

LA POLÍTICA ECONOMICA EN 1986

I. Introducción

El principal objetivo del manejo económico en Colombia durante 1986 fue la consolidación del proceso de ajuste macroeconómico, al tiempo que se trataba de fortalecer, en un ambiente no inflacionario, la posición de reservas internacionales del país. En la medida en que los problemas cambiarios no eran independientes de los fiscales y monetarios, se requería que las políticas en los diferentes frentes tuviesen una coordinación precisa para que en el afán de alcanzar ciertas metas de corto término, no se sacrificaran los propósitos económicos de largo plazo. El aprovechamiento de la buena coyuntura externa, originada en los elevados precios del café, para recuperar, en parte, el *stock* de reservas internacionales afectado en los últimos años por el déficit de balanza de pagos, debía realizarse en el marco de estabilidad cambiaria hacia el futuro.

Mostraremos cómo la coordinación de las políticas monetaria, cambiaria y fiscal permitió el logro simultáneo de estos propósitos. Es decir, enfatizaremos en la forma en que las políticas macroeconómicas complementadas con un manejo cafetero adecuado, permitieron generar el ahorro suficiente para financiar la acumulación de reservas internacionales, en un contexto no inflacionario y de crecimiento económico.

Para acumular una parte importante del superávit cambiario se hacía necesaria la generación de mayor ahorro en los

demás sectores. La política fiscal se encargó entonces de mejorar sustancialmente las finanzas del Estado, disminuyendo en cuantía considerable el desahorro de dicho sector. La política monetaria, en armonía con la cafetera, consiguió que se generaran notables economías tanto en el sector cafetero como fuera de él y la política de endeudamiento externo permitió a Colombia disfrutar de la principal entrada de capital "fresco" a América Latina desde 1982; todo ello conservando el nivel de la tasa real de cambio.

Los logros alcanzados en 1986 han sido muy positivos. La mayoría de los fines buscados se han conseguido, al tiempo que se obtuvo una tasa de crecimiento económico bastante aceptable. En efecto, durante 1986 el PIB creció cerca de 5%, que es la tasa más elevada que se haya obtenido desde 1979 y las reservas internacionales netas se incrementaron en más de US\$ 1.400 millones.

Ciertamente algunos resultados fueron menos favorables. Por un lado, está el fenómeno exógeno de una gran caída en los precios internacionales de varios de nuestros productos agropecuarios de exportación. Ello, junto con otros factores, redujo el avance del sector agropecuario, el cual no obstante creció a la tasa más alta de los años recientes. Igualmente, aunque se ha notado una ligera reducción, la tasa de desempleo continúa siendo elevada; como quedará claro a lo largo de estas Notas, varias medidas se han adoptado con miras a corregir estos problemas.

CUADRO 1

Colombia: Balanza de pagos

(Millones de US\$)

	1982	1983	1984	1985	1986 p
I. Cuenta corriente	-2.885	-2.826	-2.050	-1.220	508
A. Bienes	-2.076	-1.317	-404	149	1.838
1. Exportaciones FOB	3.282	3.147	3.623	3.883	5.638
a. Café	1.515	1.443	1.734	1.712	2.973
b. Petróleo y minería (1)	396	674	790	954	1.339
c. Menores	1.371	1.030	1.099	1.217	1.326
2. Importaciones	5.358	4.464	4.027	3.733	3.800
B. Servicios (2)	-809	-1.509	-1.646	-1.369	-1.330
II. Cuenta de capital (3)	2.231	1.369	964	1.811	1.111
III. Errores y omisiones	-47	-266	-175	-307	-173
IV. Varjación reservas netas	-701	-1.723	-1.261	284	1.446

p = Provisional

(1) Incluye petróleo y derivados, carbón, ferróniquel y oro.

(2) Incluye transferencias

(3) Incluye contrapartidas

Fuente: Banco de la República

II. Sector Externo

En una economía con las características de la colombiana con frecuencia el manejo macroeconómico está determinado por los acontecimientos del sector externo. Desde 1981 hasta 1985 la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró déficit importantes, como se ilustra en el cuadro 1. A partir de 1982 el superávit en la cuenta de capital se hizo insuficiente para compensar dichos déficit, y las reservas internacionales comenzaron a descender.

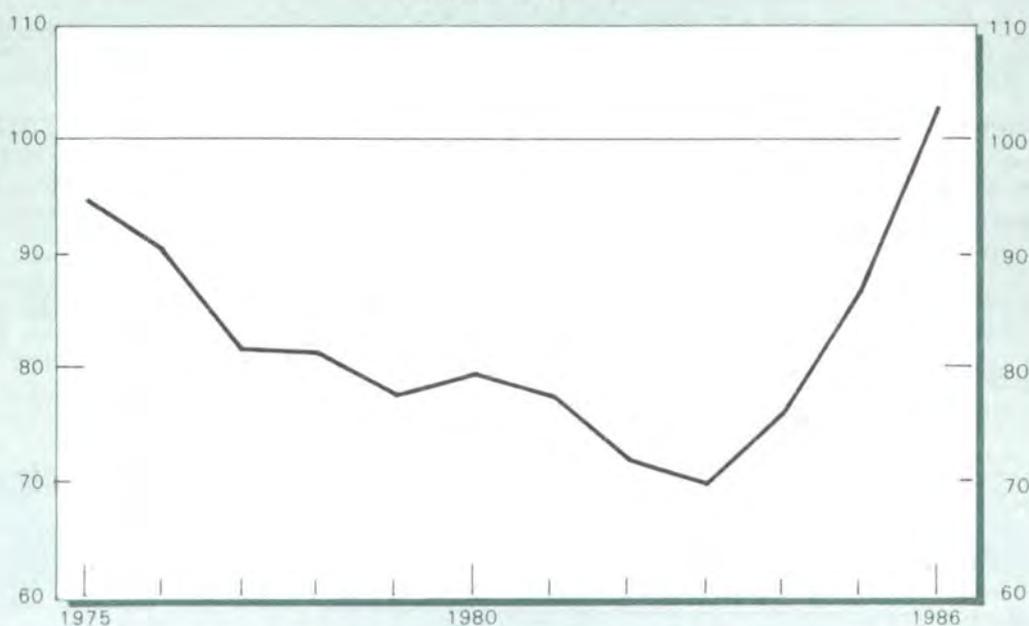
En el frente externo la corrección del desequilibrio se ha basado en cuatro políticas así: i) la recuperación de la tasa de cambio real; ii) la disminución de las importaciones para que éstas estuvieran más en línea con el nivel de ingresos

externos del país; iii) el fomento de la inversión en proyectos de exportación no tradicionales donde sobresalen los de minería y iv) la normalización de las relaciones con la banca internacional, para regularizar el flujo de endeudamiento externo.

El gran reto en materia de manejo del sector externo en 1986 era el de no sacrificar el trabajo en dichos frentes, a pesar de ser éste un año en que se presentó un superávit importante en la balanza comercial. Es decir, se trataba de compatibilizar las metas más inmediatas con aquellas de largo plazo.

Antes de pasar a describir y analizar los principales resultados obtenidos en 1986 en el frente externo, haremos una breve referencia a cómo se han ido cumpliendo estos objetivos básicos.

GRAFICO No. 1
Indice de la Tasa de cambio real
Diciembre 1985 = 100



En el gráfico 1 se observa que los logros en términos de tasa de cambio real han sido bastante significativos. Entre diciembre de 1983 y finales de 1985 dicha tasa se devaluó en cerca de 40%, permitiendo que en octubre de 1985 alcanzara el nivel promedio que prevaleció en 1975. Como sugerimos anteriormente, la tasa de cambio real es una variable de fundamental importancia, no sólo por el impacto que tiene sobre el comportamiento de la balanza comercial, sino porque es determinante de los movimientos de capital y factor clave en la formación de expectativas.

La fuerte sobrevaluación de la tasa de cambio que ocurrió en los primeros años

de la década, tuvo resultados nocivos sobre las exportaciones menores y la asignación de recursos, puesto que estimuló el contrabando y obligó a varios sectores de la economía a competir desfavorablemente con productos importados. De otra parte, originó la creación de grandes perspectivas de devaluación, porque dado que la rentabilidad de un activo denominado en moneda externa aumenta *pari-passu* con dichas expectativas, muy factiblemente la sobrevaloración del peso propició la fuga de capitales.

Con respecto al manejo de la tasa de cambio, el objetivo en 1986 era el de mantener el nivel real alcanzado a finales de 1985, a pesar de presentar en aquel año

superávit en la cuenta corriente. Es decir, se optó por aislar el comportamiento cambiario del efecto que sobre él producirían los ingresos transitorios de la bonanza cafetera, y se acordó no utilizar la tasa de cambio como medio para facilitar la acumulación no inflacionaria de activos externos⁽¹⁾.

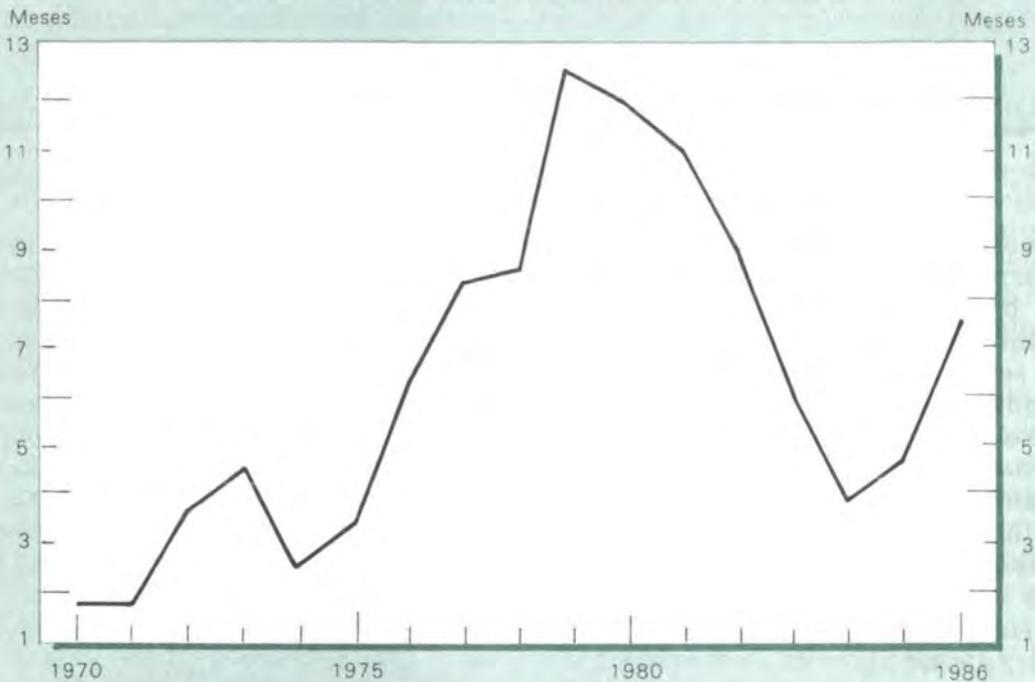
Como se recuerda, en la medida en que al país se le redujo su capacidad adquisitiva externa a partir de 1980, se hizo necesario adoptar como medida de carácter temporal la restricción a las importaciones. Estas pasaron de representar más del 21% del PIB en 1982 a sólo el 16% en 1985. En 1986 fue posible normalizar el suministro de bienes importados habien-

do regresado el coeficiente mencionado a un nivel de 16.5% del PIB. Dado que gran parte de las compras externas colombianas se componen de bienes intermedios y de capital, no hay duda que una disminución de importaciones puede tener consecuencias negativas sobre la producción nacional.

La principal medida en el sentido de aliviar las restricciones a las importaciones fue la ampliación, por parte de la

(1) Como se desprende del gráfico 1, el índice de la tasa de cambio real presentó un nivel ligeramente superior a 100 en 1986, debido al efecto producido por la extrema volatilidad de las cotizaciones en las monedas de reserva y particularmente por la devaluación del dólar.

GRAFICO No. 2
Reservas internacionales como meses de importaciones



Junta Monetaria, del cupo mensual para licencias de importación, que pasó de US\$ 300 a US\$ 345 millones.

Como se muestra en el gráfico 2, al finalizar 1986 se había logrado acumular un volumen de reservas internacionales que equivalía a más de siete meses de pagos por importaciones. Es decir, si bien es cierto que la disminución de importaciones puede tener efectos adversos sobre la producción doméstica, no es menos cierto que el valor de éstas debe estar en línea con las posibilidades que tiene el país para generar divisas.

A. Exportaciones

Sin lugar a dudas, el principal acontecimiento en el frente externo durante el año que acaba de terminar lo constituye la obtención de un favorable resultado en la balanza comercial, lo cual permitió que la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojará un superávit de US\$ 508 millones.

El factor básico en la explicación del superávit comercial fue el buen año cafetero que se vivió. La grave sequía que afectó al Brasil en 1985 tuvo un impacto muy fuerte sobre los precios, al punto de que el aumento en éstos fue de tal magnitud que se suspendió, por primera vez desde octubre de 1980, el mecanismo de cuotas previsto en el Acuerdo Internacional del Café. En el cuadro 2 podemos apreciar la evolución reciente de los precios externos y las cantidades exportadas por Colombia. Ambas variables alcanzaron en 1986 sus niveles más elevados de la presente década, y determinaron que en el año los ingresos por ventas del grano fueran superiores en cerca de US\$ 1.200 millones a lo observado en 1985⁽²⁾.

Cabe anotar que el buen año cafetero no estuvo exento de problemas: si bien es cierto que el abandono del sistema de cuotas permitió desacumular inventa-

Año	Precio externo (1) (Dólares por libra)	Volumen exportado (Miles de sacos)
1982	1.40	8 858
1983	1.32	9 210
1984	1.45	10 198
1985	1.46	10 037
1986	1.95	11 120

(1) Se refiere al promedio del precio del café "otros suaves".
Fuente: FEDECAFE - OIC.

rios⁽³⁾, no menos cierto es el hecho de que el mercado internacional pasó a ser regido por fuerzas que le imprimieron un enorme grado de incertidumbre a los precios. Es así como la cotización de venta cayó de US\$ 2.11/lb. en mayo a US\$ 1.77/lb. en junio para volver a subir a US\$ 2.00/lb. en septiembre, y descender nuevamente a finales de 1986, lapso en el cual el café colombiano se estaba vendiendo a poco menos de US\$ 1.40/lb. En la medida en que dicho precio se consolide, el país deberá aunar esfuerzos con los demás países miembros de la Organización Internacional del Café para restablecer el mecanismo de cuotas. Este sistema ha sido muy benéfico para los países productores porque reduce la incertidumbre y le da orden a la evolución de dicho mercado.

Aunque la situación cafetera es el principal factor explicativo del buen año que resultó ser 1986 en materia de exportaciones, otros rubros también tuvieron un desempeño positivo que se deberá consolidar hacia el futuro.

(2) En términos de reintegros, o sea en balanza cambiaria, el incremento fue de US\$ 769 millones, debido a que estos registran los cambios en endeudamiento.

(3) Estos se redujeron de 12.0 millones de sacos al finalizar 1985, a 9.4 millones de sacos en diciembre de 1986.

En 1986 se registraron ingresos superiores a los US\$ 1.300 millones por concepto de exportaciones de petróleo y minerales, en cuyo comportamiento fue crucial la evolución que registró el oro, la cual reaccionó en forma importante a la mejoría en el precio internacional del metal. El aumento de dicho precio y la evolución de la tasa de cambio permitieron que el precio real en pesos aumentara facilitando el desmonte gradual del sobreprecio que con carácter transitorio reconoció el Banco de la República en favor del minero. Igualmente, los buenos frutos obtenidos en lo que se refiere a petróleo y carbón son el reflejo de las importantes inversiones gubernamentales del pasado.

Hay que reconocer, sin embargo, que productos como los anteriormente reseñados tienen una característica común a casi todos los productos primarios: la enorme volatilidad de sus precios que acentúa la inestabilidad del sector externo sobre el resto de la economía. En razón a ello, es fundamental continuar con la política de fomento de las exportaciones provenientes del sector manufacturero por su importancia en la diversificación de fuentes de divisas y porque sus mercados son relativamente más estables.

CUADRO 3
Exportaciones menores (1)
(US\$ Miles)

	Hasta diciembre 15		Variación % anual
	1985	1986	
I Sector agropecuario	544 213	549 363	0.9
II Sector minero (1) ...	192 658	276 520	43.5
III Sector industrial ...	710 561	875 330	23.2
Total	1 447 432	1 701 213	17.5

(1) Excluye petróleo y derivados, carbón, oro y ferroniquel.
Fuente: Registros aprobados, INCOMEX.

Ciertamente el desarrollo de las exportaciones manufactureras fue aceptable el año pasado, como se puede observar en el cuadro 3, pero sus posibilidades futuras deben ser mucho más amplias. Según registros de exportación de Incomex, en 1986 hubo un aumento del 23% en el valor de las exportaciones industriales; la recuperación de la tasa de cambio real ha jugado un papel fundamental en tal resultado.

De otra parte, el repunte de las exportaciones menores es especialmente satisfactorio, si se tiene en cuenta que se dio en

CUADRO 4
Índice del precio internacional de algunos productos agropecuarios
(1982 = 100)

Año	Arroz	Banano	Algodón	Tabaco	Cacao	Azúcar	Carne
1982	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1983	94.4	114.7	115.9	101.4	118.8	100.6	84.1
1984	86.0	100.0	111.7	101.6	135.8	61.8	71.7
1985	74.1	102.9	82.8	100.8	126.2	48.3	66.5
1986 (1)	73.3	100.0	67.6	92.4	120.0	79.0	84.4

(1) Datos a mayo y junio.
Fuente: Naciones Unidas y Fondo Monetario Internacional.

un contexto en el que: i) hubo una dramática caída en los precios de nuestras principales exportaciones agropecuarias diferentes al café, como lo muestra el cuadro 4. El valor de los registros de exportación de tales productos no varió entre 1985 y 1986, indicando que en este último año hubo un aumento de consideración en el volumen exportado que compensó la baja de los precios. ii) países vecinos que en el pasado fueron mercado importante para nuestras exportaciones menores, devaluaron drásticamente sus monedas con respecto a la nuestra, y en general adoptaron políticas comerciales proteccionistas, además de que atravesaron por períodos de recesión.

B. Importaciones

Dado que la favorable situación cafetera era solamente un fenómeno de coyuntura, la política de importaciones requería un manejo prudente. Fue así como se siguió utilizando el presupuesto mensual de importaciones para su regulación global, ampliándolo en un 15% hasta el nivel de US\$ 345 millones. Igualmente, se redujo el porcentaje del universo arancelario que se encontraba bajo el régimen de licencia previa⁽⁴⁾.

CUADRO 5
Importaciones
(Millones de US\$)

	1985	1986 p
I. Bienes de consumo	347	524
II. Bienes intermedios	2.106	1.765
1. Petróleo y derivados	456	133
2. Otros	1.647	1.632
III. Bienes de capital	1.281	1.511
Total	3.734	3.800

p = Provisional

Fuente: Según Balanza de pagos, Banco de la República, Investigaciones Económicas.

La información que aparece en el cuadro 5 indica que el principal aumento en importaciones se dio en el rubro de bienes de capital; se trata de bienes no elaborados en el país, y que resultan esenciales para el desarrollo de la producción nacional.

A pesar de las medidas adoptadas que permitieron aumentar las importaciones, éstas se incrementaron apenas en US\$ 66 millones en 1986, pero dicho resultado recoge la importante disminución en la adquisición de hidrocarburos en el año que acaba de terminar. Si excluimos, tanto para 1985 como para 1986, los egresos por compra de hidrocarburos, las importaciones en 1986 superan a las de 1985 en US\$ 392 millones (o sea en 12%). Esta última cifra representa una medida más realista del aumento en las importaciones en 1986.

C. La Cuenta de Servicios y la Cuenta de Capital

En 1986 la cuenta de servicios fue deficitaria en un monto mayor al registrado en años anteriores. Su principal determinante fue el nivel de erogaciones por concepto de intereses sobre la deuda externa.

Como se señaló anteriormente, el superávit en la cuenta de capital fue inferior al que se ha obtenido en época reciente, por razón de la aceleración en la amortización de la deuda pública externa y una disminución en los desembolsos de crédito de largo plazo. A pesar de ello, se consiguieron algunos logros en materia de captación de fondos en el mercado internacional de capitales. Por un lado, se obtuvo el desembolso, en dos tramos, de US\$ 960 millones correspondientes al crédito integrado con la banca comercial

(4) Bajo tal régimen se encontraba el 71,5% del universo arancelario en diciembre de 1985. Tal cifra se había reducido a poco más de 62% en noviembre de 1986.

internacional⁽⁵⁾. Para llevar a cabo esta operación, se requería de la confianza de la banca internacional, efecto que se consiguió con la colaboración del Fondo Monetario Internacional, en su condición de entidad encargada de realizar el seguimiento al programa de ajuste elaborado por el gobierno. Es importante destacar que tal desembolso representa la principal entrada de capital "fresco" a la América Latina desde 1982. También corresponde señalar que este año se colocan US\$ 40 millones en Bonos de Deuda Pública en el mercado del Japón siendo éste un indicio más de la confianza que comienzan a mostrar los mercados financieros privados en la economía colombiana.

CUADRO 6

Indicadores de endeudamiento externo en Colombia

Año	Intereses/Exportaciones	Servicio/Exportaciones	Deuda neta/Exportaciones
	Totales (%)	Totales (%)	Totales (%)
1970	9.7	22.3	1.6
1975	11.0	19.7	1.3
1980	10.0	14.2	0.2
1982	21.7	29.7	1.0
1983	23.3	38.0	1.9
1984	24.9	39.7	2.2
1985	24.1	38.8	2.3
1986	16.3	31.0	1.6

Fuente: Banco de la República. Investigaciones Económicas.

De otro lado, y como lo indican las cifras del cuadro 6, la mayoría de los indicadores tradicionales de endeudamiento externo evidenciaron mejoría. Especialmente notoria es la reducción de casi ocho puntos porcentuales en la relación servicio de la deuda a exportaciones totales; claro está, en ello jugó papel determinante el buen año cafetero. Como ha sido el caso desde hace por lo menos una década, estos indicadores son bastante más favorables para Colombia que para el resto de América Latina.

En resumen, 1986 fue un año en que se pudo consolidar la posición de reservas

internacionales del país. La elevación del precio del café fue factor preponderante, pero el hecho de haber mantenido el nivel de la tasa de cambio real y normalizado las relaciones con la banca internacional fueron también elementos dignos de destacar. Como veremos a continuación, el éxito macroeconómico consistió en haber coordinado la política cambiaria con la monetaria y fiscal, para que la acumulación de reservas se hubiese podido hacer en un ambiente de estabilidad de precios, sin sacrificar el crecimiento económico. Conseguir que el superávit comercial, más aquel obtenido en la cuenta de capital, se tradujera en una acumulación no inflacionaria de reservas internacionales fue importante, más si se tiene en cuenta que el reintegro esperado de varias de nuestras exportaciones es siempre incierto, por la variabilidad de sus precios y en razón a que el crédito externo de la banca comercial es de difícil negociación.

III. Sector Real

El buen resultado obtenido en el frente externo repercutió favorablemente sobre el resto de la economía, pues es bien conocida la importancia que el comercio internacional tiene en la economía colombiana. En 1986 era fundamental lograr que el excelente comportamiento en el frente exportador y en el de financiamiento externo se tradujeran en satisfactorias tasas de crecimiento del producto, lo que a su vez repercutiría sobre la tasa de empleo.

La adecuación de las distintas políticas en el ámbito macroeconómico permitió que en 1986 el PIB alcanzara los mayores niveles de crecimiento de los últimos siete años, como se puede observar en el cuadro 7, incremento que fue compatible con tasas de inflación similares a las observadas en los últimos años.

(5) Conocido como crédito Jumbo, por US\$ 1.000 millones.

CUADRO 7

Tasa de crecimiento del producto interno bruto y de algunos sectores económicos

Año	PIB total	Agropecu- uario	Industria manufac- turera	Construcción y obras públicas	Minería
1980	4.1	2.2	1.2	14.6	18.4
1981	2.3	3.2	-2.6	7.1	5.4
1982	0.9	-1.9	-1.4	4.0	1.8
1983	1.6	2.8	1.1	13.0	14.2
1984 p	3.2	2.4	8.7	1.9	26.6
1985 (1)	2.4	2.7	2.4	3.7	16.6
1986 (1)	5.0	3.8	5.2	2.5	23.0

p. Provisional.

(1) Estimativos del Departamento Nacional de Planeación y del Banco de la República.

Fuente: DANE.

El sector más dinámico ha sido el de la minería por el alto volumen de inversión de que ha gozado en los cuatro años pasados. Igualmente resulta destacable el progreso alcanzado por la industria manufacturera, sector que por su naturaleza imprime un gran dinamismo a toda la economía.

En razón al continuo esfuerzo del gobierno en adecuar sus gastos a su patrón de ingresos, el sector de la construcción y obras públicas presentó una evolución inferior al resto de la economía. A su vez, la actividad agropecuaria creció a la tasa más elevada de los últimos años. Sin embargo, este sector acusa cierto debilitamiento en la última década, relacionado con: i) una baja rentabilidad, originada fundamentalmente en la caída de los precios internacionales de la mayoría de los productos agropecuarios y en el estancamiento de los índices de productividad física; ii) los bajos niveles de inversión en el campo; iii) el enorme contrabando de alimentos provenientes de Venezuela durante el primer semestre del año, que deprimió la demanda por los productos del sector.

CUADRO 8

Desempleo (%)

	Dic. 1985	Abr. 1986	Jun. 1986	Sep. 1986	Dic. 1986
Bogotá	11.7	14.3	14.2	12.6	11.5
Medellín	15.7	15.1	17.2	14.6	14.0
Calí	13.7	12.4	13.5	12.6	12.1
Barranquilla	13.9	16.0	18.1	15.8	15.6
Total 4 ciudades	13.0	14.3	15.0	13.3	12.5

Fuente: DANE.

En el cuadro 8 observamos que el ritmo de crecimiento económico repercutió favorablemente sobre el empleo. Durante 1986 la tasa de desempleo se redujo en medio punto porcentual en las cuatro principales ciudades del país. Las cifras del mencionado cuadro permiten constatar que, durante el segundo semestre del año, empezó a mejorar la situación en este frente, habiendo descendido la tasa en dos y medio puntos en dicho período. En razón a ello y a lo descrito a lo largo de estas Notas, pensamos que existen condiciones positivas para que esta tendencia de reducción en la tasa de desempleo se consolide en el futuro, especialmente si se mantiene la expansión de la economía a ritmos como el de 1986.

Como generador de empleo, el sector exportador juega un papel importante. Sin duda, el país cuenta con enormes posibilidades de incrementar sus exportaciones de productos agropecuarios. Infortunadamente, la estructura arancelaria vigente ha hecho que en muchos casos se disminuya la competitividad de aquellas exportaciones en la medida en que dicho sector ha tenido que pagar elevados precios por el uso de insumos producidos domésticamente.

IV. Política Monetaria

La política monetaria jugó un papel determinante en el manejo económico du-

rante 1986, al permitir que el superávit en la balanza de pagos se tradujera en una acumulación no inflacionaria de activos externos. La generación de mayor ahorro interno era a su vez condición necesaria para financiar la acumulación de reservas internacionales.

La adecuada coordinación de la política monetaria con la fiscal y cafetera constituyó el elemento esencial de este propósito. El manejo fiscal y monetario estuvieron compaginados, en la medida en que al reducirse el déficit público, se disminuyó también la necesidad de utilizar créditos del Banco de la República para financiar al gobierno. A su vez, el ahorro cafetero se ajustó a la capacidad de los instrumentos monetarios ya que a través de la concertación entre el gobierno y el gremio se determinó mantener en papeles del Emisor una parte considerable del superávit originado por el Fondo Nacional del Café.

Aparte de lo anterior, y en su afán de coadyuvar el proceso de acumulación de reservas internacionales, la política monetaria también concentró esfuerzos para que se generara ahorro en sectores distintos al gubernamental y al cafetero. Específicamente, y como detallaremos luego, gracias a la ampliación del instrumento de las operaciones de mercado abierto se canalizó hacia papeles del Banco de la República una parte importante de la liquidez privada.

De otro lado, en la medida en que la recuperación del sistema financiero sigue siendo parte importante del plan de ajuste macroeconómico, la política de encajes no tuvo la dinámica de ocasiones anteriores como mecanismo de esterilización monetaria.

La política monetaria buscó también que la economía dispusiera de niveles adecuados de liquidez, a lo largo de todo el año. Fue por ello que se presentó cierta

disminución en la estacionalidad de la oferta monetaria, a tal punto que durante casi todos los meses del año se registraron niveles convenientes de crecimiento de la oferta de dinero, y hubo siempre una irrigación suficiente de crédito bancario; como ilustración de este hecho resaltamos que en 1986 la cartera de los bancos aumentó 29.6%, la de las corporaciones de ahorro y vivienda 26.2% y la de las corporaciones financieras 33.7%.

Otro propósito fue el de obtener tasas de interés más bajas, dada la importancia que esta variable tiene en la determinación del volumen de inversión, finalidad en la que jugaron papel preponderante tres factores: i) la existencia de condiciones económicas en materia de expectativas de precios que permitían su reducción, gracias sobre todo a la disminución del déficit fiscal; ii) un adecuado crecimiento en la liquidez de la economía, y iii) el temporal control administrativo que se impuso sobre las tasas de interés.

A. Base Monetaria, Multiplicador y Medios de Pago

1. Base Monetaria

Como lo indican las cifras del cuadro 9, la acumulación de reservas internacionales fue el factor fundamental en la explicación del crecimiento de la liquidez primaria de la economía; durante 1986, la base monetaria aumentó 28.2% con respecto a 1985. En términos relativos, la variación en las reservas internacionales netas representó el 220% del aumento de la base. Por ese solo concepto, y de no haber cambiado ningún otro rubro de la base monetaria, ésta hubiese crecido 91% en el año. Las cifras del cuadro 9 dan una idea clara del gran esfuerzo de contracción que debió realizarse, a fin de que el efecto expansionista ocasionado por la recuperación de los activos internacionales no causara un desbordamiento en el ritmo de aumento de los precios. Como ya

CUADRO 9

Origen del dinero base

(Millones de pesos)

	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Base monetaria (A—B+C)	207.164	243.758	276.727	327.463	412.205	528.634
A — Activo Banco de la República	273.961	337.195	362.394	504.163	680.658	1.071.583
1 — Reservas internacionales	288.686	290.866	233.489	192.216	339.436	712.867
2 — Crédito doméstico	-15.812	43.108	126.305	315.093	335.582	351.531
a) Neto al Gobierno (1)	-35.867	19.706	62.286	209.914	227.806	212.549
b) Bruto a bancos	13.359	20.809	43.237	50.325	63.851	47.122
c) Bruto a entidades de fomento	4.581	-23	17.078	56.501	42.137	104.333
d) Bruto al sector privado	2.115	2.517	3.704	-1.647	1.788	-12.473
3 — Otros activos netos	1.087	3.221	2.600	-3.146	5.638	7.185
B — Pasivos no monetarios	68.945	96.927	91.442	183.621	276.588	553.571
1 — Operaciones de mercado abierto (2)	19.023	19.257	4.535	508	56	79.717
2 — Certificados de cambio	15.680	29.094	20.184	30.394	72.564	34.809
3 — Depósitos de giros	3.220	5.648	20.948	35.268	49.019	61.481
4 — Resoluciones 28 y 60 de 1984	—	—	—	21.298	29.345	36.402
5 — Obligaciones externas de largo plazo	16.011	19.670	25.665	35.576	57.586	92.431
6 — Otros	15.011	23.258	20.110	60.577	68.018	130.331
7 — Acuerdo cafetero	—	—	—	—	—	118.400
a) TREC A	—	—	—	—	—	62.297
b) TREC B	—	—	—	—	—	25.000
c) Títulos de participación (3)	—	—	—	—	—	31.103
C — Moneda de Tesorería en circulación	2.148	3.490	5.775	6.921	8.135	10.622

(1) Incluye el Gobierno Central y el resto del sector público. (2) Títulos canjeables y títulos de participación que no son de forzosa colocación. (3) Incluye Betania y Emcali. Fuente: Banco de la República.

se dijo, la contracción se llevó a cabo fundamentalmente en tres áreas: i) mejoramiento de la situación fiscal; ii) acuerdo con el sector cafetero; iii) utilización de las operaciones de mercado abierto por parte del Banco de la República.

Gracias al buen éxito obtenido en el frente fiscal, el crédito neto del Banco de la República al sector público fue contraccionista en alrededor de \$ 15.000 millones. El acuerdo entre el gobierno y el gremio cafetero permitió la congelación de gran parte del excedente del Fondo Nacional del Café en papeles del Emisor. Una vez

cancelada la mayoría de su deuda externa y de sus obligaciones con fuentes domésticas dicho Fondo obtuvo un superávit ligeramente superior a los \$ 180.000 millones, cifra que repercutió muy favorablemente en el balance consolidado de las finanzas públicas, y significó un aumento considerable en el patrimonio de los cafeteros. Desde el punto de vista monetario, el excedente cafetero representaba un potencial expansionista de enorme peligro que, al poderse neutralizar, facilitó la aplicación ordenada de los demás instrumentos de control.

La contrapartida monetaria sobre la balanza de pagos del ingreso cafetero, se recoge en el rubro "Reservas Internacionales". Ahora bien, el hecho de que gran parte de la expansión por este concepto se compense por el efecto contraccionista del rubro "Acuerdo Cafetero" refleja el hecho de que, en gran parte, el control monetario se realizó en la fuente; es decir, la contracción la facilitó el mismo sector que causaba la expansión. Esta clase de coordinación con el sector cafetero resultaba a todas luces deseable.

La colocación de papeles por parte del Banco de la República en el mercado fue el tercer gran elemento de la estrategia de generación de ahorro y control a la liquidez. El Banco de la República emite Certificados de Cambio⁽⁶⁾, Títulos Canjeables por Certificados de Cambio y Títulos de Participación con propósitos de regulación monetaria⁽⁷⁾.

En el cuadro 9 se presentan los resultados del rubro "Operaciones de Mercado Abierto". Este se compone exclusivamente de la adquisición voluntaria de Títulos Canjeables y de Participación por parte de agentes superavitarios en la economía. Por tal concepto, y gracias a la activa participación del Banco de la República en el mercado de capitales, en 1986 se contrajeron cerca de \$ 80.000 millones, hecho que no tiene precedentes en la historia monetaria del país. De esta manera se evitaron crecimientos de la oferta monetaria que habrían podido superar el 50% en 1986.

Antes de proseguir, conviene hacer referencia a dos aspectos relacionados con las operaciones de mercado abierto: por un lado, es importante destacar que el año pasado se utilizó el sistema de "ofertas" como mecanismo de colocación de gran parte de los papeles del Emisor⁽⁸⁾. Ello permite que la tasa de interés resulte de la interacción entre oferentes y demandantes de liquidez en la economía

con la directa orientación del Banco Central de modo que las operaciones de mercado abierto han dejado de hacerse, en gran parte, a tasas administradas.

Este es un hecho muy importante, pues resta sustento a una vieja crítica que señalaba que a través de las operaciones de mercado abierto, el Banco de la República estaba fijando un piso a la tasa de interés de la economía. Como se observa en el cuadro 10, en 1986 la tasa efectiva a la cual se colocaron los papeles del Emisor fue inferior a la tasa de captación de intermediarios financieros.

CUADRO 10		
Tasa de interés efectiva de los CDT y títulos de participación (1)		
(Porcentajes)		
	CDT	Títulos de participación (2)
1986		
I Trimestre	30 09	—
II Trimestre	30 65	29 75
III Trimestre	30 70	30 46
IV Trimestre	32 75	27 26

(1) Documentos a 90 días
(2) Adquiridos por particulares, por el mecanismo de ofertas.
Fuente: Banco de la República

(6) Estos no constituyen operaciones de mercado abierto en sentido estricto, en la medida en que sólo se expiden por solicitud de los exportadores.

(7) Una porción importante de los recursos que se captan a través de Títulos Canjeables y de Participación no representan operaciones de mercado abierto, pues resultan o de una imposición o de una negociación que hace la autoridad económica con distintos agentes. Es decir, no provienen de una decisión voluntaria. Tal es el caso de los recursos que gracias al Acuerdo Cafetero, el Fondo Nacional del Café tuvo que colocar en el Banco de la República.

(8) Mediante este mecanismo quienes desean adquirir títulos del Banco de la República, ofrecen a éste, sumas de dinero a tasas que ellos consideran aceptables. El Banco las acepta o rechaza según sus necesidades de captación y según el costo resultante de las tasas ofrecidas.

Además de lo anterior, queremos hacer referencia a la forma de financiación de las operaciones de mercado abierto. El importante costo financiero que representa la colocación de papeles por parte del Emisor se cubre en gran parte con cargo a las utilidades de la Cuenta Especial de Cambios (CEC). Ciertamente es éste un procedimiento lógico, en la medida en que la necesidad misma de efectuar operaciones de mercado abierto se origina en la acumulación de reservas internacionales, y es precisamente esta acumulación de reservas lo que permite que la CEC arroje utilidades.

No quisiéramos terminar con esta descripción y análisis de la base monetaria sin hacer referencia a algunos hechos que permiten señalar más claramente dónde se hicieron los mayores esfuerzos de contracción monetaria. El Acuerdo entre el gobierno y los cafeteros establecía que el excedente se distribuiría de manera tal que un 12.5% se transferiría al gobierno y otro 12.5% se le prestaría en condiciones bastante favorables. Los recursos por concepto de este préstamo se mantendrían en Títulos de Regulación del Excedente Cafetero (TREC). Por otro lado, 33% del excedente habría de ir a campañas en beneficio del productor. Bajo este rubro, el Fondo Nacional del Café colocaría hasta \$ 40.000 millones en Títulos del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, como respaldo a la emisión de Títulos de Ahorro Cafetero (TAC).

El Fondo Nacional del Café atendió todas estas obligaciones oportunamente. Desde la perspectiva de dicho Fondo, era factible congelar casi la totalidad del excedente. Sin embargo, en la medida en que el FODEX, por decisión del gobierno, empleó los recursos de "TREC" para el pago de deuda externa de algunas entidades oficiales, la congelación del excedente fue menor a lo inicialmente planeado⁽⁹⁾. Ello dio lugar a que la esterilización del efecto monetario fuera sólo de

cerca del 50% de éste. Tal hecho realza la importancia que tuvieron en 1986 las operaciones de mercado abierto, que lograron congelar una suma de magnitud similar a la parte del excedente cafetero utilizada en operaciones de pago de deuda (FODEX).

2. Medios de Pago y Multiplicador

En 1986 los medios de pago aumentaron 22.8% resultado de la expansión de la base monetaria en 28% y de un descenso del multiplicador en algo más de 4%, como se desprende del cuadro 11. Este último dato se origina en una importante elevación del coeficiente de reserva (relación entre lo que los bancos comerciales mantienen como encaje en el Emisor y lo que captan a través de cuentas corrientes), que refleja la influencia de la política monetaria sobre el sistema financiero.

CUADRO 11

Agregados monetarios e inflación

	Multiplicador	Base monetaria (Cambio en %)	Medios de pago (Cambio en %)	Inflación (1)
1980	1.271	29.2	29.3	25.9
1981	1.264	21.5	19.9	26.3
1982	1.336	17.7	25.4	24.0
1983	1.468	13.5	24.7	16.6
1984	1.530	18.3	23.4	18.3
1985	1.558	25.9	28.2	22.5
1986	1.492	28.2	22.8	20.9

(1) Medida como el cambio porcentual en el Índice de Precios al Consumidor Total nacional ponderado.

Fuentes: Banco de la República y DANE

(9) No sobra aclarar que el haber dispuesto de parte de los recursos acá descritos no afecta al sector cafetero. La totalidad de los recursos cafeteros originalmente congelados en el Emisor constituye un pasivo del Banco de la República con dicho grupo.

Las principales medidas que determinan el aumento de dicho coeficiente fueron aquellas adoptadas por la Junta Monetaria elevando las sanciones por desencaje y haciendo más costoso para el sistema financiero el uso de los cupos en el Banco de la República para baja estacional de depósitos. Contribuyó también al incremento del coeficiente de reserva la circular emanada del Emisor en el mes de diciembre, que solicitaba a los bancos su cooperación en el esfuerzo de control monetario que estaban llevando a cabo las autoridades.

El segundo determinante del multiplicador es el coeficiente de efectivo, que mide la relación entre el circulante en poder del público y los depósitos en cuenta corriente. Un mayor coeficiente representa una mayor preferencia del público por liquidez y un menor multiplicador, pues al reducir la cantidad de cuentas corrientes disminuyen los fondos prestables y se reduce la posibilidad de creación secundaria de dinero por parte del sistema financiero.

El adecuado crecimiento de la base⁽¹⁰⁾, y la disminución del multiplicador determinaron que los medios de pago aumentaran a una tasa menor a la de años recientes. Este resultado aparenta ser contradictorio con la ampliación de la demanda de dinero que se presentó en 1986 como respuesta a los siguientes tres hechos: i) el buen ritmo de crecimiento del producto; ii) la renovada confianza en nuestra moneda, una vez ésta adquirió un valor más acorde con las realidades del mercado; iii) una disminución en las tasas de interés.

Como se observa en el gráfico 3, con excepción del mes de diciembre, la oferta monetaria creció a tasas considerables durante todo el año. Ello indica que la economía mantuvo niveles adecuados de liquidez, reflejando el deseo de la autoridad monetaria de reducir la tradicional

estacionalidad que se presenta en la oferta monetaria. En esta forma fue factible llevar a cabo esfuerzos contraccionistas a finales de año, sin afectar adversamente al aparato productivo, el cual gozó de abundante crédito a lo largo del año.

CUADRO 12
Indicadores de liquidez del sistema
financiero en 1986

(Millones de \$)

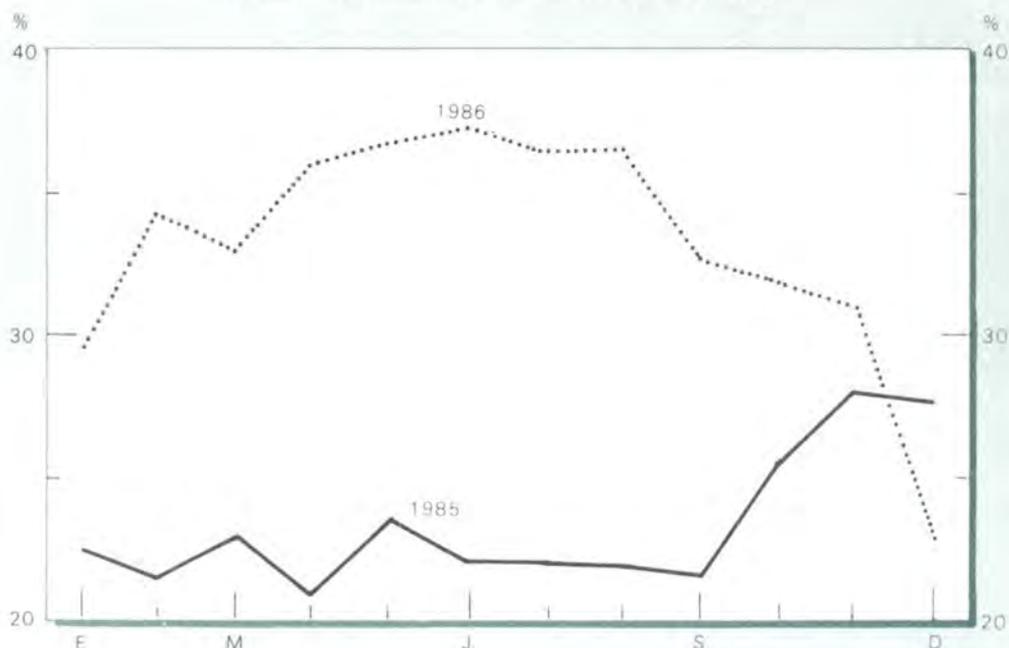
Fin de:	Bancos: Posición de encaje	Titulos de participación de bancos y corporaciones financieras
Enero	29 360	—
Febrero	13 546	—
Marzo	2 264	15 994
Abril	-17 740	13 580
Mayo	7 200	35 190
Junio	-13 132	61 479
Julio	-22 845	41 960
Agosto	-9 946	63 497
Septiembre	6 882	32 707
Octubre	-40 082	27 921
Noviembre	8 498	16 327
Diciembre	-27 232	13 472

Fuente: Banco de la República

A este respecto el cuadro 12 resulta bastante ilustrativo. Allí observamos que, consistentemente a lo largo de 1986, los bancos no presentaron problemas de encaje, sino que por el contrario tuvieron excesos de liquidez que colocaron en papeles del Banco de la República. En la medida en que dichos papeles rinden menos de lo que un banco puede obtener mediante sus operaciones de crédito, como ocurrió durante la mayor parte del período, se tiene un indicio de que el crédito fue abundante con relación a la suma demandada.

(10) El plan macroeconómico preveía para 1986 un crecimiento de 28% en la base monetaria. Dicha cifra difiere muy poco del crecimiento observado de 28.2%.

GRÁFICO No. 3
Tasa de crecimiento anual de los medios de pago



B. Tasas de Interés

La tasa de interés es un determinante importante del volumen de inversión, y por lo tanto de la tasa de crecimiento de la economía. Hasta hace relativamente poco tiempo, varios factores se conjugaron para que el nivel real de dicha variable en Colombia fuera bastante elevado. En primer lugar, cabe señalar el déficit fiscal que caracterizó a la economía hasta 1984, haciendo que el gobierno absorbiera gran parte de los fondos prestables. Al ser la demanda de estos fondos superior a su oferta, la tasa de interés que equilibra dicho mercado aumentó. No menos importante resulta la influencia que sobre la tasa de interés tuvo el acele-

rado ritmo de devaluación que se dio en 1985. Como dijimos anteriormente, tal fenómeno eleva la rentabilidad de activos en moneda externa y para encauzar el ahorro hacia activos financieros domésticos, los intermediarios financieros se ven obligados a ofrecer (y por lo tanto a cobrar) elevadas tasas de interés. Finalmente, tenemos el hecho de que conocido el continuo deterioro que se presentó en la cartera del sistema financiero hasta 1985, los intermediarios buscaron cobrar elevadas tasas activas de interés, para de esa manera defender sus niveles de rentabilidad.

Los cambios presentados en los hechos anteriores llevaron a concluir que esta-

ban dadas las condiciones objetivas para que se redujera el nivel de las tasas de interés. Para coadyuvar con el mercado en dicho sentido, a comienzos del año se rebajaron por la vía administrativa las tasas de captación y colocación de bancos, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda y compañías de financiamiento comercial.

CUADRO 13

Tasas de interés efectivas de colocación durante el primer semestre de 1986 (1)
(%)

Enero	43.58
Febrero	39.96
Marzo	39.67
Abril	39.33
Mayo	40.09
Junio	40.09

(1) Promedios de bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial.

Fuente: Superintendencia Bancaria.

La política de establecer topes a las tasas de interés tuvo resultados favorables y mientras estuvo vigente, las tasas de mercado mostraron niveles inferiores a aquel que se había impuesto, como lo indican las cifras del cuadro 13. Según resolución 8 de enero 22 de la Junta Monetaria, ni bancos, ni corporaciones financieras, ni cajas de ahorro podían cobrar por sus operaciones activas de crédito tasas superiores al 41.12% anual efectivo, máximo que estuvo vigente desde enero 22 hasta junio 25. Las cifras del cuadro 13 indican que éste nunca fue restrictivo, por cuanto las tasas se redujeron a niveles muy inferiores de los que se encontraban antes de la expedición de las medidas. Así mismo, después de levantados los controles, las tasas tendieron a subir ligeramente en los últimos meses del año, pero manteniéndose siempre por debajo de las observadas en 1985.

V. Sector financiero

Es generalmente conocido que el sistema financiero ha pasado por enormes dificultades durante el último lustro. Se trata de un sector que ha sido afectado por la crisis en el resto de la economía y a su vez ha influido negativamente sobre la recuperación de los demás sectores.

El receso en la actividad económica que se dio hasta 1985 y las elevadas tasas reales de interés incidieron negativamente en las empresas, repercutiendo sobre la calidad de la cartera y los balances del sistema financiero.

La descapitalización del aparato productivo del país, se ha manifestado en el hecho de que, por diversas razones, las empresas prefieran financiarse a través de los intermediarios financieros en vez de utilizar el mercado accionario. Cuando las empresas del sector real tienen problemas financieros, por una menor generación de fondos, el efecto negativo que se produce sobre el sistema bancario adquiere una dimensión mayor.

Esta tendencia está siendo paulatinamente corregida por la recuperación económica y la capitalización del sistema, y se verá estimulada por la reciente reforma tributaria. En la medida en que ha mejorado el panorama de toda la economía, se restablece la situación del sistema financiero. La reactivación económica permite que aumente la rentabilidad de las empresas y mejore por tanto la calidad de la cartera bancaria.

Pero si bien la recuperación del aparato productivo de la economía es una condición *necesaria* para el mejoramiento de los intermediarios financieros, ella no es *suficiente*. Resulta esencial profundizar en el proceso de readecuación del sistema financiero para hacerlo más eficiente.

CUADRO 14
Indicadores financieros del sistema bancario

(Datos a junio 30)

	Total bancos (1)		Bancos privados		Bancos oficiales		Bancos mixtos	
	Rentabilidad (2)	Calidad cartera (3)						
1980	15.3	6.2	16.3	4.9	14.2	8.2	12.9	4.3
1981	13.5	7.0	13.7	5.8	13.6	9.1	11.9	5.5
1982	10.9	9.2	13.6	7.4	8.0	12.1	8.1	7.0
1983	5.1	11.2	9.9	10.0	0.4	13.2	5.5	8.5
1984	5.8	13.2	11.7	12.6	1.1	14.7	2.9	9.2
1985	-5.5	14.7	-10.3	13.9	-6.4	17.0	9.5	8.7
1986	2.9	10.1	-7.9	8.7	7.1	12.6	13.4	5.3

(1) Se excluyen el Banco Nacional y el Banco de Colombia.

(2) Rentabilidad Patrimonial = (Utilidad después de impuestos) / (Capital pagado + Reservas).

(3) Calidad Cartera = (Cartera Vencida + Cartera de Dudoso Recaudo) / (Total Préstamos y Descuentos).

Fuente: Banco de la República, Investigaciones Económicas

En 1986 se han sucedido otros hechos relevantes para el futuro del sector. Por un lado, reconociendo la importancia macroeconómica que tiene el sector financiero, la Ley 117 de 1985 creó el Fondo de Garantías de Instituciones Financieras, que comenzó a funcionar en enero de 1986. Se trata de un fondo que está diseñado para ayudar a las instituciones que enfrentan graves problemas de liquidez y solvencia mediante mecanismos que aseguran que el beneficiario de la ayuda estatal sean las instituciones que lo componen y no sus propietarios. Entre los principales objetivos de este fondo destacamos el de participar transitoriamente en el capital de las empresas financieras y el de organizar el seguro de depósitos. Al finalizar el año, el Fondo había extendido créditos por \$ 22.400 millones y había hecho aportes de capital por \$ 30.340 millones a 5 entidades del área. De otra parte, con el fin de que el ahorro externo ayude en el proceso de capitalización del sistema, se tramita en el Congreso un proyecto de ley tendiente a propiciar la inversión extranjera en el sector. Se trata de aprovechar tanto el

capital como los conocimientos y tecnologías que bancos internacionales puedan aportar a los intermediarios nacionales. También destacamos el hecho de que fue aprobado un proyecto de reforma a la Superintendencia Bancaria, mediante el cual se busca agilizar los mecanismos de control y vigilancia del Estado sobre el sistema financiero.

El repunte del aparato productivo de la economía y las políticas de apoyo al sistema financiero llevadas a cabo por el gobierno han tenido un impacto positivo sobre los bancos en general. Las cifras del cuadro 14 indican que ha habido un aumento en la rentabilidad y una mejora en las utilidades durante 1986. El conjunto de entidades bancarias arrojó utilidades por \$ 1.696 millones durante el primer semestre del año, lo cual se compara favorablemente con pérdidas por \$ 2.369 millones en igual período del año anterior. Dicha cifra es especialmente significativa, si se tiene en cuenta que en el año hubo un incremento importante en la constitución de provisiones por parte de los bancos.

Igualmente, se ha presentado un notable progreso en la calidad de la cartera bancaria. Es así como las deudas de dudoso recaudo representaron el 10.1% del total de los préstamos y descuentos durante el primer semestre de 1986. Dicha cifra señala una clara mejoría respecto de lo observado en los tres años anteriores. En tal resultado jugó un papel determinante el avance en la calidad de la cartera de los bancos privados.

Del mencionado cuadro se deduce que, como un todo, el sistema bancario se encuentra en proceso de recuperación. Subsisten problemas, pero éstos no son generalizados, sino que están localizados en algunos pocos intermediarios. Las medidas tomadas durante el presente año tienen como objetivo principal fomentar la capitalización de las instituciones financieras, como paso esencial en el saneamiento y fortalecimiento del sector.

VI. Política fiscal

A partir de 1984 se inicia en el país un importante esfuerzo tendiente a corregir el grave desequilibrio fiscal que se presentaba desde finales de la década pasada. Como proporción del PIB, el desajuste fiscal alcanzó su máximo nivel en 1984 y según se observa en los cuadros 15 y 16, el déficit del Gobierno Nacional Central fue del 4.2% del PIB, y para el consolidado del Sector Público no Financiero del 6.8%.

El déficit fiscal es en parte consecuencia de la inestabilidad en otros frentes de la economía, pero sobre todo, da lugar a diversas dificultades. Los traumas que se originan por esta razón tienen todos que ver con el hecho de que el déficit no es otra cosa que un exceso de egresos sobre ingresos. Puesto que la parte del déficit fiscal que no se alcanza a financiar con aho-

CUADRO 15

Gobierno nacional central

(Operaciones efectivas en miles de millones)

	1984	1985	1986 p
I Ingresos corrientes	302.7	451.1	656.6
II Gastos totales	464.6	575.4	750.8
1. Funcionamiento	362.2	425.1	570.5
2. Inversión (1)	102.4	150.3	180.3
III Déficit o superávit	-161.9	-124.3	-94.2
Déficit / PIB (en %)	4.2	2.6	1.4
IV Financiación	161.9	124.3	94.2
1. Crédito externo neto	25.8	48.5	101.8
2. Crédito interno neto	136.1	75.8	-7.6
a. Banco de la República	56.6	17.0	-66.8
b. TAN	59.8	48.1	53.1
c. Otros	19.7	10.7	6.1

p = Provisional.
 (1) En 1985 incluye los préstamos a empresas públicas no financieras.
 Fuente: Dirección de Impuestos Nacionales y Tesorería General de la República.

rro doméstico privado debe hacerse con ahorro externo, no es sorprendente que por coincidir con la época de crisis de la deuda latinoamericana el desajuste fiscal colombiano se hubiera convertido en un enorme problema macroeconómico.

CUADRO 16

Sector público no financiero consolidado

Año	Déficit (miles de millones)	Déficit / PIB (%)
1982	158.7	6.4
1983	171.0	5.6
1984	259.4	6.8
1985	210.2	4.3
1986 p	56.1	0.9

p = Preliminar
 Fuente: Banco de la República.

Cerrada la posibilidad de financiar el déficit del gobierno con ahorro del resto del mundo, ésta hubo de buscarse, en parte, a través de la desacumulación de reservas internacionales, del crédito de emisión del Banco de la República, y en general por el mecanismo de un sector privado obligado a competir con el Gobierno por la liquidez de la economía, pagando altas tasas de interés.

De acuerdo con lo anterior, y teniendo en cuenta que el déficit fiscal fue, por lo menos hasta 1983, financiado principalmente con crédito externo, entonces tenemos que el creciente servicio de la deuda externa y la sobrevaluación de la tasa de cambio real se originan también, en gran parte, en el exceso de gastos del gobierno.

Por todo lo anterior, la corrección del desequilibrio fiscal representa uno de los pilares fundamentales del proceso de reordenamiento macroeconómico. En los cuadros 15 y 16 se observa el resultado positivo que se ha tenido en este campo. El déficit del Gobierno Nacional Central en 1986 bajó hasta niveles del orden de los \$ 94.000 millones, cifra que representa el 1.4% del PIB. De igual manera el déficit del consolidado del sector público fue cercano a los \$ 56.000 millones, o alrededor del 0.9% del PIB. Como veremos luego, esta última cifra es atípicamente baja y probablemente insostenible en el futuro cercano.

En cuanto hace referencia al Gobierno Central, la mejoría en sus cuentas se explica en el hecho de que entre 1984 y 1986 los gastos totales crecieron a una tasa promedio anual de 27.1%, mientras los ingresos corrientes lo hicieron al 47.3% promedio año. Dentro de los ingresos, los más dinámicos fueron los impuestos indirectos, especialmente en razón al establecimiento del Impuesto al Valor Agregado (IVA), y al muy dinámico comportamiento de la sobretasa del 8% a las importaciones.

Como indicador del impacto macroeconómico del sector público, ciertamente lo más adecuado es mirar las cifras referentes al sector público (no financiero) consolidado. Allí se incluyen aparte del Gobierno Central, el resultado de las entidades y empresas descentralizadas, gobiernos regionales y locales y entidades de seguridad social. Aunque es evidente la mejora que se observa a partir de 1984, el resultado obtenido en 1986 debe mirarse con cautela. Algunas tendencias iniciadas en 1984 habrán de perdurar en el futuro, pero otras no. Dentro de las primeras, conviene destacar tres: por un lado, es previsible la consolidación de la reducción en el déficit del Gobierno Central. Por otro, se tiene una disminución en los gastos de inversión de la gran mayoría de proyectos del sector energético, que ya están, o pronto estarán, en su fase productiva. Finalmente, y no menos importante, es el descenso en el déficit de Ecopetrol (éste bajó de cerca de \$ 60.000 millones en 1985 a cerca de \$ 20.000 millones en 1986), situación que, con precios favorables ciertamente se convertirá en superávit para 1987.

Las anteriores tendencias, que muy probablemente se mantendrán en el futuro, se vieron reforzadas por el superávit de más de \$ 180.000 millones arrojado por el Fondo Nacional del Café. Dicha cuenta había mostrado ya un notable excedente en 1985, pero el resultado obtenido en 1986 no tiene antecedentes históricos pues representa más del 2% del PIB.

No hay duda de que el buen año cafetero permitirá mantener unas finanzas saneadas para el sector cafetero por varios años. Con miras a ello, y con el ánimo de que el superávit del Fondo Nacional del Café no tuviera un exagerado impacto monetario, se firmó el Acuerdo entre el Gobierno y el gremio cafetero. Sin embargo, y en la medida en que ya se nota una importante reducción en los precios internacionales del grano, es evidente que en el

futuro cercano el Fondo Nacional del Café no obtendrá superávit de la cuantía que hemos indicado para 1986. Por esa razón, no es viable pensar que la relación de 0.9% que se obtuvo este año entre el déficit del sector público y el PIB pueda mantenerse en el futuro. Este hecho realza la importancia de renovar esfuerzos por incrementar el ahorro en otros segmentos del sector gobierno.

Lo que sí es bien claro es que, aun descontando la cuestión cafetera, ya se ha consolidado un proceso de mejora en las finanzas del Estado. Sin embargo, en éste como en cualquier otro frente de la economía, la tarea no está concluida y hacia el futuro, la reducción del déficit requerirá de un importante esfuerzo, entre otras razones, por el efecto que sobre las finanzas del gobierno tiene el servicio de la deuda externa. Por ello, el gobierno deberá mantener firme su propósito de poner bajo estricto control las finanzas estatales, dado el elevado costo macroeconómico que trae consigo un desequilibrio fiscal.

VII. Política cafetera

Ya hemos descrito el papel fundamental que cumplió el Acuerdo Cafetero en materia de control monetario. Este permitió congelar en papeles del Emisor una parte sustancial del excedente generado por el Fondo Nacional del Café. Igualmente, señalamos la importancia que para las finanzas del sector público tuvo el superávit de dicho Fondo.

Adicionalmente, hubo otras ocurrencias en el campo cafetero que deben destacarse. Debido al manejo que se le dio al precio interno, fue el productor el principal beneficiado con las altas cotizaciones internacionales. Al finalizar el año, el precio por carga se situó en \$ 41.250⁽¹¹⁾. En términos reales el precio promedio en 1986 se elevó en 64% frente al de 1985,

como se desprende del gráfico 4. Ello llevó a que el precio interno superara, en términos reales, el nivel que se tenía al finalizar la bonanza cafetera de la década pasada. Esto es especialmente significativo, si se tiene en cuenta el importante cambio tecnológico que se ha presentado en la caficultura colombiana en los últimos doce años, gracias al cual la producción nacional pasó de 7 - 9 millones de sacos a mediados de los setenta a 11 - 13 millones en la actualidad.

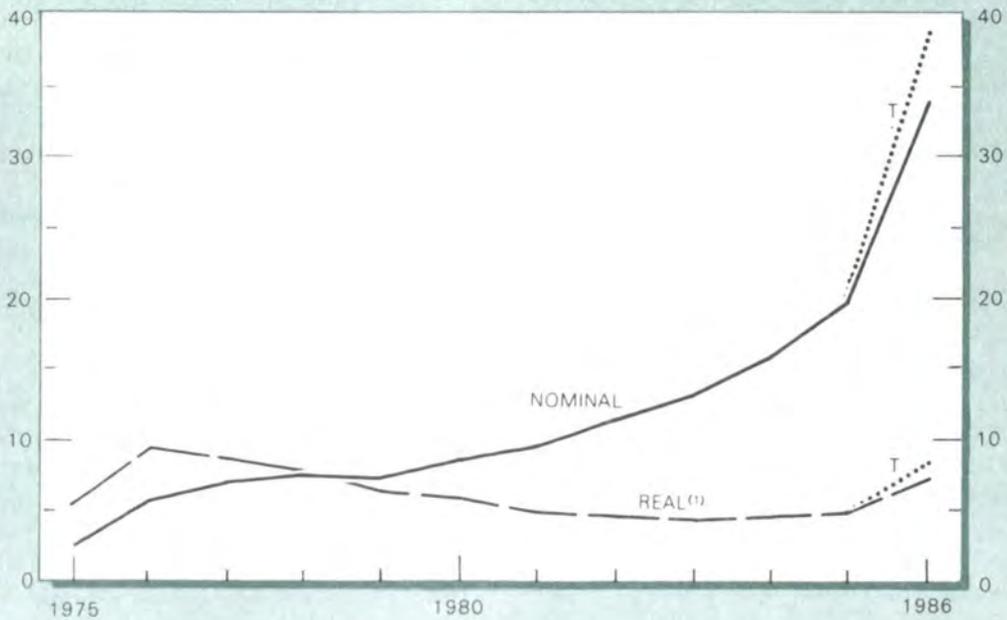
Infelizmente, la demanda de café en los mercados internacionales no ha crecido al mismo ritmo que la producción, por lo que el país se ha visto obligado de tiempo atrás a realizar una muy costosa acumulación de inventarios. Como lo indican las cifras del cuadro 17, en 1986 coyunturalmente se presentó un importante aumento en el volumen exportado, con una consiguiente reducción de inventarios. Sin embargo, como proporción de la producción, dicho nivel de inventarios es aún elevado.

En la medida en que el precio interno es el principal estímulo a la producción, es necesario que en el futuro, para la fijación de dicho precio, se tengan en cuenta las limitaciones que se le presentan al país para vender su café en los mercados internacionales. En línea con lo anterior, el TAC debe entenderse sólo como un mecanismo idóneo para transmitir al productor aumentos temporales en el precio externo que por razones de política macroeconómica deben ahorrarse en cabeza del productor.

Finalmente, y en razón a los elevados precios internacionales que prevalecieron durante gran parte del año, en la actualidad no está vigente el Pacto de Cuotas. Es bien sabido el enorme beneficio que dicho Pacto representa para los

(11) Incluye TAC por \$ 6.000.

GRAFICO No. 4
Precio interno del café
 Pesos/carga de 125 Kg



(1) Deflactado por el I.P.C., diciembre 1978 = 100.
 T= Incluye \$ 6 000 de T.A.C. que se paga a partir de marzo.

CUADRO 17

Café: producción, exportaciones e inventarios

(Miles de sacos de 60 Kgs.)

	Producción (1)	Exportaciones (2)	Inventarios (3)	(3)/(1) %
1982	12 126	8 858	9 909	81.7
1983	13 746	9 210	12 747	92.7
1984	11 562	10 198	12 643	109.3
1985	11 260	10 037	12 015	106.7
1986 p	10 712	11 120	9 339	87.2

(p) Provisional

(3) A fin de período.

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

países productores en época de caída de precios. Por ello, Colombia, en compañía de los demás países miembros de la Organización Internacional del Café, está haciendo serios esfuerzos para que, como lo ha planteado el Gerente de la Federación Nacional de Cafeteros, en el futuro se restablezca dicho mecanismo, cuando la situación del mercado así lo exija.

VIII. Conclusiones

La economía, en el año que termina, creció satisfactoriamente presentando tasas aceptables en casi todos los sectores; es digna de destacar la continua expansión del renglón de la minería así como el

notable repunte de la industria manufacturera. Este desempeño ocurrió en condiciones de inflación relativamente estable, pues el Índice de Precios al Consumidor mostró un avance de alrededor de 21%, cifra inferior a la obtenida en 1985, aunque semejante a la observada durante la última década. Se logró además acumular una cantidad importante de reservas internacionales y mantener el valor real de la tasa de cambio. Desde luego el aspecto más notorio fue el buen año cafetero y sus repercusiones en el mayor ingreso derivado del aumento de precios, que influyó favorablemente en las entradas del productor, el fortalecimiento del Fondo Nacional del Café, la balanza de pagos y en los recursos del Estado.

La política económica contó con la flexibilidad necesaria para que la economía pudiera absorber el impacto de la bonanza cafetera sin ocasionar efectos inconvenientes en el mediano plazo. La tradicional dificultad para juzgar desde un comienzo acerca de la real extensión de estas bonanzas, aconseja la expedición de medidas tendientes a impedir que la economía adopte niveles de gasto superiores a los que le permiten sus ingresos externos de períodos normales. De ahí que resultara esencial coordinar las distintas políticas con el propósito de forzar la generación del ahorro necesario para financiar la acumulación no inflacionaria de activos externos. De otra parte, en lo fiscal se consiguió reducir el déficit de las finanzas del Estado y en lo monetario fue posible congelar en el Emisor una parte importante de la liquidez utilizando el sano mecanismo de las operaciones de mercado abierto. La concertación con el sector cafetero se tradujo, de esta manera, en una acción efectiva tendiente a esteri-

lizar el excedente para utilizarlo más adelante en épocas de caída de los precios externos.

Cabe destacar el avance conseguido en el manejo monetario y en la utilización de las operaciones de mercado abierto, con el fin de ejercer un control efectivo de los medios de pago exento de repercusiones secundarias; sin duda esta orientación permitió que el sector financiero gozara de un año de recuperación, pues fue sólo marginal el uso que se le dio a los encajes para controlar los excesos de liquidez. Al terminar el año, los problemas de este sector estaban localizados en un número limitado de intermediarios.

Los logros reseñados no deben ser óbice para que miremos el porvenir con cautela. En vista del futuro siempre incierto de los precios del café, el petróleo y el carbón, es crucial que el país concentre aún mayores esfuerzos en aumentar las exportaciones de productos diferentes a estos; la tradicional tesis en favor de la diversificación de las fuentes de divisas sigue teniendo plena vigencia, a pesar de lo hecho a este respecto, sobre todo en cuanto a la actividad minera. Para perseverar en este propósito resulta de la mayor importancia el mantenimiento de niveles adecuados de la tasa de cambio, aunque bien se sabe que ésta no es la única variable que determina su evolución. Sin duda el país debe aprovechar la coyuntura favorable para acelerar su crecimiento, apoyándose en la dinámica del sector exportador no tradicional, de manera que pueda sortear con acierto los problemas derivados del alto desempleo y de la acumulación de pagos de la deuda que sobrevendrá en dos o tres años, según se analizó en las Notas del mes pasado.

VIDA DEL BANCO

Fomento de la pequeña y mediana minería de metales preciosos

Con el propósito de recoger dentro de un texto unificado el régimen de administración de las agencias de compra de oro, de que tratan diversas disposiciones legales expedidas desde 1938 y concretadas por el artículo 8 del Decreto 386 de 1982, se firmó un contrato con el Gobierno Nacional en diciembre 3 de 1986. En dicho contrato se precisan aspectos tales como el régimen financiero y contable de las agencias de compra de oro, el destino de las utilidades provenientes de la compra y venta de metales preciosos distintos del oro y en general, se ratifica que las agencias de compra de oro, pertenecientes al Gobierno Nacional, continuarán bajo la administración del Banco y funcionarán como dependencias de éste.

Moneda de cincuenta pesos en circulación

A partir del primero de diciembre del año en curso, el Banco de la República puso en circulación la moneda de \$ 50.00, de acuerdo con autorización de la Resolución 64 de 1985 de la Junta Monetaria, signo que a su vez entra a sustituir el billete de la misma denominación.

Las características de la nueva moneda, definidas mediante Resolución 4143 de 1986 del Ministerio de Hacienda, son las siguientes: aleación de alpaca, pesa 8.4 gramos aproximadamente, posee un diámetro de 26.5 milímetros y un espesor de 1.7 milímetros, y tiene contorno circular con borde plano en el cual se han grabado las palabras "Casa de Moneda, Libertad y Orden".

En el anverso, dentro de un círculo, aparecen: la fachada del Capitolio Nacional, debajo la leyenda "Capitolio Nacional - Bogotá" y nueve estrellas que simbolizan los estados

soberanos que integraron la Federación Colombiana. Alrededor del círculo central en la parte de arriba se lee la frase "Centenario Constitucional 1886" y abajo, "1836 Reforma Constitucional".

En el reverso se aprecia el Escudo de la República de Colombia, el valor facial de la moneda, expresado en números y la palabra pesos, rodeados en la parte superior por la leyenda "República de Colombia". En la parte inferior aparece el año de acuñación, 1986.

Area Cultural de Leticia

De acuerdo con la política de descentralización y regionalización de la actividad cultural que viene ejecutando el Banco, en el pasado mes de noviembre fue inaugurado el edificio con destino al área cultural de la institución, en la ciudad de Leticia.

La nueva edificación que cuenta con 1.500 metros cuadrados de construcción, incluye una biblioteca con capacidad para 80 personas, espacio para el centro de documentación, tres salas: una de lectura infantil para 20 niños, otra múltiple para un máximo de 250 personas y otra para museo; cafetería y oficinas para el personal. Además, goza de una extensión de 2.500 metros cuadrados de exteriores, en los cuales se encuentran ubicados el teatro al aire libre, los parqueaderos y los jardines.

El eje de la actividad cultural del Banco en Leticia es la biblioteca, que pasa a ser la más importante de la región. Las actividades de la sala infantil se encaminan a fomentar el hábito de la lectura entre los niños, y a la capacitación de los maestros encargados de la enseñanza de la lectura. Además, será muy importante la labor del centro de documentación en el que se está recopilando toda la información sobre la Amazonía. En el museo se expondrán las piezas etnográficas sobre las culturas indígenas amazónicas que la comunidad de los Capuchinos cedió en comodato al Banco. Actividades complementarias como exposiciones y conferencias apoyarán la tarea de difusión de las investigaciones sobre tales culturas.