

# LA POLITICA ECONOMICA DURANTE 1984

## I. Introducción

A principios de 1984 se estimaba que dicho año sería uno de los periodos más difíciles en la historia económica reciente del país. En primer lugar, se vislumbraba un gran deterioro en el frente externo, a pesar de los esfuerzos que se habían hecho durante 1983 para evitarlo. Este pronóstico se explicaba fundamentalmente por la evolución de factores exógenos como la recesión en que se encontraba la economía mundial, la poca disponibilidad de crédito en el mercado internacional de capitales y el comportamiento de las tasas externas de interés; circunstancias todas que impedirían un mejor desempeño de este sector. En efecto, se preveía que la menor demanda por nuestros productos de exportación y la mayor rentabilidad de los activos denominados en moneda extranjera, tendrían efectos negativos de magnitudes importantes sobre la cuenta corriente y de capitales que, de no ampliarse la disponibilidad de crédito externo, tendrían que ser financiados con cargo a las reservas internacionales del país. En estas condiciones era urgente acelerar el ajuste en este sector si se quería evitar que la Nación se viera abocada a una crisis de liquidez, que le obligara a cerrar importaciones y a suspender pagos al exterior.

Otro de los problemas que debía enfrentar la autoridad económica estaba relacionado con el creciente desequilibrio en las finanzas públicas. Como hemos mencionado en diversas oportunidades, la crisis del sector externo afectó desfavorablemente la evolución de los ingresos fiscales, lo cual, junto con la tendencia creciente de los gastos, había impedido el ajuste necesario en el déficit del sector público. Ante la escasez de crédito externo y el limitado tamaño del mercado interno de capitales, aparecía como necesario financiar el déficit fiscal, en una gran proporción, con emisión primaria. Esta perspectiva no sólo ponía en graves aprietos los magníficos resultados que se habían logrado en materia de control a la inflación

durante 1983, sino que, debido al impacto de la financiación primaria sobre las reservas internacionales, también hacía peligrar los objetivos que se buscaban en el frente externo. Por lo tanto, para ser coherentes con el proceso de ajuste del sector externo, se requería reducir la magnitud del desbalance fiscal.

Por último, un reto adicional para las autoridades económicas era resolver la crisis de liquidez de los sectores productivo y financiero. En efecto muchas empresas del país que se habían endeudado significativamente en el exterior empezaron a ver crecer sus costos financieros a medida que se incrementaban las tasas internacionales de interés y se aceleraba el ritmo de devaluación, y a ver disminuir sus ingresos debido a la recesión económica interna. Por consiguiente, los anteriores elementos llevaron al sector a enfrentar graves problemas de iliquidez, lo cual, al reducir la capacidad de pago de las empresas, también afectó la situación del sistema financiero nacional. Es así como, si se quería posibilitar una irrigación suficiente de crédito a la economía e impulsar un proceso de recuperación económica, era necesario que se adoptaran correctivos para estos problemas.

Como se puede ver existía la urgencia de acelerar una serie de ajustes. Ahora bien, para que tal política fuera exitosa se requería de un manejo cuidadoso y coordinado de los distintos instrumentos de política, tarea que no resultaba fácil. Adicionalmente, era necesario solucionar las dificultades de los sectores productivo y financiero. Para llevar a cabo los anteriores propósitos las autoridades económicas tomaron una serie de medidas. Pasemos a examinar la evolución de la economía durante 1984, y la forma como las distintas decisiones adoptadas influyeron en su desempeño.

## II. Sector externo

Como es de conocimiento público, existen diversas formas contables para registrar las

transacciones que se realizan entre un país y el resto del mundo. En Colombia se utilizan frecuentemente tanto las cifras que aparecen en la Balanza Cambiaria, como las de la Balanza de Pagos. Sin embargo, es bueno recordar, como ya se ha hecho en otras oportunidades, que los resultados de una y otra balanza tienen implicaciones distintas para el análisis económico. En efecto, estos estados contables difieren no sólo en su cobertura sino en el momento de su registro. Mientras que la Balanza de Pagos contabiliza todas las operaciones que se llevan a cabo entre residentes y extranjeros, la Balanza Cambiaria sólo considera aquellas que implican compra y venta física de divisas a través del Banco de la República. Es así como quedan excluidas de esta última las transacciones internacionales que no dan lugar a movimiento de divisas, como en el caso del trueque, o aquellas que, aunque sí dan lugar a estos movimientos, no tienen la obligación de canalizarse por medio del Banco Central. En esta situación se encuentran ciertas operaciones de las compañías petroleras, así como las transacciones de diplomáticos o la inversión en bienes de empresas extranjeras. Así mismo, aparecen registradas en la Balanza de Pagos las operaciones internacionales que se hacen con divisas del mercado paralelo. Por consiguiente, debido a estas diferencias en la cobertura, el orden de magnitud de las cifras será distinto en cada caso.

De otra parte, también existen diferencias con respecto al momento en que se registra la transacción en una y otra balanza. Así, mientras que en la Balanza de Pagos ésta queda registrada cuando se efectúa el traspaso de propiedad entre el residente de un país y el no residente, en la Balanza Cambiaria sólo aparecerá consignado cuando tenga lugar el flujo de divisas que originó ese cambio de propiedad. Por consiguiente, aunque una balanza es reflejo de la otra, se presentarán diferencias referidas a la existencia de rezagos en el tiempo entre el momento en que la operación aparece registrada en la Balanza de Pagos y el momento en que esta transacción afecta los ingresos y egresos cambiarios.

Los anteriores motivos han llevado a utilizar la Balanza de Pagos cuando se quiere conocer cuál es la posición real tanto comercial como financiera de un país con respecto al resto del mundo, y a utilizar las cifras cambiarias cuando se quieren examinar los flujos de divisas que se originan de esa posición y la forma en que estos flujos afectan el nivel de las reservas internacionales administradas por el Banco de la República. Por lo tanto, tomando en cuenta estas consideraciones pasemos a examinar cuál ha sido la situación de Colombia en los últimos años, según las cifras que aparecen en la Balanza de Pagos.

CUADRO 1  
Balanza de pagos  
(Millones de US\$)

	1980	1981	1982	1983	1984*
<b>I. Cuenta corriente</b> .....	<b>104</b>	<b>-1.722</b>	<b>-2.885</b>	<b>-2.826</b>	<b>-1.870</b>
A. Bienes .....	13	-1.333	-2.076	-1.317	-322
1. Exportaciones FOB .....	4.296	3.397	3.282	3.147	3.658
Café .....	2.208	1.507	1.515	1.443	1.737
Menores .....	1.668	1.608	1.371	1.030	1.128
Otros .....	420	282	396	674	793
2. Importaciones .....	4.283	4.730	5.358	4.464	3.980
B. Servicios .....	-74	-631	-978	-1.673	-1.753
1. Ingresos .....	1.945	1.928	2.013	1.183	1.009
2. Egresos .....	2.019	2.559	2.991	2.856	2.762
C. Transferencias .....	165	242	169	164	25
<b>II. Cuenta de capital</b> .....	<b>832</b>	<b>1.954</b>	<b>1.963</b>	<b>1.127</b>	<b>946</b>
A. Capital de largo plazo .....	815	1.641	1.616	1.528	1.571
1. Inversión directa .....	51	228	337	514	411
2. Endeudamiento externo .....	807	1.384	1.290	1.016	1.163
a. Sector oficial Banco de la República .....	750	981	960	943	1.116
b. Sector privado .....	57	403	330	73	47
3. Otros .....	—	—	—	—	—
B. Capital corto plazo .....	17	313	347	-401	-625
1. Sector oficial .....	-83	38	41	-90	4
1.1 Banco de la República .....	-58	30	37	89	22
1.2 Entidades descentralizadas .....	-25	8	4	-179	-18
2. Sector privado .....	190	298	329	-305	-394
2.1 Financiero .....	240	162	137	-7	-273
2.2 No financiero .....	-50	136	192	-298	-121
3. Otros activos de nacionales en el exterior .....	-90	-23	-23	-6	-235
<b>III. Contrapartidas</b> .....	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>0</b>	<b>-67</b>	<b>18</b>
<b>IV. Errores y omisiones</b> .....	<b>275</b>	<b>-14</b>	<b>221</b>	<b>43</b>	<b>-355</b>
<b>V. Variación reservas netas</b> .....	<b>1.235</b>	<b>242</b>	<b>-701</b>	<b>-1.723</b>	<b>-1.261</b>

\* Preliminar. Fuente: Banco de la República.

## 1. La Balanza de Pagos en el período 1980-1984

Si se observa el Cuadro 1, donde están registrados los saldos netos de las cuentas corrientes y de capitales de esta balanza, se puede ver cómo desde 1981 empezaron a presentarse déficit de magnitudes importantes en el intercambio comercial de bienes y servicios. La explicación de este desequilibrio radica en un ritmo de importaciones creciente hasta 1982 frente a un debilitamiento de nuestras exportaciones. Asimismo la evolución deficitaria de la cuenta de servicios refleja un gran nivel de egresos en contraste con un menor dinamismo de los ingresos.

Los resultados de las anteriores tendencias no produjeron alarma en su momento, puesto que pudieron ser financiadas gracias al comportamiento positivo que había presentado la cuenta de capitales hasta 1982. Sin embargo, esta situación cambia radicalmente a partir de 1983. Como se observa en el Cuadro 1, a pesar de haberse empezado en 1983 un proceso de control sobre las importaciones de bienes, que se refleja en una caída de 17% en el año, la evolución deficitaria de la cuenta de servicios y, especialmente, la restricción brusca en la disponibilidad de crédito externo, obligaron a financiar el déficit en la cuenta corriente del país mediante reducciones importantes en el nivel de las reservas.

En estas condiciones las perspectivas del sector externo no resultaban muy halagadoras. El déficit en la cuenta corriente y el poco dinamismo de la cuenta de capital, se perfilaban como dos de los limitantes más importantes para lograr un desarrollo económico sostenido durante los próximos años. Por ello, era urgente llevar a cabo durante 1984 una aceleración del ajuste del sector externo, que impidiera una caída en el nivel de reservas similar a la que se había presentado en el año inmediatamente anterior. Esto implicaba no sólo continuar con algunas de las disposiciones adoptadas desde 1983, sino reforzar ciertas medidas y buscar nuevas fórmulas que permitieran estimular los flujos comerciales y de capital hacia nuestro país. Es así como, en primer lugar, se tomó la decisión de obtener una paridad real del peso más competitiva por medio de mayores ajustes de la tasa de cambio nominal. Los impactos positivos de esta medida se encuentran registrados en el Cuadro 2, en donde se

manifiesta claramente una recuperación de aproximadamente seis puntos en el índice de la tasa de cambio real durante el año, resultado tanto más satisfactorio si se observa que el promedio anual de esta tasa venía revaluándose en términos reales desde 1980.

CUADRO 2  
Índice de la tasa de cambio real del peso colombiano  
Comercio global sin café, deflactado  
por precios al por mayor

1975 = 100

	1980	1981	1982	1983	1984
Enero .....	84.19	85.74	80.55	75.14	76.88
Febrero .....	84.80	83.98	79.47	75.08	78.41
Marzo .....	83.92	84.08	77.87	72.90	79.52
Abril .....	82.77	82.75	76.92	71.77	79.05
Mayo .....	82.95	81.53	76.25	70.85	78.62
Junio .....	84.60	80.32	74.87	70.85	79.20
Julio .....	85.59	80.16	74.09	71.56	79.41
Agosto .....	85.48	80.12	73.35	72.68	80.54
Septiembre .....	85.92	80.83	72.78	74.11	80.66
Octubre .....	85.45	81.29	72.41	75.29	81.62
Noviembre .....	85.04	81.07	73.05	75.79	82.36e
Diciembre .....	84.09	81.06	74.59	76.88	82.02e
Promedio .....	84.57	81.91	75.52	73.57	79.86e

e = Estimado.

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

De otra parte, se adoptaron nuevos mecanismos a través de los cuales se logró reducir significativamente el déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos. Esto se hizo no sólo mediante un fortalecimiento aún mayor de los estímulos a las exportaciones y de un proceso selectivo de control sobre las importaciones, sino que, adicionalmente, se adoptó una política más agresiva de financiamiento externo. Asimismo, a través de una vigilancia más rígida del control del cambios, de la adopción de mayores restricciones sobre los giros por importaciones de bienes y servicios y del otorgamiento de nuevos estímulos para fomentar el reintegro de divisas, se logró reducir sustancialmente el ritmo de caída de las reservas internacionales.

El conjunto de las medidas adoptadas ha permitido un ajuste de magnitudes apreciables, sin las cuales el país se hubiera visto abocado a una crisis cambiaria. Es así como, si se

observa el Cuadro 3, se ve que gracias a un crecimiento del 16% en el volumen total exportado y a una reducción del 11% en el nivel de las importaciones, el déficit en la cuenta de bienes se pudo reducir en aproximadamente US\$ 1.000 millones, o sea un ajuste del 75% en un año. Este favorable resultado permitió contrarrestar lo sucedido en la cuenta de servicios, la cual continuó deteriorándose a pesar de los esfuerzos hechos por las autoridades. En efecto, aunque los egresos por servicios se redujeron en un 3.3% en el año, los ingresos cayeron a tasas mucho más fuertes aumentando así el nivel del déficit.

CUADRO 3

**Balanza de pagos - tasas de crecimiento**

(Millones de US\$)

	1980/ 1981	1981/ 1982	1982/ 1983	1983/ 1984
<b>I. Cuenta corriente</b> .....	—	67.5	-2.0	-33.8
<b>A. Bienes</b> .....	—	55.7	-33.6	-75.5
1. Exportaciones FOB .....	-20.9	-3.4	-4.1	16.2
Café .....	-31.7	0.5	-4.7	20.4
Menores .....	-3.6	-14.7	-24.9	9.5
2. Importaciones .....	10.4	13.3	-16.7	-10.8
<b>B. Servicios</b> .....	—	54.9	71.0	4.7
1. Ingresos .....	-0.8	4.4	-41.2	-14.7
2. Egresos .....	26.7	16.9	-4.5	-3.3

Fuente: Cuadro 1.

Nota: Los valores que no aparecen se refieren a tasas excesivas de crecimiento.

Por consiguiente, el comportamiento tan positivo para el caso de los bienes impidió que lo sucedido con los servicios se reflejara dramáticamente sobre la cuenta corriente del país. Es así como el déficit de esta cuenta se redujo en un 34% durante el año, lo cual resulta ser uno de los logros más importantes de la política económica adoptada durante 1984. De esta forma se ha calculado que el saldo deficitario de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos llegará a ser del orden del 5.7% del PIB para el año completo, en comparación con los niveles de 8.2% y 7.6% del PIB, alcanzados durante 1983 y 1982, respectivamente. Estas cifras reflejan la magnitud del ajuste en el sector externo y la bondad de las medidas que adoptaron las autoridades para obtenerlo.

De otra parte, con el fin de buscar una evolución más dinámica de la cuenta de capitales, se tomaron decisiones que procuraban aumentar el financiamiento externo destinado tanto al sector privado como al público. En el primer caso no se pueden dejar de mencionar los esfuerzos que se hicieron para aliviar, en el corto plazo, la carga financiera de aquellas empresas que presentaban niveles elevados de endeudamiento. Los correctivos adoptados se encuentran en la Resolución 33 de la Junta Monetaria, sobre la cual hemos hecho amplios comentarios en diversas oportunidades. Posteriormente, se expidieron las Resoluciones 76 y 80, a través de las cuales se buscaba modificar la Resolución 33 haciendo más fácil la aplicación de la misma. Con la primera de estas medidas se precisó el riesgo cambiario del servicio de la deuda para aquellas empresas que se acogieran al sistema. Mediante la segunda medida se redujo el riesgo para el intermediario financiero, al obligar al deudor a pagarle una comisión de 3 por mil anual sobre el saldo vigente de la diferencia que resulte en pesos, cuando se haya amortizado la deuda en dólares.

Sin embargo, hay que recordar de nuevo que estas soluciones no corrigen el problema del endeudamiento en el largo plazo y por ello las empresas tendrán que asumir, en el futuro, un costo por haberse endeudado en los niveles en que lo hicieron. Así mismo, será necesario que adopten una política de capitalización que utilice en mayor proporción recursos de capital propios, de tal forma que eviten la repetición de los problemas actuales de iliquidez.

Respecto del financiamiento externo del sector público, vale la pena resaltar los esfuerzos que se hicieron por conseguir nuevos créditos, los cuales se tradujeron en un nivel de contrataciones de US\$ 2.636 millones, US\$ 1.260 millones por encima de lo contratado durante 1983. Esto permitirá que ingresen al país sumas importantes provenientes del crédito externo no sólo durante 1984 sino en los próximos años. Adicionalmente se otorgaron estímulos al endeudamiento externo de las entidades estatales, aun a costa de importantes erogaciones para la Cuenta Especial de Cambios.

Es así como, en virtud de la Resolución 71 de la Junta Monetaria, se autorizó a las entidades del sector público y a la Federación Nacional de Cafeteros, invertir en títulos canjeables por certificados de cambio aquellos recursos pro-

venientes de préstamos externos otorgados por instituciones financieras internacionales en las cuales participe Colombia como país miembro. El interés que devengarán los títulos será igual al pactado en el respectivo crédito externo. Mediante este sistema se puede realizar el desembolso de los créditos antes de su utilización, puesto que el interés que paga el título canjeable permite que la entidad deudora cumpla con sus obligaciones frente a la institución financiera, aun antes de que se lleve a cabo la utilización del préstamo. Como hemos visto, esta decisión se justificaba ampliamente, ante la necesidad de lograr una mayor participación del crédito externo en la financiación de los desequilibrios de la cuenta corriente del país. Así, la Resolución 71 ha acelerado el desembolso de créditos de las entidades oficiales de manera importante. En efecto, en el último trimestre del año, período durante el cual tuvo vigencia la medida, ingresaron por este concepto aproximadamente US\$ 329 millones.

Cabe anotar que estas disposiciones contribuyeron especialmente a la mejoría que se observó durante el año sobre el movimiento del crédito externo contratado a través del sector público. Como se puede observar en el Cuadro 1, el nivel del endeudamiento externo tanto de largo como de corto plazo contratado por el sector oficial y el Banco de la República, presentó comportamientos más dinámicos. Es así como en el caso del capital de largo plazo, el correspondiente al sector oficial creció en un 18% durante el año, lo cual resulta un tanto más significativo si se tiene en cuenta que el saldo neto de este endeudamiento venía disminuyendo desde 1981. Así mismo, en cuanto al capital de corto plazo, el Banco de la República y las entidades descentralizadas lograron reducir los niveles de sus activos en el exterior e incrementar sus pasivos, reduciendo así el déficit que se observaba sobre su saldo neto de endeudamiento. Sin embargo, este esfuerzo no alcanzó a contrarrestar las tendencias decrecientes del crédito externo concedido al sector privado, por lo cual el movimiento neto de la cuenta de capitales, resultó inferior al observado durante 1983 tal y como se ve en Cuadro 1.

El financiamiento que obtuvieron las entidades públicas provino, ante todo, de instituciones internacionales de financiamiento, y de agencias oficiales de crédito para la exportación, pues los bancos privados del exterior se marginaron casi por completo y redujeron, inclusive, sus líneas de crédito.

## 2. Los flujos de la Balanza Cambiaria

En coordinación con las disposiciones adoptadas sobre la Balanza de Pagos, se tomaron medidas que permitieron que el ajuste se reflejara también sobre la evolución de los flujos de ingresos y de egresos corrientes que se registran en la Balanza Cambiaria. En efecto, diversos factores principalmente de origen externo estaban generando dilación en los reintegros por exportaciones y una aceleración de los giros por concepto de importaciones, tendencias estas que afectaban desfavorablemente las reservas internacionales del país. Es así como, de una parte, la evolución de las tasas externas de interés y los mayores ritmos de devaluación de la tasa de cambio, hacían atractiva la subfacturación de exportaciones o la demora en el reintegro de las divisas obtenidas por este concepto. De otro lado, los giros para cancelar importaciones se venían acelerando no sólo como consecuencia de los elementos anteriormente mencionados, sino debido al hecho de que se estaban presentando dificultades para la obtención de financiación externa lo cual se traducía en una reducción en el plazo promedio de los créditos. Así mismo, se venían girando divisas al exterior con cargo a registros de importación aprobados en períodos anteriores, cuando había menores restricciones cambiarias, y para los cuales ya se había vencido el plazo máximo de giro. Con el fin de controlar estos fenómenos se tomaron diversas medidas durante el año. Comentemos en primer lugar, las dirigidas a restringir las salidas de divisas.

Durante el primer semestre de 1984, la Junta Monetaria expide las Resoluciones 13 y 43, por medio de las cuales se exigía que el crédito para financiar importaciones se cubriera con sujeción a los plazos mínimos estipulados en el respectivo registro de importación. Sin embargo, ante la persistencia en la aceleración de los giros, se hizo necesario reforzar esta medida y, por ello, en noviembre se expide la Resolución 83 de la Junta Monetaria, la cual impuso un plazo mínimo a la salida de divisas por concepto de importaciones, a partir de la fecha del conocimiento de embarque. Este plazo era de seis meses para productos de utilización inmediata y de tres años para bienes intermedios, equipos y bienes de capital. Por último, en diciembre se expide la Resolución 97 de la Junta Monetaria, la cual busca desestimular la salida de divisas con cargo a aquellos

registros de importación para los cuales ya se hubiere vencido el plazo máximo de giro. Es así como a partir de la expedición de esta resolución se dispuso constituir un depósito en el Banco de la República, equivalente al 100% del valor de la importación, el cual será devuelto no antes de nueve meses. Este requisito se aplica a las importaciones cuyo conocimiento de embarque sea anterior al 27 de junio de 1978, en el caso de bienes de capital importados bajo el régimen de licencia global y, para aquellos cuyo conocimiento de embarque sea anterior al 1o. de noviembre de 1980, cuando los bienes de capital no hayan sido importados con licencia global. Para las importaciones de productos de utilización inmediata, los cuales incluyen materias primas y bienes de consumo, el depósito cobijará aquellos cuyo conocimiento de embarque hubiera sido anterior al 1o. de febrero de 1983.

El conjunto de estas disposiciones permitió que los giros por concepto de importación de bienes, empezaran a reflejar el menor volumen de importaciones de la Balanza de Pagos. Es así como estos egresos cambiarios experimentaron reducciones de 2.6% en año completo, después de haber crecido hasta junio a tasas del 4.30% con respecto al mismo período del año anterior. Igualmente, se restringieron los giros por concepto de servicios, merced a los controles ejercidos sobre el rubro de viajes y pasajes. Esta medida, que como ya hemos visto impactó de manera positiva el rubro de viajes de la Balanza de Pagos, produjo un resultado similar sobre la Balanza Cambiaria al reducir los gastos por este concepto de US\$ 272 millones en diciembre de 1983 a US\$ 113 millones en diciembre de 1984, expresando una reducción de 58% durante el año.

Ahora, del lado de los ingresos cambiarios se tomaron distintas decisiones encaminadas no sólo a fortalecer el nivel de nuestras reservas internacionales, sino a acelerar el reintegro de aquellas divisas provenientes de exportaciones diferentes al café. Es así como en los primeros meses del año se expide la Resolución 6 de la Junta Monetaria, por medio de la cual se buscaba promover la producción del oro al aumentarse en un 30% el precio interno de compra del metal; el sobreprecio equivale, más o menos, a lo que reciben los demás exportadores a través del CERT, crédito subsidiado y apoyo de PROEXPO. Se hacía necesario tomar una medida en esta dirección puesto que mediante

ella se podía aumentar simultáneamente la producción de oro y el volumen de compras que realiza el Banco de la República. La bondad de esta disposición se reflejó en un avance significativo en el valor de las compras de oro, las cuales pasaron de US\$ 190 millones durante 1983 a US\$ 313 millones en 1984, es decir, una tasa de crecimiento de 65% en el último año, la cual se compara favorablemente con un crecimiento de 8.8% durante 1983.

Asimismo, se establecieron plazos máximos de reintegro para los distintos productos. En efecto, mediante la expedición de la Resolución 74 se fijaron dos años como período máximo en el caso de los bienes de capital y dieciocho meses cuando se trata de libros, revistas o impresos similares. Para exportaciones de productos distintos a los mencionados anteriormente, el plazo de reintegro se fijó en cinco meses. De esta forma se posibilitó que en el corto plazo, los mayores volúmenes exportados reflejaran mayores ingresos en la Balanza Cambiaria.

Los distintos correctivos adoptados en materia de giros y reintegros, así como los esfuerzos hechos sobre la contratación de crédito externo y agilización en los desembolsos de los créditos afectaron de manera muy positiva el comportamiento de la Balanza Cambiaria durante 1984. En efecto, como se puede ver en el Cuadro 4, las limitaciones que se impusieron sobre los giros por importaciones y la favorable evolución de las compras netas de oro fueron elementos que contribuyeron a reducir el desequilibrio comercial. Así mismo en el caso de la cuenta de servicios, los esfuerzos realizados en materia de restricción sobre los gastos de viajeros al exterior, permitieron que el déficit de otros servicios distintos a los financieros se redujera en un 42.3%, entre 1983 y 1984. Respecto de la cuenta de capitales, la política seguida por el Gobierno en cuanto a la búsqueda constante de mayores recursos de crédito externo, logró invertir la tendencia negativa que traía la misma. Es así como los flujos netos de crédito externo para el sector público pasaron de -US\$ 61.2 millones en 1983 a US\$ 279 millones en 1984. Estas tendencias tan favorables permitieron disminuir el ritmo de caída de las reservas internacionales brutas del país, las cuales presentaron una variación de US\$ 1.288 millones durante 1984, que se compara favorablemente con una caída de US\$ 1.717 millones en 1983. Por consiguiente,

el nivel de nuestras reservas netas se situó hacia finales del año en US\$ 1.795.4 millones, cifra esta muy superior a la esperada por diversos analistas de nuestra economía.

CUADRO 4  
Balanza cambiaria  
(Millones de US\$)

	1983	1984
<b>I. Cuenta corriente neta</b> .....	-1.753	-1.707
<b>A. Balanza comercial</b> .....	-674	-520
1. Exportaciones de bienes .....	2.530	2.485
2. Oro .....	176	312
3. Importaciones de bienes .....	3.106	3.025
4. Petróleo y gas .....	-274	-292
<b>B. Balanza de servicios</b> .....	-1.079	-1.187
1. Servicios financieros .....	-680	-957
2. Otros .....	-399	-230
<b>II. Movimiento neto de capital</b> .....	36.5	417.9
<b>A. Capital privado</b> .....	42.2	113
1. Préstamos .....	60.8	-54
2. Inversión directa .....	180.4	250
3. Reembolsos anticipados .....	-77.4	-83.5
<b>B. Capital oficial</b> .....	-61.2	279.2
<b>C. Banco de la República</b> .....	122.1	8.6
<b>D. Otros</b> .....	-66.6	17.5
<b>III. Superávit o déficit total</b> .....	-1.765	-1.314
<b>IV. Variación de reservas brutas</b> .....	-1.717	-1.288
<b>V. Saldo de reservas internacionales netas</b>		
(1) .....	3.078.5	1.795.4

(1) El saldo de las reservas netas es el mismo de las reservas brutas, ajustado por los pasivos externos de corto y mediano plazo. El dato presentado se refiere al valor que se observó en el último día de diciembre, de cada uno de los años.

Fuente: Banco de la República.

Finalmente, no se puede determinar esta reseña de las medidas que atañen al sector externo sin mencionar el mecanismo que se creó para modificar el sistema de depósitos previos de giro, debido a los costos que este depósito estaba generando sobre la Cuenta Especial de Cambios. En efecto, con el objeto de preservar el mecanismo del depósito previo como instrumento de control monetario, pero evitando afectar los egresos de la CEC, se estipuló por medio de la Resolución 58 de la Junta Monetaria, la constitución de un depósito para la obtención de licencias de cambio, el cual no protege al importador contra el riesgo cambiario. Este depósito debe ser liquidado a la tasa oficial del día en que se solicita ante la Oficina

de Cambios la licencia correspondiente, de tal forma que si la consignación se realiza con anterioridad a esta fecha se le exige al importador realizar el ajuste. Posteriormente, la Resolución 82 de la Junta Monetaria estableció que el depósito se realizara con una anterioridad no inferior a veinte días calendario, al momento de la solicitud de la licencia de cambio. De esta manera se mantiene un instrumento fundamental para el control monetario, pero sin que implique ningún tipo de costo para la Cuenta Especial.

### III. Política fiscal

Con el fin de no dificultar el logro de las metas que se habían propuesto las autoridades económicas en el campo externo, era necesario llevar a cabo una política fiscal acorde con los objetivos trazados en dicho frente. Lo anterior implicaba una reducción del déficit en las finanzas del Estado, que había aparecido desde comienzos de la década y que venía agudizándose desde 1982, debido tanto a factores externos como al menor ritmo de actividad económica que enfrentaba el país. En este aspecto debe mencionarse, en primer lugar, la caída de los ingresos provenientes de la Cuenta Especial de Cambios por concepto de inversión de reservas y compraventa de divisas, los menores recaudos por aduanas y ventas en aduanas debido a las políticas de ajuste que había sido necesario establecer sobre el sector externo, y el deterioro de los impuestos a las ventas y los impuestos directos dada la recesión económica por la que atravesaba el país. En oposición a la evolución de los ingresos, los gastos venían creciendo a una tasa real promedio del 11.7% desde 1979, la cual resultaba difícil de quebrar en el corto plazo, no sólo debido a que más de la mitad de los ingresos tienen destinación específica sino a la inflexibilidad que presenta, en plazos tan cortos, el gasto de funcionamiento.

Las anteriores tendencias condujeron a un desequilibrio fiscal de magnitudes importantes, el cual llegó a representar durante 1982, un 4.0% del PIB en el caso del Gobierno Nacional Central y un 7.2% del PIB en el caso del sector fiscal consolidado. Este déficit en las cuentas del Gobierno resultaba particularmente problemático, no sólo por su tamaño relativo, sino debido a las dificultades para financiarlo por medio de crédito externo, y al desequilibrio que simultáneamente se estaba presentando en la economía colombiana entre la oferta y la

demanda por dinero. En efecto, la disponibilidad de recursos externos se había reducido significativamente a medida que se deterioraba la situación de la balanza de pagos, lo que a su vez se traducía en una menor participación del crédito externo en la financiación del déficit del Gobierno. A su turno, la demanda por dinero había venido creciendo más lentamente que la oferta, debido a la mayor rentabilidad relativa de los activos denominados en moneda extranjera y al descenso en los niveles de inversión ocasionado por la recesión económica. En ese contexto una financiación primaria del déficit, con recursos de emisión, se traduciría en una mayor presión sobre las escasas reservas internacionales, motivo por el cual se hacía indispensable llevar a cabo un ajuste fiscal.

CUADRO 5

**Déficit del sector público como proporción del PIB**

(Porcentajes)

	1982	1983	1984
Gobierno Nacional Central .....	4.0	3.5	3.5
Consolidado sector público .....	7.2	7.0	7.3

Fuente: Banco de la República.

Con este propósito se tomaron algunas medidas desde finales de 1982, que ya fueron ampliamente comentadas en las Notas Editoriales de agosto, y las cuales lograron reducir el desbalance de las finanzas del Gobierno Nacional Central de un 4.0% del PIB para 1982 a un 3.5% del PIB durante 1983 tal y como se observa en el Cuadro 5. Sin embargo, a pesar de este ajuste en el nivel central, las finanzas del resto del sector seguían deteriorándose, situándose el déficit consolidado en los mismos niveles de 1982. En estas condiciones se hacía necesario adoptar una nueva serie de disposiciones que permitieran asegurar un ajuste significativo sobre todo en el sector público durante los próximos años. Ello no era un objetivo sencillo debido a la poca elasticidad de algunos ingresos y la dificultad que se presentaba para quebrar la tendencia de algunos componentes del gasto, en plazos muy cortos. Por esto se requería no sólo hacer un esfuerzo por recuperar aún más el nivel de recaudos, sino que, adicionalmente, era necesario ejercer un mayor control

sobre los gastos, especialmente en aquellos niveles del sector público distintos al nivel nacional central que, como hemos visto, eran los que presentaban un mayor deterioro.

CUADRO 6

**Ingresos y gastos corrientes del Gobierno Nacional Central**

**Operaciones efectivas**

(Millones de pesos)

	1983 (1)	1984 (2)	82/83 %	83/84 %
<b>I. Ingresos corrientes (1+2) .....</b>	<b>238.720</b>	<b>299.814</b>	<b>25.2</b>	<b>25.6</b>
<b>I. Ingresos tributarios (A+B) .....</b>	<b>231.620</b>	<b>289.052</b>	<b>24.7</b>	<b>24.8</b>
<b>A. Impuestos directos .....</b>	<b>98.211</b>	<b>118.198</b>	<b>49.1</b>	<b>20.3</b>
Renta y complementarios .....	97.819	117.840	49,9	20,5
Otros (3) .....	392	358	—	—
<b>B. Impuestos indirectos .....</b>	<b>133.408</b>	<b>170.854</b>	<b>11.3</b>	<b>28.1</b>
Aduanas y recargos .....	37.897	46.638	3.4	23.1
Ventas .....	58.696	79.030	18.2	34.6
Café .....	3.801	2.686	-38.2	-29.3
Gasolina y ACPM .....	24.728	30.608	22.8	23.7
Timbre y papel sellado .....	7.112	10.498	12.46	47.6
Otros (4) .....	1.175	1.394	—	—
<b>2. Ingresos no tributarios .....</b>	<b>7.100</b>	<b>10.762</b>	<b>43.0</b>	<b>51.6</b>
<b>II. Gastos totales (A+B) .....</b>	<b>344.667</b>	<b>429.707</b>	<b>18.4</b>	<b>24.7</b>
<b>A. Funcionamiento .....</b>	<b>262.913</b>	<b>334.565</b>	<b>24.6</b>	<b>27.3</b>
<b>B. Inversión .....</b>	<b>81.754</b>	<b>95.142</b>	<b>2.0</b>	<b>16.4</b>
<b>Déficit o superávit (I-II) .....</b>	<b>-105.947</b>	<b>-129.893</b>	<b>—</b>	<b>—</b>

(1) Se eliminaron los ingresos no tributarios de la Cuenta Especial de Cambios, con el fin de hacerlos comparables con 1984.

(2) Preliminares.

(3) Incluye para ambos años el impuesto de remesas como impuesto directo, lo cual se reglamentó a partir del Decreto 854 de abril de 1984.

(4) Se refiere al impuesto de turismo y salidas al exterior.

Fuente: Dirección de Impuestos Nacionales y Tesorería General de la República.

Es así como a principios del año se expedieron algunas decisiones en el campo tributario tales como la elevación en un 25% del nivel promedio de la tarifa arancelaria, el incremento en un 15% del precio de la gasolina y algunos ajustes sobre las tarifas de los servicios públicos. Los dos primeros cambios se reflejaron en la evolución favorable de los ingresos corrientes del Gobierno Nacional Central durante 1984, los cuales crecieron a tasas similares a las observadas durante 1983, año en el cual se recaudaron ingresos extraordinarios debido a la amnistía tributaria. Este resultado se observa en el Cuadro 6. Gracias a esto durante 1984 el déficit en las operaciones efectivas del Gobierno Nacional Central pudo mante-

nerse como proporción del PIB, en los mismos niveles del año anterior, a pesar de las expectativas más negativas que se habían formulado a este respecto.

Posteriormente, en el mes de diciembre, se introdujo otra nueva serie de mecanismos para incrementar los recaudos los cuales, aunque no tendrán efecto sobre la vigencia fiscal de 1984, permitirán obtener una reducción importante del déficit durante 1985. Estas medidas se encuentran consignadas en la Ley 50 de 1984 aprobada por el Congreso Nacional, y están orientadas fundamentalmente hacia el fortalecimiento de los distintos tipos de ingresos tributarios. Es así como en virtud de esta ley se autoriza al Gobierno Nacional para emitir, colocar y mantener en circulación "Bonos de Financiamiento Presupuestal" hasta por una cuantía de \$ 40.000 millones. Estos bonos de deuda pública, que serán de inversión forzosa únicamente durante el año de 1985, deberán ser suscritos por los contribuyentes en la siguiente forma: las personas jurídicas y sociedades de hecho deben invertir un monto igual al 20% del impuesto de renta y complementarios que haya sido registrado para la vigencia fiscal de 1984. Así mismo, deben suscribir bonos de financiamiento presupuestal, aquellos contribuyentes que hayan registrado rentas gravables superiores a \$ 2 millones en 1983, por una suma equivalente al 20% del total de impuesto de renta y complementarios, a cargo del contribuyente para dicho año de 1983.

De otra parte, se fortalecerán diversos ingresos tributarios mediante los siguientes expedientes. En primer lugar, se reducirá la deducción por intereses y corrección monetaria sobre préstamos para adquisición de vivienda de \$ 1.500 millones a \$ 700.000 al año y se decretará una amnistía para aquellos inventarios que hubieran sido omitidos a 31 de diciembre de 1983 por los contribuyentes responsables del impuesto a las ventas. En segundo término, se incrementa el impuesto de timbre en un 50%, el cual seguirá ajustándose anualmente a partir de 1986, en el 100% del incremento porcentual del índice de precios al consumidor para empleados. Por último, se establece un impuesto del 8% sobre el valor CIF de las importaciones, excluidas las de alimentos, fertilizantes y materias primas hechas por entidades públicas.

Mediante estas modificaciones se han estimado nuevos ingresos fiscales del orden de \$ 66.470 millones durante 1985. Este esfuerzo en materia de recaudo debe ser sostenido durante los próximos años a través de un control más rígido sobre la evasión, de tal forma que el crecimiento de los ingresos se pueda mantener en el futuro. Así mismo será menester que, junto con lo anterior, se continúe con la política de control sobre el total del gasto público, tal y como se ha venido aplicando sobre los gastos de funcionamiento al permitirse incrementos salariales del 10% en promedio para 1985. En este sentido deberá prestarse atención a los niveles de inversión no sólo del Gobierno Nacional Central, sino particularmente del resto del sector público, con el propósito de mantenerlos dentro de límites razonables. Así mismo será necesario que los proyectos de inversión que se lleven a cabo se orienten específicamente hacia actividades intensivas en bienes nacionales y con capacidad de estimular el nivel de la demanda agregada. De llevarse a cabo este esfuerzo combinado sobre ingresos y gastos, se podrá obtener reducciones significativas sobre el desbalance de las finanzas públicas que permitirán una financiación sana de las operaciones del Estado, sin desmedro de la actividad económica.

#### IV. Moneda y precios

Con el fin de complementar el anterior panorama de ajuste era necesario que la expansión de dinero en la economía fuera compatible con los objetivos del frente externo, y con los logros alcanzados en cuanto al control de la inflación. En estas condiciones, se estableció como norma de política mantener la tasa de crecimiento del medio circulante dentro de márgenes controlables, pero de tal forma que el nivel de los medios de pago fuera compatible con un volumen de crédito suficiente para impulsar la actividad económica. Por lo tanto, en este contexto, la política monetaria debía resolver los problemas que enfrentaban los intermediarios financieros para que éstos no fueran un obstáculo en la creación secundaria de dinero. Es así como las autoridades económicas adoptaron distintas providencias orientadas no sólo a fortalecer la capitalización y la rentabilidad del sistema financiero, sino además, dirigidas a resolver los problemas de liquidez y de calidad de la cartera.

Por ello, en los primeros meses del año, la Junta Monetaria expidió las Resoluciones 27 y 28 a través de las cuales se buscaba facilitar la liquidación de las deudas de dudoso recaudo que venían acumulando los intermediarios financieros, con cargo a un cupo de crédito del Banco de la República. Simultáneamente, mediante las Resoluciones 19 y 50, se tomó la decisión de elevar en siete puntos y por un solo año, la rentabilidad de las inversiones forzosas en Títulos de Fomento Agropecuario Clase A, con el objeto de destinar este mayor rendimiento a un fondo para protección de cartera. De esta forma no sólo se fomentaba una política de saneamiento sobre los préstamos otorgados, sino que, adicionalmente, se otorgaba una mayor rentabilidad a algunas de las operaciones que obligatoriamente tienen que realizar los bancos.

De otra parte, y ante la urgencia de resolver los problemas de iliquidez del sistema financiero y de conducirlo a un proceso acelerado de capitalización, que permitiera ampliar la base sobre la cual se otorga el crédito, se tomaron otras disposiciones durante el segundo semestre del año. Dentro de éstas merece destacarse la Resolución 60 de 1984, orientada a prestar apoyo a la capitalización del sistema financiero por medio de la emisión de nuevas acciones. La compra de estas acciones emitidas por bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial se hará mediante un cupo de crédito, el cual se alimenta de recursos provenientes del sistema financiero. En efecto, la misma resolución autoriza invertir hasta siete puntos del encaje sobre exigibilidades a la vista en "Títulos de Capitalización Financiera", con un rendimiento de 18% anual, con lo cual de paso se permite una transformación de algunos puntos del encaje monetario en recursos sobre los cuales se percibirá algún interés. Los impac-

tos de esta resolución fueron considerables, si se observa que a diciembre 29 de 1984 se habían invertido \$ 20.870 millones en Títulos de Capitalización Financiera, aproximadamente un 17% del total de la reserva bancaria. Así mismo, se hicieron nuevos esfuerzos por ampliar la liquidez del sistema financiero, con la Resolución 61 de la Junta Monetaria, en virtud de la cual se redujo el nivel del encaje legal del 45% al 43%, sobre las exigibilidades a la vista que excedan los \$ 130 millones. Posteriormente, la Resolución 81 extendió los períodos de gracia y los plazos de los créditos para la adquisición de bonos convertibles en acciones, y la Resolución 85 distribuyó entre los bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial, los recursos de la línea de capitalización del sistema financiero, creada con la Resolución 60.

Adicionalmente, se expidieron medidas específicas para fortalecer a las corporaciones financieras y a las de ahorro y vivienda. En el primer caso, se redujo el nivel de encaje sobre depósitos a término de 10% al 6% mediante la Resolución 30, y se hizo una nueva reglamentación de los cupos ordinarios y extraordinarios de estas instituciones para facilitar su acceso. En lo referente a las corporaciones de ahorro y vivienda, en virtud de la Resolución 56, se creó un cupo extraordinario de crédito, y se disminuyó el costo de utilización de los recursos del FAVI. Además, se rebajó temporalmente el nivel de encaje sobre los depósitos de ahorro en UPAC de las corporaciones de ahorro y vivienda, con el fin de resolver sus problemas coyunturales de liquidez, lo cual quedó consignado en el Decreto 1514. Por último, se diseñó un nuevo mecanismo para calcular la corrección monetaria del UPAC, de tal forma que este tipo de captación no perdiera su atractivo frente a las tasas de interés ofrecidas por otros papeles.

CUADRO 7  
Índice nacional de precios al consumidor

Total ponderado (1)

(Variaciones porcentuales (2))

	Total		Total sin alimentos		Alimentos		Vivienda		Vestuario		Misceláneo	
	1983	1984	1983	1984	1983	1984	1983	1984	1983	1984	1983	1984
Enero .....	23.1	17.0	23.3	17.0	22.4	17.3	24.0	13.7	19.1	13.1	23.5	24.2
Febrero .....	21.9	17.2	21.2	17.0	22.5	17.5	20.9	13.3	18.3	13.2	23.0	24.8
Marzo .....	21.8	16.6	20.5	16.3	23.6	16.7	19.0	13.1	17.5	13.5	24.2	23.0
Abril .....	22.4	15.4	19.6	16.5	25.6	13.9	17.9	13.1	16.7	14.3	23.8	23.2
Mayo .....	22.3	14.2	19.3	16.0	25.4	11.6	17.6	12.8	15.8	15.2	23.8	24.2
Junio .....	20.5	15.2	18.8	16.6	22.3	13.5	16.7	12.9	14.9	15.8	24.1	23.3
Julio .....	19.8	15.7	18.5	17.2	21.3	14.1	16.6	12.6	14.4	16.4	23.3	25.5
Agosto .....	18.3	16.2	18.4	16.7	16.5	15.6	16.3	12.5	13.5	17.3	23.9	23.9
Septiembre .....	17.4	16.5	17.9	16.8	17.0	16.4	15.7	12.5	13.0	17.6	23.7	24.2
Octubre .....	17.2	15.3	17.7	16.6	16.8	14.4	15.2	12.4	13.0	17.6	24.1	23.7
Noviembre .....	17.0	16.4	17.6	17.4	16.6	16.0	14.4	13.0	13.0	17.6	25.4	25.0
Diciembre .....	16.6	18.3	16.2	17.3	17.2	19.6	13.8	12.9	13.0	17.9	21.4	24.5

(1) Se refiere al índice de los niveles de ingresos medios y bajos, en conjunto.

(2) Las variaciones porcentuales corresponden a año completo, es decir, al índice del mes en referencia con el del mismo mes del año anterior.

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística — DANE.

Las decisiones que se acaban de comentar permitieron armonizar un crecimiento moderado de la base monetaria con una irrigación suficiente del crédito. Por consiguiente, este manejo cuidadoso que se hizo de los medios de pago se vio reflejado ampliamente sobre la evolución de los precios durante 1984. Es así como, desde el punto de vista del consumidor, los precios tuvieron durante 1984 un incremento de 18.3%, dos puntos porcentuales por encima del crecimiento observado en 1983, pero muy por debajo de los aumentos que se venían registrando desde 1979. Esto se explica fundamentalmente por la evolución que tuvieron las cotizaciones de los alimentos durante la mayor parte del año, como se observa en el cuadro 7. En efecto, las variaciones anuales en el índice de precios al consumidor se mantuvieron alrededor del 16% hasta el mes de noviembre, como reflejo del dinamismo que se presentó en materia de producción agrícola. Efectivamente la actividad agrícola diferente al café creció un 3.4% en 1984 lo cual resulta muy significativo frente al estancamiento que había sufrido durante 1982 y 1983. Uno de los elementos que permitió esta recuperación fue la política de incentivos crediticios, que se manifestó en un aumento del 31% anual en los recursos otorgados por el Fondo Financiero Agropecuario.

que manifestaron aumentos sustancialmente distintos a los del año anterior fueron los bienes de capital, lo cual se debe a que una gran proporción de éstos son importados. Sin embargo conviene resaltar que el aumento en la cotización de las importaciones no tuvo un efecto importante sobre el índice de precios al por mayor del comercio, gracias a la evolución de los otros dos componentes.

Los anteriores resultados reflejan el éxito continuo de la actual administración en su política de lucha contra el crecimiento de los precios. Es de esperar que las tendencias alcistas en los precios de los bienes importados puedan mantenerse bajo control y no logren transmitirse a la cotización de los bienes producidos internamente. Esto requiere una política selectiva de importaciones, igual a la que se ha mantenido, permitiendo una importación suficiente de aquellos bienes necesarios para la producción interna.

## V. Evolución del sector real

A pesar de la necesidad de realizar ajustes urgentes sobre la cuenta corriente de la Balanza de Pagos y el déficit fiscal, las autoridades económicas entendieron que las medidas en estos campos no podían ponerse en práctica sacrificando los objetivos económicos y sociales internos. Por ello los distintos instrumentos utilizados se coordinaron de tal forma que no sólo se lograron los ajustes requeridos sino que, adicionalmente, se obtuvo una expansión del producto.

Es así como, gracias a esta decisión, la actividad económica durante 1984, presentó un dinamismo muy superior al de los últimos años. En el Cuadro 9, donde aparece la distribución del PIB según los distintos sectores de la economía, se aprecia esta evolución tan favorable; un crecimiento en el producto a ritmos del 3% anual, refleja un nivel de actividad que no se presentaba recientemente en el país. El balance tan satisfactorio del sector real, se explica fundamentalmente por el comportamiento de la actividad industrial; mientras que durante 1983 la industria manufacturera había crecido a tasas del 0.5%, para 1984 lo hizo a un ritmo del 6.3%. La evolución positiva de este sector empezó a manifestarse a partir del segundo semestre de 1983 y se acentuó en los primeros meses de 1984, hecho que permitió un desarrollo que contrasta con el de años anteriores, cuando la industria experimentó tasas de crecimiento negativas de magnitudes impor-

CUADRO 8

### Índice de precios al por mayor del comercio Clasificación según uso económico Variaciones porcentuales (1)

	Total	Materias primas	Bienes de consumo	Bienes de capital
1982 .....	24.6	21.0	28.3	18.7
1983 .....	18.0	16.3	18.9	20.1
1984 .....	21.1	20.5	20.2	27.9

(1) Se refiere a las variaciones porcentuales en año completo, con datos a diciembre para cada uno de los años.

Fuente: Banco de la República - Investigaciones Económicas - Estadística.

Por su parte, el índice de precios al por mayor del comercio en general experimentó un ascenso del 21% en 1984. En el Cuadro 8 se puede apreciar que de los tres grupos que conforman este índice según su uso, los precios de las materias primas y de los bienes de consumo crecieron a ritmos similares a los del año precedente. Por el contrario, los únicos productos

tantes. Sin lugar a dudas, el control ejercido sobre las importaciones por medio de restricciones e incrementos en el precio relativo de las mismas, permitió que se produjeran desplazamientos importantes de la demanda hacia los bienes producidos domésticamente, lo cual se refleja en los excelentes resultados que arroja el volumen de la producción del sector industrial. Este mayor ritmo de actividad fue tanto más favorable, dado que estuvo determinado por el mayor dinamismo que enseña la mayoría de los rubros que lo componen. El renglón de textiles, que venía atravesando por un período de recesión profunda, registró a partir de marzo un impulso fuerte, hasta alcanzar un crecimiento en su producto del 3.7% en el año completo, frente al -11% en 1983. De otra parte, es necesario resaltar que el sector productor de materiales de transporte presentó una tasa de aumento de 15.5%, destacándose principalmente el comportamiento de la industria ensambladora. A su turno, los sectores de químicos, cauchos y de productos no metálicos elaborados, manifestaron una variación en su valor agregado del 11% y 9.1%, respectivamente, durante el año. Por último, es necesario mencionar el comportamiento de los productos agrícolas elaborados, y del café trillado, que alcanzaron tasas positivas de 7.6% y 12%, en su orden.

De otra parte, los sectores de comercio, restaurantes, hoteles y transportes, expresan una mejora sustancial respecto a años precedentes. Lo anterior fue producto no sólo de los estímulos otorgados a la exportación de servicios con subsidios y de una devaluación real de magnitudes importantes, sino del mayor ritmo de actividad económica que se tradujo a su vez en una mayor demanda hacia estos sectores. Así mismo, es necesario resaltar el magnífico desenvolvimiento que presentaron los productos agrícolas diferentes al café. Este sector que venía mostrando cierto grado de estancamiento desde 1982, logró crecer a tasas del 3.4% durante 1984, consecuencia de los esfuerzos en materia de crédito, subsidios y aportes reales de la tasa de cambio.

## VI. Consideraciones finales

Como hemos visto, las autoridades económicas se enfrentaron durante 1984 a la necesidad de acelerar los correctivos sobre distintos sectores de la economía. Aunque esta decisión no era fácil de adoptar, el Gobierno hizo un esfuerzo impresionante por obtener simultáneamente con los ajustes en el sector externo y fiscal, un crecimiento significativo de la economía y una estabilidad de precios. Los resultados que se han comentado a lo largo de estas Notas permiten concluir que las medidas adoptadas y la coordinación entre políticas produjeron impactos favorables sobre todos los frentes. Sin embargo, no podemos terminar estos comentarios sin recordar que la principal limitación que sigue enfrentando la economía colombiana para lograr tasas de crecimiento sostenidas, es el cierre del mercado internacional de capitales. A pesar de los esfuerzos que se han hecho hasta el momento en materia de ajustes internos, y de los logros obtenidos sin desmedro de la actividad económica y de la estabilidad de precios, todavía se requieren unos niveles de financiación externa más satisfactorios.

## SITUACION MONETARIA

Al finalizar 1984, los medios de pago alcanzan un valor de \$ 503.795 millones, con aumento de \$ 94.870 millones (23.2%) respecto a igual fecha de 1983, variación de la cual \$ 83.019 millones (19.7%) corresponden al avance de  $M_1$  durante el mes de diciembre. El ascenso de la oferta monetaria en el año considerado (23.2%) resulta inferior al registrado en los últimos dos años cuando se situó en 25.6% y 25.4%, respectivamente.

CUADRO 9

### PIB por grandes agrupaciones de actividad económica a precios constantes de 1975

	1983 (1)	Variación % 1983/82	1984 (2)	Variación % 1984/83
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca .....	112.979	1.8	125.438	2.0
Minería .....	8.083	13.2	9.239	14.3
Industria manufacturera .....	113.504	0.5	120.654	6.3
Electricidad, gas y agua .....	5.794	4.3	6.124	5.7
Construcción y obras públicas .....	20.641	5.1	21.611	4.7
Comercio, restaurantes y hoteles .....	67.239	-2.2	69.054	2.7
Transportes y comunicaciones .....	53.004	-1.1	54.276	2.4
Bancos, seguros y servicios a empresas .....	43.709	2.5	44.583	2.0
Alquiler de vivienda .....	39.519	4.0	41.218	4.3
Servicios personales y domésticos .....	28.411	3.4	29.121	2.5
Servicios del Gobierno .....	45.985	3.9	47.410	3.1
Menos: servicios bancarios imputados .....	19.516	6.1	19.906	2.0
Subtotal valor agregado .....	529.352	1.3	548.822	3.7
Derechos e impuestos sobre importaciones .....	18.703	-8.7	15.897	-15.0
Producto Interno Bruto .....	548.055	0.9	564.719	3.0

(1) Definitivo.

(2) Provisional.

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística - DANE.

CUADRO 10

## Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1983 Dic. 31	1984 Dic. 31*	Variación	
			Absoluta	%
<b>Base monetaria (A - B + C)</b> .....	276.728	327.463	50.735	18.3
<b>A - Activos del Banco de la República</b> .....	459.410	604.444	145.034	31.6
1 - Reservas internacionales netas .....	233.489	192.216	-41.273	-17.7
2 - Crédito doméstico .....	226.013	418.672	192.659	85.2
a) Crédito neto tesoral .....	76.947	220.392	143.445	186.4
b) Crédito neto sector público (resto) .....	-14.661	-10.479	4.182	28.5
c) Crédito bruto bancos .....	43.237	50.325	7.088	16.4
d) Crédito bruto entidades de fomento (2) .....	114.336	157.026	42.690	37.3
e) Crédito bruto sector privado (3) .....	6.154	1.408	-4.746	-77.1
3 - Otros activos netos .....	-92	-6.444	-6.352	(. . .)
<b>B - Pasivos no monetarios</b> .....	188.457	283.902	95.445	50.6
1 - Obligaciones en moneda extranjera bancos .....	531	396	-135	-25.4
2 - Inversión de títulos Resolución 28 de 1984 de la Junta Monetaria .....	—	21.298	21.298	(. . .)
3 - Obligaciones entidades de fomento .....	94.559	103.647	9.088	9.6
4 - Obligaciones sector privado .....	30.439	41.845	11.406	37.5
5 - Fondo de Estabilización Cambiaria .....	0	5.370	5.370	(. . .)
6 - Fondo de Inversiones Públicas .....	0	18.738	18.738	(. . .)
7 - Obligaciones con títulos del Banco de la República .....	37.506	57.275	19.769	52.7
8 - Obligaciones externas a largo plazo .....	25.665	35.576	9.911	38.6
9 - Tenencias interbancarias .....	-243	-243	—	—
<b>C - Moneda de Tesorería</b> .....	5.775	6.921	1.146	19.8

\* Cifras provisionales. (1) Las cuentas en moneda extranjera, ajustadas, se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compraventa de divisas de cada fecha. (2) Comprende Caja Agraria, Banco Central Hipotecario, corporaciones financieras y fondos financieros. (3) Comprende Federación Nacional de Cafeteros, fondos ganaderos, cooperativas y otros. (. . .) No es posible calcular variación, o su explicación no es significativa.

El incremento anual de los medios de pago está determinado por el crecimiento de 18.3% en la base monetaria, como se comenta más adelante, y de 4.1% en el multiplicador monetario.

**Base monetaria.** En diciembre 29 de 1984 la base monetaria llega a \$ 327.463 millones, saldo que supera en \$ 50.735 millones (18.3%) al obtenido al terminar 1983. La evolución anual del dinero base está afectada principalmente por el incremento del crédito doméstico, consecuencia del esfuerzo gubernamental para mantener un adecuado nivel de liquidez que permita reactivar el sector productivo y, a la vez, compensar el drenaje de recursos ocasionado por la disminución en las reservas internacionales.

El mayor valor del crédito doméstico obedece, en alta proporción, al avance de \$ 147.627 millones en las operaciones netas con el sector público, debido a la utilización de \$ 133.660 millones por parte del Gobierno, según lo autorizado por la Ley 34 de 1984. De la anterior

cifra \$ 35.000 millones corresponden al cupo de sustitución de recursos externos, \$ 45.517 millones del cupo especial y \$ 53.143 millones de deuda pública garantía TAN. Igualmente, influye la utilización de \$ 24.000 millones del cupo de reactivación económica asignado para 1984, de acuerdo con la Ley 12 de 1983, y también con ocasión del préstamo equivalente a \$ 18.738 millones con cargo al Fondo de Inversiones Públicas. En cuanto a los depósitos del sector público en el Emisor, registran incremento de \$ 1.464 millones. Es de anotar que a partir de enero de 1984 el saldo de la Cuenta Especial de Cambios dejó de constituirse en disponibilidad de la Tesorería y pasó a distribuirse entre los fondos de Inversiones Públicas y el de Estabilización Cambiaria, según lo establecido por el Decreto 73 de enero de este año.

Así mismo, la financiación al sistema bancario enseña avance de \$ 7.088 millones en el año, como resultado de una parte, de la entrega de recursos a los sectores prioritarios de la economía por la vía del redescuento, y de otra, por la ayuda prestada a los bancos para solucionar

sus problemas de liquidez. Durante 1984, el Emisor efectuó entregas a los bancos con cargo a los siguientes cupos de crédito: \$ 3.575 millones por utilización del cupo extraordinario de crédito; \$ 4.990 millones por el redescuento de préstamo a CARBOCOL, Resolución 47 de 1984; \$ 2.451 millones de préstamos a empresas de ingeniería nacional constructoras de obras públicas; \$ 1.924 millones para las entidades que mantienen contratos de mandato comercial con la Superintendencia Bancaria; \$ 397 millones por préstamos a empresas siderúrgicas, Resolución 20 de 1983; \$ 250 millones por redescuentos a textiles; \$ 185 millones por redescuentos de préstamos a zonas fronterizas, Resolución 22 de 1983 y \$ 177 millones por el redescuento de operaciones crediticias con compañías de financiamiento comercial, Resolución 62 de 1982. A su turno el sistema bancario canceló \$ 2.500 millones del cupo ordinario de crédito. Por su parte, el crédito neto a las entidades de fomento contribuye al incremento del dinero base en el año con \$ 33.602 millones, al avanzar el crédito bruto \$ 42.690 millones frente a un alza de \$ 9.088 millones en sus disponibilidades. Dentro de estas entidades, merece destacarse la evolución que presentan los fondos financieros que administra el Banco de la República, los cuales, en conjunto, muestran un crecimiento de \$ 20.983 millones (30.7%) en sus redescuentos, financiados en parte por un aumento de \$ 10.480 millones en sus disponibilidades. De los redescuentos otorgados, cabe señalar el considerable ascenso en la cartera del FFAP, \$ 16.110 millones (31.2%), al pasar de \$ 51.570 millones en 1983 a \$ 67.680 millones en diciembre 29 de 1984.

de estabilización de precios. Igualmente, el Fondo de Capitalización Empresarial muestra un significativo avance durante el año al situar su cartera en \$ 3.972 millones, de los cuales fueron utilizados en igual lapso \$ 3.273 millones, con destino a fomentar la capitalización de las empresas de los sectores manufacturero, agroindustrial, de construcción o del comercio interno.

De otro lado, merece destacarse la contribución de las operaciones del FAVI a la expansión de la liquidez primaria al finalizar el año. Este fondo muestra un alza de \$ 14.048 millones en su financiamiento neto, motivada por préstamos de \$ 9.602 millones otorgados a las CAV para atender bajas estacionales en los depósitos, por la redención de \$ 2.661 millones de Títulos de Encaje y \$ 1.351 millones de Títulos de Excesos de Liquidez.

Durante el mes de diciembre se presentaron los mayores préstamos concedidos a las CAV, cuyo monto alcanzó a \$ 10.188 millones, para sustentar el descenso de las captaciones de estas entidades que llegaron a \$ 15.031 millones. Igualmente, debido a la caída en sus depósitos, dichas corporaciones redimieron Títulos del FAVI por \$ 10.240 millones durante el mes de diciembre, principalmente de excesos de liquidez y representativos de encaje.

Compensan en parte los movimientos expansionistas antes mencionados, la inversión de \$ 21.298 millones en Títulos de Capitalización Financiera por parte del sistema bancario, autorizada por la Resolución 60 de 1984, con destino a resolver los problemas de iliquidez del sistema financiero y conducirlo hacia una rápida capitalización. Contrarrestan en igual forma la expansión del dinero base, las operaciones con Títulos del Banco de la República que avanzan \$ 19.769 millones en el año, como resultado, básicamente de la suscripción de títulos canjeables por parte de las entidades públicas y las financieras del sector eléctrico, conforme a lo autorizado por la Resolución 71 de 1984. De la misma forma, las obligaciones con el sector privado crecen \$ 11.406 millones en el año, y en su mayoría corresponden al incremento en los depósitos con miras a obtener licencias de cambio para giros al exterior, los cuales aumentan \$ 14.320 millones.

**Oferta monetaria ampliada.** En diciembre 29 de 1984, la oferta monetaria ampliada asciende a \$ 1.209.359 millones, al aumentar

CUADRO 11  
Redescuento de los fondos financieros

(Saldo en millones de pesos y porcentajes)

	Diciembre	Diciembre	Variación	
	1983	1984	Absoluta	%
FIP .....	7.684	7.816	131	1.7
FFI .....	5.876	8.567	2.691	45.8
FFAP .....	51.570	67.680	16.110	31.2
FDE .....	2.550	1.327	-1.223	-48.0
FCE .....	699	3.972	3.273	468.2
<b>Total .....</b>	<b>68.379</b>	<b>89.362</b>	<b>20.983</b>	<b>30.7</b>

Dicho resultado se explica por la prioridad otorgada al sector agropecuario, en virtud de la política de reactivación económica y

CUADRO 12

## Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de diciembre:	Medios de pago (M <sub>1</sub> )			Cuasi-dineros (CD)*			Oferta monetaria ampliada (M <sub>2</sub> **)		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Mensual	Año completo		Mensual	Año completo		Mensual	Año completo
1979	167.593	9.3	24.2	126.132	-0.5	25.5	293.725	4.9	24.8
1980	214.287	9.4	27.9	214.407	9.6	70.0	428.694	9.5	46.0
1981	259.692	9.3	21.2	338.306	7.9	57.8	597.998	8.5	39.5
1982	325.578	10.4	25.4	418.596	1.9	23.7	744.174	5.5	24.4
1983	408.925	11.6	25.6	564.030	-1.4	34.7	972.955	3.7	30.7
1984	503.795	19.7	23.2	705.564	0.2	25.1	1.209.359	7.5	24.3

\* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. \*\* Incluye M<sub>1</sub> más cuasi-dineros. (1) Cifras provisionales.

\$ 236.404 millones (24.3%) en el año completo, crecimiento inferior al obtenido durante 1983, período durante el cual M<sub>2</sub> aumentó 30.7%. Este comportamiento anual de M<sub>2</sub> se explica por el incremento de \$ 141.534 millones que presentan los cuasi-dineros y de \$ 94.870 millones en los medios de pago ya comentados. Los sustitutos próximos del dinero sitúan su saldo en \$ 705.564 millones al finalizar diciembre de 1984, participando de este modo con el 58.3% en la oferta monetaria ampliada. Dentro de la evolución anual de los cuasi-dineros los depósitos tradicionales de ahorro en la banca muestran un crecimiento de \$ 22.715 millones, 21.4% durante el período comentado, al llegar su saldo a \$ 128.748 millones, cifra equivalente al 18.2% del total de éstos. La colocación de Certificados de Depósito a Término de bancos, cor-

poraciones financieras y la Caja Social de Ahorros se sitúa en \$ 273.155 millones, 38.7% del total, al subir \$ 59.702 millones, 28.0% en el año completo. Los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda totalizan \$ 303.661 millones al terminar el año, con un crecimiento anual de \$ 59.117 millones, (24.2%). Según se comentó en la primera parte de estas Notas, el descenso de estos depósitos durante la primera parte del año, ocasionada por la pérdida de competitividad frente a otras alternativas del mercado, llevó al Gobierno a efectuar ajustes en la corrección monetaria, teniendo en cuenta para su cálculo el rendimiento promedio de los Certificados de Depósito a Término y el Índice de Precios al Consumidor. Adicionalmente, redujo el encaje de las cuentas de ahorro, de ocho a cinco puntos para dotar de liquidez a estas corporaciones.

CUADRO 13

## Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de diciembre	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término			Depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda			Total cuasi-dineros		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Mensual	Año completo		Mensual	Año completo		Mensual	Año completo		Mensual	Año completo
1979	46.037	7.4	36.8	26.891	-2.1	-15.6	53.204	-5.6	52.2	126.132	-0.5	25.5
1980	58.385	11.1	26.8	72.780	23.1	170.6	83.242	-0.8	56.5	214.407	9.6	70.0
1981	72.947	9.4	24.9	142.791	15.9	96.2	122.568	-0.8	47.2	338.306	7.9	57.8
1982	84.518	5.8	15.9	161.829	-0.6	13.3	172.249	2.6	40.5	418.596	1.9	23.7
1983	106.033	8.5	25.5	213.453	1.1	31.9	244.544	-7.0	42.0	564.030	-1.4	34.7
1984	128.748	9.9	21.4	273.155	1.8	23.0	303.661	-4.7	24.2	705.564	0.2	25.1

(1) Cifras provisionales.

**Crédito bancario.** Al finalizar diciembre de 1984 el crédito en moneda nacional del sistema bancario llega a \$ 550.121 millones, al presentar alzas de 2.0% en el mes y de 20.1% en el año. Del total de colocaciones el 94.3% corresponde a cartera, rubro que asciende a \$ 518.778 millones en diciembre de 1984, de los cuales \$ 167.511 millones provienen de las líneas de crédito especiales del Banco de la República y de los fondos financieros que él administra.

CUADRO 14

**Crédito bancario (1)**  
(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de diciembre:	Cartera			Colocaciones*		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Men-sual	Año com-pleto		Men-sual	Año com-pleto
1979 .....	123.400	2.0	15.0	136.252	1.4	17.1
1980 .....	181.337	14.3	47.0	198.387	11.1	45.6
1981 .....	254.174	11.0	40.2	278.184	8.3	40.2
1982 .....	318.524	2.5	25.3	346.621	0.7	24.6
1983 .....	426.204	4.5	33.8	458.048	3.3	32.1
1984 .....	518.778	2.1	21.7	550.121	2.0	20.1

(1) Cifras provisionales. \* Incluye cartera

### SITUACION CAMBIARIA

Al iniciar estas Notas presentamos un recuento de la política en materia cambiaria durante 1984, y señalamos los resultados globales obtenidos tanto en lo relacionado con la balanza de bienes y servicios, como con la cuenta de capital. Enseguida, comentamos con más detalle los principales desarrollos en este campo, con base en la información que figura en el Cuadro 4, al que anteriormente nos referimos.

Durante 1984, los movimientos cambiarios arrojan un déficit en la cuenta corriente de la balanza cambiaria de US\$ 1.707 millones, ligeramente inferior al de US\$ 1.753 millones obtenido el año precedente. Por su parte, los ingresos netos de capital totalizan US\$ 418 millones, frente a US\$ 37 millones de 1983. En consecuencia, la reducción de las reservas internacionales brutas en 1984, US\$ 1.288

millones, resulta menor a la de un año atrás, que como se recuerda fue de US\$ 1.717 millones. Su saldo al finalizar 1984 se sitúa en US\$ 1.887 millones.

En diciembre, el nivel de ingresos corrientes llegó a US\$ 336 millones, más alto que el promedio mensual de US\$ 293 millones, para totalizar US\$ 3.517 millones en 1984. El fortalecimiento de estos flujos en los últimos meses se explica por el comportamiento de los reintegros de exportaciones, particularmente los de café, y por el nivel que alcanzaron las compras internas de oro, según se comentó anteriormente, cuyo volumen subió 71% frente al de 1983. En el mes fueron igualmente importantes las transferencias, que representaron el 65.8% de los servicios vendidos al exterior.

No obstante dicha tendencia, los ingresos corrientes de divisas fueron 4.4% menores frente a los percibidos en 1983, principalmente debido a la disminución registrada en la cuenta de servicios, 27.6%, en particular por el drástico descenso de los intereses generados por la inversión de las reservas internacionales en el exterior. Del valor global de los ingresos corrientes de 1984, el 70.6% corresponde a reintegros por exportaciones, y, de ellos, los de café significan 57.4%, mientras que los de productos diferentes al grano representan 42.6%, registrando estos últimos un aumento relativo en su participación de cinco puntos porcentuales con respecto al año precedente. También creció la participación de las compras de oro, la cual pasó de 4.8% a 8.9%, en tanto que los servicios, comparativamente, perdieron importancia.

Los reintegros por exportaciones llegaron a US\$ 2.485 millones, 1.8% inferiores a los de 1983, por efecto de la baja de US\$ 166 millones que presentaron los de café que totalizaron US\$ 1.425 millones. Como se ha venido señalando, tal descenso no obedece a un comportamiento similar en los despachos o en los precios del grano, sino a desfases en los ingresos como resultado, entre otros factores, de los reintegros anticipados. Corroboró lo anterior, el mayor volumen exportado, superior en 10.7%, al sumar 10.199 miles de sacos de 60 kilogramos. A su turno, el precio promedio de la variedad "otros suaves" se situó en US\$ 1.44 la libra, con avance anual de 9.1%. En lo referente a las entradas de divisas por ventas de otros productos, se incrementan 13% con relación a 1983, al sumar US\$ 1.060 millones. Sin embar-

go, este nivel es inferior al obtenido en 1982, cuando llegaron a US\$ 1.224 millones. Cabe advertir que en estos rubros no se incluyen los valores de la exportación de fuel-oil efectuada por ECOPETROL, en virtud de disposiciones expresas del Estatuto Cambiario.

En lo atinente a los ingresos por servicios, con excepción de los rubros portuarios, comisiones bancarias y regalías todos los demás experimentaron bajas, siendo la más importante, la correspondiente al rendimiento de las reservas que se contrae US\$ 188 millones, lo cual explica en alrededor de un 80% la disminución en estos flujos.

Por otra parte, los egresos corrientes totalizaron US\$ 5.224 millones, US\$ 208 millones menos que en 1983, variación atribuible básicamente a la reducción en los giros por servicios, US\$ 128 millones, entre los cuales los renglones de viajes y servicios oficiales fueron los más significativos, al observar una baja de US\$ 184 millones. A su vez, los pagos por importaciones de bienes manifestaron descenso de US\$ 81 millones, o sea de 2.6% frente al año pasado.

Con respecto a los años precedentes, la composición de los egresos no mostró variaciones importantes, salvo en el caso anotado de los servicios, en donde los intereses de la deuda pasaron de representar el 17.5% en 1983 al 20.4% en 1984, dado que en el año se pagaron US\$ 1.066 millones, en su mayoría (58%) correspondientes a la deuda pública.

La baja de los giros por importaciones, relativamente pequeña, pone de presente el rezago entre los pagos efectivos y las aprobaciones por parte del INCOMEX, las cuales, en contraste, muestran un sensible declive del 20.8%. De estos registros, que totalizaron US\$ 3.982.4 millones, el 17.7% corresponde a licencias de productos de libre importación, 79.7% a licencia previa y el restante a sistemas especiales. Esta disminución global en las compras se refleja igualmente en el valor de los fletes, que disminuyen en 17.9%.

A nivel mensual, los egresos corrientes de diciembre fueron los menores del año, US\$ 196 millones, frente a un promedio de US\$ 435 millones. Este resultado se manifestó prácticamente en todos los renglones de esta cuenta.

Respecto a los movimientos de capital, contabilizaron entradas netas por US\$ 418 millo-

nes, cifra que significa un incremento de US\$ 381 millones, con relación a 1983. En diciembre, cabe destacar el ingreso de préstamos otorgados a entidades oficiales por un monto neto de US\$ 186 millones, equivalentes a un 51% de las entradas del año. Entre los principales créditos figuran los concedidos por el BID y el Banco Mundial para el financiamiento de proyectos de inversión a cargo de ISA, Ministerio de Obras Públicas, Empresas Públicas de Medellín e INSFOPAL.

Es también importante señalar que numerosas empresas oficiales, en particular del sector eléctrico, recibieron ingresos de créditos externos para invertirlos en títulos canjeables por Certificados de Cambio, en aplicación de la Resolución 71 de la Junta Monetaria comentada en Notas Editoriales anteriores.

En cuanto a los componentes de la cuenta de capital, como ya lo indicamos, la inversión extranjera fue la más significativa, al situarse en US\$ 250 millones, valor superior en US\$ 70 millones con respecto al obtenido en 1983, y que también rebasa el de 1982.

#### VIDA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

**Crédito del Fondo Andino de Reservas al Banco de la República por US\$ 229 millones.** El 17 de este mes el Fondo Andino de Reservas (FAR) aprobó un crédito por US\$ 229 millones al Banco de la República, con el objeto de prestar apoyo al programa de estabilización que se ha propuesto adelantar el Gobierno colombiano. El valor del préstamo equivale a 2.5 veces el capital pagado por Colombia al FAR, y se concedió con un plazo de amortización de cuatro años, doce meses de gracia y una tasa de interés igual a la LIBOR, adicionada en medio punto porcentual. Su desembolso tendrá lugar durante febrero de 1985. El informe presentado por el Presidente Ejecutivo del FAR con ocasión de haber sido autorizada esta operación, hace especial mención de los resultados positivos de las medidas tomadas por el Gobierno colombiano para afrontar la actual coyuntura económica. En particular, el documento destaca el bajo nivel de la inflación en contraste con otras regiones latinoamericanas, y hace referencia a las favorables condiciones del endeudamiento externo del país, en cuanto a plazos y tasas de interés.

**Descentralización del crédito industrial.** Como un paso más dentro del proceso de descentralización administrativa que se viene adelantando en distintos frentes de la actividad del Banco, a partir de la fecha nueve sucursales tendrán mayor autonomía en lo relacionado con la aprobación de los créditos de fomento, al ampliarse la cuantía de los créditos que ellas pueden diligenciar. Esta determinación tendrá un impacto positivo sobre el sector industrial y financiero a nivel regional, al permitirle a las empresas y a los intermediarios financieros la tramitación y el redescuento de los créditos en la sucursal más cercana del Emisor, sin previa autorización de la oficina principal.

La Junta Directiva del Banco aprobó el aumento de los topes de crédito que pueden aprobar las sucursales, con cargo al Fondo Financiero Industrial, FFI, y al de Inversiones Privadas, FIP. Esta disposición faculta a las sucursales del Banco de la República en Cali, Medellín y Barranquilla para aceptar solicitudes de crédito del FFI y del FIP hasta por \$ 20 millones cada una, y a las sucursales en Bucaramanga, Pereira, Cartagena, Ibagué, Pasto y Cúcuta, para realizar operaciones del FFI por la misma cuantía. La anterior disposición fijaba un límite de \$ 15 millones, con recursos provenientes únicamente del FFI.

De esta manera, la descentralización en las aprobaciones de crédito industrial es altamente significativa, si se tiene en cuenta que hasta noviembre de 1984 de las 1.411 solicitudes atendidas, 915 correspondían a transacciones no mayores de \$ 20 millones, destinadas a proyectos ubicados en áreas de influencia de las nueve sucursales mencionadas.

**Reglamentación del crédito agropecuario para 1985.** El Fondo Financiero Agropecuario (FFAP), creado mediante la Ley 5a. de 1973, tiene como finalidad atender las necesidades crediticias del sector agropecuario, con el objetivo fundamental de incrementar la producción agrícola, y contribuir al fortalecimiento del sector externo del país mediante el aumento de la exportación de los productos provenientes de esa actividad.

En diciembre 28 del presente año, el Fondo Financiero Agropecuario dio a conocer la reglamentación que regirá para la aprobación del crédito agrícola y pecuario durante 1985, con

base en la Resolución 95 de 1984 expedida por la Junta Monetaria, que establece en \$ 80.825 millones el programa de crédito.

La citada reglamentación, que define las actividades, condiciones y requisitos que deben cumplirse para la concesión de los préstamos, quedó consignada en los manuales de crédito números 1134 y 1135, el primero de los cuales contiene los aspectos relacionados con los cultivos semestrales y el segundo, las normas para los demás renglones que pueden ser objeto de financiamiento, tales como maquinaria agrícola, obras de adecuación e infraestructura, cría de especies pecuarias y avícolas, entre otros.

**Compra de lote para Central de Valores.** El Gerente General del Banco, doctor Hugo Palacios Mejía, firmó el 21 de este mes la escritura de compraventa del lote, en el cual se construirá la nueva sede de la Central de Valores del Emisor. Este terreno, adquirido a la Caja Agraria, se encuentra ubicado en la Avenida Eldorado de Bogotá.

El proyecto de la Central de Valores consistirá en un amplio complejo arquitectónico con altas especificaciones técnicas, y cubrirá un área de 62.750 metros cuadrados con un costo superior a los \$ 2.800 millones. En esta Central quedará localizada la Imprenta de Billetes y las instalaciones de pago y recibo a bancos, hoy situadas en el centro de Bogotá. Dicha sede permitirá concentrar la producción y distribución de las diferentes especies monetarias y valores que requiere el país, contando para ello con mejores condiciones de seguridad. Conviene agregar que la construcción de esta Central busca ampliar la capacidad instalada existente, lo cual facilitará ampliar la producción nacional y suplir las importaciones de numerario que en la actualidad se deben efectuar, con impacto positivo sobre la balanza de pagos, la producción interna y el empleo.

**Restauración e inauguración de la Casa-Museo "Francisco José de Caldas" y del Templo del Divino Salvador de Sopó.** Con la asistencia del señor Presidente de la República, doctor Belisario Betancur, el Banco de la República hizo entrega al país, durante este mes, de dos importantes obras de gran valor histórico y arquitectónico: la Casa-Museo Francisco José de Caldas y el Templo del Divino Salvador de Sopó, restaurados por el Banco con

el concurso de la Fundación para la Conservación y Restauración del Patrimonio Cultural Colombiano.

La Casa-Museo, localizada en el sitio donde habitó el Sabio Caldas a su llegada a Bogotá en 1810, consta de cinco salas: una biográfica dedicada a destacar la imagen y memoria de Caldas; otra dotada por el Instituto Geográfico Agustín Codazzi, en la cual se puede apreciar la evolución de los sistemas de cartografía en Colombia; una tercera donde se expondrán los trabajos e investigaciones más importantes de la Expedición Botánica; la cuarta para exposiciones itinerantes y, finalmente, una sala de lectura para el público. Este Museo funcionará bajo la dirección del Ministerio de Defensa.

El templo del Divino Salvador de Sopó, fundado aproximadamente en 1612, es uno de los pocos "Templos Doctrineros" que aún subsisten en Colombia, y posee además la famosa colección de los "Arcángeles", doce óleos tamaño natural de pintura barroca manierista, los cuales se encuentran actualmente en proceso de restauración en el Museo de Arte Religioso del Banco de la República.

La restauración de estas dos obras significó un minucioso proceso de investigación bibliográfica y, principalmente, de excavación del terreno, con el fin de conseguir una lectura original de cada una de las obras por reconstruir. Además de estos trabajos, se adelantaron algunos de restauración y recuperación del mobiliario original, tanto de la Casa como del Templo.

**Beca "Lauchlin Currie"**. Con el objeto de promover y facilitar la capacitación científica en el campo de la ciencia económica, en los primeros días del mes, el Banco de la República invitó a los economistas del país a concursar en la beca "Lauchlin Currie". El ganador podrá adelantar estudios de postgrado en dicha materia, en la London School of Economics. Este programa fue creado por la Junta Directiva de esta Entidad en 1980.

La beca incluye, los gastos de sostenimiento, instalación, matrícula, libros y útiles de estudio, tesis y registro de derechos de grado; los gastos de viaje del beneficiario, si es casado los de la esposa y hasta dos hijos, y un seguro médico y de hospitalización a favor del becario.

El Banco, a través de la Fundación para la Promoción de la Investigación y la Tecnología, integra anualmente un comité especial que escoge al ganador. Como criterios de selección se tiene en cuenta, entre otros, capacidad intelectual, estudios realizados, experiencia, condiciones económicas y vocación por la investigación y la docencia. Hasta la fecha, se han hecho acreedores de la beca los economistas Eduardo Lora en 1980, Mauricio Cabrera en 1981, Santiago Gómez en 1982, Santiago Montenegro en 1983, y Bernardo Guerrero en 1984.

El aspirante a la beca "Lauchlin Currie" debe ser colombiano y residir en el país, ser economista graduado y tener experiencia profesional en el área de la investigación o la docencia.