

# LA POLITICA ECONOMICA DURANTE 1985

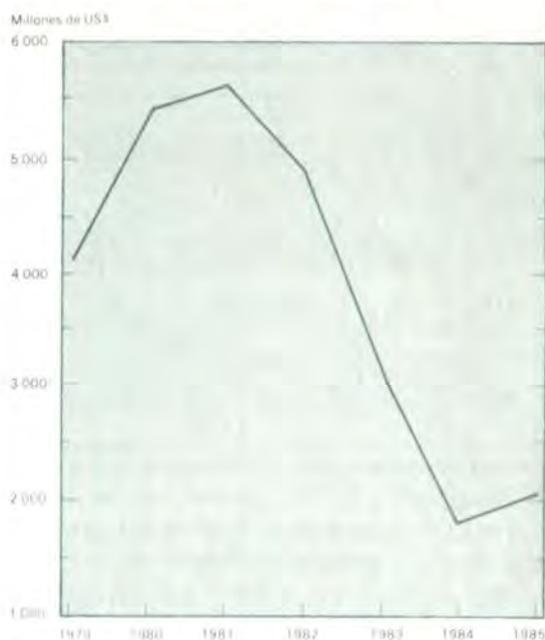
## I. Introducción

En 1985 la economía colombiana experimentó una corrección importante de sus principales variables, con el fin de aliviar las presiones que venían acumulándose desde la década anterior y que amenazaban de manera significativa el crecimiento futuro del país. Las causas primordiales de inestabilidad, muy ligadas entre sí, eran el déficit recurrente del sector externo y el ritmo acelerado de expansión del déficit fiscal, cuya fuente principal de financiación pasó a ser la expansión monetaria.

En el primer caso, podemos destacar la presencia de dos tipos de factores: la recesión internacional que empezó a manifestarse en 1980 bajo la forma de reducciones importantes en el tamaño de los mercados externos y, la sobrevaluación del peso que generaba presiones especulativas en el mercado cambiario e implicaba estímulo adicional al déficit externo. Además, los problemas ampliamente conocidos, relacionados con la deuda externa latinoamericana, hacían muy difícil un manejo de la coyuntura utilizando mayor endeudamiento, ya que los mercados financieros internacionales se mostraban reticentes a colocar cartera en los países latinoamericanos. Por estas dificultades en el frente externo se siguió presentando hasta 1984 una caída vertiginosa de las reservas internacionales, tal como se observa en el gráfico 1.

En el segundo caso, tenemos que el país venía soportando los efectos de un déficit fiscal persistente, cuyo ritmo anual de

GRAFICO 1  
Reservas Internacionales Netas



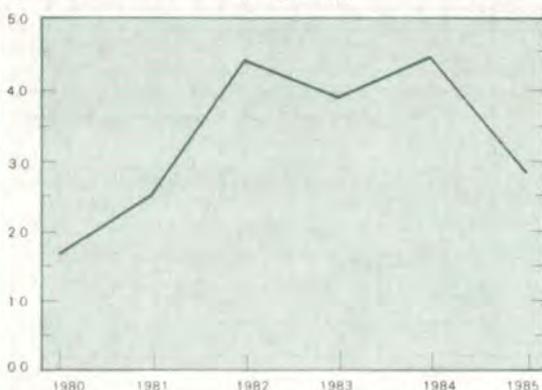
Fuente: Banco de la República, Departamento Internacional

crecimiento era fuente cierta de detrimento del ahorro y de obstáculo a la inversión productiva. La evolución del déficit fiscal del Gobierno Nacional Central, como proporción del PIB a precios corrientes, ascendió durante el período 1980-1982, con un leve descenso en 1983, y en el año siguiente alcanzó su punto máximo, 4.4%, según se muestra en el gráfico 2. Además, su financiación ha venido dependiendo de la expansión primaria, lo que constituye un permanente peligro para la estabilidad de la economía.

La existencia de estos dos factores de desequilibrio —que discutiremos detalladamente en las páginas siguientes— hacía que la economía colombiana adoleciera

de un desajuste básico, caracterizado por un flujo de gasto agregado superior al ingreso y cuya implicación obvia no es otra que el desahorro neto a nivel macroeconómico. Este desahorro constituía fuente permanente de debilitamiento de nuestra economía frente al resto del mundo y se expresaba en una caída de nuestros activos internacionales y en un aumento del endeudamiento.

GRAFICO 2  
Déficit de operaciones efectivas del  
Gobierno Nacional Central como porcentaje del PIB  
Precios Corrientes

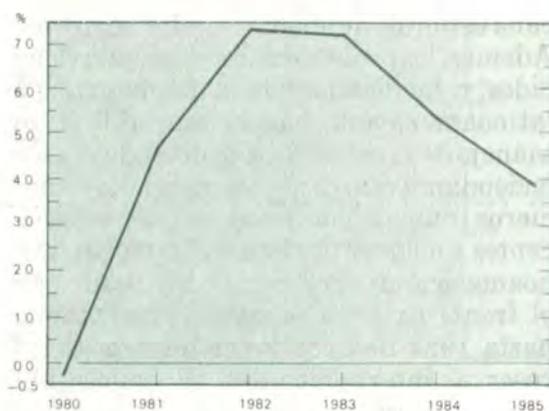


Antes de profundizar en el análisis, vale la pena recordar algunos aspectos de la literatura económica referentes a situaciones similares a la arriba descrita, con el fin de explicar la racionalidad macroeconómica del programa de ajuste de 1985. En una economía pequeña y abierta como la colombiana, el nivel de ingreso depende en gran medida de la situación externa. Si el desempeño de nuestras exportaciones no compensa el valor de los pagos que el país deba hacer al exterior en un período determinado, entonces, se reduce el *stock* de ahorro neto nacional, hecho que se refleja en un menor nivel de reservas, o bien, en un mayor saldo de la deuda externa. En particular, un exceso de gasto sobre ingreso constituye un desahorro neto, público y privado. En nuestro caso, la situación deficitaria del sector externo, cuya expresión interna es el déficit fiscal, ha estado unido en muchos casos a un desahorro neto del sector privado.

El proceso de ajuste de la economía consiste, pues, en adaptar el volumen de gasto a las verdaderas posibilidades que ofrece el monto de los ingresos. Por ello, los ajustes macroeconómicos son difíciles y encuentran empecinadas resistencias y numerosos opositores.

Mientras en 1977 el país registraba un superávit externo equivalente a un 2.30% del PIB, en 1980 dicho superávit era de apenas 0.30%. A partir de 1981, según se aprecia en el gráfico 3, el sector externo comienza a ser deficitario; 4.70% en 1981; 7.4% en 1982; 7.3% en 1983 y un 5.4% en 1984. En 1985 se reduce el déficit a un valor estimado de 3.9%. La expresión interna de este desequilibrio ha sido el déficit fiscal cuya repercusión más evidente se presenta sobre los balances del sector privado, ya que el gobierno al utilizar el ahorro privado para financiar sus faltantes, desestimula la inversión privada y el crecimiento; el resultado final de estos fenómenos no es otro que el lento crecimiento de la economía, las altas tasas de interés y la pobre dinámica de la inversión y de la renovación de la capacidad productiva de la economía.

GRAFICO 3  
Déficit en cuenta corriente de la Balanza de Pagos  
como porcentaje del PIB



Si bien el diagnóstico era claro, la adopción de una estrategia para solucionar los desequilibrios resultaba difícil, en razón de la creencia infundada de que la

corrección de estos desajustes siempre admite alguna espera. Por ejemplo, las facilidades para cubrir con deuda externa adicional el déficit de la balanza de pagos había permitido postergar el ajuste. Sin embargo, al reducirse los flujos de préstamos externos desde 1982, fue necesario acudir a las reservas para lograr mantener el flujo normal de importaciones, hasta que las devaluaciones de Venezuela y Ecuador, aunadas a un creciente proteccionismo en nuestros principales mercados de exportación, impidieron que se pospusieran las correcciones macroeconómicas.

En efecto, a mediados de 1984 era evidente que se requerían acciones aún más drásticas para equilibrar la balanza de pagos y resultaba fundamental mantener los flujos de créditos comerciales de corto plazo, con los cuales se financia el comercio de importaciones. La banca internacional, además, se encontraba inquieta frente a las tendencias de nuestras reservas y, teniendo en mente su experiencia con otros países latinoamericanos, se mostraba renuente no sólo a otorgar nuevos créditos sino a mantener los existentes.

A finales de 1984 se optó por reunir a los principales acreedores del país con el propósito de explicarles el plan económico de ajuste que ya había iniciado el gobierno. Se buscaba que ante los montos relativamente pequeños de nuestra deuda, y con un programa de ajuste interno y externo en marcha, se reanudaran los flujos crediticios externos hacia el país. La respuesta de la banca fue en principio favorable, pero solicitó que se estableciera algún mecanismo de seguimiento al programa de ajuste, que le permitiera estar informada acerca de su progreso.

Otros países latinoamericanos habían enfrentado solicitudes similares, y para ello habían firmado acuerdos formales de crédito de contingencia con el Fondo Monetario Internacional. Lo hicieron por-

que necesitaban recursos de la banca y también del Fondo Monetario. El caso colombiano era diferente; la financiación externa se necesitaba más que todo para adelantar o culminar algunos proyectos en el sector energético y para ello las fuentes son el BIRF, el BID y la banca internacional, excluyéndose eventuales préstamos del FMI por la imposibilidad de destinarlos a proyectos específicos, puesto que deben ser utilizados exclusivamente en objetivos de balanza de pagos; de ahí que un acuerdo formal de crédito de contingencia no resultaba necesario. Pero en razón de la exigencia de la banca internacional se solicitó tanto al FMI como al Banco Mundial, hacer un seguimiento de la aplicación del programa económico adoptado por el gobierno, a través de un acuerdo de monitoria trimestral. Mediante este procedimiento, el Fondo reportaría sobre la evolución de ciertas variables de corto plazo tales como niveles de reservas, crédito interno y crédito externo. A su vez, el Banco Mundial lo haría sobre el progreso de los programas de inversión de mediano y largo plazo; esos informes serían comunicados periódicamente a la banca internacional para que estuviera al tanto de los resultados del programa de ajuste económico. El primer resultado evidente de esta estrategia fue la obtención del préstamo de US\$ 1.000 millones para financiar los requerimientos externos de mediano y largo plazo del país.

Como se analiza a lo largo de estas Notas, el programa de ajuste resultó ampliamente exitoso. Se logró el nivel buscado de la tasa de cambio real; se liberaron selectivamente algunas importaciones básicas; se superó ampliamente la meta inicial de reservas internacionales; el crédito interno del Banco de la República y la deuda externa pública se mantuvieron dentro de los límites establecidos y el programa de inversiones públicas se desarrolló dentro de los parámetros proyectados.

## II. Sector externo

### Antecedentes

La situación del sector externo, medida por el nivel de las reservas internacionales, era muy preocupante al comenzar 1985. Las razones eran múltiples: de una parte, resultó de la larga recesión mundial de comienzos de la década que apenas comenzó a ceder en 1984, gracias al vigoroso crecimiento de la economía de los Estados Unidos; de otra, fue consecuencia de un acentuado rezago cambiario, que se venía acumulando desde finales de los años setenta e hizo crisis con la profundización del problema del endeudamiento latinoamericano que implicó una seria restricción de la oferta de crédito.

La recesión internacional se puede observar a partir de los indicadores de producción agregada de los distintos países con los cuales Colombia tiene vínculos comerciales y, más específicamente, por la tasa de crecimiento de las importaciones de dichos países. En Estados Unidos, por ejemplo, el crecimiento anual promedio cayó de 3.53% durante 1970-1979 a sólo 0.95% entre 1980 y 1983, con una recuperación notable en 1984. En un grupo de países industrializados, que incluye a países de Europa Occidental<sup>(1)</sup> y a Japón, la tasa media ponderada de crecimiento entre 1970 y 1979 llegó a 3.75%, mientras que entre 1980 y 1983 se situó en 0.94%. Por último, en algunos países latinoamericanos<sup>(2)</sup>, la tasa media ponderada fue de 5.72% entre 1970 y 1979 y de -0.08% entre 1980 y 1983. Esta evolución implicó, como es obvio, una caída importante en el nivel del comercio mundial tanto por las consecuencias directas de un ingreso per cápita menor, como por las medidas proteccionistas que los países iban adoptando en un intento de minimizar las consecuencias internas de la crisis. En efecto, las compras de aquellos países de importancia para Colombia, como los Estados

Unidos, en términos reales, sólo recuperaron en 1983 el nivel de 1978, y en Alemania Occidental sólo crecieron en 0.88% anual promedio entre 1979 y 1984. El valor unitario de las importaciones, a nivel mundial aumentó a un ritmo anual medio de 2.11% entre 1970 y 1979 y decreció al 2.6% anual entre 1980 y 1984. Estos indicadores señalan lo dramática que ha sido la situación internacional durante la primera mitad de la década presente.

En cuanto a nuestra tasa de cambio real, ésta mostraba rezagos importantes que se venían acumulando desde la década pasada. Entre 1975 y 1983 la tasa de cambio sufrió una revaluación real del orden del 36%, dificultando cada vez más la colocación de las exportaciones en el mercado internacional y estimulando peligrosamente las importaciones. En 1984 se inició la corrección de este fenómeno, para lo cual se devaluó en términos reales en un 8.5% y, de esta forma, en enero de 1985 el rezago cambiario se redujo a cerca del 30%. La continuación de esta política, durante 1985, se analizará adelante con más detalle.

Por último, la oferta de crédito internacional venía contrayéndose a ritmo vertiginoso desde 1982, en gran parte, debido a la desconfianza de la banca internacional respecto a la capacidad de pago de los países latinoamericanos. Se marca así el final de un período caracterizado por excesos importantes de liquidez internacional, y se inaugura otro donde el mercado financiero es estrecho y reticente. En el caso colombiano, dicho problema se manifiesta desde 1983 y se intensifica durante el segundo semestre de 1984, cuando los bancos privados del exterior comenzaron a exigir acuerdos de financiamiento contingente con el Fondo Monetario Internacional. Esta situa-

(1) Alemania Occidental, Inglaterra, Francia, Italia, España y Holanda.

(2) Venezuela, Ecuador, Perú y Panamá.

ción era particularmente ardua, dado el hecho de que las autoridades colombianas no consideraban necesario tales arreglos, en razón de que voluntariamente Colombia había iniciado en 1984 un proceso de ajuste acelerado y a que la naturaleza de los requerimientos financieros del país —proyectos de ECOPETROL y CARBOCOL especialmente— se excluían de los créditos del Fondo. Para el primer trimestre de 1985 la situación era, pues, muy difícil en el frente del endeudamiento externo.

### Políticas

El cambio favorable en la situación general del sector externo, cuya expresión más evidente en 1985 fue la acumulación de reservas internacionales tras un período de fuertes descensos, refleja claramente la magnitud de la corrección introducida por las autoridades para atacar las causas del exceso del gasto interno, y la altísima prioridad que se le asignó al ajuste externo en este esfuerzo coordinado de reordenamiento de la política económica.

En lo referente al sector externo, la política tuvo tres componentes esenciales: el manejo de la tasa de cambio, la obtención de nuevo endeudamiento y la aplicación de controles administrativos en general, destacándose los de giros al exterior y los mecanismos más tradicio-

nales como depósitos, aranceles, subsidios y demás instrumentos contemplados en el Estatuto Cambiario.

El rezago cambiario tiene siempre amplias repercusiones sobre la evolución de distintas áreas de la economía, pero sin duda, una de sus implicaciones más graves tiene que ver con la pérdida de competitividad de las exportaciones. En consecuencia, con el objetivo de corregir la sobrevaluación del peso, el ritmo de devaluación se aceleró pasando de un promedio de 10.2% nominal anual entre 1976 y 1981, a 19% en 1982, 26.3% en 1983, 28.3% en 1984 y 51.2% en 1985. Este manejo permitió conseguir el año pasado una devaluación, en términos reales, cercana al 30%, alcanzando en 1985 los niveles de mediados de la década de los años setenta y devolviéndole a las exportaciones una competitividad equivalente a la que tenían en dicha época.

La flexibilidad de nuestro sistema cambiario ha sido el elemento clave para lograr un ajuste del tipo de cambio real en los niveles deseados. Dicho ajuste se llevó a cabo sin traumatismos excesivos, gracias a que la política macroeconómica fue consistente con el cambio en precios relativos a favor de los bienes comercializados externamente, para lo cual era indispensable el control de la inflación. En los períodos difíciles se ponen a prueba las instituciones establecidas, y nuestro sis-

CUADRO 1

## Cifras relacionadas con el sector externo

(Como porcentaje del PIB)

|   | 1980 | 1981  | 1982  | 1983  | 1984  | 1985 |
|---|------|-------|-------|-------|-------|------|
| Déficit (—) cuenta corriente Balanza de Pagos ..... | 0.3  | -4.70 | -7.4  | -7.3  | -5.4  | -3.9 |
| Déficit (—) cuenta corriente Balanza Cambiana ..... | 2.2  | -1.7  | -3.1  | -7.9  | -4.5  | 0.4  |
| Variación reservas internacionales netas .....      | 3.92 | 0.59  | -1.88 | -4.71 | -3.50 | 0.84 |
| Déficit (—) Gobierno Nacional Central .....         | -1.7 | -2.5  | -4.4  | -3.9  | -4.4  | -2.8 |
| Déficit (—) Gobierno Nacional consolidado .....     | -2.2 | -4.1  | -6.3  | -5.6  | -6.4  | -4.5 |

Fuente: Banco de la República. Investigaciones Económicas

tema cambiario ha superado un nuevo y complejo desafío en que se aprecia toda la virtud de un estatuto que combina con sabiduría los controles administrativos con la flexibilidad que exige el mercado.

Conscientes del cuantioso drenaje de reservas y ante las dificultades existentes en el mercado financiero internacional, las autoridades dedicaron importantes esfuerzos a la búsqueda de crédito externo, con el criterio de destinar recursos a la financiación de proyectos de inversión de mediano y largo plazo, como los que están llevando a cabo ECOPETROL y CARBOCOL.

A este respecto, tanto las entidades multilaterales como la banca privada reconocieron lo acertado del proceso de ajuste y los resultados alcanzados, por lo cual acordaron destinar importantes recursos hacia Colombia, decisión especialmente significativa si se consideran las difíciles circunstancias de la economía mundial.

En cuanto a los controles cuantitativos, cabe anotar que inclusive fue posible aliviarlos, durante el año, gracias al mejoramiento del sector externo, al final del período. En efecto, el cupo mensual de importaciones reembolsables fue incrementado de US\$ 250 a US\$ 285 millones en junio, y nuevamente se elevó en diciembre. Por su parte, los gravámenes arancelarios—cuya tendencia ascendente durante el período 1982-1984 comentamos en las Notas Editoriales de octubre—tuvieron también un desarrollo acorde con la recuperación del sector externo. En efecto, a través de los Decretos 820 de mayo 21, 1656 de junio 18, 2517 de septiembre 3 y, especialmente, el 3025 de octubre 18, se redujeron las tasas promedio; en esta última norma en 30%, 25% y 20% para distintos tipos de bienes.

Finalmente, a medida que la tasa real se ha ajustado a los niveles de mediados de los años setenta, el mecanismo del

CERT debe perder importancia como instrumento generalizado de estímulo a las exportaciones. Consecuentes con este planteamiento, las autoridades convinieron en racionalizar la utilización de dicho mecanismo, por lo cual a partir de enero de 1986 sólo habrá cuatro niveles de CERT con promedio del 9% y con un costo fiscal de \$ 15.000 millones. Además, las medidas adoptadas mediante el Decreto 3155 del 29 de octubre dispusieron que la tasa del CERT aplicable a exportaciones hacia Estados Unidos se redujera de 15% a 9.6% y 6%, según el tipo de producto.

En conjunto, las políticas adoptadas han sido claramente consistentes con los objetivos de elevar el ahorro y eliminar el exceso de gasto. Así, la mayor tasa de cambio real reduce el gasto destinado a bienes extranjeros y permite que una mayor producción doméstica se dirija al exterior y genere divisas indispensables; la consecución de deuda externa no es más que la utilización de ahorro del resto del mundo para financiar el exceso de gasto que persiste en la economía; y la aplicación de controles, aranceles y subsidios trata también de disminuir el gasto y forzar el ahorro.

### **Evolución de los indicadores**

Durante 1985 las reservas internacionales netas aumentaron en US\$ 271 millones. De acuerdo con estimativos de la balanza de pagos, el déficit en cuenta corriente se redujo en un 35% respecto del año anterior, al situarse en US\$ 1.305 millones en 1985, en tanto que la cuenta de capitales aumentó en un 89%. La reducción del déficit externo se explica fundamentalmente por el valor registrado en la balanza comercial, la cual pasó de un saldo negativo de US\$ 312 millones en 1984, a un superávit de US\$ 9 millones en 1985. Ello se debió tanto al auge de las exportaciones de bienes, cuyo valor se incrementó en US\$ 368 millones, como a una disminución en las importaciones de

bienes equivalente a US\$ 47 millones. De otra parte, el menor valor de estas últimas se explica sobre todo por una reducción en las de consumo y de capital, no obstante el hecho de que las de productos intermedios distintos de petróleo aumentaron. Estos desarrollos se explican por la política de control de importaciones que se diseñó con el objetivo primordial de asignar un monto aceptable de divisas a aquellas áreas que fueran prioritarias. Las autoridades eran conscientes de que no se podía frenar la dinámica productiva por falta de insumos y este reconocimiento explica el resultado anterior.

Por último, cabe señalar que el déficit en la cuenta de servicios se redujo también en un 6% a pesar del pago de unos elevados intereses de la deuda. Como corolario hay que anotar que la financiación del déficit corriente recayó en mayor medida sobre el endeudamiento externo, no como en años anteriores en que la variación de reservas había absorbido el mayor impacto. En efecto, mientras que en 1984 la proporción de la cuenta de capital con respecto al déficit corriente fue de 0.53, en 1985 dicho indicador es mayor que la unidad.

### Perspectivas

El año de 1986 es promisorio para el país, especialmente en el frente externo; así lo demuestra la posición sana de reservas internacionales, las posibilidades de exportación y de generación de recursos financieros y los avances logrados en el ordenamiento del sistema de control a las importaciones. La economía internacional continuará dinámica y Colombia, con una tasa de cambio realista, tendrá la posibilidad de tomar ventaja de ello; la utilización de los créditos externos en los grandes proyectos mineros contribuirá a garantizar el futuro de las exportaciones.

En la medida en que la economía repunte en 1986, será necesaria una gran cau-

tela en el desmonte gradual de los controles que se implementaron exitosamente para conjurar la crisis. Seguramente podremos importar más y endeudarnos menos, gracias entre otras razones, al favorable impacto de los recientes acontecimientos del mercado cafetero. Debemos, sin embargo, ser muy cuidadosos para no afectar el desempeño del sector industrial, liberando indiscriminadamente las importaciones y sometiéndolo, súbitamente, a una competencia exagerada; sin duda, se requiere prudencia en el manejo del auge externo, aprovechando las enseñanzas de la pasada coyuntura superavitaria, con el fin de diseñar políticas que aseguren resultados favorables en el largo plazo.

## III. Aspectos Fiscales

### Introducción

El déficit fiscal, medido como el exceso del gasto sobre el ingreso del sector oficial, ha sido motivo de constante preocupación para las autoridades colombianas y fue objeto central de estas Notas en el mes de agosto pasado. En esa ocasión se analizó la evolución del sector fiscal a lo largo del período 1982—1985, la naturaleza y los alcances de reformas tan importantes como las consignadas en el Decreto 73 de 1983 que reformó el manejo de la Cuenta Especial de Cambios, en las Leyes 9 y 14 del mismo año que ampliaron la base tributaria y racionalizaron el flujo de las finanzas intergubernamentales. Se comentó también acerca de las Leyes 34 y 50 de 1984 que reglamentaron el proceso de endeudamiento público y de la Ley 4 de 1985 que contribuyó a la generación de ingresos y a la mejor asignación del gasto público. Se concluía entonces que “la tarea de reducir el desajuste fiscal debe continuar, pues la capacidad real del sector público de mantener tales niveles de déficit debe ser consecuente con las posibilidades de otros sectores de generar los excedentes necesarios para cubrir la

brecha fiscal". En los párrafos siguientes resumiremos el diagnóstico que las autoridades formularon al comenzar el año 1985 y los muy satisfactorios resultados obtenidos de la aplicación de diferentes mecanismos utilizados para lograr el ajuste requerido.

La reducción del déficit fiscal tuvo vigor semejante al del sector externo que comentáramos en la sección anterior. En efecto, el déficit de operaciones efectivas del Gobierno Nacional Central bajó del 4.4% del PIB en 1984 al 2.8% en 1985. En términos del sector público consolidado, dicho déficit se contrajo también en forma considerable, en estos dos últimos años, de 6.4% del PIB a 4.5%, según se desprende de las cifras provisionales con que se cuenta.

Lograr un saneamiento del sector fiscal constituye elemento fundamental del reordenamiento económico, dada la convicción que se tiene acerca del efecto nocivo de un amplio y prolongado déficit sobre el ahorro de la economía y por tanto sobre la capacidad de crecimiento futuro. Elemento de especial preocupación ha significado el hecho de que gran parte de la financiación del déficit recae en expansión primaria y amenaza así la estabilidad de precios de la economía. Igualmente, el déficit público se identifica como una de las causas fundamentales del desequilibrio del sector externo y del pobre desempeño del sector real en los años pasados.

En 1984 el déficit efectivo del Gobierno Nacional Central ascendió a unos \$ 162.000 millones, consecuencia de un crecimiento del 27% en los ingresos y de un 34.6% en los gastos. La financiación del déficit se hizo con emisión primaria, o sea aumentando el monto del crédito interno del Banco de la República en favor del gobierno y a través de la colocación de Títulos de Ahorro Nacional, y en menor grado, se recurrió al ahorro externo porque los flujos de

crédito externo se encontraban bastante mermados desde 1983, con excepción de los originados en organismos internacionales.

En claro contraste con el año anterior, en 1985 se invirtieron las tendencias de 1984, el déficit del Gobierno Central alcanzó los \$ 130.000 millones, cifra de todos modos importante porque representa una reducción nominal de \$ 32.000 millones respecto al año anterior. Este resultado se logró porque los ingresos crecieron vigorosamente en un 46.0%, y los gastos totales en un 21%, de manera que su expansión real fue nula.

### Políticas

Los resultados positivos reseñados son el fruto de medidas especiales adoptadas tanto en el frente de ingresos, como en el control al crecimiento del gasto. En cuanto a los ingresos, tales medidas están contenidas esencialmente en las Leyes 34 y 50 de 1984 y 4 de 1985, que crearon las condiciones necesarias para devolver un mayor dinamismo a los tributos e introdujeron una solución parcial al tema de las rentas de destinación específica.

En materia de ingresos, hay que resaltar especialmente el comportamiento de los impuestos de renta, aduanas y el impuesto al valor agregado —IVA—.

El impuesto de renta tuvo un crecimiento del 31.5% con relación a 1984, bastante superior al aumento de los precios y salarios, debido en especial a los nuevos controles a la evasión fiscal y a la ampliación de la base gravable. En lo atinente a esta última, se amplió el régimen de retención a los rendimientos de los títulos que se colocan en el mercado financiero y a los pagos por servicios no profesionales. Este resultado proviene, también, del régimen de presunciones, el cual se modificó al pasar la renta presuntiva de 6% a 7% del patrimonio líquido para 1984, y al

8% a partir de 1985. De otra parte, vale la pena destacar que a partir de 1983, para efectos del impuesto a la renta, se estima que todo préstamo en dinero que otorguen las sociedades a sus socios o accionistas, genera un rendimiento mínimo anual y proporcional al tiempo de posesión, equivalente a la tasa de corrección monetaria del sistema de valor constante del año gravable anterior.

El impuesto de aduanas y recargos ha sido el tributo que muestra un mejor comportamiento entre todos los ingresos, al crecer un 67.0% durante 1985, como consecuencia del 8% adicional sobre el valor CIF de la totalidad de las importaciones que se impuso con carácter temporal (se excluyen las de alimentos, fertilizantes y materias primas, cuando sean realizadas por entidades públicas). el vigoroso desempeño de este impuesto se explica también por la devaluación del peso y por la mejora sustancial en la tasa promedio de recaudo.

El Impuesto al Valor Agregado — IVA—, como se sabe, amplió considerablemente la base gravable del impuesto a las ventas, al extenderlo a todas las etapas que generan valor agregado, no sólo a nivel manufacturero sino también a los procesos de comercialización y mercadeo; a algunos servicios y a determinados productos del sector agropecuario; también fue importante la derogación de las exenciones existentes para algunos bienes y la aplicación de la tarifa uniforme de un 10%. Por consiguiente, los recaudos por el IVA señalaron un notable crecimiento del 55.0% durante 1985.

Los recursos mejoraron también por la adopción de mecanismos de deuda interna que autorizaban al Gobierno a emitir nuevos bonos de deuda pública y a realizar emisiones adicionales de TAN. Así mismo, se suspendieron algunos descuentos tributarios que se habían establecido para las empresas CARBOCOL y ECO-

PETROL cuyas especificaciones se comentaron en agosto.

En cuanto al gasto público, su crecimiento se reglamentó a través del congelamiento de las plantas de personal y de la nómina, tanto de los organismos descentralizados como de las entidades de la rama ejecutiva (Decretos 1028 y 2620 de 1984); además se dispuso que el incremento nominal en los salarios de los trabajadores del Estado no superara el 10% en promedio. Como complemento a todo este proceso se hizo un esfuerzo considerable por racionalizar la estructura de los gastos de funcionamiento del Estado, respecto de lo cual cabe mencionar los Decretos 750, 751 y 752 de mayo de 1984 reglamentarios de los gastos de administración, compras y bienestar social, respectivamente.

El control ejercido sobre el gasto se expresa en el lento crecimiento que muestran los rubros de los egresos corrientes del Gobierno Nacional Central (15.9%), en contraste con el crecimiento anotado del 47.3% en los ingresos corrientes. Cabe anotar el moderado incremento en los ítems de gastos generales y de sueldos y salarios (7% y 14% respectivamente) que dicha política implicó.

Es del caso hacer un par de comentarios en relación con el sector público consolidado. Un breve análisis de sus ingresos corrientes, netos de transferencias, muestran para éstos un avance del 31% durante 1985, de los cuales, los que son producto de la imposición crecieron al 39.7% y los correspondientes a la venta de bienes y servicios al 26.5%. Tal evolución es bastante significativa, si se tiene en cuenta que de los ingresos totales del sector público, el Gobierno Nacional Central sólo representa un 25%. En lo referente a sus gastos de funcionamiento (excluidos los intereses de la deuda externa), su aumento fue del orden del 21% en 1985, inferior al de los precios para el mismo

año. Este hecho merece resaltarse, ya que los patrones de gasto, tanto de remuneración al trabajo como los de operación, en especial de las empresas públicas, son bastante diferentes a los que se dan para la administración central; en otras palabras, estas cifras señalan que el ajuste fiscal se extendió con rigor y éxito a todos los niveles de la administración pública.

Por último, resulta importante subrayar que la inversión realizada por el sector público consolidado durante el año, a pesar del programa de ajuste en ejecución, mantuvo niveles (como porcentaje del PIB) similares a los de años anteriores. En 1983 fue del 10% del PIB; en 1984 10.1% y los estimativos para 1985 indican 10%, nuevamente. Así, la corrección del déficit consolidado del sector se realizó, principalmente, a través de mayores ingresos corrientes y menores gastos de funcionamiento; la inversión del sector no se vio afectada en lo referente a su cuantía, aunque se presentó una fuerte concentración en el frente energético, especialmente en los proyectos de carbón y petróleo.

### Perspectivas

A pesar del mejoramiento logrado en 1985, continúa un déficit fiscal que hace imperativo seguir con la tarea de saneamiento en este frente de la política económica, puesto que un nuevo desbordamiento del gasto conduciría a un manejo monetario expansivo y a fuertes presiones inflacionarias, con la consecuente mayor demanda por activos externos y desahorro neto en la economía. De otra parte, de acuerdo con las excelentes perspectivas del sector externo para 1986, se espera que los impuestos relacionados con el comercio exterior muestren un notable aumento; el impuesto de aduanas avanzará nominalmente en 55.1% y el de café lo debe hacer en alrededor del 104%, ocasionado por el reciente comportamiento del mercado internacional de este pro-

ducto. El auge del comercio exterior se reflejará también en el impuesto al valor agregado sobre los bienes importados, lo que permite proyectar un crecimiento de este impuesto de 36% para 1986. Es necesario resaltar la importancia de este crecimiento, puesto que el IVA contribuye con el 27.4% del total de ingresos corrientes del Gobierno Nacional Central, y del que derivan prácticamente su subsistencia los municipios menores. El traslado progresivo del IVA a los municipios debe ser consecuente con las reformas que a los impuestos regionales y locales introdujo la Ley 14 de 1983 para fortalecer sus respectivos fiscos.

Finalmente, las autoridades deben ser conscientes acerca de la naturaleza transitoria y extraordinaria de algunos ingresos que recibirá el Gobierno, en especial los relacionados con el sector externo. No se deben crear compromisos de gastos futuros con base en recursos que no serán permanentes. Esto crearía las condiciones para que resurja el déficit cuando terminen las bonanzas, y ante todo, no se deben abandonar esfuerzos de modernización, ampliación y mejora de la administración y control del gasto en que se ha estado trabajando últimamente.

## IV. Sector Financiero

### Introducción

Entre los numerosos esfuerzos de la política económica por elevar el ahorro interno y disminuir el gasto —esfuerzos que constituyen la esencia del ajuste macroeconómico del año 1985—, han tenido prelación aquellos encaminados a solucionar los problemas del sector financiero. Como se sabe, a este le corresponde captar los recursos de los agentes con excedentes de liquidez, bajo la forma de ahorro financiero, y ponerlos a disposición de los agentes deficitarios y, en particular, de los inversionistas privados. Por lo tanto, constituye prioridad para el des-

empeño ágil y dinámico de la economía que sus intermediarios financieros puedan cumplir a cabalidad su función para lo cual deben superar la conocida crisis que los aqueja desde hace ya varios años.

Desde que se presentaron los primeros síntomas de la crisis en el año de 1982, la situación económica del sector financiero ha sido motivo de constante preocupación para las autoridades, y así ha quedado consignado en las entregas de octubre de 1982, abril y julio de 1984 y julio de 1985 de estas Notas Editoriales. En esas oportunidades se presentaba un análisis de las causas y las implicaciones de la crisis; y se explicaban los criterios dentro de los cuales las autoridades estaban dispuestas a actuar para tomar las decisiones de política económica tendientes a corregir las fallas detectadas.

Durante 1985 las autoridades intervinieron decididamente en la solución de las dificultades relacionadas con la merma de rentabilidad del negocio financiero y con el deterioro de la calidad de la cartera de los intermediarios, aspecto que se acentúa en 1984 y durante los primeros meses de 1985. En términos generales, la desmejora de los indicadores de solidez de los intermediarios puede atribuirse a dos conjuntos de factores: de una parte, aquellos que están totalmente por fuera del control de las entidades de crédito y, por otra, aquellos factores imputables de manera clara a dichos establecimientos.

Entre los primeros, se puede mencionar la recesión económica que afectó de manera directa su desempeño al alterar la capacidad de pago de los deudores, con grave incidencia en el monto de activos productivos y en la generación de ingresos operativos. Adicionalmente, cabe subrayar el cambio que se ha venido registrando en los últimos años a nivel de las preferencias del público respecto de

la composición de sus activos financieros, factor que se expresa en la creciente importancia dentro del conjunto de fuentes del sector financiero, aquellas con altos costos de captación.

Entre los segundos, hay que señalar los serios errores cometidos por los administradores, que en la mayoría de los casos condujeron a la concentración de créditos y a una dependencia excesiva de la cartera bancaria del desempeño de unos pocos agentes económicos. La colocación de recursos a plazos muy superiores a aquellos bajo los cuales se pactaban las captaciones, especialmente en operaciones de moneda extranjera y la lenta capitalización del sistema en su conjunto, contribuyeron a la vulnerabilidad extrema a que han estado sometidos especialmente los bancos, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial.

El diagnóstico en que se basan las decisiones de política económica debe desligar uno y otro grupo de factores para que la intervención se haga únicamente en la medida en que así lo requiera el interés público. Existen en este contexto importantes restricciones a la capacidad de las autoridades para intervenir y solucionar la crisis de los intermediarios. En primer lugar, aquellas no pueden asumir el costo de solucionar problemas que sean atribuibles a los propios intermediarios, ni deben, tampoco, sustituir el inevitable reordenamiento interno a nivel de cada institución. En segundo término, se sabe que alguna de las causas de la crisis son transitorias ya que dependen de la evolución de la economía y del ciclo económico. Por lo tanto, en esta área las acciones de las autoridades deben ser de carácter macroeconómico y no sectorial, lo cual hace que el saneamiento del sector financiero esté parcialmente subordinado a la reactivación del sector real

## Políticas

Las decisiones tomadas por las autoridades monetarias, durante 1985, con el propósito de enfrentar los problemas de cartera y rentabilidad de los intermediarios financieros, se pueden clasificar así:

a) *Fortalecimiento de las entidades de crédito.* En primer lugar, están aquellas medidas que buscan mejorar directamente los estados financieros de los establecimientos de crédito. Dentro de estas se encuentra la Resolución 30 de 1985 de la Junta Monetaria que permitió mantener la inversión sustitutiva de 7 puntos del encaje en Títulos de Capitalización Financiera hasta diciembre 31 de 1986. En igual sentido, la Resolución 103 de 1985 de la Junta Monetaria amplió por un año más el rendimiento extraordinario que se ha venido reconociendo sobre los Títulos de la Clase "A" del FFAP, la más importante de las inversiones forzosas de los establecimientos bancarios. De esta manera, se mejoran los ingresos bancarios, y se consigue sanear los balances porque su producto debe destinarse a la constitución de una provisión especial para la protección de cartera.

De otra parte, la Junta Monetaria, a través de la Resolución 60 de 1984, estableció en el Banco de la República una línea de crédito para facilitar la capitalización del sector financiero, mediante el redescuento de los préstamos que se otorgan a los inversionistas nacionales para adquirir emisiones de acciones o de bonos obligatoriamente convertibles en acciones de bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. Esta línea de crédito se alimenta de los recursos obtenidos mediante la emisión de Títulos de Capitalización Financiera (computables como encaje hasta la concurrencia de 7 puntos); los créditos otorgados a los inversionistas nacionales tienen condiciones blandas (interés del 18% anual y plazo de 5 años, con 2 años de

gracia). La financiación de acciones o bonos puede ser hasta del 90% del valor de los títulos y para evitar concentración, un mismo beneficiario sólo puede obtener hasta el 10% del cupo asignado a la respectiva institución financiera. Además, con el fin de facilitar la obtención de estos recursos por parte de aquellas entidades que enfrenten problemas patrimoniales y hayan recibido orden de capitalización de la Superintendencia Bancaria, se determinó que la adquisición de los títulos emitidos pudiera efectuarse a través del sistema de corretaje asegurado (Underwriting en firme), en cuyo caso cada "Underwriter" podría recibir crédito por el 95% del valor de los mencionados títulos y hasta por el 20% de la emisión.

Con base en las cifras de recursos captados por la mencionada línea en abril de 1985 (\$ 23.057 millones), más el traslado de recursos disponibles del cupo para capitalización y democratización previsto en la Resolución 42 de 1983 (\$ 2.733 millones), se efectuó una primera distribución de los fondos entre las entidades que manifestaron su interés por esta línea y además culminaron los trámites respectivos, en cuantía de \$ 14.612 millones para bancos, \$ 1.445 millones para corporaciones financieras y \$ 602 millones para compañías de financiamiento comercial. No obstante, algunas de estas sumas no serán utilizadas, lo que determina que los recursos comprometidos ascienden a \$ 13.489 millones.

Teniendo en cuenta los parámetros establecidos en las Resoluciones 42 de 1983 y 60 de 1984 y los recursos a través de la emisión de Títulos de Capitalización Financiera al corte de diciembre, los sobrantes para créditos nuevos serán de \$ 17.568 millones. La utilización de esta suma, más el monto en que se incrementen los recursos en el año, se hará de acuerdo con la Resolución 84 de 1985, norma que recoge los criterios incluidos en las anteriores resoluciones y establece las pautas

de distribución de los fondos disponibles, con los cuales se pretende, en primera instancia, reforzar la estructura patrimonial de aquellas entidades que enfrentan pérdidas operativas o incapacidad de crecimiento por encontrarse excedidas de su relación legal de apalancamiento.

b) *Alivio a los deudores.* En este ítem se incluyen aquellas medidas orientadas a aliviar la situación financiera de los deudores, a través de capitalización de obligaciones o refinanciación con mayores plazos y menores tasas de interés para que los bancos acreedores puedan reducir sus activos improductivos. Se busca que los acreedores y deudores reestructuren sus obligaciones de acuerdo con sus posibilidades reales y específicas, siempre y cuando se asegure la viabilidad económica de las empresas.

Esta política se ha basado principalmente en estímulos a los acuerdos extracordatarios (Circular 43, Superintendencia Bancaria), para lo cual la Junta Monetaria expidió las Resoluciones 52 y 58 como mecanismos para favorecer la reestructuración informal de obligaciones que permiten obtener préstamos especiales del Banco de la República a muy bajo costo. Los intermediarios deberán destinar el rendimiento que obtengan de estos recursos a una provisión especial para la protección de cartera y deberán comprometerse a capitalizarse en un monto equivalente al monto de estos préstamos.

Es importante destacar que la estrategia global para atacar los problemas del sector no tendría efecto de largo plazo si no contemplara el fortalecimiento del sector empresarial. Este objetivo está incluido en todas aquellas medidas que buscan la reestructuración de las obligaciones y está explícito en la Resolución 54 de 1985 de la Junta Monetaria que autoriza al Banco de la República para prorrogar el redescuento y redescantar las

refinanciacines de los préstamos otorgados con anterioridad a las empresas del sector textil, siderúrgico y de ingeniería nacional.

c) *Capitalización de las empresas no financieras.* El tercer conjunto de medidas consiste en la ampliación del monto y de la cobertura del Fondo de Capitalización Empresarial, instrumento diseñado para mejorar la capacidad de pago de los deudores y cambiar la estructura de sus fuentes financieras. Con este propósito se incrementó el volumen de recursos, se ampliaron los plazos, y se extendió el acceso al Fondo de otros sectores distintos del manufacturero, el agroindustrial, la construcción y el comercio interno, como son el transporte aéreo y el comercio de exportaciones.

El Fondo ha probado ser un mecanismo útil según se desprende de los \$ 11.400 millones en préstamos aprobados y de un monto de solicitudes en estudio por \$ 4.300 millones. Conviene destacar el hecho de que la utilización y expansión del Fondo es un importante paso hacia el fortalecimiento y consolidación de un mercado de capitales de mediano y largo plazo.

d) *Apoyo directo a instituciones financieras.* Finalmente, y como complemento a las medidas que buscan sanear en el largo plazo al sector financiero, el Gobierno venía promoviendo desde hacía algún tiempo un proyecto para crear un Fondo de Garantías. Esta iniciativa se materializó con la expedición, a finales del año, de la Ley 117 de 1985. El objetivo primordial del Fondo es el de "proteger la confianza de los depositantes y acreedores en las instituciones financieras inscritas, preservando el equilibrio y la equidad económica e impidiendo injustificados beneficios económicos o de cualquier otra naturaleza de los accionistas y administradores causantes de perjuicios a las instituciones financieras". El Fondo

busca atender los problemas de solvencia y los desequilibrios fundamentales en la estructura financiera de las instituciones del sistema, para lo cual se le asignó un amplio espectro de funciones que van desde la participación transitoria en la propiedad de las entidades inscritas hasta la colaboración con la Superintendencia Bancaria en la liquidación de las mismas.

A manera de conclusión, puede afirmarse que los resultados de los distintos tipos de medidas adoptadas por las autoridades son positivas. Las decisiones de efecto inmediato para aumentar los ingresos de los bancos han tenido efectos significativos en el rendimiento de estas empresas (Títulos FFAP y Títulos de Capitalización Financiera) hasta el punto de que durante el primer semestre de 1985 los bancos recibieron por estos conceptos \$ 3.200 millones, cifra que les permitió cubrir cerca del 30% de las provisiones de cartera del semestre. Cualquier evaluación de las políticas de reestructuración de deudas es aún prematura, en especial si se considera que la autoridad monetaria ha dado plazo hasta abril de 1986 para perfeccionar dichos acuerdos. Sin embargo, el número de manifestaciones de intención así como la favorable evolución de los numerosos indicadores macroeconómicos son razones para ser optimistas sobre la recuperación del sector financiero en el futuro próximo. En cualquier caso, las autoridades están vigilantes y mantendrán los problemas del sector financiero en el centro de su atención, ahora con la ventaja para su manejo de contar con las nuevas facultades que ofrece el Fondo de Garantías.

## V. Dinero y precios

### Evolución monetaria

La evolución monetaria en el curso del año refleja el comportamiento general de la economía, es decir, del sector externo, del fiscal y del privado. Este es uno de los

rasgos que distingue a la economía colombiana, en la cual, por numerosas características y limitaciones institucionales, los desequilibrios entre los sectores público y privado tienen inmediata repercusión sobre la evolución de nuestros agregados monetarios. Es así como la acumulación de reservas se manifiesta directamente en incrementos de la base monetaria, y el déficit fiscal se financia, parcialmente, con crédito primario del Banco Central.

Como el cambio de los agregados monetarios resulta del comportamiento de numerosos elementos, la política monetaria emplea los instrumentos disponibles —los encajes y los pasivos no monetarios principalmente— para compensar las variaciones relativamente autónomas de la base monetaria, con el objeto de mantener la liquidez de la economía dentro de rangos compatibles con las metas de crecimiento de los precios y con el desempeño de la actividad del sector privado.

La base monetaria, variable que registra en forma directa los efectos anotados, creció en 1985 un 25.9%, principalmente, resultado del cambio favorable en el nivel de reservas internacionales y del crédito al gobierno y a las instituciones financieras. En efecto, como consecuencia de los eventos en estos frentes, se presenta una modificación notable en la evolución del origen del crecimiento monetario, puesto que antes de 1985 las reservas internacionales habían sido un elemento contraccionista importante, y el crédito interno al sector público era el elemento fundamental que explicaba la expansión monetaria.

El incremento del crédito interno, especialmente aquel que financia el déficit público, origina emisión monetaria, cuyo impacto, cuando excede la demanda de liquidez de los agentes económicos, causa entre otros factores, la elevación del gasto en el exterior y por lo tanto, la caída de las reservas internacionales. Por

CUADRO 2

## Cifras monetarias\*

Tasas anuales de crecimiento (%)

|   | 1980        | 1981        | 1982        | 1983        | 1984        | 1985        |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Base monetaria (1) .....                              | 28.8        | 21.8        | 17.7        | 13.5        | 18.3        | 25.9        |
| Medios de pago (M <sub>1</sub> ) (2) .....            | 27.9        | 21.2        | 25.4        | 24.7        | 23.4        | 28.2        |
| Oferta monetaria ampliada (M <sub>2</sub> ) (3) ..... | 46.0        | 38.9        | 24.9        | 29.8        | 24.5        | 34.4        |
| <b>Crédito</b>  |             |             |             |             |             |             |
| Bancos (4) .....                                      | 45.6        | 40.2        | 24.6        | 29.3        | 21.7        | 26.6        |
| Corporaciones de ahorro y vivienda (5) .....          | 47.3        | 44.1        | 41.0        | 44.1        | 33.0        | 31.8**      |
| Corporaciones financieras (6) .....                   | 57.4        | 33.9        | 19.2        | 24.3        | 8.7         | -3.2**      |
| Compañías de financiamiento comercial .....           | 102.2       | 91.1        | 8.8         | 39.6        | 11.0        | 8.8**       |
| <b>Ahorro financiero (7)</b>                          | <b>57.4</b> | <b>61.7</b> | <b>28.4</b> | <b>24.8</b> | <b>28.8</b> | <b>39.0</b> |

\* A partir de 1983 se excluye el Banco Nacional. \*\*A octubre. (1) Activos - Pasivos no monetarios del Banco de la República + Moneda de Tesorería en circulación. (2) Efectivo + Depósito en cuenta corriente. (3) Medios de pago + Cuasidineros. (4) Bancos comerciales + Caja Agraria. (5) A partir de diciembre de 1984 se incluye la Corporación de Ahorro y Vivienda FUNDAVI. (6) A partir de noviembre de 1982 se incluye la Financiera Eléctrica Nacional. (7) Incluye principales activos financieros en el mercado financiero y operaciones del Banco de la República en el mercado monetario.

este motivo, el déficit fiscal (en general, el crecimiento del crédito doméstico) ocasiona el deterioro del sector externo del país.

En este año, sin embargo, el ajuste macroeconómico que se ha venido describiendo, permitió que el crédito interno disminuyera sustancialmente su presión sobre las reservas internacionales gracias a la expansión moderada que facilitó la reducción del déficit fiscal. De hecho, éste fue uno de los elementos centrales del programa y sin duda instrumento fundamental de los resultados obtenidos.

Los resultados anteriores se ilustran claramente en el Cuadro 3. En efecto, en 1985 las reservas internacionales expandieron la base monetaria en \$ 147.222 millones, después de haber sido contraccionista a causa de su caída aguda en el año anterior. También, el crecimiento del crédito doméstico total se reduce considerablemente a causa del ajuste y de la disminución del déficit público y también por la menor creación de crédito a favor del sector privado. Por otra parte, es muy relevante observar que los pasivos

no monetarios, los cuales al ser colocados reducen automáticamente la base, continuaron siendo en 1985 un importante elemento de regulación monetaria; su nivel aumentó en \$ 91.267 millones durante ese año, cuando en el anterior lo habían hecho en \$ 92.179 millones. Este incremento se originó en buena parte en la colocación de títulos del Banco de la República y especialmente en los Títulos Canjeables y los Certificados de Cambio, en una cuantía de \$ 56.876 millones. En cuanto a los medios de pago, estos mostraron en 1985 un comportamiento que reflejó, fundamentalmente, el movimiento de la base monetaria; en efecto, su variación fue de 28.2% cifra que implica un multiplicador monetario de 1.558, 1.8% superior al del año anterior.

Los principales eventos de la economía en 1985, expresados en forma evidente en estas cifras monetarias, obligan a realizar algunas reflexiones sobre la evolución futura de la creación de liquidez y de la política monetaria.

En primer término, vale la pena insistir que los acontecimientos de los años

CUADRO 3

## Origen de los cambios en la base monetaria

(Millones de pesos)

| Cambio en   | Variación |              |           |              |
|---|-----------|--------------|-----------|--------------|
|   | 1984/1983 | Porcentual % | 1985/1984 | Porcentual % |
| Total Base Monetaria .....  | 50 735    | 18           | 84 742    | 26           |
| Reservas Internacionales .....                                      | -41 273   | -18          | 147 222   | 77           |
| Total crédito doméstico Banco de la República .....                 | 189 393   | 147          | 36 814    | 12           |
| Crédito neto al tesoro y resto sector público .....                 | 147 628   | 237          | 17 892    | 9            |
| Crédito a bancos, entidades de fomento y resto sector privado ..... | 41 765    | 63           | 18 922    | 17           |
| Pasivos no monetarios .....   | (92 179)  | 101          | (91 967)  | 50           |
| (Títulos Banco de la República) .....                               | (23 269)  | 68           | (56 876)  | 99           |
| Otros pasivos no monetarios .....                                   | (68 910)  | 120          | (35 091)  | 19           |

recientes muestran que el crecimiento de la oferta monetaria en Colombia no es exógeno: es resultado de los hechos ocurridos especialmente en el área fiscal y en el sector externo. Ello significa que la base monetaria no se determina en forma autónoma. Estas circunstancias obligan a refinar la coordinación y la consistencia de las variables macroeconómicas para evitar que el gran peso de los ajustes recaiga, a manera de residuo, sobre la política monetaria.

En segundo lugar, estos sucesos ponen de presente la importancia de desarrollar y perfeccionar instrumentos monetarios modernos y eficientes que permitan un crecimiento estable de los agregados de liquidez, capaces de facilitar el amortiguamiento de los cambios monetarios generados por los sectores fiscal y externo. De esa forma, la política monetaria se podrá adelantar con autonomía para alcanzar los objetivos macroeconómicos.

En tercer término, la acumulación de reservas internacionales en 1985 es una señal clara del cambio de tendencia que ha sufrido la economía y de las exigencias de orden compensatorio que recaen sobre la política monetaria. En todo caso el avance de las reservas en el futuro debe tener en cuenta las posibilidades de ex-

pansión monetaria compatibles con las metas de inflación y crecimiento económico. Para tal efecto, se deberá evitar la acumulación de montos excesivos de reservas internacionales; controlar el crecimiento del crédito doméstico y utilizar cuidadosamente los instrumentos de control monetario disponibles.

En cuarto lugar, conviene reiterar la conveniencia de mantener un estricto control fiscal, para que se utilicen cada vez menos recursos monetarios primarios por parte del Estado y en esa forma se contribuya a absorber la expansión de liquidez que causa la monetización de las reservas.

### Precios

En el campo de la evolución de los precios, los resultados en este año han sido satisfactorios. En efecto, a pesar de que el ritmo de crecimiento del IPC se elevó del 18.3% en 1984 a 22.5% en 1985, el país finalizó el año con tendencia a la estabilidad de sus precios. Este resultado favorable se logró a pesar de la existencia de varios factores adversos de contenido inflacionario potencialmente elevado. Tal es el caso de: (i) el ajuste realizado en la tasa de cambio; (ii) la generalización del impuesto del valor agregado (IVA) en 1984; (iii) las necesarias restricciones a las importaciones en 1984 y en la primera mitad de 1985.

Con respecto al primero de estos temas es muy importante anotar que la devaluación nominal del 51.2% fue enteramente compatible con una tasa de inflación muy inferior, habiéndose logrado una devaluación real de cerca de 30%, que coloca los precios de nuestros productos exportables a niveles de competitividad semejantes a los de 1975 y sienta las bases para una política exportadora ambiciosa y realista en los próximos años. Vale la pena insistir en que esta cifra muestra que sí es factible lograr modificaciones importantes en los precios relativos en favor de los bienes comercializables, siempre que el manejo de la tasa de cambio se acompañe de políticas monetarias y fiscales adecuadas.

En cuanto al establecimiento del impuesto al valor agregado (IVA), sabemos que tuvo gran impacto sobre los recaudos de ingresos fiscales en 1985, pero también afectó los costos y precios de los distintos bienes y servicios sujetos a gravamen. Sin embargo, tal como lo sugiere la teoría económica, el establecimiento de estos tributos afecta, por una sola vez, el nivel de precios después de su imposición y no deben causar incrementos sostenidos y persistentes en el ritmo de crecimiento de los precios.

Por último, las restricciones a las importaciones, especialmente de materias primas, repercutieron adversamente sobre la oferta de algunos productos industriales aunque estas importaciones fueron superiores a las del año 1984. Este hecho también tenía potenciales consecuencias sobre el nivel de los precios, pero gracias a la existencia de algunos inventarios, el manejo de las políticas de demanda y especialmente la apertura de algunas importaciones permitieron que las restricciones anotadas no se convirtieran en una amenaza para la estabilidad de precios.

Uno de los precios más importantes en la economía, que afecta en forma generalizada los costos de producción y que influye sobre la demanda efectiva, es el

de la mano de obra. En este campo, la política de las autoridades en 1985 consistió en moderar el crecimiento salarial, sin deteriorar en lo posible su poder de compra, con el objeto de atenuar el crecimiento de los costos y, en general, permitir que los precios relativos de los bienes y servicios encontraran una nueva senda compatible con la recuperación de la economía.

CUADRO 4

## Crecimiento índice de precios al consumidor

| Meses            | Crecimiento mensual Total IPC | Crecimiento mensual sin alimentos | Crecimiento mensual alimentos | Crecimiento Total IPC año completo |
|------------------|-------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|------------------------------------|
| Enero .....      | 2.2                           | 0.8                               | 3.5                           | 19.3                               |
| Febrero .....    | 3.0                           | 1.6                               | 4.0                           | 21.2                               |
| Marzo .....      | 3.1                           | 2.3                               | 3.9                           | 22.8                               |
| Abril .....      | 2.8                           | 1.3                               | 4.1                           | 23.8                               |
| Mayo .....       | 4.5                           | 1.6                               | 6.7                           | 27.6                               |
| Junio .....      | 1.8                           | 1.0                               | 2.6                           | 27.9                               |
| Julio .....      | -0.6                          | 1.1                               | -1.7                          | 25.6                               |
| Agosto .....     | -0.4                          | 1.2                               | -1.5                          | 24.7                               |
| Septiembre ..... | 0.9                           | 1.5                               | 0.4                           | 24.4                               |
| Octubre .....    | 0.9                           | 1.0                               | 0.9                           | 24.8                               |
| Noviembre .....  | 1.0                           | 1.3                               | 0.7                           | 23.5                               |
| Diciembre .....  | 1.3                           | 1.0                               | 1.4                           | 22.5                               |

Fuente: DANE

El salario mínimo real en el sector primario y en los municipios pequeños creció sólo 1.0% en 1985, cuando en 1984 se había elevado en 5.5%; en las ciudades capitales el crecimiento observado fue de 1.0% y 1.4% respectivamente. Por otra parte, si bien en el sector público el salario real desmejoró en 1985, como consecuencia de los topes fijados en las negociaciones colectivas, vale la pena recordar que los trabajadores del Estado venían disfrutando de las más altas tasas de aumento del salario real con niveles superiores hasta 1984, que resultaban contrarios a la meta de reducción del déficit fiscal. En cuanto al comportamiento de los salarios en otros sectores durante el año 1985, la información no es a la fecha completa ni concluyente. Según El DANE, se presentó una caída en términos reales de 7.2% en el índice de sueldos y prestaciones del comercio al por menor entre septiem-

bre de 1984 y el mismo mes de 1985; y los salarios reales de la industria manufacturera se redujeron, entre enero y septiembre de 1985, en 3.6% (obreros) y 1.8% (empleados). Sin duda estas situaciones aunque desfavorables en el corto plazo para algunos sectores considerados por separado, contribuyeron a la reducción del exceso de gasto agregado en la economía, a la evolución favorable de las tasas de inflación y a que el empleo recuperara al final del año una tendencia positiva.

Finalmente, no sobra insistir en que el control de la inflación y el manejo prudente de la variable monetaria son complementos indispensables para impulsar el desarrollo económico y favorecer la estabilidad institucional del país. Por estos motivos profundizar en su estudio y tecnificación es un objetivo central de las autoridades; para esos propósitos la experiencia de 1985 ha sido especialmente valiosa.

## VI. Conclusiones

A lo largo de estas notas hemos destacado que el proceso de reordenamiento económico constituye el hecho más relevante del año anterior, por el tamaño de las correcciones introducidas y por los resultados favorables obtenidos.

Hemos recordado la situación —externa e interna— de desequilibrio que prevaleció a comienzo del año y el diagnóstico que se formuló para definir las políticas con base en las cuales se emprendió la compleja labor de ajuste.

Enfrentadas a una situación donde el gasto agregado de la economía superaba su nivel de ingreso, las autoridades debieron diseñar un conjunto armónico de medidas de política económica que fuera consistente y suficiente y que tuviera las mínimas implicaciones receptoras posibles. El concepto de consistencia se refiere a la coordinación entre las diversas acciones de política conducentes a obtener una situación deseada; era importante, por ejemplo, que los instrumentos utilizados en el saneamiento fis-

cal no produjeran dificultades en el sector externo. Así mismo, se requería que los diversos instrumentos tuvieran una naturaleza complementaria para que no se produjeran efectos encontrados que los neutralizaran. El concepto de suficiencia, de otra parte, se refiere al problema de lograr ajustes que correspondieran a la magnitud de los desequilibrios. Un balance adecuado en el uso de los mecanismos de política y una evaluación completa de las medidas implantadas en 1985 es aún una tarea compleja. Nos atrevemos a afirmar, en anticipo a los resultados de estudios académicos detallados sobre el tema, que las autoridades colombianas lograron un sano equilibrio entre estos criterios, el cual se manifiesta en los bajos costos que el ajuste implicó en términos de crecimiento.

Una de las lecciones más importantes de esta coyuntura es la relevancia del manejo técnico de la política económica. El éxito de la política que hemos descrito se debe, en buena parte, al diseño de un programa realista y coherente que refleja las numerosas complejidades de la economía colombiana, así como la posibilidad de utilizar cuidadosas estimaciones y proyecciones desarrolladas por la ciencia económica para el manejo de estos problemas.

También, debemos destacar la bondad de la flexibilidad del sistema cambiario y de los instrumentos de manejo del sector externo que han permitido sortear una situación particularmente difícil sin excesivos traumatismos, sin el costo exagerado en términos de crecimiento que han debido padecer otros países sujetos a condiciones semejantes. La información preliminar, en efecto, nos indica que el producto nacional creció entre 2.5% y 3% en términos reales, lo cual, dada la magnitud del ajuste, constituye motivo de satisfacción.

Se debe señalar, sin embargo, que subsisten altos niveles de desempleo de mano de obra en el país, pues el estancamiento en la producción per cápita entre 1980 y

1984 ocasionó un considerable aumento en el número de desempleados, cuya reducción rápida es muy difícil. Es de anotar, además, que las políticas de ajuste tienen costos en el corto plazo, debido a la reorientación y al control del exceso del gasto en la economía, que se traducen en menor empleo en algunos sectores. Estos costos evitan mayores desequilibrios en la economía, permitiendo un crecimiento balanceado en los próximos años con la consecuente elevación del empleo.

A pesar del alto nivel de desocupación anotado, al final del año ya se presentaron algunos signos favorables, por cuanto la tasa de desempleo en las principales siete ciudades del país se redujo de 13.1% en diciembre de 1984 a 12.9% en diciembre de este año, con cifras especialmente satisfactorias en Bogotá y Bucaramanga, donde las tasas de desempleo se situaron en 11.7% y 8.7%, respectivamente, sin duda, estos hechos se deben, en buena parte, al desempeño del sector externo, a la reorientación de la demanda hacia el mercado interno y al prudente manejo salarial.

Como lo mencionábamos al referirnos a la evolución del sector externo, la economía está saliendo ya de una coyuntura difícil, pero aún resta mucho por lograr para que el proceso se consolide plena-

mente. El hecho de que se presenten perspectivas más halagadoras no debe dar base para perder de vista los objetivos de estabilidad y disciplina. Con el ajuste de este año se han logrado las condiciones de para que la economía retome los ritmos históricos de crecimiento, aumente la generación de puestos de trabajo productivos y se beneficie de un dinámico sector externo. Debemos ser muy cautelosos en el manejo de la favorable coyuntura externa, teniendo en cuenta tanto la naturaleza pasajera del ciclo ascendente en los mercados cafeteros como el natural agotamiento de los recursos mineros. El país debe, por lo tanto, aprovechar la bonanza cafetera y mantener una relación adecuada entre exportaciones y existencias de los productos mineros con el fin de consolidar su posición externa, intentando prolongar en el tiempo sus efectos por medio de la diversificación de exportaciones en favor de las manufacturas y servicios.

Por último, es necesario insistir en la importancia de mantener una política monetaria autónoma estrictamente acorde con las nuevas condiciones de la economía para lograr la deseada estabilización de precios y evitar con ello la pérdida de competitividad de nuestros bienes, la caída de reservas y los efectos regresivos que tiene la inflación sobre el ingreso.

## VIDA DEL BANCO

### Nuevo Auditor del Banco.

Luego de varios años de consagrada y meritoria labor, don Alfonso Plazas S. se retira del cargo de Auditor General del Banco, a partir del 2 de enero de 1986, con el fin de salir a disfrutar de la pensión de jubilación.

En su reemplazo, la Junta Directiva del Banco en sesión del 5 de los corrientes (Acta No. 3775) designó por unanimidad

al doctor Rafael Prieto Durán, funcionario de excelente trayectoria en la entidad. Se encuentra vinculado a la Institución desde 1972, cuando ingresó al Grupo de Estudios Especiales de Investigaciones Económicas. El doctor Prieto es economista y contador, egresado de la Universidad del Atlántico y posee el título de Magister de la Universidad de los Andes, entidad a la cual estuvo vinculado por más de diez años en el Centro de Estudios de Desarrollo Económico —CEDE—.

Desde la Subgerencia de Investigaciones Económicas, cargo que desempeñó en los últimos siete años, el doctor Prieto adelantó una importante labor en el campo de la investigación económica, en especial en aquellas áreas de responsabilidad que le han sido asignadas al Banco. Para ello trabajó intensamente en el perfeccionamiento de una base estadística y en la modernización de los elementos para el procesamiento de la información; impulsó novedosos estudios sobre aspectos monetarios, crediticios, cambiarios y temas institucionales afines, así como también sobre diferentes tópicos de la economía regional, todo lo cual contribuyó a una mejor divulgación de los resultados de la investigación. Igualmente, apoyó la intensificación de los programas de adiestramiento y capacitación para consolidar un equipo de trabajo idóneo. Es así como el Departamento de Investigaciones Económicas cuenta, en la actualidad, con una estructura organizacional adecuada, permitiéndole responder a las funciones que le han sido encomendadas como área de apoyo para asesorar a las autoridades respectivas en el diseño de alternativas de política económica, y la evaluación de su aplicación.

### **Visita del Presidente del Banco de Inglaterra**

Del 27 al 29 de noviembre del año en curso, el Gobernador del Banco de Inglaterra, señor Robin Leigh-Pemberton, visitó nuestro país acompañado de los señores Anthony Leohnis, director ejecutivo encargado de los asuntos internacionales y Alan Crawford, asesor para los asuntos de América Latina en dicha entidad. En esta oportunidad, los citados funcionarios y el Embajador de Inglaterra, señor John A. Robson, se reunieron con el señor presidente de la República de Colombia, doctor Belisario Betancur; el señor Ministro de Hacienda y Crédito Público, doctor Hugo Palacios Mejía, y el Asesor Económico de la Presidencia de la República, doctor Diego Pizano, para analizar la situación económica del país y sus rela-

ciones con la comunidad financiera internacional. El señor Presidente destacó las excelentes relaciones entre Colombia e Inglaterra y expresó su agradecimiento a la Reina Isabel II y al gobierno presidido por la Primer Ministro, señora Margaret Thatcher, por la solidaridad y generosidad expresadas con motivo de la catástrofe de Armero.

Durante su permanencia en el Emisor, el Gobernador del Banco de Inglaterra resaltó los logros alcanzados por Colombia en el fortalecimiento del sector externo de su economía y su repercusión en la atracción de capital extranjero. Al referirse al Plan Baker para transferir recursos adicionales a los países subdesarrollados, manifestó que Colombia calificaría para tener acceso a un crédito ampliado por parte de las instituciones financieras multilaterales y de la banca comercial internacional. A su turno, el señor Gerente General del Banco, doctor Francisco J. Ortega, hizo un análisis sobre la experiencia de la banca central, la política económica que adelanta el país y sus resultados favorables de acuerdo con el programa financiero adelantado en colaboración con el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, entre otros aspectos. Esta exposición se incluye en la sección "Banca central y política económica" de esta Revista.

### **Convención colectiva de trabajo**

La Gerencia General y la Asociación Nacional de Empleados del banco firmaron, el 6 de diciembre de 1985, la Convención Colectiva de Trabajo. Este acuerdo que tendrá una vigencia de dos años a partir del 13 de este mes, contempla incrementos en los beneficios que el Banco ha venido reconociendo a sus empleados, especialmente en lo referente a vivienda, educación, primas de zona especial y de vacaciones, entre otros. Estos logros, desde luego, redundarán en un mejor bienestar de los trabajadores y sus familias.