezuela con anterioridad a la medida, fue favorable para Colombia porque redujo el comercio de importaciones no registrado de diver-

(1) Obviamente, no todo el ahorro generado en el país pertenece a los nacionales. Una parte remunera a factores externos. Descontada esta remuneración, el efecto sobre el ahorro de los nacionales se refleja en el saldo de la cuenta corriente.

CUADRO 1

Balanza de pagos

(Millones de dólares)

	1987	1988	1989(e)	Variaciones 89-88	
				Absoluta	%
I. Cuenta corriente	-21	-355	-180	175	49.3
A. Bienes	1.461	824	1.252	428	52.0
1. Exportaciones	5.254	5.340	5.978	638	12.0
2. Importaciones	3.793	4.516	4.726	210	4.7
B. Servicios	-2.482	-2.144	-2.540	-396	-18.5
1. Financieros	-1.692	-1.597	-1.838	-241	-15.1
2. No Financieros	-791	-547	-702	-155	-28.3
C. Transferencias	1001	965	1.108	143	14.9
II. Cuenta capital	-9	1.087	524	-563	-51.8
A. Capital largo plazo	185	851	690	-161	-18.9
B. Capital corto plazo	-194	235	-166	-401	-170.6
III. Contrapartidas	90	-70	27	97	138.9
IV. Errores y omisiones	-82	-301	-314		
V. Variación reservas netas	-22	360	57		

(e): Estimado.

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas — Banco de la República.

sos artículos, cuya mayor demanda estaba artificialmente estimulada por bajos precios en razón de la existencia de subsidios cambiarios en Venezuela⁽²⁾. Naturalmente esta modificación del flujo de mercancías materia del intercambio fronterizo ocasionó la elevación de los precios de los bienes de consumo en las ciudades de la frontera.

A.1.1 Exportaciones

El valor de las exportaciones de bienes, durante 1989, alcanzar la importante cifra de US\$ 5.978, la más elevada de la década, superior en 12% al monto alcanzado en 1988 (Cuadro 2). A ello contribuyó el excelente comportamiento que han mostrado las exportaciones no tradicionales, y la recuperación del valor de las exportaciones de petróleo y carbón. También, porque un propósito deliberado de la po-

lítica económica durante la segunda parte de esta década, ha sido la generación de un superávit externo suficiente para financiar el proceso de crecimiento, sin tener que aumentar la dependencia de recursos de crédito externo, de manera que resultados como el anotado son consistentes con el propósito de las autoridades.

A.1.1.1 Exportaciones no tradicionales

En 1988, el valor de las exportaciones no tradicionales alcanzó la apreciable suma de US\$ 1.856 millones habiendo superado desde ese año las correspondientes a café; para 1989 estas aumentaron aún más, llegando a los US\$ 2.134 millones distribuidos en un amplio número de artículos

(2) El consumidor colombiano se apropió en el pasado, por este procedimiento, de por lo menos parte del subsidio que iba con destino al ciudadano venezolano.

CUADRO 2
Exportación de bienes
(Millones de dólares)

	1987	1988	1989(e)	Variaciones 89-88	
				Absoluta	%
Exportaciones total	5 662	5 340	5 978	638.2	12.0
Café	1 633	1 621	1 424	-196.7	-12.1
No tradicionales	1 557	1 856	2 134	278.0	15.0
Petróleo	1 341	983	1 415	430.0	43.7
Carbón	263	304	480	176.0	58.0
Ferróniquel	76	161	160	-1.5	-0.9
Oro	792	413	365	-48.2	-11.7

(e): Estimado.

Fuentes: Manifiestos del DANE y Departamento de Investigaciones Económicas — Banco de la República.

entre los cuales sobresalen los de origen industrial de subsectores como el químico, el de artes gráficas, el metalmecánico y el de confecciones.

Según se explicó ampliamente en las Notas Editoriales de agosto, el estímulo a las exportaciones ha requerido una combinación adecuada de medidas cambiarias, de políticas crediticias y comerciales y de un suministro adecuado de importaciones. En materia cambiaria, se ha buscado obtener mayor competitividad a través de la devaluación de la tasa de cambio real y en cuanto a la política comercial y crediticia, PROEXPO ha atendido ampliamente las necesidades de financiación a todo lo largo de la cadena que conforma el proceso de producción-exportación, apoyando la ampliación de los mercados existentes y la conquista de otros nuevos.

A.1.1.2 Exportaciones mineras

En la recuperación de las exportaciones de petróleo han incidido tanto la mayor producción, que aumentó en 27 mil barriles diarios, como los mejores precios in-

ternacionales del crudo (Cuadro 3). El valor exportado se situó, inclusive, por encima del nivel alcanzado en 1987, a pesar de que el precio internacional fue menor en 30 centavos de dólar, respecto del de ese año.

CUADRO 3
Colombia — Producción, exportaciones y precios de los hidrocarburos

	Petróleo crudo			(US\$ millones)
	Producción nacional (MBD)	Exportaciones (MBD)	Precio (US\$/B)	Total ** exportación hidrocarburos
1986	299	86	12.6	619
1987	384	146	17.7	1 341
1988	375	145	13.7	983
1989*	402	166	17.4	1 415

* Estimado.

** Incluye fuel oil y otros hidrocarburos.

MBD: Miles de barriles diarios por mes, en promedio.

Fuentes: ECOPETROL y Balanza de pagos — Banco de la República.

El carbón continuó recuperándose gracias a la mejoría del precio internacional, iniciada en 1988 (Cuadro 4). La producción exportable también se incrementó en cerca de 2.7 millones de toneladas, debido a los mayores volúmenes obtenidos del proyecto de El Cerrejón-Zona Norte, factores que significaron un aumento del valor exportado de más de US\$ 176 millones en el año.

CUADRO 4

Exportaciones de carbón

	Volumen (Millones de toneladas)	Precio (1) (US\$/Tonelada)	Valor (US\$ millones)
1980	0.05	84.0	10
1981	0.12	75.0	9
1982	0.20	70.0	14
1983	0.16	66.9	17
1984	0.80	47.5	38
1985	3.20	39.4	126
1986	5.50	36.5	201
1987	9.60	27.4	263
1988	10.80	28.1	304
1989*	13.50	35.5	480

* Estimado.

(1) Precios implícitos, según anuarios de comercio exterior del DANE.

Fuentes: CARBOCOL y Balanza de Pagos — Banco de la República.

De otra parte, el valor de las exportaciones de ferroníquel, al igual que en el año anterior, continuó mostrando un alto nivel, consecuencias del excepcional comportamiento de los precios internacionales, fenómeno que, sin embargo, debe regularizarse el próximo año, cuando por el restablecimiento de la oferta mundial los precios retornen a su estado normal.

El valor de las compras de oro que realiza el Banco de la República disminuyó en cerca de US\$ 48 millones en el año.

Ello se debió a la caída del precio internacional que en promedio pasó de US\$ 437 la onza en 1988 a US\$ 381 este año; en cambio, el volumen de producción interna aumentó en 15.619 onzas troy (1.7%), a pesar de los problemas de orden público que han afectado la extracción en las zonas mineras.

A.1.1.3 Café

Por problemas bien conocidos, entre los que se destacan la acumulación de inventarios y la existencia de dos mercados con diferencias crecientes en sus precios de venta, en junio de 1989 dejaron de operar los mecanismos reguladores del Acuerdo Internacional del Café. A esa ruptura del pacto siguió una marcada disminución de los precios internacionales a partir de julio (Cuadro 5)

CUADRO 5

Café exportaciones y precio

	Exportaciones		Precio
	Miles de sacos 60 kgs	Millones US\$	Mínimo de reintegro (US\$)
1987	11.283	1.633	1.1530
1988	9.787	1.621	1.4289
1989			
Enero	767	143	1.6430
Febrero	798	142	1.5079
Marzo	966	159	1.5018
Abril	619	102	1.5302
Mayo	946	159	1.5103
Junio	868	139	1.3272
Julio	642	84	0.9709
Agosto	1.039	120	0.8271
Septiembre	1.175	104	0.8432
Octubre	960	91	0.7478
Noviembre	1.201	104	0.7627
Diciembre	905	76	0.7731
Total 1989 ...	10.826	1.424	

Fuentes: Oficina de Asesores, Federación Nacional de Cafeteros y cálculos del Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.

hasta descender a US\$ 0.74 por libra (exmuelle) en octubre, la cotización más baja desde el mes de diciembre de 1973, que afectó negativamente el valor de las exportaciones colombianas del grano. La expansión del volumen exportado (cerca de 1.2 millones de sacos adicionales en el año cafetero octubre 1988 - septiembre 1989), política acordada para tratar de compensar el impacto de los menores precios, aunque fue exitosa, no alcanzó a producir todo el efecto esperado, pues el consumo no presenta la elasticidad que se quisiera con relación a variaciones de los precios; como consecuencia, el valor de las ventas externas de café descendió cerca de US\$ 200 millones frente a las registradas en 1988.

Aunque el deterioro de los precios parece haberse detenido, no se prevé una recuperación de las exportaciones cafeteras en el futuro cercano. De hecho, la caída del precio se manifestará en su totalidad solo en 1990, pues en este año el impacto negativo sobre el valor exportado solamente incidió en una parte de las exportaciones realizadas. Aunque se proyecta una expansión de las ventas externas durante 1990, a unos 12 millones de sacos, dicha cuantía no será suficiente para compensar la caída del precio promedio de exportación, de manera que en dicho año el efecto precio dominará el efecto cantidad, con implicaciones aún mayores a las observadas durante 1989.

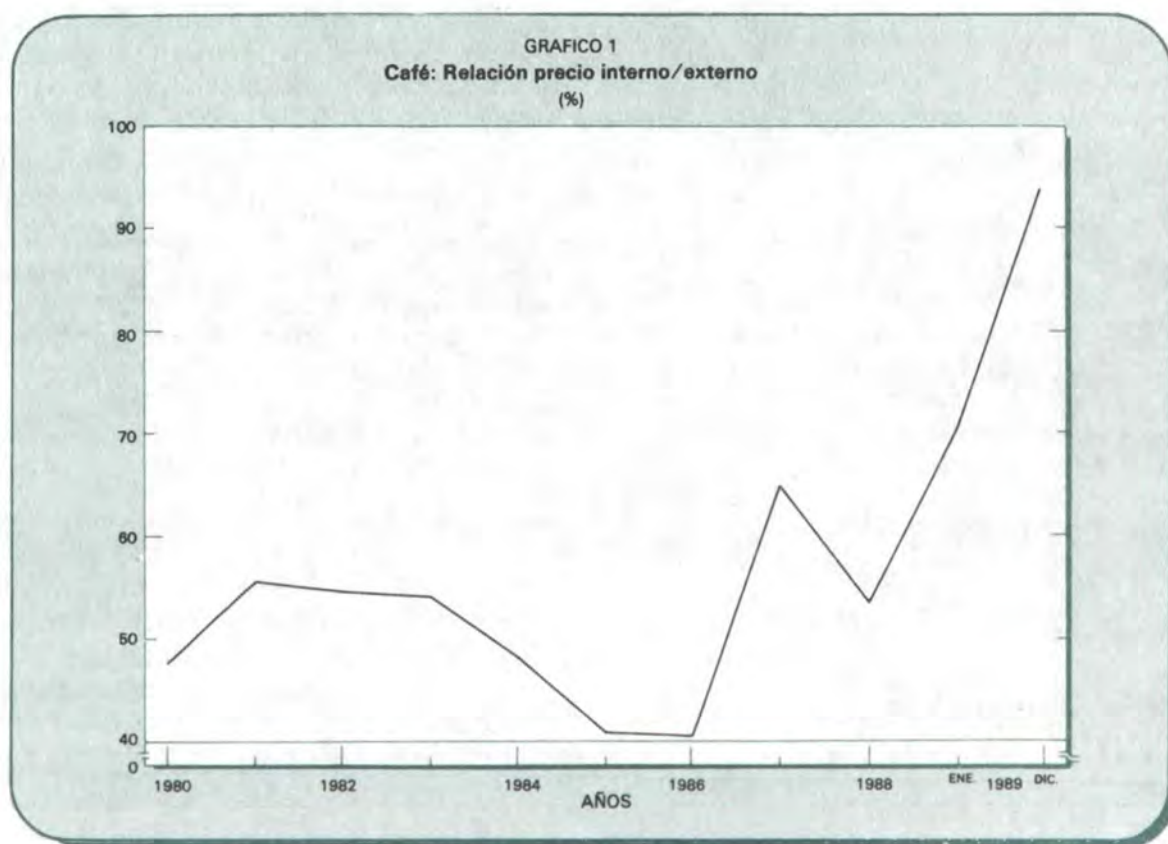
La situación del mercado internacional del café, por sus características de largo plazo, obliga a la adopción de políticas de ajuste de la economía cafetera a las nuevas condiciones de oferta y precios, lo que implica que los productores han de revisar su estructura de costos con miras a incrementar la productividad.

Los documentos disponibles sobre las perspectivas del mercado⁽³⁾ sostienen que la ruptura del pacto constituye un problema de efecto permanente, cuyo tratamiento no puede hacerse con medidas de

alcance parcial y duración transitoria. Es necesario entonces estimular el proceso de diversificación de la producción agrícola en las zonas cafeteras y regular el precio interno teniendo en cuenta la evolución de la cotización externa, para evitar un mayor deterioro en las finanzas del Fondo Nacional del Café (FNC). Como puede apreciarse en el Gráfico 1, desde 1988 se viene observando un acercamiento entre los precios interno y externo, lo que ha significado una merma del ahorro del FNC; solo en la medida en que mejore la productividad cafetera, se podrá revertir este proceso para volver a generar economías importantes en el sector. El solo desahorro del Fondo para compensar temporalmente los bajos precios externos no es entonces solución definitiva del problema; simplemente con ello se permite que el ajuste se realice gradualmente y no en forma abrupta, como habría sucedido de no contar con el Fondo; pero ni ésta ni otras acciones alcanzan a evitar el reordenamiento de la economía cafetera.

En resumen, los excelentes resultados obtenidos en materia de crecimiento de las exportaciones no tradicionales y la recuperación de las exportaciones de minerales, tendencias que seguramente se mantendrán en el futuro (con la excepción del ferroníquel), permiten prever la continuación del proceso de consolidación y diversificación del frente externo de la economía, y sirven para descartar los pronósticos pesimistas sobre el debilitamiento que éste podría afrontar. Vale la pena recordar que del valor total de las exportaciones de bienes, US\$ 5.978 millones, solo el 24% correspondió a café, indicando un favorable grado de diversificación, producto de la aplicación de políticas estables en el orden comercial, crediticio, etc., en favor

(3) Véase por ejemplo Takamasa Akiyama y Panayotis N. Varangis "El impacto del sistema de cuotas de exportación del Acuerdo Internacional del Café sobre el Mercado Mundial del Café" en Ensayos sobre Economía Cafetera, No. 3, Octubre de 1988 — Marzo de 1989.



de las exportaciones, apoyadas en un manejo de la tasa de cambio que permitió una devaluación real del peso, como se verá más adelante. De otro lado, el control impuesto al crecimiento de la demanda interna propició que la generación de excedentes de producción en el mercado doméstico se destinara a los mercados externos por parte de las industrias más dinámicas del sector productivo, con resultados favorables para su crecimiento futuro.

A.1.2 Importaciones

Como se ha observado, la estrategia adoptada con relación al sector externo ha sido la de estimular las exportaciones no tradicionales y no la de limitar las importaciones ⁽⁴⁾, cuyo crecimiento en el año fue, sin embargo, de 4.7%, inferior al de los años anteriores. Esta lenta evolución no se debió a restricciones administrativas a las importaciones, como las aplicadas durante el período 1983-1985, cuando por esta razón se presentaron cuellos de bote-

lla que afectaron la expansión del sector productivo. Fue consecuencia de haber regulado la demanda agregada con la aplicación de las políticas propias para este efecto, y teniendo como objetivo próximo la implantación de un proceso gradual de liberación del comercio, orientado a favorecer la eficiencia y la competitividad.

Al desagregar por grupos de productos se encuentra que, en cuanto a bienes de capital se refiere (Cuadro 6), las importaciones muestran un crecimiento prácticamente nulo en 1989 por razones vinculadas a la lenta evolución de la inversión productiva real (1.6%) durante el año, aunque su nivel sigue siendo alto si se compara con períodos anteriores ⁽⁵⁾.

(4) Se tomaron algunas medidas orientadas a racionalizar los aranceles en el sentido de disminuir su dispersión.

(5) Hay algunos problemas de comparación debido a las importaciones que se realizaron en 1987 y 1988 con destino a la reconstrucción de las zonas de Tolima, Caldas y Risaralda, afectadas por la erupción del volcán nevado del Ruiz.

CUADRO 6

Importaciones

(Millones de US\$)

	1987	1988	1989(e)	Variaciones 89-88	
				Absoluta	%
Importaciones	3.793	4.516	4.726	210	4.7
Bienes de consumo	488	515	667	152	29.5
— Duradero	109	62	220	158	154.8
— No duradero	379	453	447	-6	-1.3
Bienes intermedios	1.924	2.414	2.469	55	2.3
Petróleo	101	148	186	38	25.9
Otros	1.823	2.266	2.283	17	0.8
Bienes de capital	1.381	1.587	1.590	3	0.2

(e): Estimado

Fuentes: Manifiestos del DANE y Departamento de Investigaciones Económicas — Banco de la República.

De otra parte, las importaciones de bienes intermedios apenas conservaron los altos niveles observados en 1988. Por último, las importaciones totales de bienes de consumo se incrementaron en US\$ 152 millones, como resultado de la mayor demanda de equipos y materiales para las fuerzas militares y de policía, por razones de público conocimiento. Las importaciones de bienes de consumo no duradero disminuyeron durante el año, debido principalmente a las menores importaciones de alimentos, cuya demanda fue satisfecha en mayor proporción por la oferta agrícola interna.

El resultado global en materia de importaciones fue, como ya se dijo, un crecimiento relativamente lento que se explica por las razones ya expuestas y

resulta coherente con la desaceleración del ritmo de actividad de la economía.

A.2 Balanza de servicios

Al igual que en los cuatro años anteriores, los saldos positivos logrados en el comercio de bienes (superávit de US\$ 1.252 millones) debieron destinarse a cubrir los déficit de la cuenta de servicios. La balanza de este renglón se deterioró en 1989 en cerca de US\$ 400 millones respecto al año anterior, como consecuencia de superiores egresos financieros vinculados al pago de intereses de la deuda pública externa y también por las mayores remesas de utilidades correspondientes a los aumentos en las exportaciones de carbón y petróleo (6).

(6) Las utilidades remitidas al exterior por parte de las empresas mineras aumentaron cerca de US\$ 149 millones, como reflejo de las mayores exportaciones de esos bienes.

Los intereses pagados sobre la deuda externa aumentaron en US\$ 124 millones ⁽⁷⁾, atribuibles a la elevación del saldo de la deuda pública de mediano y largo plazo en cuantía de US\$ 624 millones y en menor grado, al efecto de las tasas de interés que implicó solo 0.8 puntos porcentuales adicionales, gracias a las condiciones relativamente favorables en que ha sido contratada la deuda pública.

A.3 Cuenta de capital y deuda

Como se observo, el saldo de la balanza comercial durante 1989 fue aún más favorable que en el año anterior, al punto que el déficit en cuenta corriente se redujo, a pesar de la carga de la deuda. Esto significa un mayor esfuerzo de generación de ahorro interno y, consecuentemente, una menor dependencia de crédito externo con el propósito de financiar el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Al ahorro externo se acudió para poder conservar el nivel de reservas internacionales en las cuantías deseadas a fin de cumplir con los compromisos de pagos.

El flujo neto de capital hacia Colombia (Cuadro 7) ⁽⁸⁾ se incrementó en 2.8% durante 1989 como resultado, principalmente, de un endeudamiento público superior en US\$ 209 millones y de una inversión extranjera directa que fue mayor en US\$ 282 millones; tal efecto fue contrarrestado por la generación de un saldo negativo en los flujos de capital de corto plazo por valor de US\$ 166 millones. Estos créditos comerciales están asociados con la reducción de las líneas de corto plazo por el menor ritmo de importaciones y, en varios casos, por la decisión de algunos bancos de limitar este tipo de créditos a Colombia. Sin embargo, como resultado del mayor endeudamiento público y del aumento de la inversión extranjera directa, los movimientos de capital de largo plazo ganaron participación.

En 1989 se presentó un cambio importante en los usos de los flujos de capital que vale la pena destacar (Cuadro 7). Desde 1987, los saldos negativos de la cuenta corriente de la balanza de pagos, ocasionados principalmente por la cancelación de los intereses de la deuda externa, habían requerido una proporción cada vez mayor de fuentes externas de financiación, pero este año, debido al buen resultado de la balanza comercial, sólo necesitó de una porción de recursos de capital inferior en casi 8 puntos porcentuales a la del año anterior (pasó del 14.3% al 6.8%).

Se han realizado así grandes esfuerzos para el cumplimiento oportuno de las obligaciones externas, aunque es preciso señalar que, infortunadamente, la demora en los desembolsos de los préstamos ha creado dificultades para la oportuna ejecución de la inversión pública y ha hecho más difícil el manejo monetario.

Luego de recoger los varios efectos, se encuentra que el saldo de la deuda externa se redujo como proporción del PIB de 43.2% a 41% durante 1989, si bien su servicio como proporción de las exportaciones de bienes y servicios aumentó del 44.7% al 51%, debido principalmente a la acumulación de amortizaciones de la deuda pública que, por razones del programa de pagos acordado con las entidades prestamistas, se concentra en 1989 y 1990, y se suaviza a partir de 1991.

(7) US\$ 128 millones correspondientes a la deuda oficial y una disminución de US\$ 4 millones en los intereses de la deuda privada.

(8) En el Cuadro 7 se muestran las fuentes de los flujos de capital hacia Colombia, netos de las salidas de capital de corto plazo (numeral I) y los usos que se les ha dado a los mismos (numerales II a IV). Siguiendo la metodología de la balanza de pagos, el total de flujos hacia Colombia, netos de contrapartidas y de errores y omisiones (numeral IV), se asigna ya sea a saldar deudas con el exterior (numeral V.A.), a cubrir déficit en cuenta corriente (numeral VI) o acumular reservas internacionales (numeral V.B.).

CUADRO 7

Fuentes y usos de los flujos externos de capital

(Millones de dólares)

	1986	1987	1988	1989	Tasas de participación (%)			
					1986	1987	1988	1989
I. Flujos de capital hacia Colombia netos de salidas de capital de corto plazo	2.290.0	1.402.0	2.850.0	2.929.9	103.5	99.4	115.0	110.9
A. Capital largo plazo	3.840.0	1.596.0	2.615.0	3.095.5	173.6	113.2	105.5	117.1
1. Inversión extranjera directa	594.0	313.0	216.0	497.5	26.9	22.2	8.7	18.8
2. Endeudamiento externo bruto	3.249.0	1.283.0	2.399.0	2.598.0	146.9	91.0	96.8	98.3
a. Sector oficial y Banco de la República	2.808.0	1.202.0	2.247.0	2.456.0	126.9	85.2	90.6	92.9
b. Sector privado	441.0	81.0	152.0	142.0	19.9	5.7	6.1	5.4
3. Aportes organismos internacionales	-3.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
B. Capital corto plazo neto	-1.550.0	-194.0	235.0	-165.6	-70.1	-13.8	9.5	-6.3
1. Sector oficial y Banco de la República	-1.025.0	-130.0	83.0	12.5	-46.3	-9.2	3.3	0.5
2. Sector privado	-525.0	-64.0	152.0	-178.1	-23.7	-4.5	6.1	-6.7
II. Contrapartidas	51.0	90.0	-70.0	27.2	2.3	6.4	-2.8	1.0
III. Errores y omisiones Balanza de pagos	-129.0	-82.0	-301.0	-314.4	-5.8	-5.8	-12.1	-11.9
IV. Total flujos netos (I+II+III)	2.212.0	1.410.0	2.479.0	2.642.7	100.0	100.0	100.0	100.0
V. Flujos de capital hacia el exterior excepto los de corto plazo	2.674.0	1.389.0	2.124.0	2.462.2	120.9	98.5	85.7	93.2
A. Capital largo plazo	1.210.0	1.411.0	1.764.0	2.405.1	54.7	100.1	71.2	91.0
1. Inversión colombiana directa	32.0	26.0	30.0	30.0	1.4	1.8	1.2	1.1
2. Amortizaciones por créditos recibidos del exterior	1.178.0	1.385.0	1.734.0	2.375.1	53.3	98.2	69.9	89.7
a. Sector oficial y Banco de la República	926.0	1.245.0	1.637.0	1.881.0	41.9	88.3	66.0	71.2
b. Sector privado	252.0	140.0	97.0	488.0	11.4	9.9	3.9	18.5
B. Variación reservas internacionales netas	1.464.0	-22.0	360.0	57.1	66.2	-1.6	14.5	2.2
VI. Negativo del saldo en cuenta corriente	-463.0	21.0	355.0	180.0	-20.9	1.5	14.3	6.8
VII. Total usos de los flujos netos de capital (V+VI)	2.211.0	1.410.0	2.479.0	2.642.2	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuentes: Datos de la Balanza de pagos, Investigaciones Económicas — Banco de la República y DANE.

Las condiciones financieras de la deuda externa contratada durante 1989 fueron más favorables para el país que las obtenidas en años anteriores. En particular, el crédito integrado con la banca comercial en 1989 se pactó a 12 años con

6 de gracia, mientras que los plazos obtenidos en las sindicaciones anteriores fueron de 10 años para el "Concorde" y de 9 años para el "Jumbo", con periodos de gracia de 3.5 y 5 años, respectivamente.

Por otra parte, debido a que las tasas internacionales de interés en 1989 se ubican en niveles superiores a los observados durante los últimos 4 años ⁽⁹⁾, la tasa de interés implícita de la deuda externa pública ascendió en 1989 a 9.6% frente al 8.9% registrado en el período 1986-1988; no obstante, el impacto de este efecto exógeno fue amortiguado, como ya se mencionó, por la existencia de una proporción importante de deuda contratada a tasas de interés fijas (55% de la deuda del sector público), lo que evitó que su aumento afectara en mayor grado la Balanza de Pagos. Es importante resaltar que el crédito integrado con la banca comercial fue contratado con un margen de 7/8 sobre la tasa de interés "libor", mucho más favorable que los márgenes de 15/16 y de 1 ½ obtenidos en los créditos "Concorde" y "Jumbo", respectivamente.

Otro aspecto digno de destacar en lo relacionado con el manejo de la deuda en 1989 fue la continuación de la política de refinanciar las amortizaciones adeudadas a la banca comercial y lograr ligeros cambios en la exposición de otros prestamistas ⁽¹⁰⁾. Esta política le permite al Gobierno asignar con mayor libertad los recursos externos y adelantar los programas de inversión previstos en el Plan de Economía Social, objetivo que no hubiera podido lograrse si nos hubiéramos encontrado frente a la rigidez que se deriva de una reestructuración, la cual impide la transferencia de recursos de aquellas entidades que debían reducir su endeudamiento neto hacia las encargadas de adelantar los nuevos planes de inversión.

B. Política cambiaria

Según se ha analizado, la política económica durante 1989 buscó como objetivo fundamental el fortalecimiento del sector

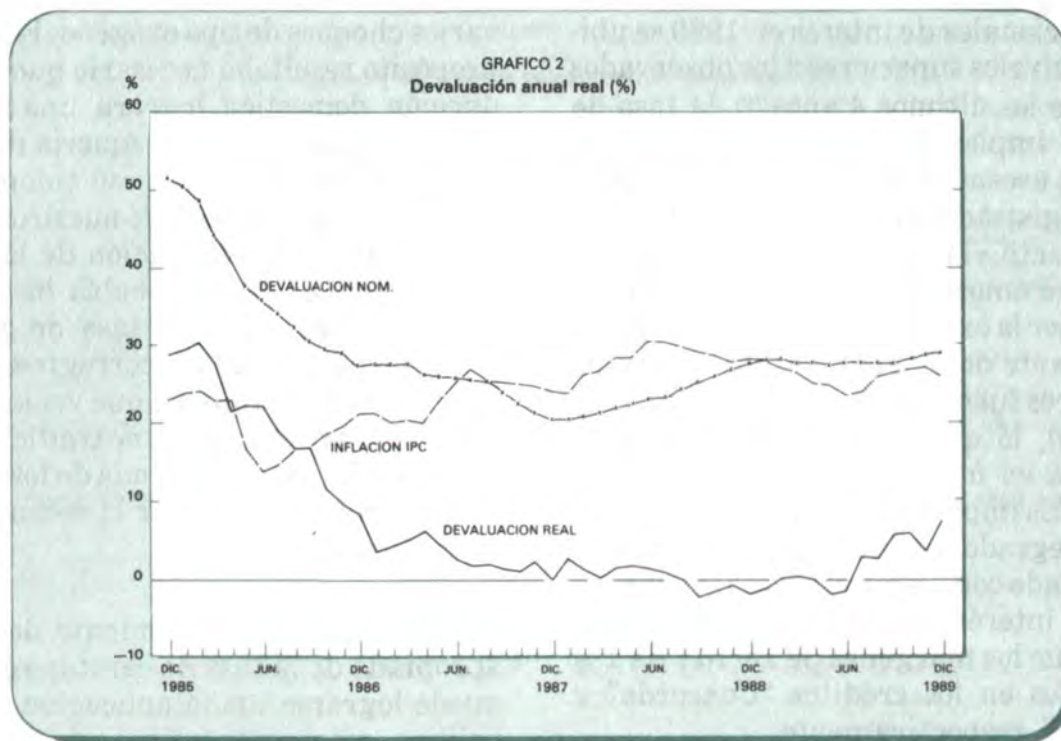
externo, sobre el cual habían repercutido varios choques de tipo exógeno. Para este propósito resultaba necesario que la producción doméstica lograra una mayor competitividad, lo cual requería mejoras en la paridad real del peso colombiano respecto de las monedas de nuestros socios comerciales. La aceleración de la inflación observada en 1988 había implicado un leve deterioro de la tasa de cambio real, hecho que debía corregirse, para mantener el dinamismo que venían mostrando las exportaciones no tradicionales desde mediados de la década de los ochenta, así como para regular la demanda de importaciones.

Desde luego, el sostenimiento del nivel apropiado de la tasa de cambio real solo puede lograrse con la aplicación de una política macroeconómica coherente en todos sus frentes; de ahí que las autoridades hayan tomado decisiones coordinadas en los campos fiscal, cambiario y monetario, de donde se derivan los logros en materia de tasa real de cambio.

La devaluación nominal se aceleró gradualmente a lo largo del año, al tiempo que se adoptaban medidas orientadas a frenar el proceso inflacionario que se había acentuado en los dos años anteriores. Fue así como de una devaluación nominal promedio del 23.5% durante 1988, se pasó a una tasa del 27.9% en 1989 (Cuadro 8 y Gráfico 2), fenómeno que junto con el mayor control de la inflación permitió que se produjera una devaluación de la tasa de cambio real a lo largo del segundo semestre del año, alcanzando avances del 7.4% a diciembre y de 1.7% en promedio para el año.

(9) La tasa "prime" ascendió en promedio al 10.8% anual, porcentaje superior al 9% anual registrado entre 1985 y 1988.

(10) La exposición de los prestamistas relacionados con la deuda pública de mediano y largo plazo (Banco Mundial, BID, proveedores) se incrementó.



CUADRO 8
Tasas promedio* de devaluación e inflación

	Devaluación Oficial anual (%)	Devaluación TCR anual (%)	Inflación anual (%) IPC total ponderado
I-85	35.5	7.2	23.8
II-85	47.6	21.4	24.3
Promedio 1985	41.6	14.3	24.0
I-86	42.6	25.2	20.4
II-86	30.2	13.4	17.6
Promedio 1986	36.4	19.3	19.0
I-87	26.5	4.0	21.4
II-87	23.0	1.1	25.1
Promedio 1987	24.8	2.6	23.3
I-88	21.6	1.3	27.2
II-88	25.4	-1.7	28.9
Promedio 1988	23.5	-0.2	28.1
I-89	27.7	-1.0	25.8
II-89	28.1	4.5	26.0
Promedio 1989	27.9	1.7	25.9
1989			
Enero	28.0	-1.6	27.9
Febrero	28.0	0.1	27.0
Marzo	27.7	-0.8	26.5
Abril	27.6	-0.3	24.8
Mayo	27.5	-2.3	24.9
Junio	27.6	-1.3	23.6
Julio	27.6	3.5	23.8
Agosto	27.6	3.3	25.7
Septiembre	27.6	5.6	26.5
Octubre	28.1	5.7	26.6
Noviembre	28.6	3.4	27.1
Diciembre-89	29.0	7.4	26.1

* Promedios aritméticos de las tasas mensuales.

Fuente: Banco de la República — Departamento de Investigaciones Económicas.

La experiencia ha demostrado ampliamente las ventajas en materia de estabilidad y crecimiento que se derivan de mantener un adecuado equilibrio macroeconómico. No sobra reiterar la importancia de un manejo como el descrito, sobre todo frente a los observadores que pronosticaban una crisis cambiaria en el segundo semestre de 1989, debido a los problemas que se manifestaron en ese momento para la economía por la caída del precio del café; la demora en el desembolso de crédito externo y diversos hechos perturbadores del orden público. Una desconfianza transitoria produjo entonces una ampliación del diferencial entre la tasa de cambio oficial y la del mercado paralelo, que llegó a significar hasta un máximo del 4%. Se trataba de claros movimientos especulativos de muy corto plazo, que no podían tener permanencia en razón de que los determinantes cambiarios de largo plazo continuaban siendo sólidos, como lo demostró luego el retorno a la estabilidad de los mercados cambiarios y los logros

finales en materia de reservas internacionales y de tasa de cambio real. No está por demás enfatizar que el comportamiento de la balanza de pagos responde a variables económicas fundamentales como el déficit fiscal, la tasa de cambio real y la inflación.

II. Política fiscal

Como ya se señaló, la coordinación en los frentes cambiario, fiscal y monetario resultaba esencial para mantener los propósitos de ordenamiento macroeconómico. En el campo fiscal, era necesario evitar que el déficit público como porcentaje del PIB aumentara, única fórmula efectiva para controlar las presiones monetarias que surgen de la financiación del déficit por medio de crédito. Con este fin, se revisó, a lo largo del año, la meta de inversión del

Gobierno Central. De no haberse actuado en esa forma se habría dificultado enormemente la reducción de las tendencias inflacionarias y el objetivo de preservar los activos internacionales del país.

Como resultado de las medidas correctivas adoptadas, el déficit del sector público consolidado se mantuvo en niveles aproximados del 2.3% del PIB (\$ 349 mil millones), relación inferior a la de 2.5% que se había previsto a comienzos del año (Cuadro 9). Por su parte, el ahorro público aumentó en un 18%. Este resultado global fue consecuencia de un menor ritmo de gastos de las entidades y empresas descentralizadas, que permitió compensar el deterioro de las finanzas del Fondo Nacional del Café y los mayores gastos en defensa. Sin embargo, el déficit del Gobierno Central aumentó de 1.5% al 1.8% del PIB.

CUADRO 9

Ingresos y egresos del sector público no financiero

(Miles de millones de pesos)

Conceptos	Gobierno nacional		Resto sector público		Total	
	1988	1989e	1988	1989e	1988	1989
1. Ingresos totales	1.210.9	1.569.0	3.203.5	4.112.7	4.414.4	5.681.7
1.1. Explotación bruta	0.0	0.0	1.572.1	2.149.2	1.572.1	2.149.2
1.2. Aportes del Gobierno Nal. Central	0.0	0.0	710.0	777.3	710.0	777.3
1.2.1. Funcionamiento	0.0	0.0	566.2	623.8	566.2	623.8
1.2.2. Inversión	0.0	0.0	143.8	153.5	143.8	153.5
1.3. Otros ingresos	1.210.9	1.569.0	921.5	1.186.2	2.132.4	2.755.2
2. Pagos totales	1.380.6	1.840.6	3.304.1	4.189.9	4.684.7	6.030.5
2.1. Pagos corrientes	1.064.3	1.450.5	2.515.2	3.244.7	3.579.5	4.695.3
2.1.1. Intereses deuda externa	111.8	162.5	218.0	272.2	329.8	434.8
2.1.2. Intereses deuda interna	46.5	55.6	77.8	112.5	124.3	168.1
2.1.3. Otros	906.0	1.232.4	2.219.3	2.860.0	3.125.3	4.092.4
2.1.4. Costo Financ. del faltante	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2.2. Pagos de capital	288.5	331.0	777.7	971.1	1.066.2	1.302.1
2.2.1. Formación bruta de capital fijo	31.5	36.4	702.4	880.2	733.9	916.6
2.2.2. Otros	257.0	294.6	75.3	91.0	332.3	385.6
2.3. Préstamo neto	27.8	59.0	11.3	-26.0	39.1	33.0
3. Déficit (-) o superávit (+)	-169.7	-271.6	-100.6	-77.2	-270.3	-348.8
4. Financiamiento	169.7	271.6	100.6	77.2	270.3	348.8
4.1. Crédito externo neto	107.3	96.8	64.3	101.1	171.6	197.8
4.1.1. Mediano y largo plazo	107.3	96.8	39.4	79.8	146.8	176.5
4.1.1.1. Desembolsos	311.7	369.6	277.9	458.6	589.6	828.2
4.1.1.2. Amortizaciones	204.3	272.8	238.5	378.9	442.8	651.7
4.1.2. Corto plazo neto	0.0	0.0	24.9	21.3	24.9	21.3
4.2. Crédito interno neto	62.4	174.8	36.3	-23.8	98.7	151.0
Déficit (-) PIB %	1.5	1.8	0.9	0.5	2.3	2.3

(e): Estimado.

Fuentes: Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación, Contraloría.

Si bien los ingresos totales del resto del sector público se incrementaron satisfactoriamente a una tasa del 28.4%, fue el menor ritmo de gastos, los cuales aumentaron 26.8%, lo que permitió lograr la favorable situación financiera descrita. A ello contribuyó, ciertamente, el lento crecimiento de la inversión de solo un 24.9%, el cual obedeció al desplazamiento temporal de su ejecución.

El caso del sector eléctrico es tal vez el más característico. El lento recaudo de las ventas de energía; el retardo en el desembolso del crédito externo para la Empresa de Energía Eléctrica de Bogotá; las demoras en los pagos de la hidroeléctrica del Guavio, y la postergación del proyecto de Riógrande son ejemplos de los factores que afectaron los giros de inversión en el año; esta clase de atrasos posiblemente representará una presión de gasto en 1990. Fenómenos similares a los antes señalados sucedieron en los sectores de comunicaciones y transporte, donde también hubo demoras en la ejecución de las inversiones.

Como resultado de las acciones anteriormente descritas, el déficit del resto del sector público se redujo del 0.9% del PIB al 0.5%, mientras que en lo que respecta al Gobierno Central, éste experimentó una ampliación, como se señaló anteriormente, a pesar de haber seguido una política explícita de reducción del gasto. Esta se debe, en buena medida, al servicio de la deuda externa a cargo de instituciones descentralizadas, que el Gobierno se ha visto obligado a pagar, en razón de los compromisos de garantía vigentes.

Gobierno Nacional Central

Como consecuencia de la evolución del gasto, el ahorro del Gobierno, definido como la diferencia entre los ingresos y gastos corrientes disminuyó en un 30%

respecto al año anterior. La inversión, por su parte, creció a una tasa nominal de solo el 14.7%, y se financió con el remanente de ahorro en apenas el 26%.

Si bien los ingresos corrientes netos crecieron con el PIB nominal a una tasa de casi el 30%, los gastos de funcionamiento lo hicieron en un 36%; la expansión de los egresos militares y de justicia explican en su mayoría este último hecho. Además, fueron necesarios recursos adicionales para el pago de los intereses de la deuda, especialmente la de origen externo (Cuadro 10).

En el Cuadro 10 puede apreciarse la importancia que tuvieron los ingresos por tributación directa, los cuales se incrementaron a tasas de 38.4% en el año, al pasar de 3.5% a 3.8% del PIB durante 1989. El impuesto sobre la renta generó unos ingresos netos superiores en un 35.2% a los del año anterior, debido, entre otras razones, a los altos niveles de utilidades que obtuvieron las empresas en 1988 y sobre las cuales se recaudaron los impuestos de 1989; siguiendo este patrón, los recaudos en 1990, basados en la actividad económica de 1989 que fue más lenta, seguramente no reportarán aumentos reales significativos.

Así mismo, el impuesto a las utilidades de ECOPETROL creció en un 138% respecto al del año anterior, en virtud de mayores utilidades ya que, por diferencias en cuanto a la interpretación de la ley que creó dicho impuesto, durante 1987 y 1988 ECOPETROL liquidó los tributos sobre una base inferior a la que le correspondía; la rectificación de ese error más las sanciones respectivas dieron lugar al elevado aumento citado. Por las razones expuestas, no cabe esperar que los impuestos directos continúen mejorando a igual ritmo en términos reales en el futuro, a no ser que se realicen esfuerzos adicionales de tributación.

CUADRO 10

Ingresos, gastos y financiamiento del Gobierno Nacional Central

	Valor miles de millones de pesos			Tasas de crecimiento (%)			Proporción del PIB (%)		
	1987	1988	1989	1987	1988	1989	-1987	1988	1989
I. Ingresos totales	935.5	1.210.9	1.569.0	42.7	29.4	29.6	10.6	10.4	10.4
A. Ingresos corrientes	922.4	1.187.7	1.536.6	42.7	28.8	29.4	10.5	10.2	10.2
1. Ingresos tributarios	838.7	1.099.8	1.447.3	38.1	31.1	31.6	9.5	9.4	9.6
a. Impuestos directos	311.3	409.3	566.6	42.6	31.5	38.4	3.5	3.5	3.8
— Renta ECOPETROL	0.0	13.0	31.0			138.5	0.0	0.1	0.2
— Renta y complementarios	311.3	396.3	535.6	42.6	27.3	35.2	3.5	3.4	3.6
b. Impuestos indirectos	527.4	690.5	880.7	35.6	30.9	27.5	6.0	5.9	5.8
— Aduanas y recargos (neto)	113.8	147.7	174.1	34.0	29.8	17.9	1.3	1.3	1.2
— CIF Ley 75 de 1986	75.4	98.4	124.1			26.1	0.9	0.8	0.8
— Impuesto a las ventas	250.0	331.7	438.3	40.3	32.7	32.1	2.8	2.8	2.9
— Recaudo DIN (neto)	160.0	201.4	276.3	37.7	25.9	37.2	1.8	1.7	1.8
— Recaudo DGA (neto)	90.0	130.3	162.0	45.2	44.8	24.3	1.0	1.1	1.1
— Ad-valorem gasolina y ACPM	59.6	78.6	103.0	28.2	31.9	31.0	0.7	0.7	0.7
— Otros	28.6	34.1	41.2	-64.0	19.2	20.7	0.3	0.3	0.3
2. Ingresos no tributarios	83.7	87.9	89.3	114.6	5.0	1.6	1.0	0.8	0.6
B. Otros ingresos	13.1	23.2	32.4	42.4	77.1	39.7	0.1	0.2	0.2
II. Pagos totales	977.0	1.380.6	1.839.6	31.1	41.3	33.2	11.1	11.8	12.2
1. Funcionamiento	652.6	906.0	1.232.4	31.3	38.8	36.0	7.4	7.7	8.2
2. Intereses	115.2	158.3	217.2	69.2	37.4	37.2	1.3	1.4	1.4
3. Inversión	206.7	288.5	331.0	38.8	39.6	14.7	2.3	2.5	2.2
4. Préstamo bruto	2.5	27.8	59.0	-92.0	1.012.0	112.2	0.0	0.2	0.4
III. Superávit (+) o déficit (-)	-41.5	-157.4	-270.6	-53.9	-279.3	-71.9	-0.5	-1.5	-1.8
IV. Financiamiento	41.5	157.4	270.6	-53.9	279.3	71.9	0.5	1.3	1.8
1. Crédito Externo Neto	-29.5	144.3	153.2	-129.0	589.2	6.2	-0.3	1.2	1.0
2. Crédito Interno Neto	86.2	85.7	123.6	-33.6	-0.6	44.2	1.0	0.7	0.8
3. Variación caja	0.0	-84.6	-6.2			-92.6	0.0	-0.7	-0.0

Fuentes: Banco de la República, Departamento Nacional de Planeación, Contraloría.

Los recaudos por impuestos indirectos perdieron participación dentro de los ingresos totales del Gobierno durante el año, porque los correspondientes a los impuestos que recaen sobre el comercio exterior evolucionaron muy lentamente, debido al menor dinamismo de importaciones ya comentado (Cuadro 10).

De otra parte, los gastos generales aumentan en un 46%, los servicios personales en 32% y las transferencias en 36% lo cual

hace que los gastos de funcionamiento crezcan a una tasa del 36%. La expansión de los dos primeros conceptos respondió a la inaplazable necesidad que tuvo el Gobierno de mejorar la dotación de la justicia, de la policía y de las fuerzas armadas, así como de incrementar su personal. En la medida que cobren efectividad los ofrecimientos de cooperación internacional en la lucha contra el problema común del narcotráfico, cabría esperar que estos gastos dejen de presionar las finanzas públicas.

El elevado crecimiento de las transferencias públicas obedeció, al igual que en años anteriores, a los traslados que debió hacer el Gobierno a los municipios por el recaudo del impuesto al valor agregado (IVA), según lo reglamenta la Ley 12 de 1986; en 1989, el monto de dichas transferencias se incrementó además en cerca de \$ 6.000 millones como resultado de haber extendido el gravamen del IVA al cemento. En conjunto, entre 1988 y 1989 este rubro aumentó del 34.5% al 37.5% del total recaudado.

Cabe recordar que el propósito del traslado de parte del IVA a los municipios era el de suministrarles recursos para que fuesen ellos mismos los ejecutores del gasto; si este sano principio no se cumple rigurosamente y se dejan en cabeza del Gobierno Central las obligaciones previamente a su cargo, al tiempo que se ejecutan las transferencias, se incurre en un grave factor de desestabilización de las finanzas públicas y se distorsiona el criterio de descentralización.

Finalmente, el mayor valor de los intereses sobre la deuda externa durante el año, los cuales se incrementaron en 37.2%, obedeció a los elevados niveles de crédito externo que se canalizaron hacia las entidades del sector público, como ya se mencionó. Si bien la devaluación real del peso contribuyó al incremento anotado, el efecto neto sobre el déficit del sector público consolidado no fue significativo, porque dicha devaluación implicó mayores ingresos provenientes de las exportaciones mineras.

Según se indicó, el déficit efectivo del Gobierno Central alcanzó la suma de \$ 270.600 millones, o sea el 1.8% del PIB; la financiación de este faltante dependió en un 56.6% del crédito externo neto y el resto se financió con crédito interno, a través de las utilidades de la Cuenta Especial de Cambios. La aplicación de excedentes de la CEC a estos propósitos, no resulta conveniente como tendencia de

mediano plazo, por su efecto monetario expansionista y por la inestabilidad de este excedente, tal como se explicó en las Notas Editoriales de noviembre pasado. En cuanto al crédito externo neto, éste aumentó en solo un 6.2% durante el año, pues aunque el valor en pesos de los nuevos desembolsos se elevó en un 26%, las amortizaciones realizadas por el Gobierno lo hicieron en un 41%.

En síntesis, el manejo de las finanzas públicas en 1989 fue positivo y permitió que la política fiscal apoyara los esfuerzos de reordenamiento necesarios para sortear los problemas externos a que nos hemos venido refiriendo. Sin pretender subestimar los fenómenos favorables antes anotados, conviene no pasar por alto algunos aspectos que merecen especial atención por sus implicaciones futuras. Por ejemplo, resulta peligroso para la estabilidad financiera del sector público una excesiva dependencia de los ingresos obtenidos de exportaciones mineras y de petróleo, dada la alta volatilidad de los precios de estos bienes en el mercado mundial. En el Cuadro 11 se muestra, a través de diferentes indicadores, que la participación de los ingresos generados por ECOPEPETROL y CARBOCOL ha venido aumentando en los últimos tres años con respecto al total de las rentas públicas ⁽¹¹⁾.

Igualmente, resulta preocupante el impacto que podría tener el Fondo Nacional del Café sobre las finanzas oficiales en 1990, pues en 1989 dicho déficit significó ya un 5% del déficit total, lo cual representa un 0.1% del PIB. De allí la importancia de que el sector cafetero se adapte a las nuevas condiciones del mercado mundial, pues de no adoptarse todos los correctivos necesarios, el Fondo agravaría la situación de las finanzas públicas durante

(11) El déficit del Gobierno Central ha venido aumentando (77.9% en 1989) mientras que el correspondiente a ECOPEPETROL y CARBOCOL tiene cada vez menor incidencia (1.6% en 1989).

CUADRO 11

Participación de Carbocol y Ecopetrol en los ingresos totales, en los ingresos por explotación bruta y en el déficit del sector público no financiero

(%)

Conceptos	(1) Carbocol	(2) Ecopetrol	(1)+(2)	Fondo Nat. del Café	Gobierno Nacional	Total millones \$
1. Total ingresos						
1984	0.8	5.2	6.0	3.2	29.7	1 034 779.5
1985	1.7	4.8	6.5	6.3	31.7	1 409 803.8
1986	0.3	5.9	6.2	12.6	31.3	2 071 294.8
1987	0.3	9.6	9.8	0.2	36.2	2 547 798.9
1988	0.3	8.4	8.8	1.8	34.2	3 540 350.3
1989	1.6	16.4	18.0	7.5	27.6	5 681 700.0
2. Ingresos de explotación bruta						
1984	0.3	35.8	36.1	21.5	0.0	526 937.9
1985	1.3	31.3	32.6	24.1	0.0	729 295.3
1986	1.6	26.0	27.5	37.8	0.0	1 147 097.1
1987	2.8	49.3	52.1	-5.4	0.0	1 006 884.0
1988	2.9	36.6	39.4	18.1	0.0	1 572 072.0
1989	3.9	37.1	41.0	17.1	0.0	2 149 200.0
3. Déficit *						
1984	12.2	2.5	14.7	-6.4	66.5	-250 636.1
1985	15.4	27.3	42.7	-31.5	61.4	-214 555.3
1986	146.4	107.8	354.2	-1 385.9	585.1	-15 382.5
1987	25.9	-57.9	-31.9	40.5	29.3	-141 501.3
1988	14.6	3.0	17.7	-0.8	62.8	-270 313.8
1989	6.4	-4.8	1.6	5.0	77.9	-348 788.3

* El signo positivo indica que el déficit de la entidad en referencia contribuyó al déficit total, mientras que el signo negativo muestra que la entidad presentó un superávit.

Fuentes: Banco de la República. Departamento Nacional de Planeación - Contraloría.

1990, según se desprende de unos cálculos sencillos que arroja una ampliación del déficit del FNC situándolo en alrededor de un 0.6% del PIB (12).

Por último, conviene recabar sobre la importancia de actualizar permanentemente los mecanismos de ajuste de las finanzas públicas durante la década que comienza. El control del gasto corriente para acrecentar el ahorro público, y la actualización permanente de algunas fuentes de ingreso, como es el caso, por ejemplo, del precio de la gasolina y de las tarifas públicas, constituye elemento necesario tanto para evitar el deterioro de los ingresos de las empresas públicas como para alcanzar la asignación eficiente de nuestros recursos.

III. Política monetaria y precios

La ejecución de la política monetaria en 1989 transcurrió con relativa normalidad, especialmente cuando su manejo se compara con los delicados problemas que se enfrentaron el año anterior para conseguir una adecuada regulación de la liquidez. La expansión de los medios de pago a lo largo del año, se fue dando dentro de los márgenes establecidos por la Junta Monetaria y para ello se utilizaron

(12) Estos cálculos resultan de suponer un crecimiento promedio de 7.3% en el precio interno de carga, un precio externo de US\$ 0.80 por libra, unas exportaciones de 12 millones de sacos y una producción de 13 millones de sacos.

los instrumentos de mercado que han recibido prioridad en los años recientes. El resultado final, medido con base en el promedio del mes de diciembre y comparado con igual indicador del mismo mes del año anterior, presenta una tasa de 27.7%, mientras que similar ejercicio tomando los saldos de M_1 el último día del año arroja una tasa de 29.2% para el dato en una sola fecha.

La orientación de la política monetaria, siguió la directriz básica de buscar la estabilidad de precios a los niveles más bajos posibles. Su ejecución enfrentó el doble desafío que le es característico: En primer lugar, el Banco de la República debió continuar suministrando el nivel de liquidez que resultara acorde con los niveles de actividad real, evitando que un manejo monetario demasiado amplio exacerbara presiones de demanda como aquellas que, en parte, causaron la aceleración de la inflación durante 1988 y ocasionara una erosión de la liquidez real de la economía. En segundo lugar, el manejo monetario tenía que ser congruente con las medidas adoptadas en materia cambiaria, para conseguir el necesario avance en la devaluación real del peso, para lo cual se debía prevenir la ocurrencia de movimientos especulativos de capital que pudieran resultar de un mayor diferencial de las rentabilidades internas/externas del ahorro (13).

A. La desaceleración de la inflación

Para la política monetaria la estabilización de precios constituye la prioridad principal. Ese ha sido el objetivo central, puesto que las tasas de inflación de finales del año pasado y las de los primeros meses de 1989 resultaban todavía altas en comparación con las de las metas gubernamentales, si bien la inflación había logrado desacelerarse desde el segundo semestre de 1988 (Cuadro 12 y Gráfico 3).

De la aplicación de esta política era de esperarse que a medida que se fuesen obteniendo resultados favorables, se lograría un aumento de los saldos monetarios reales hasta hacerlos consistentes primero, con los niveles de actividad de la economía y, segundo, con menores tasas de interés. Así, pues, el alcance de estos dos objetivos quedaba supeditado al propósito de desacelerar la inflación, para que el aumento de la liquidez real resultara de una reducción gradual del ritmo de crecimiento de los precios y no de una expansión de los saldos nominales. Solo de esta forma podría revertirse la tendencia al alza de la inflación y desmontar las expectativas inflacionarias de manera que se tradujeran en menores tasas de interés.

CUADRO 12
Medios de pago e inflación
(%)

Semestre *	Medios de pago (M_1)	Inflación
I/86	35.1	20.4
II/86	31.8	17.6
I/87	27.5	21.4
II/87	30.1	25.1
I/88	28.5	27.2
II/88	26.0	28.9
I/89	25.2	25.8
II/89	26.2	26.0
1989		
Enero	21.4	27.9
Febrero	23.5	27.0
Marzo	25.9	26.5
Abril	24.3	24.8
Mayo	28.7	24.9
Junio	27.2	23.6
Julio	27.3	23.8
Agosto	28.2	25.7
Septiembre	26.1	26.5
Octubre	24.5	26.6
Noviembre	22.2	27.1
Diciembre	29.1	26.1

(*) Promedios aritméticos de las variaciones porcentuales anuales para los meses del semestre.

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.

(13) Si bien es cierto que el control de cambios ha mostrado tener capacidad para restringir los movimientos de capital en Colombia, su efectividad puede verse limitada cuando las diferencias de rentabilidad se amplían excesivamente.

GRAFICO 3
Variación % anual M_1 , inflación

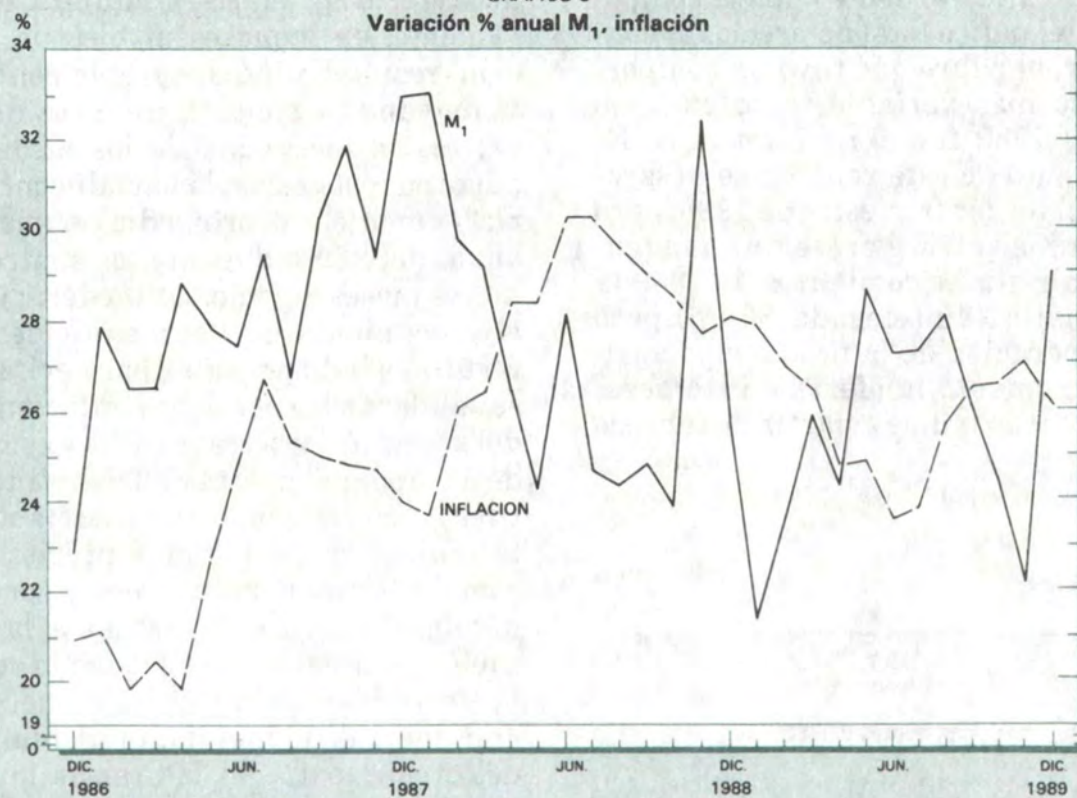
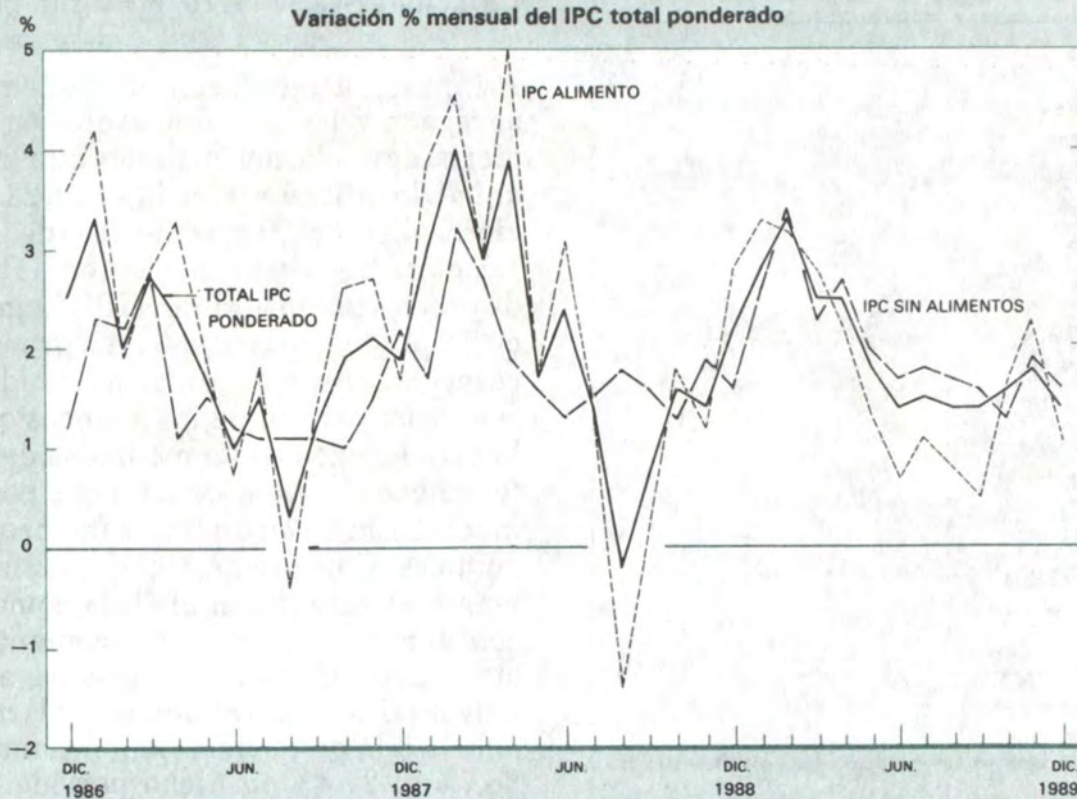


GRAFICO 4
Variación % mensual del IPC total ponderado



Como puede apreciarse en el Cuadro 13, y en el Gráfico 4, dentro de los componentes del índice total de precios al consumidor, el rubro que tuvo un comportamiento más variable tanto en 1988 como en 1989 fue el de alimentos. El crecimiento de este renglón se desaceleró en el tercer trimestre de 1988, pero en el último volvió a presentar una tendencia alcista. A comienzos de 1989 la tasa anual era aún elevada (30.1%), pero la recuperación de la producción agrícola incrementó la oferta e hizo desacelerar dicho índice a partir de febrero de 1989.

CUADRO 13
Componentes del IPC
(Variaciones mensuales)

Promedio semestral*	IPC total	IPC sin alim.	IPC alimentos
I/86	1.7	1.6	1.6
II/86	1.6	1.2	2.0
I/87	2.2	1.8	2.5
II/87	1.5	1.3	1.6
I/88	3.0	2.1	3.5
II/88	1.2	1.6	1.0
I/89	2.4	2.5	1.2
II/89	1.5	1.7	2.3
1989			
Enero	2.8	2.6	3.3
Febrero	3.3	3.4	3.2
Marzo	2.5	2.3	2.8
Abril	2.5	2.7	2.2
Mayo	1.8	2.0	1.3
Junio	1.4	1.7	0.7
Julio	1.5	1.8	1.1
Agosto	1.4	1.7	0.8
Septiembre	1.4	1.6	0.5
Octubre	1.6	1.3	1.6
Noviembre	1.8	1.9	2.3
Diciembre	1.4	1.6	1.1

* Promedios aritméticos de las tasas anuales de los meses del semestre.

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.

Para que este favorable comportamiento de la oferta agrícola se tradujera, efectivamente, en menores niveles de inflación, resultaba indispensable controlar la demanda agregada a través de una expansión moderada de los medios de pago; por esta razón la variable monetaria aumentó, en promedio, a una tasa anual del 23.8% durante los cuatro primeros meses del año. La moderación en el crecimiento de los medios de pago resultaba indispensable para evitar que se validaran las presiones inflacionarias del año anterior a través de la expansión de la demanda; estas suelen transmitirse en cierto grado hacia adelante por la indización de algunos precios tales como salarios, combustibles y servicios públicos. Aunque ciertamente la indización de precios en la economía reduce la efectividad de la política monetaria y crea fuerzas de inercia, la disminución del crecimiento del IPC sin alimentos (Gráfico 4) muestra que el objetivo de impedir dicha transmisión de fuerzas inflacionarias se logró, en algún grado.

Así, pues, la regulación de la demanda agregada y la favorable evolución de la oferta agrícola permitieron que la tasa anual de inflación se redujera a 23.6% al cierre del primer semestre de 1989. Luego, entre agosto y noviembre el índice de precios al consumidor (IPC) aumentó en 2.9 puntos porcentuales, en promedio, respecto al nivel de junio, indicando una reversión parcial de los avances que se habían logrado hasta mediados del año, fenómeno en cuya ocurrencia posiblemente influyeron distintos factores económicos y no económicos, particularmente el cambio en el flujo comercial con Venezuela, como ya se comentó. De otra parte, el índice de precios al por mayor (IPM) mostró una más clara tendencia a la desaceleración, pasando del 28.7% al 27.4% en dicho período. Este último indicador recoge las variaciones

de precios en una fase del proceso de formación de los precios más básicas que aquella propia del IPC y por ello, suele anticipar los cambios en los precios del consumo final.

En síntesis, para diciembre la inflación anual según el IPC se había reducido al 26.1% y el promedio durante el año había sido de 25.9%, lo que representó una reducción de más de dos puntos respecto del año anterior. Por su parte, la variación del IPM continuaba hacia la baja, situándose en 25.6%. Estos resultados confirman que el proceso inflacionario tuvo un aceptable control respecto de los dos años anteriores, aunque ciertamente resta por conseguir una consolidación definitiva de niveles de inflación ojalá inferiores a las tasas del 20% o más, que han caracterizado la década de los ochenta.

B. Tasas de interés

Al iniciarse 1989, resultaba claro que una desaceleración de la inflación permitiría reducir las expectativas de inflación y obtener menores tasas de interés; desde luego este sería un proceso *gradual*. El control a las tasas de interés, impuesto en agosto de 1988, se suprimió en febrero del año siguiente, pues su vigencia solo se justificaba como medida transitoria para forzar el acomodamiento de tasas excesivamente elevadas a las condiciones vigentes en el mercado monetario, con el fin de permitir un buen funcionamiento de la economía bajo las nuevas disponibilidades de liquidez. Se trataba de conseguir una mejor manifestación de las realidades del mercado y de neutralizar la falta de competitividad del sistema financiero.

En los cuatro primeros meses del año, debido al control monetario, los saldos reales se contrajeron y se observó un

aumento moderado de la tasa de interés (cerca de 0.5 puntos porcentuales respecto al promedio del período de control). Sin embargo, el nivel promedio de dichas tasas en ese período fue de 27.3% anual, cifra inferior en más de 1.5 puntos porcentuales respecto a la del mismo período de 1988, e inferior también en 2 puntos al promedio observado en los siete meses anteriores a la medida del control de tasas de interés (Véanse Cuadro 14 y Gráfico 5).

CUADRO 14

Saldos reales y tasas de interés

(Variaciones % anuales)

Promedio semestral	Inflación anual	Variac. anual M ₁ real (%)	Tasa de interés CDT (trimestre anticipado)
I/86	20.4	12.4	26.0
II/86	17.6	12.2	26.5
I/87	21.4	5.0	25.8
II/87	25.1	4.0	26.6
I/88	27.2	1.0	29.2
II/88	28.9	-2.2	27.4
I/89	25.8	-0.5	27.5
II/89	26.0	0.2	27.9
1989			
Enero	27.9	-5.1	26.6
Febrero	27.0	-2.7	27.0
Marzo	26.5	-0.5	27.9
Abril	24.8	-0.4	27.7
Mayo	24.9	3.0	28.0
Junio	23.6	2.9	27.9
Julio	23.8	2.8	28.0
Agosto	25.7	2.0	27.4
Septiembre	26.5	-0.3	27.3
Octubre	26.6	-1.7	28.2
Noviembre	27.1	-3.9	28.2
Diciembre	26.1	2.4	28.2

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas. Banco de la República.

GRAFICO 5

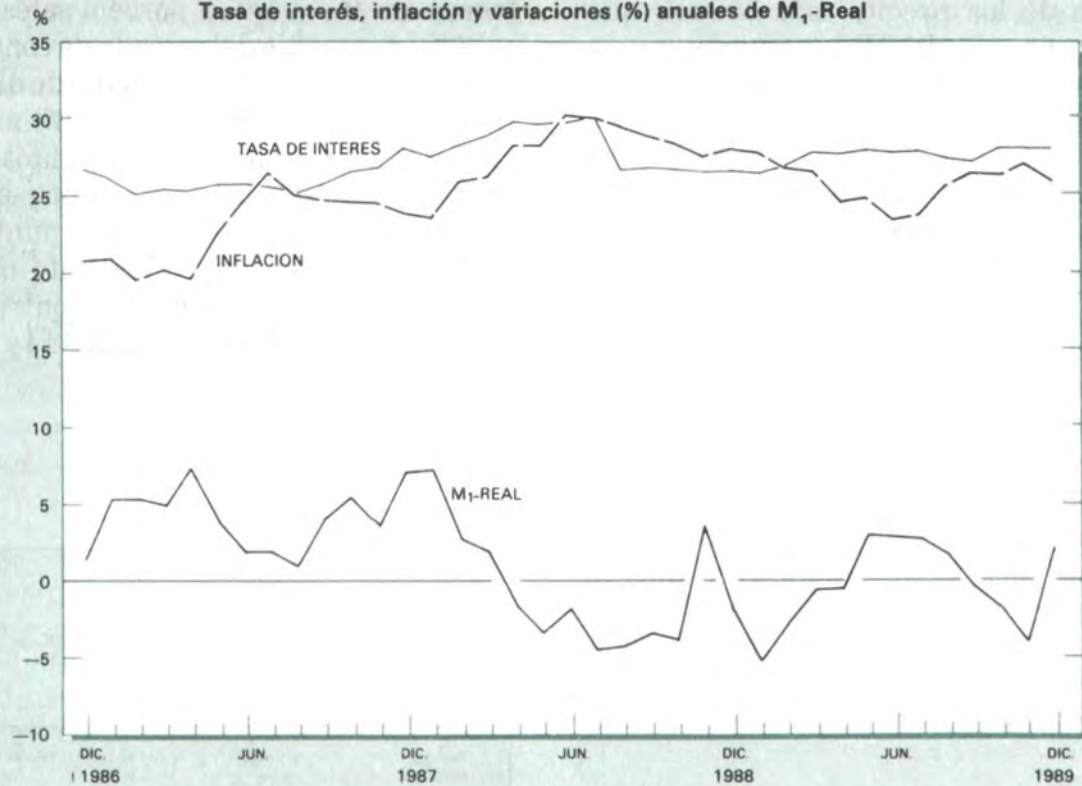
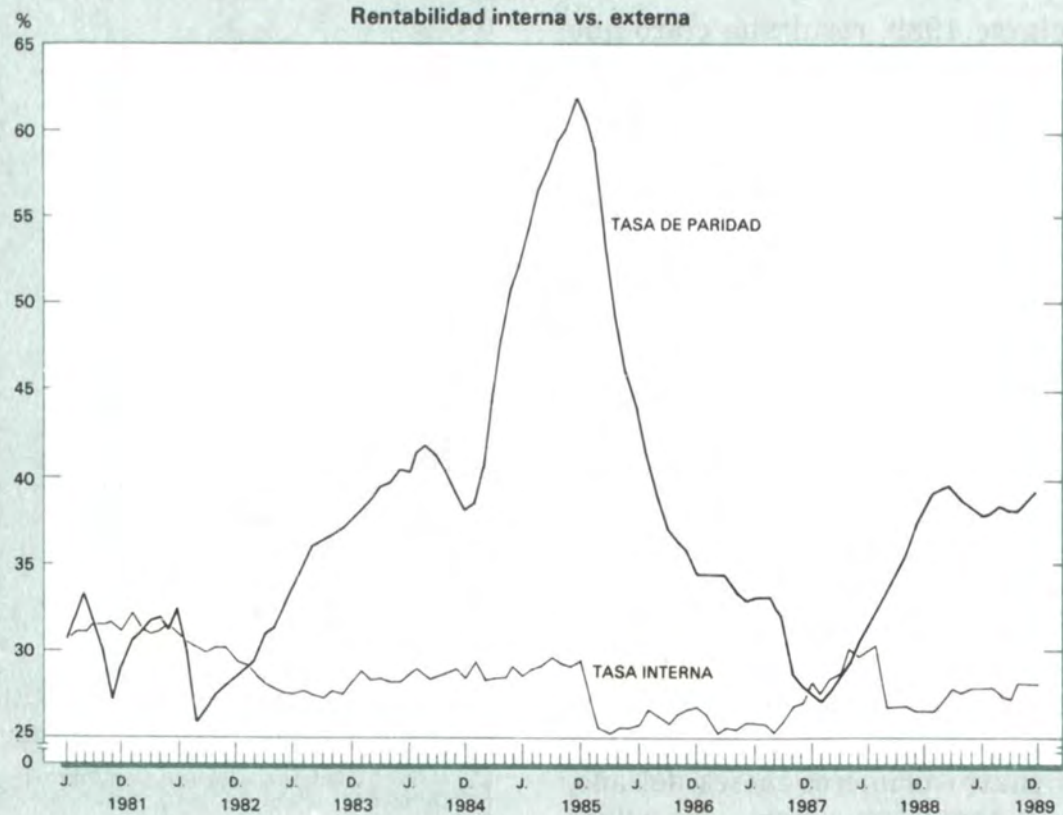
Tasa de interés, inflación y variaciones (%) anuales de M_1 -Real

GRAFICO 6

Rentabilidad interna vs. externa



El acierto de la medida de control transitorio fue ampliamente confirmado por los hechos. Una vez se logró revertir la tendencia inflacionaria a partir de abril, las tasas de interés se mantuvieron estables alrededor de 27.9% anual; es decir, 1.4 puntos menos que el promedio observado en el período enero-julio de 1988, o sea antes de imponer el control administrativo de las tasas.

De otra parte, la evolución de la tasa de interés fue consistente con el propósito de evitar una ampliación en el diferencial de la rentabilidad interna/externa (Cuadro 15 y Gráfico 6). Durante el período de control (agosto/1988 - febrero/1989) el ritmo de devaluación del peso fue más elevado, lo que implicó una brecha creciente entre las rentabilidades de los activos externos y los

internos; tras la liberación de las tasas de interés en febrero, se observó una contracción de dicho margen.

C. La base monetaria

En 1989 la base monetaria creció 30.4%, respecto al año anterior, si se comparan los saldos al último día de cada año, cifra que supera en cerca de 4 puntos la observada en 1988. Sin embargo, en promedio ⁽¹⁴⁾, la base creció 22.1% durante este año, menos que lo observado en 1988 (32.7%), en concordancia con el propósito de las autoridades de utilizar la política monetaria como herramienta central de la estabilización de precios.

(14) Promedio aritmético de todas las semanas de 1989 sobre igual promedio para 1988.

CUADRO 15

Tasa de paridad (*)

Periodo **	Tasa de interés CDT (trimestre anti- cipado) B.R. (1)	Devaluación oficial anual (2)	"Treasury Bills" 90 días % anual (3)	Tasa de paridad % anual (4)
I-86	26.0	42.6	6.60	52.1
II-86	26.5	30.2	5.50	37.4
Total-1986	26.3	36.4	6.10	44.8
I-87	25.8	26.5	5.70	33.8
II-87	26.6	23.0	6.10	30.5
Total-1987	26.2	24.8	5.90	32.1
I-88	29.2	21.6	6.20	29.1
II-88	27.4	25.4	7.70	35.1
Total-88	28.3	23.5	7.00	32.1
I-89	27.5	27.7	8.70	38.9
II-89	27.9	28.1	8.10	38.4
Total-89	27.7	27.9	8.40	38.6
1989				
Enero	26.6	28.0	8.64	39.1
Febrero	27.0	28.0	9.00	39.5
Marzo	27.9	27.7	9.24	39.5
Abril	27.7	27.6	8.67	38.7
Mayo	28.0	27.5	8.62	38.5
Junio	27.9	27.6	8.11	37.9
Julio	28.0	27.6	8.11	37.9
Agosto	27.4	27.6	8.47	38.4
Septiembre	27.3	27.6	8.23	38.1
Octubre	28.2	28.1	7.81	38.1
Noviembre	28.2	28.6	7.88	38.7
Diciembre	28.2	29.0	7.88	39.2

* (4) = $\left[\frac{1+(2)/100}{1+(3)/100} - 1 \right] \times 100$

** En el caso de las cifras semestrales, éstas se refieren al promedio aritmético de las tasas anuales de los meses del semestre.

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.

CUADRO 16

Base monetaria

(Miles de millones de pesos)

	Dic.31/88	Dic.30/89	Variación absoluta	Variación porcentual
Base (1+2+3-4+5)	881.8	1.150.3	268.5	30.4
1. Reservas internacionales	1.181.6	1.542.5	360.9	30.5
1.1 Efecto cantidad			22.7	
1.2 Efecto precio			338.3	
2. Crédito doméstico	698.6	796.9	98.3	14.1
2.1 Crédito neto a tesoral	458.9	440.6	-18.3	
2.2 Crédito neto resto sector público	89.9	175.1	85.2	
2.3 Crédito bruto a bancos	43.4	46.9	3.5	
2.4 Crédito bruto a entidades de Fomento	134.7	175.2	40.5	
2.5 Crédito bruto al sector privado	-28.3	-41.0	-12.7	
3. Otros activos netos ajustados	-10.6	-1.8	8.8	
4. Pasivos no monetarios	1.009.8	1.210.1	200.3	19.8
4.1 Operaciones con títulos del Banco de la República	543.9	693.2	149.3	
4.2 FEC + FIP (1)	138.9	146.2	7.3	
4.3 Obligaciones externas de largo plazo ...	150.0	186.7	36.7	
4.4 Otros (2)	177.0	184.0	7.0	
5. Moneda de Tesorería	22.1	22.9	0.8	

(1) Fondo de Estabilización Cambiaria y Fondo de Inversión Pública.

(2) Incluye: obligaciones M/E bancos, títulos Res. 68 y 60/84 de la Junta Monetaria, depósito de entidades de fomento y obligaciones con el sector privado.

Fuente: Banco de la República, Investigaciones Económicas.

Los principales factores que explican la evolución de la base en el año que finaliza se consignan en el Cuadro 16. Las reservas internacionales constituyen el principal rubro expansionista, pues aunque su aumento en dólares no fue muy importante (US\$ 57 millones), por efecto de la devaluación su valor en pesos creció en 30.5%.

Adicionalmente, como fuente de expansión de la base monetaria se destaca el crédito al resto del sector público por \$ 85.200 millones, de los cuales \$ 62.630 millones se destinaron a acuerdos de pago del FODEX. Es importante anotar

que este último crédito no proviene de emisión primaria sino de los depósitos que constituyen las entidades públicas superavitarias, a efecto de financiar el servicio de la deuda de las entidades públicas deficitarias. Estos depósitos estuvieron representados en papeles del Banco de la República por valor de \$ 75.044 millones.

También constituye un factor determinante de los cambios en la base el crédito a entidades de fomento, cuyo aumento fue de \$ 40.500 millones en el año y se explica en un 66% por el crédito otorgado a las corporaciones de ahorro y vivienda a través del FAVI. Es de anotar que durante

los primeros 10 meses del año el comportamiento del FAVI fue un factor importante de contracción de la base monetaria (alcanzando, en agosto un efecto contraccionista neto superior a los \$ 160.000 millones). Sin embargo, desde mediados de noviembre su posición cambió por una creciente demanda de recursos por parte de las CAV y en el mes de diciembre expandió más de \$ 100.000 millones ⁽¹⁵⁾; es decir, cerca del 40% del aumento anual en la base se explica por el comportamiento del FAVI en el último mes del año. Dicho fenómeno reviste características preocupantes, e indica la alta estacionalidad que caracteriza a los agregados monetarios en Colombia, problema que, infortunadamente, se ha acentuado en los últimos años.

Finalmente, es importante destacar el comportamiento de las operaciones de mercado abierto, las cuales se manejaron activamente con el propósito de lograr las metas de crecimiento monetario emanadas de la Junta Monetaria; su saldo en el año aumentó menos del 10% (\$ 13.000 millones).

D. El multiplicador monetario

Entre 1988 y 1989, el valor promedio del multiplicador aumentó de 1.573 a 1.620 (un 3.0%). Según puede apreciarse en el Cuadro 17, ello fue el resultado de una reducción tanto del coeficiente de efectivo, como del de reserva bancaria, debido, esto último, a menores encajes.

Como se recordará, a comienzos del año pasado se produjo un aumento del coeficiente de efectivo como resultado de la interpretación dada a normas de procedimiento tributario expedidas en diciembre de 1987 (véanse Notas Editoriales de marzo, agosto y diciembre de 1988). Si bien dicho coeficiente se redujo tras la

CUADRO 17

Multiplicador monetario

(promedios semanas del mes)

	Multiplicador	Efectivo/ Cuentas Corrientes	Reservas/ Cuentas Corrientes
1988:			
Enero	1 584	0 482	0 454
Febrero	1 562	0 502	0 460
Marzo	1 506	0 536	0 484
Abril	1 524	0 502	0 484
Mayo	1 536	0 482	0 483
Junio	1 539	0 495	0 476
Julio	1 530	0 485	0 486
Agosto	1 556	0 486	0 470
Septiembre	1 645	0 472	0 424
Octubre	1 650	0 476	0 419
Noviembre	1 679	0 475	0 404
Diciembre	1 562	0 572	0 437
Promedio 1988 ..	1 573	0 497	0 457
1989:			
Enero	1 612	0 498	0 432
Febrero	1 637	0 471	0 428
Marzo	1 632	0 481	0 427
Abril	1 627	0 476	0 432
Mayo	1 633	0 462	0 433
Junio	1 632	0 473	0 430
Julio	1 621	0 465	0 439
Agosto	1 613	0 457	0 446
Septiembre	1 641	0 454	0 433
Octubre	1 600	0 459	0 453
Noviembre	1 637	0 467	0 429
Diciembre	1 557	0 545	0 449
Promedio 1989 ..	1 620	0 476	0 436

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.

(15) Al respecto, es importante anotar que para permitir que los excesos de liquidez fluyan en mejor forma dentro del sistema financiero, las autoridades aumentaron los plazos mínimos a partir de los cuales los títulos de excesos de liquidez del FAVI reciben un rendimiento adicional a la corrección monetaria (Res. No. 19 de 1989 de la Junta Monetaria).

aclaración de la norma en abril de 1988, su nivel continuó siendo alto, en comparación con las cifras históricas. La disminución gradual ocurrida a lo largo de 1989 puede entonces interpretarse como un movimiento hacia la normalización, aunque no se descarta que una parte del mayor valor del coeficiente de efectivo pueda tener el carácter de permanente. Ello en razón a que, con el tiempo, los agentes económicos aprenden a asignar más eficientemente su portafolio, lo cual conlleva a una disminución relativa de las cuentas corrientes con respecto a otros pasivos financieros. Este fenómeno se hace posible en la medida en que el sector financiero encuentra oportunidades para generar instrumentos que satisfagan las nuevas demandas de sus agentes.

Durante 1989 la Junta Monetaria adoptó diferentes medidas orientadas a lograr una mayor racionalidad en el manejo de la reserva por parte de los intermediarios financieros, por ejemplo, a través de reducirles el costo implícito de congelar sus recursos en el Emisor ⁽¹⁶⁾. No obstante, el resultado no es aún claro pues los excesos de encaje promedio aumentaron con posterioridad a la entrada en vigencia de la medida. En segundo lugar, en enero, mediante la Resolución 7, la Junta Monetaria estableció definitivamente en 39% el encaje sobre las exigibilidades a la vista de los bancos, pues dicho requisito se había fijado ya a ese nivel durante la primera semana de diciembre del año anterior, pero la medida tenía hasta entonces un carácter temporal. Así mismo, se decidió reducir gradualmente el encaje sobre los depósitos de las entidades públicas del 56% al 53% en agosto.

Es importante destacar que el control monetario no implicó cargas adicionales para el sistema financiero; por el contrario, fue posible reducir los encajes permitiendo unos menores costos por

concepto de la congelación de recursos de liquidez. En esta forma se contribuyó a consolidar la recuperación del sistema que ha venido produciéndose después de la crisis que se inició en 1982. Con el fin de prevenir situaciones como las que ocurrieron en ese entonces y de garantizar la solvencia del sistema ante los ahorradores, se decidió modificar la base sobre la cual se fijan los requisitos de capital para los intermediarios. El requerimiento de capital se establece ahora en relación con los activos, ponderados por su nivel de riesgo, y no en relación con los pasivos, como ocurría anteriormente. Esta decisión reconoce que la solidez del intermediario está representada no solo por la proporción de recursos propios sobre el total de recursos intermediados sino que, adicionalmente, debe incorporarse en alguna forma el riesgo de los activos para evaluar apropiadamente su solvencia. Por ello, la medida impone unos requerimientos de capital más altos a las entidades con mayor riesgo implícito en su estructura de activos. En esa forma, no solo se propicia una mayor solidez del sistema, sino que, adicionalmente, se pueden prevenir situaciones de deterioro de la cartera.

IV. Crédito

El estricto control monetario ejercido durante 1989 fue compatible con un adecuado suministro de crédito y no implicó reducción de los fondos prestables. Más bien, por el contrario, como puede apreciarse en el Cuadro 18, el valor real de la cartera total de los intermediarios financieros creció a una tasa ligeramente infe-

(16) Mediante la Resolución 1 de la Junta Monetaria, las autoridades decidieron eliminar la asimetría que existía en el cómputo del encaje requerido. Esto implicaba, desde finales de enero, que los excesos en los promedios diarios de la posición de encaje de una semana, se pudieran descontar del encaje requerido (promedio) de la semana siguiente. En esta forma se reducía el costo implícito de mantener una posición positiva de encaje.

CUADRO 18

Cartera de los intermediarios financieros*

(Tasas reales anuales de crecimiento de los promedios de las semanas del mes)

Semestre	Cartera C.F.	Cartera Cav	Cartera C.F.C.	Cartera Bancos	Total cartera	Total Colocac.	Cuasidineros	M ₂
I-86	-4.0	9.3	-0.1	7.0	6.3	8.8	14.7	13.5
II-86	6.9	8.8	7.7	12.1	10.3	12.3	13.1	13.0
Promedio 1986	1.4	9.1	3.8	9.5	8.3	10.5	13.9	13.3
I-87	8.1	3.9	43.1	9.3	8.9	8.7	4.8	4.6
II-87	12.6	1.5	48.8	9.9	9.2	8.5	3.2	3.5
Promedio 1987	10.4	2.7	46.0	9.6	9.0	8.6	4.0	4.0
I-88	16.4	-0.8	25.8	5.1	5.4	2.4	-3.1	-1.4
II-88	10.9	-2.6	10.5	-1.9	-0.1	-1.2	-6.5	-5.1
Promedio 1988	13.6	-1.7	18.2	1.6	2.7	0.6	-4.8	-3.3
Agosto/88 — febrero/89							-4.9	-4.1
I-89	13.2	0.7	1.9	0.6	2.0	4.0	2.4	1.4
II-89	14.7	1.5	3.2	1.5	3.0	5.3	4.2	2.9
Promedio 1989	14.0	1.1	2.5	1.0	2.5	4.6	3.3	2.2
1989								
Enero	5.8	-1.4	0.2	-2.4	-1.1	-0.2	-2.2	-2.6
Febrero	7.9	-0.7	-0.1	-1.7	-0.3	2.0	-0.4	-1.1
Marzo	14.9	0.1	0.3	-1.2	0.9	3.6	1.7	1.0
Abril	16.5	1.5	1.5	2.6	3.6	6.3	4.4	2.7
Mayo	16.4	1.7	2.2	2.3	3.6	5.4	4.5	3.3
Junio	17.7	2.8	7.3	3.9	5.3	7.1	6.5	5.2
Julio	15.0	3.5	7.9	3.0	4.8	7.3	8.4	6.5
Agosto	15.7	3.0	6.3	2.7	4.4	7.0	8.1	5.9
Septiembre	18.7	2.9	-44.6	2.8	1.3	5.3	6.3	4.3
Octubre	20.8	2.9	11.1	4.1	6.0	5.4	5.1	3.0
Noviembre	22.3	2.9	13.5	3.1	5.8	4.3	4.7	1.6
Diciembre	23.3	3.8	16.3	4.8	7.2	6.5	5.9	3.9

* Los datos nominales originales corresponden a los saldos promedios de las semanas de cada mes. Sobre este promedio para el mes, se calcula la tasa de crecimiento real anual. El dato semestral es un promedio aritmético de estas tasas reales para los meses del semestre.

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas — Banco de la República.

rior a la del año anterior, período en que la expansión monetaria fue relativamente alta (27.3% en promedio). Este es un resultado interesante de la política monetaria en el presente año, en especial por lo que implica frente a la producción y al empleo.

El grado de desarrollo alcanzado por el sistema financiero colombiano ha permitido una aceptable independencia del crédito respecto de la política monetaria, en la medida en que recursos tales como los CDT, las cuentas de ahorro, los

CDAT, los depósitos en UPAC y los fiduciarios han ganado preponderancia.

Durante 1989 el *valor real* de los cuasidineros aumentó a una tasa promedio de 3.3%, evolución que permitió recuperar buena parte del estancamiento sufrido el año anterior por este conjunto de activos financieros. Tal comportamiento se explica, en buena parte, por el restablecimiento de la capacidad de intermediación del sistema, luego de la eliminación del control a las tasas de interés, y por la plena recuperación de los bancos y las corporaciones financieras. En el Cuadro 18

puede apreciarse que durante el período de control a las tasas de interés (agosto 1988 a febrero 1989) el valor real de los cuasidineros cayó en promedio 4.9% en el año. Por el contrario, en los meses subsiguientes a la eliminación del control, éste aumentó a tasas crecientes.

Las colocaciones del sistema también se recuperaron durante 1989 al crecer un 4.6% real, guarismo que se compara favorablemente con el observado en el año anterior, 0.6% (Cuadro 18). La estrecha relación entre la evolución del crédito y la captación de recursos de ahorro por parte del sistema financiero refuerza el argumento en favor de la necesidad de propiciar un mayor grado de competencia entre las instituciones del sector, pues sólo así será posible eliminar las rigideces que han dificultado el manejo monetario.

El crédito de fomento

La disponibilidad de recursos internos de ahorro, complementados con líneas externas, permitió que el financiamiento de los fondos financieros creciera a una tasa real de 8.0% en el año ⁽¹⁷⁾. En el Cuadro 19 puede apreciarse que esta expansión fue general y cobijó la cartera de todos los fondos financieros. En el caso de PROEXPO, se observó un fuerte cambio en la tendencia decreciente de los tres años anteriores alcanzando tasas reales de hasta 15.3%; la disminución de una de sus fuentes de fondos en el segundo semestre, ocasionada por el lento ritmo de las importaciones, obligó a que la base de expansión de la cartera fuera baja durante ese período; aún así la cartera presentó en el año una tasa de crecimiento real del 0.3% en promedio.

(17) Vale la pena destacar el papel del Fondo Financiero Agropecuario en el manejo de un crédito por US\$ 100 millones contratado con el Banco Interamericano de Desarrollo durante 1988.

CUADRO 19

Financiación de los fondos financieros — (Tasas de crecimiento reales anuales)*

Semestre*	FFAP Financ.	FFI Financ.	FIP Financ.	Proexpo Financ.	Total Financ.	Total Dispon.
I-87	3.6	-22.4	-5.8	-6.0	1.3	-6.0
II-87	-0.8	-19.4	1.1	-52.9	-1.3	-2.7
Total 1987	1.4	-20.9	-2.3	-29.4	-0.0	-4.4
I-88	-4.3	-7.9	-3.2	-61.8	-5.1	0.1
II-88	-1.5	4.8	2.4	-18.6	-2.8	-2.3
Total 1988	-2.9	-1.5	-0.4	-40.2	-3.9	-1.1
I-89	8.7	24.3	14.6	6.7	8.2	-0.1
II-89	9.1	22.5	2.8	-6.1	7.8	6.9
Total 1989	8.9	23.4	8.7	0.3	8.0	3.4
1989						
Enero	2.8	16.9	16.3	15.3	2.8	0.2
Febrero	4.4	21.9	15.4	12.0	5.4	-1.8
Marzo	7.9	24.3	13.8	5.9	7.2	-2.7
Abril	10.8	25.8	16.5	5.3	10.1	-2.3
Mayo	12.2	26.4	15.4	2.6	11.4	0.6
Junio	13.9	30.4	10.1	-1.2	12.1	5.2
Julio	13.6	29.7	8.7	-1.8	11.6	4.5
Agosto	12.1	25.5	7.0	-2.0	10.1	5.2
Septiembre	10.2	22.7	2.6	-4.1	8.0	8.1
Octubre	8.4	21.5	3.4	-9.0	7.1	8.0
Noviembre	7.4	18.5	-1.9	-8.8	4.8	7.3
Diciembre	3.1	17.3	-2.9	-11.2	5.4	8.5

* Los datos nominales originales corresponden a los saldos promedios de los recursos de cada mes. Sobre este promedio para el mes, se calcula la tasa de crecimiento real anual. El dato semestral es un promedio aritmético de estas tasas para los meses del semestre.

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas — Banco de la República.

Este favorable comportamiento de la cartera total de los fondos estuvo acompañado de importantes cambios en las políticas que los rigen. La orientación tradicional ha buscado, en general, garantizar un flujo suficiente de recursos, canalizándolos a la actividad productiva, sobre la base de un presupuesto equilibrado para que no se den efectos de emisión, y de estricta neutralidad respecto a su asignación entre empresas de un mismo sector. Las medidas que se adoptaron en el año buscaban hacer cada vez más eficiente el redescuento de los préstamos, así como corregir algunos obstáculos que se venían presentando para el cumplimiento cabal de dichos objetivos.

En el caso del crédito al sector industrial que se canaliza a través del Fondo de Inversiones Privadas (FIP) y del Fondo Financiero Industrial (FFI), se adoptaron varias disposiciones. En primer lugar, se decidió vincular el plazo del crédito a la tasa de interés que paga el usuario, a fin de ir eliminando las dificultades que enfrentaban los empresarios para la consecución de recursos a mediano y largo término. Esa ha sido la verdadera limitación para el desarrollo de proyectos de rendimiento tardío y no, como algunos sostienen, la reducción gradual de los subsidios; de esta manera, se permite que el mercado opere en la determinación de los plazos. Al haberse eliminado el problema de la asignación de subsidios, los Fondos pudieron simplificar los controles y ganar mayor eficiencia en la tramitación de créditos para los industriales, reduciendo los requisitos previos.

Para propiciar esto último, se ha venido adoptando el mecanismo del redescuento automático en el caso de los créditos cuyo monto sea igual o inferior a \$ 20

millones. De esta forma, el Banco de la República concede el redescuento una vez la solicitud ha sido aprobada por el intermediario financiero y, posteriormente, a través de un proceso de muestreo, realiza el control administrativo sobre la destinación y el cumplimiento de las condiciones que se hayan señalado para los créditos ya redescontados.

En tercer lugar, se concedió la posibilidad de capitalizar los intereses causados sobre los créditos, con el propósito de adecuar la estructura de las amortizaciones con los flujos de ingresos que generan los proyectos financiados. Así mismo, se estableció que el pago de los intereses se efectuara por trimestre vencido, obviamente sin afectar la tasa efectiva que paga finalmente el industrial. En esta forma se evita que el crédito que recibe el empresario sea inferior a la cuantía solicitada, en la suma equivalente al monto de los intereses pagados por anticipado, como ocurría anteriormente. Finalmente, se concedieron mayores estímulos a los intermediarios financieros para prestar a mediano y largo plazo.

En el caso del FFAP, se ha puesto especial atención en racionalizar el costo de los recursos, para garantizar una asignación eficaz y evitar las pérdidas crecientes que venía presentando este Fondo y adicionalmente, dependiendo del monto o del tipo de actividad, se hizo extensivo a estos créditos el mecanismo del redescuento automático que se mencionó anteriormente. Por último, se ha venido elevando el tope máximo individual que pueden aprobar directamente las sucursales del Banco de la República, también con el propósito de lograr una mayor agilidad en la tramitación y desembolso de los préstamos de fomento.

V. Sector real

Durante 1989, la economía colombiana creció a una tasa real del 3% que, si bien es inferior a la inicialmente prevista de 4%, resulta satisfactoria si se la compara con la trayectoria reciente o con el desempeño en décadas anteriores. Además, si se tienen en cuenta los problemas derivados de la ruptura del pacto cafetero y del conflicto con el narcotráfico, el desempeño del año pasado puede considerarse aceptable.

Aparte del café, los sectores más afectados fueron el industrial, el comercio, los servicios personales, el transporte y alma-

cenamiento (Cuadro 20). Al igual que el año anterior, la industria y la construcción presentaron una trayectoria de crecimiento a tasas reducidas. El deterioro industrial se agudizó en marzo, cuando el producto agregado, excluida la trilla de café, descendió un 4.3%. Sin embargo, a partir del segundo trimestre se observó una interesante recuperación que ha estado impulsada por sectores como los de alimentos, prendas de vestir, la industria de la madera y la del papel. De otra parte, el bajo crecimiento de la construcción se explica por el estancamiento del componente privado (vivienda principalmente), que solo aumentó en 0.5%, por causas vinculadas con la incertidumbre que tra-

CUADRO 20
Estimativos de crecimiento de los principales
sectores en 1989

Ramas	1988	Var. % 88/87	1989	Var. % 89/88	Participación % (1989)
Producto interno bruto	679 452	3.7	700 224	3.1	100.0
— Agropecuario	139 680	3.0	145 806	4.4	20.8
Café	15 062	-9.0	14 156	-6.0	2.0
Agricultura no cafetera	n.d.	-2.5	n.d.	6.5	
Pecuaria	n.d.	5.9	n.d.	4.8	
— Industria	143 454	2.2	146 298	2.0	20.9
Trilla	15 660		17 226	10.0	2.5
Resto	127 794		129 072	1.0	18.4
— Minería	28 356	2.6	30 536	7.7	4.4
— Construcción	26 269	8.6	26 584	1.2	3.8
— Comercio, restaurantes y hoteles	80 579	4.6	81 545	1.2	11.6
— Transporte, almacenamiento y comunic.	59 157	3.0	61 050	3.2	8.7
— Establecimientos financieros y otros servicios a las empresas	96 583	5.5	100 559	4.1	14.4
— Servicios del Gobierno	60 183	7.5	62 891	4.5	9.0
— Otros sectores (1)	45 191	-0.7	44 955	-0.5	6.4

n.d.: No disponible. Los crecimientos son cálculos DNP, DANE y Banco de la República, con base en información del Ministerio de Agricultura.

(1) Se refiere a silvicultura, caza, pesca, electricidad, gas, agua, alquileres de vivienda, servicios personales y domésticos menos los servicios bancarios imputados y más los derechos e impuestos sobre importaciones.

Fuente: Cuentas Nacionales DANE, y cálculos Departamento de Investigaciones Económicas — Banco de la República.

jo la reforma urbana, por la excesiva elevación de los costos de la construcción y por el menor dinamismo de la demanda agregada; en el sector de la vivienda la pérdida de poder adquisitivo ha sido especialmente marcada ya que en los últimos cuatro años los reajustes en los precios de las nuevas soluciones ha estado sistemáticamente por encima de la variación del IPC.

La evolución del sector agropecuario, de la minería, de los establecimientos financieros y de los servicios del gobierno fue ampliamente satisfactoria, todos ellos con crecimientos superiores al 4%. Por ejemplo, la agricultura, tras haberse reducido el año anterior, creció 6.5% durante 1989, comportamiento que se explica por las favorables condiciones climáticas y por las políticas adoptadas con relación a los precios de sustentación, los cuales contribuyeron a la expansión real de 7.1% en los cultivos transitorios, según el último reporte del Ministerio de Agricultura; los cultivos permanentes, por su parte, crecieron 6% respecto al año anterior. Con relación al manejo de los precios de sustentación como instrumento para fomentar en el corto plazo la oferta agrícola, cuyos efectos han sido positivos, como hemos señalado, hay que advertir que éste no debe aplicarse indiscriminadamente y primero que todo, ha de consultar las productividades de los cultivos en cuestión, pues de lo contrario se incurriría en déficit gubernamentales indeseables por las pérdidas que deberían cubrirse, con consecuencias inflacionarias opuestas, precisamente, al efecto que se quiere evitar.

VI. Resumen y conclusiones

A lo largo de estas Notas se han analizado los hechos más sobresalientes ocurridos a la economía colombiana durante 1989. Los resultados se pueden considerar satisfactorios, especialmente por la reducción

de la tasa de inflación, que señala un cambio en la preocupante tendencia de aumento de los precios en la segunda mitad de la década, y en las expectativas inflacionarias predominantes. También debido a que el crecimiento de la economía, un 3%, si bien fue inferior a la tasa inicialmente proyectada, frente a los varios factores exógenos que afectaron la economía durante el año puede juzgarse favorable, lo mismo que la reducción de la tasa de desempleo.

Tal vez los sucesos más positivos para la economía ocurrieron en el frente externo, donde se observa con claridad un fortalecimiento de la actividad exportadora y una evidente normalización de las importaciones, cuya demanda fue atendida en su totalidad sin que el presupuesto de licencias u otros métodos administrativos de regulación operaran como elementos restrictivos. La mejoría del sector externo, vista a través de la diversificación de productos exportables, se refleja nítidamente en el saldo superavitario de la cuenta comercial por US\$ 1.250 millones; un menor déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (US\$ 180 millones, o sea 0.5% del PIB), y, consecuentemente, una mayor generación de ahorro interno, como lo indica la evolución del mencionado déficit.

En general, para muchos seguidores del tema económico y más aún para quienes no lo son, resulta extraño que habiendo ocurrido en 1989 una de las más fuertes crisis de la economía cafetera en el presente siglo, se diga que la situación en el frente externo es positiva, dentro de las limitaciones descritas. No hay en ello ninguna paradoja especial por dos razones principales; en primer lugar, porque la crisis cafetera sólo afectó las exportaciones de una parte del año, hasta el punto que su impacto no fue mayor de unos US\$ 200 millones; en 1990 sí se dará el efecto pleno estimado en US\$ 340 millones; en segundo lugar, porque el valor total de las exportaciones de bienes

es significativo (alrededor de US\$ 6.000 millones) y su diversificación ha sido notoria, especialmente gracias al sector minero y de hidrocarburos los cuales, junto con el oro, aportan cerca de US\$ 2.500 millones de ingresos a la balanza de pagos. Estos hechos, aunados a la importante evolución de las exportaciones no tradicionales, manufactureras y agrícolas, son los que hacen que el café represente hoy en día solamente un 24% de los ingresos externos por concepto de bienes; por esta misma razón no debe sorprender tampoco que la cuenta comercial sea superavitaria en la suma indicada.

Un aspecto de interés que se ha destacado en estas Notas se refiere a la evolución de la economía y la relación con el tipo de política económica de largo plazo que se ha venido siguiendo, así como las correcciones que oportunamente se han introducido para atenuar el impacto de factores exógenos adversos y mantener el rumbo deseado. En todo momento la política macroeconómica se ha basado en un manejo del gasto público compatible con montos de déficit fiscal de 2.3% del PIB o menos, complementada con una conducción de la política monetaria dirigida a controlar los medios de pago. La acción en ambos campos dio los resultados previstos en la programación macroeconómica adoptada a comienzos del año, pues permitió mantener una regulación estricta de la demanda agregada y conservar rigurosamente el balance de los grandes agregados.

Ante los sorpresivos acontecimientos ocurridos en la segunda mitad del año (café, narcotráfico, terrorismo)⁽¹⁸⁾, las autoridades debieron adoptar nuevos ajustes a las variables básicas, con el fin de impedir que los hechos adversos antes comentados pusieran en peligro el indispensable equilibrio. A este respecto es importante destacar que la política económica tuvo la necesaria flexibilidad; de una parte, se introdujeron ajustes al manejo cafetero

para reflejar en lo posible la nueva situación del mercado internacional, de manera que los precios internos recogieran gradualmente la realidad del mercado externo, para que el déficit del Fondo Nacional del Café no llegase a poner en peligro la estabilidad de las finanzas públicas. De otra parte, se consiguió que el manejo cambiario permitiera la devaluación real del peso en unos puntos adicionales, lo cual sirvió para mejorar la competitividad de las exportaciones y, especialmente, para suministrar señales claras en materia de exportaciones y movimientos de capital y en tercer lugar, el gasto público se sometió a nuevas restricciones, sobre todo en inversión para reducir un poco más el déficit del Gobierno.

La aplicación oportuna de correctivos a la política económica en estos distintos campos, y particularmente en el fiscal y cambiario, permitieron preservar condiciones propicias para el normal funcionamiento de la economía. Además, las modificaciones introducidas no significaron retroceso en cuanto al tipo de instrumentos de política empleados y sus distintos efectos; los esfuerzos para mantener condiciones transparentes en la operación de la economía, sobre la base de un mejor funcionamiento de los mercados de bienes y de factores, continúan siendo el marco central del conjunto de medidas (disposiciones). Lo anterior indica que las autoridades no sólo no se han excedido en el uso de herramientas de control administrativo, sino que siguen otorgándole prioridad a los instrumentos de mercado, que generalmente no dan lugar a distorsiones y entramamientos en la asignación de recursos.

Un ejemplo evidente de esta orientación lo encontramos en lo ocurrido al crédito del sistema financiero, que aumentó noto-

(18) Venezuela había tomado el conjunto de medidas económicas en el mes de febrero.

riamente sin que se hubiera presentado conflicto con la regulación de los medios de pago. Una vez liberadas las tasas de interés en el mes de febrero pasado, se consiguió una recuperación del ahorro financiero que sirvió para generar volúmenes crecientes de financiación. Fue así como todas las formas de crédito, incluyendo el de vivienda, el agrícola y el de inversión industrial de largo plazo, aumentaron satisfactoriamente (30.2% en conjunto). En materia de crédito dirigido sobresalen los avances adoptados en este frente, con el fin de que funcione con base en tasas de interés flexibles y a niveles superiores a los del costo de captación de los recursos de ahorro en el mercado. Logrado este paso esencial, que venía intentándose desde hace varios años, pero cuya aplicación casi general a todos los fondos financieros ocurrió apenas en 1989, el Banco de la República pudo agilizar los procedimientos para la concesión de créditos específicos y, desde luego, aumentar la captación de recursos destinados a estos propósitos. Es así como los distintos sectores económicos, en especial el industrial, cuentan hoy día con procedimientos sencillos y expeditos para la concesión de financiamiento, tanto cuando se trata de recursos provenientes de las líneas externas que canaliza el Banco (BIRF, BID, EXIMJAPON), como aquellas del FIP, del Fondo Financiero Industrial y Comercial, y de PROEXPO.

Reformas estructurales como las adoptadas recientemente en materia de crédito, o las realizadas en el campo tributario hace unos años, configuran un conjunto de políticas en materia económica, de orientación bien definida, caracterizada por un manejo de las variables macroeconómicas capaz de crear condiciones

claras y estables, con el fin de facilitar las decisiones correctas por parte de los empresarios. En esta forma se ha ido creando un cuadro apropiado para mejorar la asignación del ahorro y estimular las inversiones productivas, evitando al máximo la utilización generalizada de procedimientos administrativos, cuando quiera que se trata de corregir fenómenos de carácter transitorio.

Tras el logro del control de los problemas extraordinarios que ocurrieron en este año, se concluye que la economía colombiana presenta unas perspectivas favorables de crecimiento. Su campo externo es sólido y además se dispone de los flujos de financiamiento necesarios para cubrir el déficit de balanza de pagos, gracias al acertado tratamiento que ha dado el Gobierno al delicado tema de la deuda. Por su parte, el ahorro mejoró este año y la inflación se encuentra regulada.

Sin embargo, todos estos factores, si bien positivos, no alcanzan a garantizar por sí solos el logro de tasas de crecimiento más elevadas y sostenidas. Porque para este propósito se requiere, además, como se ha destacado en numerosos escritos, corregir los entramamientos estructurales al comercio exterior y así obtener los beneficios de esta actividad en toda su dimensión, incluidos los efectos sobre los precios de bienes y servicios y las señales que de estos derivan los inversionistas. Si tales cambios tienen lugar y se mantiene una atención muy cuidadosa a las finanzas públicas, en el sentido de garantizar menores cuantías de déficit fiscal, la economía colombiana podrá entrar en una senda de crecimiento similar a la que han transitado los países de industrialización reciente.

VIDA DEL BANCO

Convención Colectiva de Trabajo

El 13 de los corrientes, el señor Gerente General, doctor Francisco J. Ortega, presidió la instalación de la negociación del nuevo pliego de peticiones presentado a consideración del Emisor por la Asociación Nacional de Empleados del Banco de la República —ANEBRE—. El mencionado acto contó con la participación de las comisiones negociadoras designadas por el Banco y el Sindicato.

Junta Directiva de la Caja de Previsión Social del Emisor

La Junta Directiva del Banco de la República, mediante Acta No. 3863 del 14 del

presente mes, decidió confirmar o nombrar, según el caso, para el bienio diciembre 1989-diciembre 1991 a los siguientes doctores, como miembros de la Junta Directiva de la Caja de Previsión Social, lo mismo que al Revisor Fiscal:

Principales

Suplentes

Francisco J. Ortega	Helena Villamizar
Alfredo Romero	Jorge Sánchez
José Trinidad Niño	Jaime Canal
Germán Botero	Federico Clarkson
Alvaro Salcedo	Manuel Restrepo

Revisor Fiscal

Rafael Prieto	Luis Orjuela
---------------	--------------