

LA POLÍTICA ECONÓMICA EN 1988

Introducción

La economía colombiana presentó a lo largo del año que finaliza un comportamiento relativamente estable en su sector real, con mejoramiento del empleo y una apreciable diversificación del sector externo. En cuanto al nivel de precios los resultados fueron menos satisfactorios, puesto que se hizo evidente el surgimiento de una tendencia al alza de la inflación. El propósito de estas Notas es el de efectuar la revisión general de los principales acontecimientos económicos ocurridos durante el año y analizar la conducción de la política macroeconómica.

En 1988 el manejo económico se concentró en la consecución de una mayor estabilidad de precios para el mediano y largo plazo. El comportamiento de la inflación mostró una tendencia alcista en la primera parte del año, fenómeno que era necesario controlar para poder volver a patrones históricamente normales. De una inflación del 30% anual en junio-julio, con precios de los alimentos aumentando a tasas anuales del 35%, se consiguió reducir el índice total a un 28% para finales del año.

La mayor inflación del año está asociada con serias dificultades en el abastecimiento de alimentos, a raíz de la fuerte sequía que enfrentó la agricultura en el segundo semestre de 1987 y el primero de 1988, así como por las excesivas lluvias de finales del año. En el frente monetario influyó, desde luego, el hecho de que en los últimos meses del año ante-

rior hubo una expansión monetaria no prevista, proveniente del efecto expansionista de una acumulación de reservas internacionales mayor a la esperada y del crédito a través del FODEX (1). Por ello era indispensable un cuidadoso control al crecimiento de la liquidez, para no validar la tendencia de la inflación.

La economía creció a una tasa de 4.2% en el PIB real (2), y el desempleo se colocó en un 10.3% para diciembre, uno de los niveles más bajos del último lustro (índice de desempleo para siete ciudades). Este avance fue menor al presentado en 1987 por dos razones: la reducción en la cosecha y la trilla cafetera, debido al menor volumen de exportación asignado a Colombia dentro del pacto de cuotas, y segundo, a la caída en el número de barriles de petróleo producidos, a consecuencia del sabotaje a la red de distribución del crudo. Al descontar del Producto Interno Bruto el petróleo y el café (incluyendo en el sector industrial la trilla de café), el crecimiento del resto de la economía presenta una tasa de 5.2%, superior a la experimentada en el año anterior (4.5%), excluyendo estos mismos rubros.

Es sabido que para que el crecimiento se pueda mantener en el largo plazo es indispensable que el proceso de inversión

(1) Véase Notas Editoriales de diciembre de 1987 y agosto de 1988.

(2) Fuente: Departamento Nacional de Planeación.

sea lo suficientemente dinámico, de modo que en la medida en que crezca la demanda agregada, ésta encuentre la necesaria capacidad de producción, con el fin de que la oferta responda adecuadamente dentro de un marco de estabilidad de precios. Dicha condición no era clara a comienzos de este año. En efecto, las diferentes encuestas mostraban elevados índices de utilización de la capacidad instalada en la industria manufacturera: la encuesta empresarial de Fedesarrollo presentaba en 1987 y 1988 el nivel de utilización más alto de la década, 75%; a su vez la encuesta empresarial de la ANDI reportaba un uso de la capacidad instalada del 81% y algunos sectores superaban el 90%.

Las circunstancias descritas hacían evidente la necesidad de adelantar un manejo económico dirigido a contrarrestar la evolución de la inflación, para darle así una base estable a la expansión de la inversión y el empleo. Ello requería a la vez obtener los recursos de ahorro, tanto interno como externo, suficientes para financiar la mayor inversión, todo lo cual exigía mantener un riguroso ordenamiento de las políticas monetaria y fiscal. En cuanto al frente externo era imperioso continuar con la política de tipo de cambio real estable, uno de los determinantes valiosos del dinamismo y la solidez del sector externo.

Dentro del marco de análisis ya señalado, estas Notas describen las políticas cambiaria, de comercio exterior, fiscal y monetaria del año 1988. Están divididas en cuatro secciones. La primera trata la evolución del sector externo, haciendo énfasis en la diversificación de la oferta exportadora y los logros alcanzados en la contratación de nuevos empréstitos para la Nación. En la segunda, se discuten las políticas de ajuste monetario y el comportamiento del sector financiero. En la tercera, se describe la situación de las finanzas públicas, destacando el papel de la

inversión del sector público y el ajuste de su gasto, y en especial del Gobierno Nacional Central para llevar a cabo el programa de economía social. En la cuarta, se comenta el desenvolvimiento del sector real, para concluir con algunos comentarios finales.

I. El sector externo

Desde comienzos de 1988 se esperaba que en la cuenta corriente de la balanza de pagos se presentaría un déficit, debido a un menor ingreso por concepto de café y especialmente, por la permanencia de un considerable faltante en la cuenta de servicios en razón del volumen que han alcanzado los egresos por servicios financieros (particularmente intereses de la deuda) y no financieros (fletes, especialmente). El resultado final para el año fue de un déficit de US\$ 473 millones en la cuenta corriente, cifra moderada y perfectamente financiable como se analiza luego, que representa apenas el 1% del PIB. Tal hecho ocurre no obstante el comportamiento de la balanza comercial, la cual mantuvo un importante saldo positivo, si bien pasó de US\$ 1.500 millones en 1987 a US\$ 834 millones, en el año que se reseña. Este menor superávit obedeció a la disminución en las exportaciones de petróleo, y al estancamiento de los ingresos cafeteros; empero, el balance fue favorable gracias al dinamismo de las exportaciones menores, las de níquel y carbón. Por otro lado, las importaciones tuvieron una recuperación significativa, lo cual está directamente asociado con el buen comportamiento de las exportaciones no tradicionales, especialmente las industriales vía el Plan Vallejo (véase Cuadro 1).

El déficit en la balanza de servicios, US\$ 2.198 millones, fue ligeramente inferior al del año anterior en US\$ 187.3 millones. Los ingresos por este concepto señalan un incremento global del 16.2%; al considerar los varios componentes cabe

indicar el aumento de US\$ 48.9 millones, 28%, en los intereses obtenidos tanto por el sector público como el privado y los servicios no financieros (embarques, transportes, viajes y rentas) que muestran un aumento de US\$ 162 millones, 16.4%. Los egresos, o sea el pago por los servicios financieros y no financieros, tienen un leve aumento del 1%, esto es, cerca de US\$ 34 millones. Finalmente, las transferencias tienen un descenso de US\$ 111 millones pues se sitúan en US\$ 890 millones cuando en 1987 fueron de US\$ 1.001 millones.

En resumen, el menor saldo positivo en la cuenta de bienes de la balanza así como la persistencia del desequilibrio en la de servicios, ocasionaron un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Este hecho indica la conveniencia de mantener los esfuerzos destinados a incrementar la capacidad de generación de

divisas del país, así como la diversificación de sus fuentes, para disminuir el grado de vulnerabilidad del sector externo, sobre todo mientras el país tenga una carga por concepto de intereses de tanta significación. En condiciones normales de funcionamiento del sistema financiero internacional un déficit de estas características es perfectamente manejable, y puede decirse que para la economía en conjunto conviene operar así por la necesidad de incorporar ahorro externo con destino a la inversión, siempre y cuando su tamaño no se amplíe en exceso, pues la capacidad de financiación externa tiene conocidas limitaciones.

No obstante el déficit anotado en la cuenta corriente, se obtuvo una acumulación de reservas de US\$ 344.0 millones, explicada por el superávit en la cuenta de capital, o sea gracias a la consecución de un monto importante de crédito neto en

CUADRO 1
Balanza de pagos
1987—1988
(US\$ millones)

	1987	1988 e	Crecimiento % 88/87	Participación %
I—Cuenta corriente	75.2	-473.7		
A. Bienes	1,459.6	834.3		
Exportaciones FOB	5,253.1	5,310.5	1.1	
Café	1,632.8	1,606.0	-1.6	30.2
Menores	1,556.3	1,836.4	18.0	34.6
Petróleo y derivados	1,341.5	952.7	-29.0	17.9
Carbón	262.9	327.0	24.4	6.2
Ferróniquel	75.9	180.0	137.2	3.4
Oro	383.8	408.4	6.4	7.7
Importaciones	3,793.5	4,476.2	18.0	
B. Servicios	-2,385.3	-2,198.0	-7.9	
Ingresos	1,367.5	1,588.5	16.2	
Egresos	3,752.8	3,786.5	0.9	
C. Transferencias	1,000.9	892.0	-10.9	
II—Cuenta de capital	-64.7	983.1		
III—Contrapartidas	90.0	-65.6		
IV—Errores y omisiones	-122.7	-99.8		
V—Variación reservas netas	-22.2	344.0		
Saldo de reservas	3,455.5	3,799.5	10.0	

e Estimado

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

particular el desembolso del préstamo externo por US\$ 1.000 millones sindicado con la banca comercial desde 1987. Por esta razón, al finalizar el año las reservas internacionales netas se situaban en los US\$ 3.799 millones cifra que arroja unos coeficientes favorables de 8.4 meses de importaciones de bienes y 5.6 meses de bienes y servicios.

Exportaciones

Las perspectivas en materia de exportaciones a comienzos del año eran de una evidente consolidación de los logros del último trienio; tales aspiraciones se vieron cumplidas y además se consiguió un mayor grado de diversificación en la oferta exportadora del país. Lo anterior se consiguió en un ámbito satisfactorio de expansión del comercio y de la economía internacionales, situación que contrarrestó la menor demanda proveniente de los países latinoamericanos, en especial Ecuador, Perú y Venezuela.

Pese a que los reintegros por las ventas de café se mantuvieron prácticamente constantes con respecto a 1987, y que los ingresos del petróleo disminuyeron sensiblemente por los bajos precios del crudo en el mercado mundial y por el menor volumen vendido, el valor de las exportaciones totales alcanzó la importante cifra de US\$ 5.310 millones, lo que significó un crecimiento del 1.1% en dólares en el año. Al deducir café y petróleo, los ingresos del resto de las exportaciones presentaron un aumento del 20.8% durante el año. Esta cifra es por sí sola importante y señala la significación que en buena hora ha adquirido esta actividad.

Café

En materia cafetera, vale la pena destacar dos acontecimientos de gran importancia ocurridos este año. En primer lugar, la aplicación del pacto de cuotas por parte de la Organización Internacio-

nal del Café (OIC) en octubre de 1987, cuya consecuencia fue una reducción en el volumen exportado por Colombia, pasando éste de 11.28 millones de sacos exportados en 1987 a 9.9 millones en 1988. Esta disminución fue compensada gracias al consecuente aumento del precio, de US\$ 1.09 por libra a US\$ 1.23 en promedio para cada uno de los años. En términos netos, estos hechos solamente representaron una caída de \$ 26 millones de dólares en los ingresos cafeteros en el año (véase Cuadro 2).

CUADRO 2

Café

Año	Precio externo (1) US\$/libra	Volumen exportado (millones de sacos de 60 kg.)	Valor US\$ millones
1982	1.40	8.86	1.515
1983	1.32	9.21	1.443
1984	1.45	10.19	1.734
1985	1.46	10.04	1.702
1986	1.95	11.30	2.736
1987	1.09	11.28	1.632
1988	1.23	9.90	1.606

(1) Precio promedio.

Fuentes: Fedecafé y Banco de la República

De otra parte, hay que destacar las favorables correcciones logradas en cuanto al funcionamiento del convenio. Este en los años anteriores venía implicando una penalización del café colombiano por la forma como se pactaban las cuotas de exportación, ya que no se tenía en cuenta la diferencia de precios de las distintas calidades. Esto causaba que, aun cuando el café colombiano se cotizara bien por encima del índice del precio convenido para aumentar las cuotas, señalando una alta demanda por el mismo, la participación del país en el incremento de la cuota global no se ajustaba equitativamente.

Por ello, la delegación colombiana, con el apoyo de otros países, consiguió en Londres la adopción de un nuevo esquema de asignación de cuotas de exportación, basado en el principio de "selectividad". Este consiste en que la oferta de determinadas categorías de café se vean favorecidas cuando sus precios mejoran con relación a los de otras; así, el ajuste de la cuota para cada tipo de grano dependerá de su propio indicativo de precios. Con la aceptación de este principio, el comportamiento del valor de las exportaciones cafeteras debe mejorar en el próximo año.

El segundo suceso en materia cafetera que quisiéramos destacar fue la firma del nuevo contrato, por diez años, entre el Gobierno Nacional y la Federación de Cafeteros para la administración del Fondo Nacional del Café (FNC). Este acuerdo es un reconocimiento a la labor cumplida por la Federación en el manejo de dicha entidad. Las modificaciones realizadas al contrato darán una mayor agilidad y eficiencia al Fondo, para beneficio de toda la economía y de la cafetera en particular.

Estos dos eventos, así como las mejoras permanentes que se vienen registrando en la tecnología de producción y procesamiento, así como en la comercialización internacional, aseguran la solidez y continuidad de la política cafetera, cuyo manejo exitoso indica que el café seguirá siendo uno de los pilares del desarrollo económico del país.

Energéticos y minerales

Como se anotó anteriormente, la exportación de petróleo presentó un descenso en 1988. Los planes de exportación preveían un aumento del 23% en el volumen pero, debido a los atentados a la red de distribución del crudo, se presentó un descenso del 5%, exportándose sólo un monto de 138 mil barriles diarios cuando se tenía una meta de 180 mil. Ello implicó

una reducción de US\$ 165 millones en el valor exportado, al precio promedio de 1988. La otra causa de la baja en el valor de las exportaciones fue la caída del precio del crudo en el mercado internacional, el cual pasó de un promedio de US\$ 17.7 por barril en 1987 a US\$ 13.5 en 1988, o sea un -24%. Este hecho representó una disminución de US\$ 212 millones. Sumando los dos efectos, cantidad y precio, tenemos que el impacto total de las menores exportaciones petroleras se aproxima a los US\$ 380 millones.

En cuanto al carbón, los ingresos aumentaron en US\$ 63 millones. Esto se debió a un incremento del 14% en el volumen exportado, pasando de 9.6 a 10.1 millones de toneladas entre 1987 y 1988, y al aumento del precio, de US\$ 27.4 a US\$ 30.3 la tonelada, el cual seguramente se mantendrá en el inmediato futuro. Sin embargo, la cantidad de mineral extraído no alcanza aún las metas previstas en el proyecto de El Cerrejón lo que no deja de tener implicaciones importantes para Carbocol.

Para el ferróníquel este año fue de bonanza, gracias a la alta cotización del producto en el mercado internacional, registrándose un precio promedio de US\$ 3 por libra en 1987 y US\$ 5 por libra en el año que se reseña, lo cual se reflejó en un avance de US\$ 104 millones en el valor exportado. Por su parte, las compras de oro por el Banco de la República presentaron un crecimiento del 6%, para un total de US\$ 408 millones, pese a una menor cotización del metal en el mercado mundial que pasó de un promedio en 1987 de US\$ 441 la onza a US\$ 438 en 1988; la inseguridad en las zonas mineras también afectó el volumen de producción.

Exportaciones menores

Las exportaciones menores aumentaron 19% durante 1988. La participación se distribuye entre los diferentes sectores,

CUADRO 3

Exportaciones menores
1986—1988

(Millones de US\$)

	1986		1987		1988*	
	Valor	Variación %	Valor	Variación %	Valor	Variación %
I—Sector agropecuario	484.0	11.5	497.0	2.7	556.6	12.0
Banano	199.8	27.9	210.3	5.3	225.0	7.0
Flores	148.5	12.4	145.0	-2.4	156.6	8.0
Algodón	44.7	-24.9	46.7	4.5	67.7	45.0
Crustáceos y moluscos	34.5	15.0	48.2	39.7	60.3	25.1
Demás productos	56.5	0.5	46.8	-17.2	47.0	0.4
II—Sector industrial	819.0	27.2	983.2	20.0	1,184.7	20.5
—Alimentos, bebidas y tabaco	165.1	30.4	136.4	-17.4	218.2	60.0
—Azúcar y melazas	50.9	17.3	28.8	-43.4	34.7	20.5
—Extractos y esenc. de café	72.6	56.5	51.2	-29.5	102.4	100.0
—Demás	41.6	13.0	56.4	35.6	81.1	43.8
—Hilados y tejidos	64.4	22.0	100.7	56.4	105.7	5.0
—Confecciones	95.0	51.3	127.6	34.3	142.9	12.0
—Plástico—caucho	30.0	20.0	30.1	0.3	31.9	6.0
—Cueros y sus manufacturas	75.0	47.1	97.5	30.0	121.9	25.0
—Madera y sus manufacturas	20.2	32.9	14.7	-27.2	15.4	4.8
—Artes gráficas y editorial	89.4	22.0	123.0	37.6	141.5	15.0
—Químicos	133.1	8.5	180.0	35.2	207.1	15.1
—Minerales no metálicos	40.2	10.4	53.4	32.8	58.7	9.9
—Cemento	26.0	14.0	31.4	20.8	32.8	4.5
—Demás	14.2	4.4	22.0	54.9	25.9	17.7
—Ap. de opt. cine, reloj—música	9.1	-1.1	21.4	135.2	24.6	15.0
—Ind. de metales comunes	30.4	11.8	33.0	8.6	42.2	27.9
—Maquinaria, equipos—aparatos	36.0	21.2	46.6	29.4	54.1	16.1
—Material de transporte	24.3	242.3	8.3	-65.8	9.1	9.6
—Otras industrias(1)	6.8	36.0	10.5	54.4	11.4	8.6
III—Sector minero	55.0	37.5	73.8	34.2	106.9	44.9
IV—Total (I+II+III)	1,358.0	21.5	1,554.0	14.4	1,848.2	18.9

* Estimado.

(1) No incluye capítulo 99

Fuentes: DANE — Tabulados definitivos. Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas.

siendo el industrial el de mayor importancia, 64%, seguido por el agropecuario, 30% y finalmente el minero, 6%. Entre las exportaciones industriales se destaca el comportamiento de los productos alimenticios, bebidas y tabaco con un 60% de expansión, liderados por la exportación de extractos de café que ha encontrado un excelente mercado en el Oriente. También muestran importantes avances la industria de metales comunes con un

aumento de 28%, así como la de artes gráficas y editorial (15%). Las exportaciones de la industria química crecieron también un 15%, con el sector petroquímico siendo factor de gran importancia para dicho resultado. Por su parte, el grupo de las confecciones continuó mostrando la dinámica que viene de años anteriores, pues crecen al 12% durante el año, esto es, el valor exportado llegó a los US\$ 143 millones (Cuadro 3).

Con respecto a los bienes del sector agropecuario, cabe mencionar que el algodón presentó avances del 45% gracias a la buena producción y se mantuvo el crecimiento del banano, pese a las condiciones adversas de orden público en su principal centro de producción, Urabá, que en algo se contrarrestaron con el renacimiento de la zona bananera de Santa Marta, donde ha habido un proceso acelerado de inversión. Finalmente, la exportación de crustáceos y moluscos aumentó en el año un 25%, y las flores continuaron ocupando la segunda posición después del banano.

Los logros en materia de diversificación de exportaciones, en especial aquellas no tradicionales, se deben, en primer término, a la labor del sector exportador ya que a través de su modernización y mejoras en eficiencia han hecho competitivos nuestros productos y a la conjunción ordenada de una serie de políticas que se han venido tomando en los diferentes sectores. En segundo lugar, se debe mencionar la continuidad en el manejo de la tasa de cambio real, guiada siempre por objetivos globales de mediano y largo plazo. Mediante la correcta determinación de este precio se mantiene la competitividad de las exportaciones; se regula la demanda por importaciones y los flujos de capital deben corresponder a factores reales de rendimiento y no a simples especulaciones. Tercero, conviene resaltar la labor del Fondo de Promoción de Exportaciones en las distintas fases del comercio en especial en lo que al crédito se refiere; en este sentido cabe mencionar la aceptación de la línea de crédito de inversión que va encaminada a aumentar en forma constante la oferta exportable y también la estabilidad de los incentivos en particular el CERT.

Importaciones

Las importaciones, medidas a través de licencias aprobadas por el INCOMEX (Cuadro 4), aumentaron en 7%. Dentro de

éstas los bienes de consumo cayeron en un 2%, mientras que las licencias de bienes de consumo duraderos aumentaron 4% (incluye las de equipo militar). Por su parte, los registros de bienes intermedios y materias primas crecieron 14%. Con respecto a bienes de capital se observa un descenso en el componente de maquinaria de oficina y servicio científico, -20%, debido principalmente al aumento especulativo que se había presentado en 1987, cuando se liberaron las importaciones de muchos de estos bienes, así como el auge del contrabando sobre todo de computadores. No obstante, los registros de maquinaria industrial fueron superiores en un 29%, cifra que resalta el esfuerzo en materia de inversión realizado durante el año.

CUADRO 4
Licencias de importaciones según
uso o destino económico

(US\$ millones)

	Ene-Dic 1987	Ene-Dic 1988	Crecimiento % 88/87
Bienes de consumo	652.95	641.07	-1.8
No durables	344.68	319.78	-7.2
Durables	308.27	321.29	4.2
Vehículos de transporte	173.64	170.73	-1.7
Armas y equipo militar	48.36	72.26	49.4
Otros	86.27	78.3	-9.2
Bienes intermedios	2,627.23	3,004.95	14.4
Combustibles y lubricantes	123.83	171.93	38.8
Materias primas y productos para la agricultura	210.52	269.41	28.0
Materias primas y productos para la industria	2,292.89	2,563.62	11.8
Bienes de capital	2,161.49	2,188.28	1.2
Materiales de construcción	93.86	132.73	41.4
Bienes de capital para la agricultura	71.67	81.57	13.8
Bienes de capital para la industria	1,377.38	1,446.2	5.0
Maquinaria y aparatos de oficina servi. científico	387.48	309.24	-20.2
Maquinaria industrial	648.12	833.67	28.6
Otro equipo fijo	221.53	194.78	-12.1
Otros	120.25	108.51	-9.8
Equipo de transporte	618.58	527.79	-14.7
Total bienes no clasificados	24.54	32.11	30.8
Total	5,466.22	5,866.47	7.3

Fuente: INCOMEX.

En materia de política comercial (ciertamente no se presentaron cambios dignos de destacar. Por ejemplo, el número de posiciones arancelarias en la lista de libre aumentó sólo del 38 al 39% del total de posiciones y la distribución entre mercancías en previa y en libre varió apenas marginalmente (Cuadro 5). El proceso de liberación iniciado en 1986, estableció una política de apertura gradual, con el propósito de ampliar el acceso a los bienes externos considerados como indispensables para el buen funcionamiento del aparato productivo. De acuerdo con el presupuesto de importaciones, se observa que de un total de US\$ 4.950 millones el 55% corresponde a licencias previas y el 45% restante a la lista de libre. En cuanto a presupuesto de licencias de cambio, la Junta Monetaria, teniendo en cuenta tanto las perspectivas de la balanza de pagos como las de las reservas internacionales, permitió mantener un amplio cupo de importaciones, US\$ 450 millones mensuales, con lo cual el abastecimiento de los bienes requeridos pudo efectuarse de manera normal.

CUADRO 5
Régimen de licencias
Número de ítems

Año	Prohibida	%	Previa	%	Libre	%	Total
1985	69	1.37	3.602	71.61	1.359	27.02	5.030
1986	56	1.11	3.160	62.67	1.826	36.22	5.042
1987	56	1.11	3.081	61.11	1.905	37.78	5.042
1988	54	1.08	3.098	60.30	1.986	38.65	5.138

Fuente: INCOMEX.

El Banco ha venido reiterando la conveniencia de racionalizar los controles a las importaciones por su impacto en toda la economía. Esta debe continuar siendo una tarea prioritaria de las autoridades económicas en el próximo futuro, tal

como se ha venido haciendo en cuanto a la adecuación del arancel, con el fin de corregir gradualmente las distorsiones causadas por la excesiva injerencia administrativa en los precios relativos de los bienes comerciables y permitir la obtención de mejoras en la eficiencia de la producción industrial y agrícola. La misma necesidad de mantener el dinamismo de las exportaciones hace indispensable profundizar la política de apertura comercial puesto que se requiere expandir la oferta exportadora y darle estabilidad a los nuevos proyectos industriales que utilizan bienes importados.

La deuda externa

En economías en desarrollo, el ahorro interno es casi siempre insuficiente para llevar a cabo los planes y programas necesarios para mantener el ritmo de crecimiento esperado. Se requiere, por lo tanto, del complemento de recursos externos. No obstante, debe existir un equilibrio apropiado entre las dos fuentes de ahorro, pues el uso indiscriminado de fondos externos puede dar lugar a niveles de endeudamiento insostenibles limitando, finalmente, el crecimiento económico en vez de favorecerlo. Este balance se ha mantenido en los últimos años, pero para preservarlo y conseguir toda la financiación de la inversión que requiere adelantar el país en el inmediato futuro, es necesario estimular las fuentes de ahorro doméstico para poder mantener un flujo adecuado de créditos externos.

Las negociaciones de crédito externo para el período 1989-1990, se comenzaron con suficiente antelación el año pasado para evitar los problemas de desembolsos tardíos que anteriormente entorpecieron el desarrollo normal de los programas de inversión. La operación de crédito integrado que se está gestionando con la banca comercial por US\$ 1.700 millones, tiene como destinatarios al Gobierno Nacional, Carbocol, FEN y Ecopetrol.

Las condiciones financieras acordadas son mejores que las obtenidas en las anteriores sindicaciones (véase Cuadro 6), con una tasa nominal de Libor más 7/8 de punto, 0.63 puntos por debajo de la tasa del crédito sindicado 1985-1986, y 1/16 de punto de la del crédito 1987-1988; un período de gracia de seis años y uno de amortización de doce y medio años, superior en tres y medio y dos años a la de 1985-1986 y 1987-1988, respectivamente.

CUADRO 6
Créditos y condiciones financieras

Período	Monto (US\$ millones)	Tasa de interés (1)	Período de gracia (años)	Plazo total (años)
1985-86	1.000	Libor+1.5*	3 1/2	9
1986-87	1.000	Libor+15/16	5 1/2	10 1/2
1988-90	1.700	Libor+7/8	6	12 1/2

* Tasa de interés inicial, ésta cae después del cuarto año a Libor+1 3/8%

(1) Libor: London Inter-Bank Offered Rate

Fuente: Banco de la República

Estos términos son ligeramente inferiores a los obtenidos por los otros países con características similares a Colombia que han renegociado su deuda. Pero hay que anotar que en la mayoría de estos casos, el ahorro aparente que se logró con las menores tasas de interés, fue contrarrestado, y a veces superado, por el encarecimiento y dificultad en las operaciones de financiación comercial de corto plazo. Para una economía como la colombiana que está en proceso de expandir su participación en el mercado mundial, se justifica aceptar estas condiciones, porque de lo contrario se verá afectada por falta de financiamiento para la inversión pública y la balanza de pagos. Lo importante es que el nuevo crédito garantiza los recursos necesarios para continuar con los

programas de desarrollo de la economía durante el término de la presente administración.

II. Política monetaria y precios

El manejo monetario del año pasado buscó adecuar la disponibilidad de medios de pago a las cuantías necesarias para lograr la reducción de la inflación. Alcanzar este propósito fue especialmente complejo, debido al surgimiento de numerosas perturbaciones del sistema financiero ocurridas a lo largo de 1988. La dirección de la política monetaria estuvo en todo momento coordinada con los demás componentes de la política macroeconómica, de manera de mantener condiciones propicias para el crecimiento de la economía.

Precios

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una aceleración de su crecimiento, que alcanzó 28.1% al finalizar 1988, tasa superior a la de 1987 en 4.1 puntos. Las causas de este aumento son de carácter real en el corto plazo, como es el caso del abastecimiento de alimentos y de ciertos cuellos de botella en algunos sectores de la economía, así como de orden monetario en lo que respecta a su componente de tendencia a largo plazo. Por esta última razón, las autoridades monetarias concentraron su atención en determinar una elevación de los medios de pago compatible con la expansión deseada del ingreso nominal, y no con aquella que se estaba observando, de manera de no validar las presiones alcistas de las cuales ya había evidencia.

Así mismo, el incremento en la inflación se vio estimulado por el aumento de algunos de los precios controlados, como el transporte y los servicios públicos. Estos, en conjunto con los reajustes de salarios el año pasado, contribuyeron a reafirmar la tendencia de largo plazo de la inflación.

Conviene recordar que desde el segundo semestre de 1987 se presentaron niveles de inflación superiores a los previstos en el programa económico, que naturalmente se reflejaron en las tasas nominales de interés (véase Cuadro 7) y en las demás variables de índole monetaria. Tal fenómeno, dada la favorable expansión de la economía durante 1986 y 1987, tuvo su origen en la evolución de la demanda agregada que, frente a una oferta de bienes y servicios poco elástica, en razón de las elevadas tasas de utilización de la capacidad instalada, resultaba excesiva.

tes del desequilibrio, señalaban la urgencia de corregir rápidamente la fuente monetaria de éste, según lo indicaban los resultados en cuanto a medios de pago al finalizar 1987. A principios de 1988 la expansión de los medios de pago aún seguía siendo demasiado abundante con relación a las metas alcanzadas en enero, cuya cifra fue de 33% anual. La base monetaria, por su parte, presentaba una tasa del 41% para el mismo mes (véase Cuadro 8). De ahí que en ese momento la preocupación inicial de las autoridades debió ser la reducción del dinero en circulación, para lo cual optó por una política selectiva de encaje, aumentando el requisito de reserva sobre los depósitos oficiales (Resolución 1 de la Junta Monetaria, 1988) al tiempo que ponía en vigencia un nuevo método de cálculo del encaje, más técnico, que daba mayor confiabilidad a la capacidad reguladora de este instrumento.

CUADRO 7
Inflación y tasa de interés

		Inflación (1) (%)	Tasa de interés (2) (%)
1987	Julio	26.7	30.6
	Agosto	25.3	30.1
	Septiembre	25.0	30.7
	Octubre	24.8	32.1
	Noviembre	24.7	32.3
	Diciembre	24.0	34.2
1988	Enero	23.7	33.4
	Febrero	26.1	34.3
	Marzo	26.4	35.3
	Abril	28.4	36.8
	Mayo	28.4	36.2
	Junio	30.3	36.5
	Julio	30.3	37.2
	Agosto	29.6	32.0
	Septiembre	29.0	32.1
	Octubre	28.6	32.1
	Noviembre	27.7	31.8
	Diciembre	28.1	31.8

(1) Cambio en año completo en el Índice de Precios al Consumidor.
(2) Para CDT a 90 días de bancos y corporaciones financieras en Bogotá.
Fuentes: DANE y Banco de la República.

CUADRO 8
Crecimiento de la base,
medios de pago y multiplicador

	Crecimiento (%) en año completo		Multiplicador		
	Base	M ₁	Nivel	Var. (%) en año completo	
1988	Enero	40.8	33.0	1.611	-5.5
	Febrero	36.4	29.8	1.579	-4.8
	Marzo	48.8	29.2	1.468	-13.2
	Abril	38.4	26.4	1.586	-8.7
	Mayo	33.7	24.3	1.542	-7.1
	Junio	31.1	28.2	1.551	-2.3
	Julio	32.9	24.7	1.559	-6.2
	Agosto	27.1	24.4	1.601	-2.2
	Septiembre	19.5	24.9	1.700	4.6
	Octubre	21.9	23.9	1.647	1.7
	Noviembre	29.0	32.4	1.652	2.6
	Diciembre	26.9	25.8	1.495	-0.9
Promedio	32.2	27.3	1.5826		

Fuente: Banco de la República

Reducción de los Medios de Pago y primeras dificultades

La convicción por parte de las autoridades de que era indispensable reducir las presiones inflacionarias y que las causas de éstas aconsejaban sustraer de la economía los elementos de demanda causan-

La introducción de éstos y otros correctivos encontró en el mercado dificultades especiales para su aplicación a partir de

febrero, tal como se comentó en las Notas del mes de marzo. Ello debido a un inusitado crecimiento de la demanda de efectivo, que llegó a significar una tasa de variación de los billetes en poder del público del 50% en el mes de marzo, secuela a la vez de las normas de control fiscal dictadas al finalizar 1987 (Decreto 2503 de 1987). Este fenómeno, que en circunstancias normales se debería traducir en una reducción de los medios de pago por un menor multiplicador bancario, tuvo en cambio durante el primer trimestre del año un efecto contrario: la base monetaria se expandió aún más de lo esperado hasta llegar a la cifra sin precedentes del 48.8% anual en marzo, compensando el menor nivel del multiplicador, de manera que los medios de pago en el primer trimestre presentaran una tasa de aumento promedio de 30.7%.

En ausencia de perturbaciones como las sucedidas en 1988, el primer trimestre del año habría mostrado una importante caída de la base monetaria y de los medios de pago, así como un apreciable aumento del multiplicador. Ello en razón de la menor preferencia del público por efectivo, absolutamente normal en esos meses del año y debido a la cual la liquidez característica del mes de diciembre retorna siempre al sistema financiero por diferentes mecanismos, entre otros, a través de aumentos en los depósitos de las CAV en el FAVI. Pero no ocurrió así, porque la sustitución de efectivo por cuentas corrientes y cuasidineros no se presentó en esos primeros meses de 1988. Sucedió justamente lo opuesto; hubo un mayor volumen de efectivo en poder del público que implicó un multiplicador bajo, de 1.5826 en promedio, y una base monetaria muy superior a los niveles tradicionales. Adicionalmente, al finalizar el primer trimestre, la tasa de crecimiento de los medios de pago se vio magnificada por la estacionalidad propia de la Semana Santa.

El fenómeno descrito tuvo otras consecuencias. La principal, que en principio parecería como contradictoria, consistió en que a pesar de existir *elevadas tasas de crecimiento de la base y de M_1 hubo iliquidez en el sistema financiero* y mermó el flujo de crédito. Esto en razón de que la amplia demanda de circulante redujo el monto de los depósitos en los bancos, y afectó significativamente la base de generación de los fondos prestables. Así mismo, tal hecho indujo las tasas de interés nominales al alza⁽³⁾, reflejando no sólo la iliquidez del sector financiero sino también los mayores niveles de inflación. Es importante destacar, entonces, que el aumento de las tasas de interés producto del desbalance entre fuentes y usos de recursos del sistema financiero, se originaba por lo menos hasta abril, más en un volumen de cartera cuya financiación se dificultaba por la caída de los depósitos en cuenta corriente, que en una cuantía de medios de pago excesivamente baja. De ahí que frente al propósito central de reducir las presiones inflacionarias, era necesario perseverar en una política monetaria particularmente cuidadosa.

Para finales del segundo trimestre, el comportamiento de los agregados monetarios parecía converger a sus rutas tradicionales. En efecto, se aprecia que la demanda por los depósitos en el sistema financiero muestra alguna recuperación (véase Cuadro 11). Las OMA, siguieron siendo expansionistas para coadyuvar a la normalización. Sin embargo, como veremos a continuación, surgen nuevas circunstancias que, por razones distintas, dificultaron el manejo de la política monetaria a partir del segundo semestre.

Oscilaciones de la liquidez y acciones para regularla

A mediados del año se comenzó a presentar una notoria incertidumbre en el sis-

(3) Pasaron de 33.4% en enero a 36.8% en abril.

tema bancario acerca de la estabilidad que tendría la liquidez disponible en la economía, pues seguramente existía duda acerca de que se hubieran corregido los elementos que condujeron a la caída de los depósitos en cuenta corriente durante la primera parte del año. Algunos hechos nuevos reforzaron esta posición. El recaudo de impuestos en los meses de agosto y septiembre, superó las estimaciones originales, generándose una contracción adicional de liquidez en el sistema financiero y se presentaron algunos rezagos en la ejecución del gasto del sector público, por atrasos en el cronograma de pagos de la Tesorería.

La existencia de presiones contraccionistas superiores a las previstas por la autoridad monetaria, ocasionó una reducción de la tasa de crecimiento de los medios de pago en exceso de las metas especialmente en julio cuando llegaron a 24.7%. Ello obligó a la dirección de la política monetaria a adoptar una postura expansionista, con el fin de contrarrestar el drenaje que se estaba presentando en la liquidez, tomando medidas específicas para no afectar negativamente la financiación del sector productivo, obviamente sin sobrepasar los límites establecidos por el programa macroeconómico. Fue este el motivo para que desde abril la Junta Monetaria hubiera autorizado al Banco de la República para adelantar operaciones monetarias expansivas, a través de la compra anticipada, con pacto de recompra de sus propios títulos (Repos), al mismo tiempo que redujo el efecto de las operaciones de mercado abierto, OMA, al permitir la disminución de su saldo en circulación (véase Cuadro 9).

De esta manera, la autoridad monetaria enfrentó la segunda mitad del año, con un manejo de la liquidez de características diferentes a las del primer semestre. Una vez eliminados los excesos de oferta monetaria, la prioridad estaba en regularizar la expansión de los medios de pago y en

CUADRO 9

Saldo de las operaciones de mercado abierto

(Millones de \$)

Fin de:	Títulos de Participación (1)	Títulos Canjeables (*) (2)	Total (3) = (1) + (2)
1987 Diciembre ...	126.485	38.356	164.841
1988 Enero	138.725	39.843	178.568
Febrero	155.264	38.175	193.439
Marzo	129.879	39.950	169.829
Abril	147.008	47.742	194.750
Mayo	132.794	54.493	187.287
Junio	122.893	61.723	184.616
Julio	104.886	65.667	170.553
Agosto	117.393	65.091	182.484
Septiembre ...	120.647	68.080	188.727
Octubre	109.837	58.905	168.742
Noviembre ...	106.957	53.826	160.383
Diciembre ...	96.392	51.728	148.120

(*) Resolución 66 de 1986. Junta Monetaria.

Fuente: Banco de la República.

garantizar un adecuado financiamiento de la actividad productiva. Para este efecto se usó una combinación de medidas expansionistas a través de menores encajes sobre las cuentas corrientes y una disminución permanente de las OMA, cuyo saldo disminuyó cerca de \$ 36.000 millones durante el segundo semestre del año. La reducción de los encajes se aplicó por etapas: primero, una rebaja permanente de dos puntos sobre los depósitos en cuenta corriente de los particulares, junto con un componente transitorio de disminución de otros cuatro puntos en el mes de septiembre, los cuales volverían a hacerse exigibles en forma gradual, entre las dos últimas semanas de noviembre y las dos primeras de diciembre, cuando ocurrirían aumentos importantes de la liquidez primaria propios de esta época del año. En segundo lugar, hubo una disminución de ocho puntos en el encaje sobre depósitos a la vista del sector público, cuatro de los cuales tenían en principio una vigencia de sólo tres meses pero que en octubre se dejaron permanentes. Así, en la prác-

tica durante el segundo semestre se redujo el encaje de 44% a 40% sobre depósitos en cuenta corriente de los particulares en los bancos y de 65% a 57% el encaje aplicable a los depósitos a la vista del sector público.

Es importante resaltar la decisión de reducir los encajes frente a la opción de desmontar totalmente las OMA. Esta política no sólo consultó los fenómenos de corto plazo, sino que, además está enmarcada en las premisas de mediano término, relacionadas con el desarrollo del mercado de capitales y del sector financiero. De tiempo atrás, como se ha afirmado en repetidas oportunidades en estas Notas, ha sido propósito de la política económica aliviar las restricciones y propender por el fortalecimiento del sector financiero. Para este efecto, uno de los hechos relevantes ha sido el de buscar una menor dispersión de los encajes junto con una reducción de su nivel, de tal forma que el funcionamiento de la banca sea más competitivo y menos inclinado al desarrollo de supuestas "innovaciones financieras" surgidas no de la búsqueda de una mayor eficiencia en el sistema, sino creadas con el propósito de eludir controles, que claramente encarecen el crédito y fomentan la desintermediación. Con ello en mente, las autoridades monetarias decidieron generar la expansión requerida empleando los instrumentos descritos.

El crédito y las tasas de interés

La evolución de la cartera bancaria fue moderada, consistente con el presupuesto monetario. La tasa promedio de expansión durante 1988 fue de 28.5% (Cuadro 10), registrando una reducción con respecto al año anterior, que no indica necesariamente una excesiva estrechez de financiamiento. Cabe recordar que en 1987 la cartera tuvo un crecimiento sin precedentes, habiendo llegado a arrojar tasas máximas de 37.7%, una de las más altas en esta década lo cual no permite

CUADRO 10
Evolución de la cartera bancaria
y oferta monetaria ampliada

		Incremento (%) en año completo	
		Cartera Bancaria	M ₂ (1)
1988	Enero	34.0	28.5
	Febrero	33.9	26.5
	Marzo	33.8	24.7
	Abril	32.2	24.0
	Mayo	31.2	22.8
	Junio	31.0	24.5
	Julio	29.9	21.8
	Agosto	29.9	22.2
	Septiembre	27.6	21.1
	Octubre	19.7	21.0
	Noviembre	19.1	24.5
	Diciembre	20.2	23.4
	Promedio	28.5	23.8

(1) M₂ = M₁ + cuasidineros
Fuente: Banco de la República — Departamento de Investigaciones Económicas

que la comparación entre los dos años resulte muy útil.

Más aún, la evolución del crédito de fomento presentó un aumento notorio lo que significó que la menor expansión de la cartera total se hubiera concentrado en los préstamos ordinarios (4), especialmente los de consumo, y no a la financiación de mediano y largo plazo de la actividad productiva. La cartera de los fondos financieros se elevó a una tasa promedio de 31.4% en el año, mientras el crédito ordinario de los bancos lo hizo en 28.5%. De otra parte, las corporaciones financieras presentaron un dinamismo importante al aumentar su cartera en 34.7% y el crédito de las CAV que mostró una notable desaceleración en el segundo semestre de 1987 y primeros meses de 1988 fue bien conocida, alcanzó un crecimiento anual de 27.2% al finalizar el año.

(4) Modificaciones introducidas en la financiación con tarjetas de crédito (Resolución 49 de 1988 de la Junta Monetaria).

El suministro de crédito, aunque reducido, no propició efectos recesivos en la actividad productiva. Como ya lo señalamos, el crecimiento del PIB fue satisfactorio en 1988 puesto que su tasa, si bien inferior a la de años anteriores, obedeció principalmente a factores vinculados a la explotación de petróleo y a la producción y transformación de café, mientras el resto de la economía mantuvo su dinamismo.

Para completar el presente análisis, es del caso comentar acerca de la adopción de medidas para regular las tasas de interés, tema explicado en las Notas de agosto. Las tasas nominales del crédito y de las captaciones venían aumentando desde finales de 1987 como consecuencia de las mayores expectativas de inflación en ese momento. Sin embargo, la tasa de interés real presentaba un ritmo descendente ⁽⁵⁾ lo cual aumentaba la presión de los agentes económicos por un alza de las tasas nominales. En el mes de agosto ante el convencimiento de que se estaba dando un quiebre en las expectativas inflacionarias y la liquidez en el sector financiero ya se había normalizado y, teniendo en cuenta la conocida rigidez a la baja de las tasas nominales de interés cuando la inflación cede, la Junta Monetaria decidió la intervención y control de las mismas (Resolución 55 de 1988 de la Junta Monetaria) estableciendo como tope el 31.55% efectivo anual para captaciones de bancos a través de CDT a 90 días y de 41.89% para la cartera ordinaria. Esta medida produjo los efectos deseados al evitar un ascenso exagerado de las tasas reales, y no puede considerarse como contraria a la política de regulación de la demanda, porque su vigencia se previó desde un comienzo como transitoria.

Tenemos, a manera de resumen, que el manejo monetario de 1988 consiguió un crecimiento de los medios de pago del 25.8% de diciembre a diciembre y del 27.3% en promedio durante el año, incre-

mentos que pueden calificarse como apropiados en relación con los objetivos propuestos, ya que estas tasas son compatibles con el aumento del ingreso nominal esperado para el futuro inmediato. En esta forma no se validaron las presiones inflacionarias que obviamente hubieran resultado de ritmos de expansión superiores. Los resultados descritos pueden calificarse de exitosos; sobre todo, si se tiene en cuenta que la evolución de los agregados monetarios (Cuadro 11) a lo largo del año evidentemente presentó un comportamiento atípico de sus principales componentes, en especial de la demanda de efectivo y de las cuentas corrientes ⁽⁶⁾.

CUADRO 11

Agregados monetarios

Fin de:	Depósitos en Cuenta Corriente (Millones de \$)	Coficiente de Efectivo (1)	Coficiente de Reserva (2)
1988 Enero	683.6	481	438
Febrero	662.9	498	451
Marzo	633.1	552	506
Abril	676.8	485	451
Mayo	685.8	458	487
Junio	712.3	499	467
Julio	706.1	475	471
Agosto	698.0	494	439
Septiembre ..	719.5	464	397
Octubre	746.3	462	425
Noviembre ...	816.3	478	417
Diciembre ...	793.6	661	450

(1) Relación entre el efectivo en poder del público y los depósitos en cuenta corriente.

(2) Relación entre la reserva de los bancos (caja y depósitos en el Banco de la República) y los depósitos en cuenta corriente.

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

(5) Véase Cuadro 7.

(6) Como se desprende del Cuadro 11, el coeficiente de efectivo sólo alcanza los valores tradicionales en las últimas semanas del año y los depósitos en cuenta corriente aumentan únicamente a partir del último trimestre.

III. Política fiscal

En 1988 la política fiscal del Gobierno buscaba una reorientación del gasto, con el fin de impulsar los proyectos de inversión del programa de economía social y un mayor control sobre los gastos de consumo. Naturalmente, para lograr este propósito el Gobierno debía aumentar el nivel de ahorro del sector central y de la mayoría de las entidades del sector público (7). Como se analiza en esta sección, los objetivos en el campo de inversión se cumplieron, y en menor grado los referentes al control de los gastos corrientes.

El déficit del sector público consolidado no financiero se deterioró, pasando de 1.4% a 2.5% del PIB entre 1987 y 1988. Este resultado fue consecuencia de la combinación de varios factores: a) de unos gastos de funcionamiento muy dinámicos cuya tasa de aumento fue del 32% en el año (Cuadro 12); b) el deterioro de las finanzas de Ecopetrol, las cuales, de presentar un superávit de \$82 mil millones en 1987, pasan a un déficit de \$13 mil millones en 1988; efecto, como ya hemos

(7) Definido como la diferencia entre los ingresos y los gastos corrientes. O sea, no incluye los gastos de inversión.

CUADRO 12

Gobierno Nacional Central y sector público consolidado

(En miles de millones de pesos)

	Gobierno Nacional Central			Sector público consolidado		
	1987 p	1988 p	Crecimiento 88/87%	1987	1988	Crecimiento 88/87%
1—Total ingresos	935.5	1.207.1	29.0	3.228.9	4.177.0	29.4
Explotación bruta	0	0	0.0	1.229.7	1.576.0	28.2
Aportes del GNC	0	0	0.0	384.2	521.5	35.7
Otros ingresos	935.5	1.207.1	29.0	1.614.9	2.079.0	28.7
2—Pagos totales	977.0	1.366.6	39.9	3.351.4	4.468.6	33.3
Pagos corrientes	767.8	1.059.1	37.9	2.595.5	3.436.0	32.4
Pagos de capital	206.7	287.6	39.1	755.8	1.024.4	35.5
F. B. K. F.	15.9	24.9	56.6	484.1	701.8	45.0
Otros	190.8	262.7	37.7	271.7	322.5	18.7
3—Déficit/Superávit	-41.5	-159.5	284.3	-122.5	-291.6	138.1
4—Financiamiento	41.5	159.5	284.3	122.5	291.6	138.1
Crédito externo neto	-29.5	146.3	595.9	-29.7	204.1	786.9
Crédito interno neto	86.2	90.5	5.0	152.2	87.5	-42.5
Ahorro en millones	167.7	148.0	-11.7	503.0	600.0	19.3
Ahorro/PIB %	1.89	1.25		5.66	5.07	
Inversión/PIB %	0.18	0.21		5.45	5.93	
Déficit/PIB %	-0.47	-1.40		-1.38	-2.46	

p Preliminar

F. B. K. F. : Formación Bruta de Capital Fijo.

Ahorro: Ingresos corrientes menos aportes de inversión y pagos corrientes.

Déficit: Ahorro — (inversión + otros pagos de capital neto)

Fuente: Dirección de Impuestos Nacionales.

Tesorería General de la República.

Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.

mencionado, de los atentados contra el oleoducto Caño Limón-Coveñas y de los menores precios externos; y c) un mejor comportamiento del Fondo Nacional del Café, al presentar una posición financiera con ligero superávit (\$ 1.000 millones) y un aumento en los ingresos corrientes del Gobierno Central, del orden del 30%, según cifras preliminares.

El ahorro del sector público consolidado no financiero registró una caída de 0.6 puntos porcentuales como proporción del PIB. Tal comportamiento indica la necesidad de unos mayores esfuerzos para controlar el gasto público, de manera que el remanente que queda como ahorro se eleve y pueda financiar la creciente inversión que en el año presentó un aumento del 45%. De lo contrario, los requerimientos en materia de ahorro externo y ahorro privado se vuelven muy gravosos, con el riesgo de desplazar el ahorro privado hacia la actividad pública, disminuyendo así los recursos requeridos por la inversión privada.

La inversión pública llegó a un monto de \$ 702 mil millones, equivalente a 6% del PIB. Este cuantioso flujo de inversión presionó un alza del déficit fiscal, el cual a su vez se financió en un 70% con crédito externo, y en una proporción decreciente con crédito doméstico, a diferencia del año 1987 en que el crédito externo fue poco importante y la financiación doméstica cubrió la diferencia. Si bien el desembolso del crédito externo por US\$ 1.000 millones en 1988 permitió reducir la presión del gasto público sobre el ahorro doméstico, dando cabida también a un aumento en la inversión privada, conviene reiterar la necesidad de un mayor esfuerzo para controlar el gasto corriente, cuyo aumento fue de 32%, con el objeto de elevar el ahorro público y preservar el equilibrio entre las distintas fuentes de financiamiento.

Por su parte el Gobierno Central mostró un déficit de 1.4% del PIB y pasó de

representar el 34% del déficit del sector público consolidado en 1987 al 55%. Este resultado se debe a los mayores gastos necesarios para cubrir los requerimientos de los programas sociales y de seguridad, que se elevaron en un 38%. A su vez, la inversión del Gobierno Nacional Central avanzó en forma considerable, un 57% entre 1987 y 1988, orientada a la agricultura, vías de comunicación y otros programas del Plan Nacional de Rehabilitación y de economía social. Por su parte, los ingresos corrientes avanzaron en un 30%, dentro de los cuales los impuestos directos presentan un incremento del 40%, según cifras preliminares (8).

El aumento en la participación del Gobierno Central en la inversión se debe al mayor número de proyectos respaldados directamente, en particular el Plan Nacional de Rehabilitación. La financiación del déficit del Gobierno Central se llevó a

CUADRO 13
Crédito del Banco de la República
al Gobierno Nacional - Tesorería
(Millones de pesos)

Año	Crédito neto pesos corrientes	Crédito neto pesos constantes de 1979	Cambio en el crédito neto como proporción del cambio en M ₁
1985	245 326	73 565	17.7
1986	193 699	48 025	-35.3
1987	255 594	51 096	23.8
1988	243 785	38 038	-4.5

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República

(8) Excluyendo de la base de comparación lo correspondiente a la amnistía recaudada el año anterior. Si se incluye esta última, el crecimiento del impuesto a la renta sería del 33%.

cabo, principalmente, a través del crédito externo, hasta el punto que en términos del crédito neto del Banco de la República al Gobierno Nacional se presentó un descenso con respecto a 1987, de \$ 12 mil millones. Es decir, que monetariamente las operaciones del Gobierno no implicaron expansión, a diferencia del año anterior; esto implicó que para 1988 no se diera una financiación neta al Gobierno Central a través de emisión (véase Cuadro 13).

IV. Sector real

La política económica de los últimos años, y su continuidad en 1988 permitió crear las condiciones adecuadas para una favorable evolución del crecimiento económico. Los resultados a este respecto se reflejan en el avance del Producto Interno Bruto, que para el cuatrienio de 1985-1988 ha sido de 4.6% promedio anual en términos reales; en los cinco primeros años de la presente década esta tasa fue del 2.5% por año.

La economía en 1988 presentó un crecimiento de 4.2% en el PIB real ⁽⁹⁾, acompañado, en el frente del empleo, por una de las más altas tasas de participación en la historia, 44%, en diciembre. La tasa de desempleo se colocó en un 10.3%, uno de los niveles más bajos del último lustro (índice de desempleo para siete ciudades). El comportamiento del PIB fue inferior al presentado en 1987 (5.3%), debido a dos razones principales: primero, por el menor valor de la producción del petróleo ya comentada, y segundo, a la reducción de la cosecha cafetera (12.2 millones de sacos vs. 12.9 millones en 1987) y a las menores exportaciones por el restablecimiento del sistema de cuotas que redujo el volumen embarcado (9.9 millones de sacos frente a 11.3 millones en 1987); ello significó un sensible descenso en la trilla de café. Al descontar del Producto Interno Bruto el petróleo y el

(9) Fuente: Departamento Nacional de Planeación.

CUADRO 14
Producto Interno Bruto

	Millones de \$ de 1975								Variaciones % anuales						
	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
PIB	537 736	542 836	551 380	569 855	587 560	621 781	654 853	682 357	0.9	1.6	3.4	3.1	5.8	5.3	4.2
Menos: — Café	16 849	16 009	18 155	18 155	15 129	14 387	17 408	16 381	-5.0	13.4	0.0	-16.7	-4.9	21.0	-5.9
— Trilla	15 203	15 045	15 666	17 111	16 986	19 178	18 280	16 452	-1.0	4.1	9.2	-0.7	12.9	-4.7	-10.0
PIB sin café	505 684	511 782	517 559	534 589	555 445	588 216	619 165	649 524	1.2	1.1	3.3	3.9	5.9	5.3	4.9
Menos: — Petróleo	3 538	3 753	4 026	4 423	4 664	8 736	12 987	12 545	6.1	7.3	9.9	5.5	87.3	48.7	-3.4
— Refinación ..	5 362	5 335	5 705	6 029	6 427	7 516	8 445	8 125	-0.5	6.9	5.7	6.6	16.9	12.4	-3.8
PIB sin petróleo y refinación	528 836	533 748	541 649	559 403	576 469	605 529	633 421	661 687	0.9	1.5	3.3	3.1	6.0	4.6	4.5
PIB sin café, trilla, petróleo y refinación ...	496 783	502 694	507 828	524 137	544 354	571 964	597 733	628 854	1.2	1.0	3.2	3.9	5.1	5.2	5.2

Nota. Construido con base en las Cuentas Nacionales del DANE 1982-1987.

Los valores agregados de café y petróleo, no desagregados en las cuentas, se aproximaron por la ponderación de cada producto en la producción.

Las cifras de 1988 son un estimativo preliminar.

Fuente: 1981 a 1987 DANE y 1988 Banco de la República. Departamento de Investigaciones Económicas

café (incluyendo la trilla de café del sector industrial), el crecimiento del resto de la economía fue de 5.2%, cifra superior a la experimentada en el año anterior (véase Cuadro 14).

Las políticas económicas durante 1988 estuvieron encaminadas a fortalecer el desarrollo económico, y por ende aumentar el empleo en el largo plazo, transfiriendo recursos de consumo hacia la inversión. De esta manera el componente más dinámico dentro de la demanda agregada de la economía, fue el de la inversión. La inversión bruta, tanto pública como privada, presentó un crecimiento de 11% en términos reales, nivel superior al de 3.8%, promedio observado en el período 1986-1987 ⁽¹⁰⁾; en gran medida, este fenómeno tiene origen en el sector público, cuyo gasto de inversión, como ya dijimos, aumentó en 45% en 1988. En cuanto a la inversión privada se observó también un notorio dinamismo, según se desprende de datos que aunque no miden exactamente el fenómeno indican su tendencia, como en el caso de la compra de bienes de capital fijo por parte de las empresas inscritas en Bolsa, que tuvo un aumento del 54% a septiembre. Este dato se corrobora por el aumento en las importaciones de maquinaria industrial, las cuales crecieron en un 33% en términos de dólares.

Mirando el producto por ramas de actividad, Cuadro 15, se encuentra que la actividad agropecuaria aumentó, según estimaciones preliminares 3%. Si bien este comportamiento es inferior al de 1987, cuando se ajusta por la menor producción cafetera en este año, la cual cayó 5.9%, arroja un resultado para el resto del sector de alrededor de 5%, nivel superior al del año anterior. Por su parte, la industria aumentó 3.7%, y si se descuenta la trilla de café, que cayó 10%, el crecimiento del resto del sector industrial fue 5.8%; dentro de esta actividad cabe destacar el avance que están registrando los bienes de capital e intermedios y donde

merecen especial mención las ramas productoras de equipo de transporte (35%), maquinaria mecánica no eléctrica (12.6%) y equipo profesional y científico (9.9%). Dentro de las actividades que producen bienes intermedios resaltan: la industria de la madera y muebles (19.9%), vidrio (15.1%), productos de caucho (19.9%).

La positiva evolución de las ramas productoras de bienes de capital y de insumos, así como los indicativos de inversión, permiten esperar un mejor desempeño de la industria manufacturera en el futuro. Para tal efecto, la ampliación de los mercados externos efectuará un papel determinante en dicha evolución.

CUADRO 15
Crecimiento del PIB por ramas de actividad
1986—1988

	1986	1987	1988	p
1. Agropecuario, silvicultura, pesca y caza	3.4	6.0	3.0	
1.1 Agropecuario	3.3	6.0	3.0	
1.1.1. Café pergamino	-4.9	21.0	-5.9	
1.1.2. Resto del sector	4.5	4.1	4.3	
1.2 Silvicultura, caza y pesca	3.9	6.7	4.3	
2. Explotación de minas y canteras	72.3	26.0	5.2	
3. Industria manufacturera	6.0	5.0	3.7	
3.1 Café elaborado	12.9	-4.3	-10.0	
3.2 Resto de la industria	4.8	6.6	5.8	
4. Construcción	4.9	-4.2	3.0	
5. Comercio	4.2	6.4	5.1	
6. Resto de sectores	3.1	3.9	4.9	
Menos: Servicios Bancarios imputados	-0.2	7.3	5.0	
Subtotal valor agregado	5.7	5.3	4.1	
Más: Derechos e impuestos a las importaciones	8.9	5.0	8.3	
Producto interno bruto	5.8	5.3	4.2	

p: Proyección.

Fuentes: 1986 y 1987, DANE, 1988, Departamento Nacional de Planeación.

(10) La inversión bruta excluye la variación en existencias. Los datos de 1988 son preliminares.

La rama de la construcción, compuesta por la actividad edificadora y de obras públicas, mostró durante 1988 un crecimiento de 3%, contrario a lo sucedido en 1987, cuando la actividad edificadora aumentó 15%. En 1988 se estima que las obras públicas aumentaron en un 4.1%, lo cual compensará el menor dinamismo en la actividad edificadora privada (aumento del 1%) que se vio afectada por problemas de oferta de materiales de construcción, un acelerado encarecimiento de costos ⁽¹¹⁾ y menor disponibilidad de recursos prestables por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda, especialmente durante el primer semestre del año; éstas ocuparon la atención de las autoridades monetarias y se corrigieron con el fin de mejorar la competitividad de las CAV, logrando que para el segundo semestre se observara una recuperación significativa.

V. Comentarios finales

A lo largo de estas Notas hemos destacado los esfuerzos de la política económica para mantener las condiciones de un adecuado crecimiento económico buscando recuperar la estabilidad de precios. Para lograr este propósito ha sido necesario regular la demanda agregada, a fin de evitar el recalentamiento de la economía. Se acepta que es necesario aumentar la capacidad productiva y la ampliación de los mercados dentro de un marco de adecuada regulación de la demanda. Para llevar a cabo este propósito resulta esencial la elevación de la tasa de ahorro interno así como el acceso al ahorro externo. Las políticas durante 1988 estuvieron encaminadas a cumplir con estos objetivos.

El crecimiento durante el año fue satisfactorio, aunque inferior al de 1987. Las bondades de la diversificación de las exportaciones se manifestaron ampliamente en el presente año habiendo sido la actividad de las llamadas "Menores" la de mayor dinamismo. El impacto negati-

tivo de las exportaciones de petróleo y en menor grado café, fue aminorado por las exportaciones no tradicionales, lográndose que la balanza comercial mostrara un importante superávit. El destacado desarrollo de la actividad exportadora se debió a la continuidad de la política cambiaria, a la expansión del comercio mundial y al aumento de las importaciones. No obstante el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, el país obtuvo un ligero aumento de reservas internacionales.

La inversión global tuvo un acentuado crecimiento, originado principalmente en el sector público, aunque la inversión privada también mostró dinamismo. Sin embargo, lo primero contribuyó a un mayor déficit, porque la moderada expansión de los ingresos corrientes del Gobierno, no permitía generar más ahorro, en razón del rápido crecimiento del gasto corriente.

1988 fue un año particularmente atípico en materia monetaria y financiera, sobre todo durante el primer trimestre. La presencia de alteraciones importantes en los coeficientes de efectivo y en el tamaño de la base monetaria dieron lugar a que los instrumentos tradicionales de control monetario requirieran una atención muy especial. A pesar de las dificultades de manejo, la autoridad monetaria consiguió adecuar los medios de pago a las metas establecidas compatibles con tasas de inflación inferiores a las de comienzos de año.

Los instrumentos monetarios, tanto el encaje como las OMA, debieron actuar primero en dirección de rebajar la alta tasa de crecimiento de los medios de pago que había en enero y luego regularizar esta variable, con el fin de conseguir las metas previstas. Conviene reiterar que

(11) Fuente: DANE.

las autoridades prefirieron reducir los encajes en vez de desmontar las OMA. Las tasas de interés debieron controlarse transitoriamente para impedir una excesiva elevación que habría tenido efectos indeseados. El crédito de fomento se amplió apreciablemente mientras que la cartera bancaria presentó tasas más reducidas que las del año anterior.

Como hemos visto, de lo ocurrido en el año en reseña y según lo corrobora la experiencia de las últimas décadas, el crecimiento de la economía, indispensable para un mayor desarrollo con empleo y bienestar social, solamente se da en situaciones de estabilidad de precios. De ahí que la política económica deba concentrar todos sus esfuerzos en la creación de condiciones propicias a la rápida reducción de la inflación.