

## LA CONTINUA LUCHA CONTRA LA INFLACION

Desde mediados de la década pasada, Colombia, al igual que la mayoría de los países del mundo occidental, empezó a experimentar una aceleración del proceso inflacionario. Este fenómeno se debió, entre otras causas, a la modificación sin precedentes en el precio del petróleo, con un impacto considerable sobre la inflación en el resto del mundo y, por consiguiente, sobre los precios de nuestras importaciones, pero fundamentalmente se produjo por una marcada expansión de la demanda interna, cuyo principal origen fue el alza de la cotización internacional del café. En efecto, dicha alza de nuestro principal producto de exportación junto con el crecimiento de las entradas por servicios generaron, además de una acumulación sin precedentes de reservas internacionales, un rápido aumento en el ingreso nominal y por consiguiente en la demanda agregada, sin que existiera un crecimiento comparable en la oferta.

La inflación es uno de los peores flagelos sociales: afecta, ante todo, a quienes viven de rentas estables, es decir, a los trabajadores y a los pensionados, desalienta el ahorro y, por lo tanto, la inversión creadora de empleo. Y cuando se quiere neutralizar su impacto negativo sobre el ahorro, obliga a los intermediarios financieros a pagar altas tasas de interés que luego, naturalmente, deben trasladar a sus clientes. Es equivocado pensar que la tolerancia con la inflación aumenta el empleo y la actividad económica; los resultados son, precisamente, los opuestos, por las razones que indicamos atrás. Todos los esfuerzos que se hagan para controlarla son, pues, indispensables para conseguir un desarrollo económico sólido.

El presente Gobierno se ha propuesto reducir la inflación y ha tenido algún éxito en ello. Sin embargo, subsisten algunas presiones inflacionarias fuertes que pueden agravarse si persiste el déficit fiscal o si el país tiene que continuar restringiendo sus importaciones por escasez de reservas. Por tanto, a pesar de los sacrificios que implica para las personas hacer un esfuerzo tributario mayor, la verdad es que

son inferiores a los que ocurrirían si continúa el déficit fiscal y, como consecuencia de éste, la caída de reservas.

El propósito de estas Notas es analizar el comportamiento de los precios en los últimos años, a la luz de la política anti-inflacionaria aplicada por la actual administración. Haremos una muy breve descripción de la evolución de su dinámica en la pasada década, particularmente durante el segundo quinquenio. Examinaremos luego algunas de las causas del marcado sesgo inflacionario que presentó la economía a mediados de 1982; las acciones en materia de política de precios y, finalmente, realizaremos un análisis de sus resultados.

### La dinámica inflacionaria en la década pasada

En el Cuadro 1 se observa el cambio operado en la tendencia de los precios en la década pasada. Estos pasaron de un crecimiento anual promedio de un 11.5% entre 1970-1972 a 22.1%

CUADRO 1

**Índice nacional de precios al consumidor**

Promedio ponderado (1)  
(Variaciones porcentuales anuales) (2)

Fin de:	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo
1970 .....	6.7	4.3	8.4	10.5	8.7
1971 .....	13.7	16.1	13.1	10.4	11.1
1972 .....	14.0	16.1	11.7	16.8	10.1
1973 .....	23.6	31.0	17.5	23.6	12.3
1974 .....	26.1	30.5	17.9	23.6	24.0
1975 .....	17.7	19.5	15.6	13.1	16.7
1976 .....	25.7	27.9	22.4	22.5	24.7
1977 .....	28.4	34.7	18.7	23.3	21.3
1978 .....	18.7	13.0	25.2	27.1	27.4
1979 .....	28.8	32.0	26.0	25.8	26.2
1980 .....	25.9	25.8	29.0	18.8	23.5
1981 .....	26.4	28.5	24.9	20.8	24.9
1982 .....	24.0	24.4	23.5	19.6	23.3
1983 .....	16.6	17.2	13.8	13.0	21.4
1984 Septiembre .....	16.5	16.4	12.5	17.6	24.2

(1) Hasta 1978 corresponde al promedio simple de los índices de empleados y obreros, por cuanto no se calculaba un indicador conjunto de las dos categorías. A partir de 1979 se toma el promedio ponderado de los niveles de ingresos medios y bajos, calculado por el DANE.

(2) Las variaciones porcentuales anuales, corresponden a la relación del índice del mes en referencia con el mismo mes del año anterior.

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística — DANE—.

en 1973, acelerándose ostensiblemente en los años posteriores, hasta llegar inclusive a superar la tasa del 40% en junio de 1977. Sin embargo, el ritmo de inflación en Colombia en ese entonces se mantuvo en niveles manejables, inferiores a los registrados en muchos de los países de la América Latina.

Las medidas anti-inflacionarias implicaron sacrificios en el crecimiento económico y en otras metas de política, pero las autoridades de entonces pensaron que una más rápida expansión de la demanda habría tenido consecuencias profundamente nocivas sobre los precios, el equilibrio social y el mismo crecimiento económico a mediano y largo plazos. En efecto, la política monetaria tuvo un carácter restrictivo para frenar el aumento del ingreso nominal. Al mismo tiempo, se redujeron considerablemente los gastos de inversión del Estado como parte de la política de esterilización de los fondos provenientes de la ampliación de las reservas. Igualmente, se adoptaron restricciones al endeudamiento externo tanto público como privado; en el primer caso, influyeron en la caída del ritmo de inversión pública, pues, como se sabe, el crédito externo ha sido tradicionalmente su principal fuente de financiación.

De otra parte, merece destacarse que se redujo la tasa de devaluación nominal en el segundo quinquenio de la década pasada y en los primeros años de la presente, lo cual se tradujo en una revaluación real del peso y, por consiguiente, en cierta pérdida de competitividad de la industria nacional. Esto se reflejó en la evolución de las exportaciones y estimuló la introducción al país de volúmenes muy importantes de mercancías, tanto en forma de importaciones legales como por la vía del contrabando. A pesar de las variaciones en nuestro sector externo que se observaron al final de la década, no hubo modificación importante en la política cambiaria; todo ello influyó en el creciente déficit que registró la balanza comercial desde 1980 hasta 1982, año a partir del cual, según hemos explicado en pasadas entregas de estas Notas, se inició un proceso de ajuste en la balanza.

Aunque el debilitamiento de la demanda empezó a manifestarse a partir de 1979, y para el año 1980 ya había ocasionado un claro deterioro de la actividad económica, cabe señalar que el proceso inflacionario no se redujo. Sin embargo, durante este período no se rebasaron

los límites de este fenómeno que hubiera producido una situación explosiva. El ritmo de crecimiento en los precios se mantuvo relativamente estable en cerca de 25%, tanto para los índices al consumidor como para los precios al por mayor. Es así como hacia finales de 1982 estos se situaron en 24.0% y 24.6%, respectivamente. Vale la pena entonces profundizar un poco en la naturaleza del fenómeno.

### **La dinámica inflacionaria actual**

Si bien es cierto que entre 1982 y 1984 la expansión del ingreso nominal proveniente de la financiación del déficit fiscal con emisión no se ha traducido en un aceleramiento de la inflación, sí parece haber ocasionado una caída de las reservas internacionales; en la medida en que ese fenómeno se contenga, porque las reservas descienden a niveles muy bajos, o bien porque las regulaciones administrativas tienen éxito, el crecimiento de los medios de pago afectará los precios aunque con retraso. De otra parte, un proceso de aumento de precios durante un período relativamente largo, forma expectativas de que este continuará y, por consiguiente, conduce a la virtual indexación de la economía. Además, existen factores de oferta que, sin duda, han incidido en el proceso inflacionario; entre ellos, sobresale la evolución de la producción y el mercado de los alimentos. Por último, en dicho proceso ejercen gran influjo los llamados factores administrativos, que dificultan el descenso en determinados precios básicos.

En seguida veremos las medidas que tomó el Gobierno para actuar en estos frentes:

### **La política anti-inflacionaria**

**Los factores de demanda.** Las autoridades han advertido que la financiación del déficit fiscal ha generado excesos de oferta de dinero, pese al cambio sustancial en las condiciones del sector externo.

Por tal motivo, el actual Gobierno ha dado especial importancia al manejo de la situación fiscal. En primer lugar, decretó una emergencia económica en diciembre de 1982 la cual contemplaba una reforma tributaria que hubo de postergarse en virtud de la declaración de inexistencia hecha por la Corte Suprema de Justicia. Además, en las Notas del mes de agosto del presente año, reseñamos los trascendentales proyectos de aumentos de ingresos y reducción de gastos que el Gobierno llevó a

las cámaras. Por su parte, la emergencia económica de octubre 8 de 1982 buscó el ordenamiento del sistema financiero privado, con el objeto de garantizarle al país un mecanismo adecuado de intermediación del ahorro y sanear la situación existente en esos momentos. Tal como se mencionó en las Notas de octubre de 1982, fueron precisos montos de emisión considerables para hacer frente a la crisis financiera.

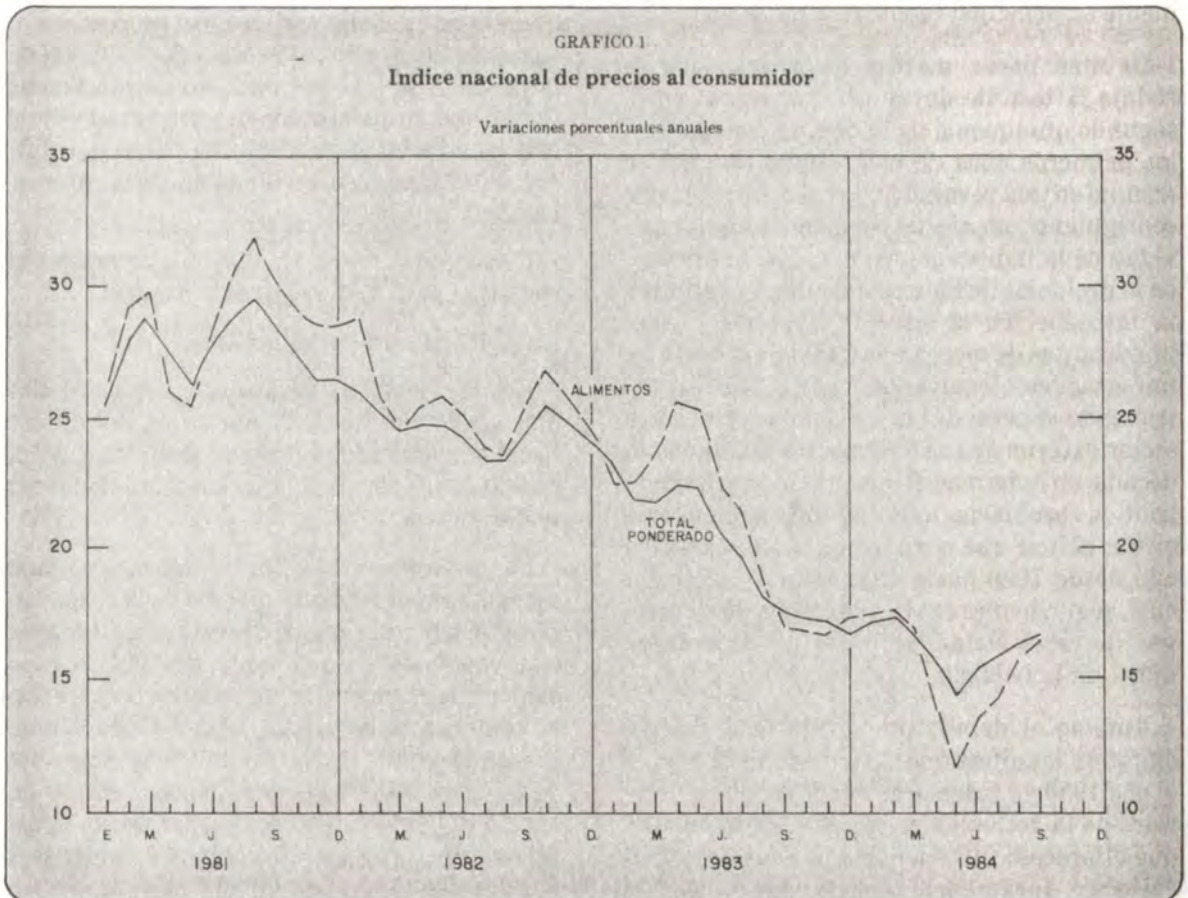
Así pues, las dos emergencias económicas del año 1982 deben verse como parte esencial del ordenamiento monetario y fiscal que una política anti-inflacionaria requería.

El manejo monetario, dentro de la estrategia de ajuste gradual de la economía adoptada a finales de 1982, ha buscado conservar un crecimiento en el Producto Interno Bruto, en armonía con los objetivos cambiarios y de precios. Es así como se han aplicado medidas orientadas a dotar la economía de volúmenes de créditos apropiados; fortalecer el presupuesto de los fondos financieros; auxiliar a sectores específicos que, en razón de su importancia dentro de la actividad económica y el empleo así lo requerían y eliminar ciertas

medidas que pesaban sobre el sector financiero, buscando mejorar su rentabilidad.

**Factores de oferta.** Como hemos señalado, la evolución de la cosecha agrícola y, por consiguiente, de los precios de los alimentos, es un importante factor en el proceso inflacionario. En efecto, estos han ejercido una notable incidencia durante un período relativamente prolongado, tal como puede observarse en el siguiente gráfico y en el Cuadro 1. Este último muestra cómo en casi todos los años el crecimiento de este rubro ha sido más pronunciado que el de los demás, con la notable excepción de 1978, caracterizado por una cosecha agrícola excepcional que dio lugar a una reducción del índice de precios de alimentos de: 34.7% en 1977 a 13.0% un año después; y del correspondiente al consumidor que pasó de 28.4% a 18.7% en las mismas fechas.

Ahora bien, el comportamiento del índice de precios de los alimentos obedece tanto a factores climatológicos como de rentabilidad, dados estos últimos por la demanda interna y externa y por las políticas financieras y de costos para sus insumos.



Del éxito en la reducción de la tendencia alcista de los alimentos depende en importante medida la dinámica inflacionaria. Además, dicha reducción es uno de los determinantes de la capacidad de compra real de amplios grupos sociales, así como factor fundamental en la evolución de los diferenciales de ingreso entre los distintos sectores. Efectivamente, se entiende que la tendencia alcista en los precios de los alimentos afecta en mayor medida a los sectores asalariados y, en particular, a los más pobres de la población. Por otra parte, una importante fracción de las materias primas consumidas por la industria nacional proviene del sector agrícola, con lo cual el control del crecimiento de los precios en éste último adquiere especial relevancia para evitar el aumento de los costos manufactureros.

En consideración a tales efectos de los precios agrícolas se han otorgado importantes estímulos a la producción, mediante ampliaciones considerables en el crédito, impulso a la sustitución de importaciones y apoyo a ciertos cultivos que se encontraban deprimidos. Se han utilizado además del crédito, el mecanismo de precios de sustentación, programas de adecuación de tierras, dotación de asistencia técnica complementaria y mejoras de infraestructura.

En particular, vale la pena señalar el crecimiento del presupuesto del Fondo Financiero Agropecuario, el cual se aumentó en 1983 en 33% y en 1984 en 25% (Resolución 114 de 1983 de la Junta Monetaria). Igualmente, la Junta Monetaria aumentó los recursos para el FFAP, al incluir en la base para calcular la inversión en Títulos de Fomento Agropecuario Clase "A", que deben hacer los establecimientos bancarios, el 60% del monto total de los préstamos redescontados por estos intermediarios con cargo a los recursos del Fondo de Promoción de Exportaciones. Con el producto de tal inversión se dan recursos al Fondo Financiero Agropecuario para trasladarlos, a través de instituciones financieras, a los agricultores.

Al mismo tiempo se pueden mencionar, entre los esfuerzos anti-inflacionarios que actúan sobre la oferta, la política de protección al productor nacional, el ataque frontal al contrabando y el fortalecimiento institucional del comercio. Además, se han apoyado los sistemas cooperativos de producción y distribución y otorgado importante impulso a la pequeña y mediana industria, especialmente a la microempresa.

**Factores de precios administrados.** Con el fin de ilustrar sobre esta materia, transcribimos los ejemplos citados por el anterior ministro de Hacienda, que dan una idea clara sobre este tipo de factores. Son ellos los siguientes: "Sistemas de precios administrados de la industria; alzas automáticas en los arrendamientos; niveles artificialmente altos de las tasas de interés que incorporan márgenes de protección inflacionarios; convenciones colectivas periódicas en que se pactan nuevas condiciones laborales; sistemas de ajuste monetarios a interés; tarifas y catastros establecidos también con protección inflacionaria; arrendamientos de equipos con protecciones monetarias parecidas, etc."

Aunque el Gobierno ha puesto gran empeño en modificar estos elementos, no es fácil obtener resultados, mientras las demás circunstancias de política económica no muestren una evolución tan positiva que permitan convencer a quienes creen que la rigidez que ocasionan ciertas disposiciones administrativas es la única manera de obtener una protección efectiva de su patrimonio y de su ingreso.

### Los resultados de la política

A finales de 1982 las variaciones de los índices de precios al consumidor y al por mayor se situaron en 24.0% y 24.6%, respectivamente.

CUADRO 2

#### Índice de precios al por mayor

(Variaciones porcentuales anuales) (1)

Según procedencia del artículo

Fin de:	Total (2)	Producidos y consumidos	Impor- tados	Exporta- dos (3)	Exportados sin café (3)
1975 .....	19.6	21.1	20.2	21.1	17.4
1976 .....	27.3	35.6	14.2	83.4	36.5
1977 .....	19.2	21.8	11.7	7.7	6.1
1978 .....	21.6	20.7	21.2	-4.2	6.0
1979 .....	29.0	28.7	20.6	32.8	31.3
1980 .....	25.4	26.5	23.6	2.1	27.2
1981 .....	23.5	25.3	22.4	14.1	8.6
1982 .....	24.6	27.0	18.5	16.1	19.4
1983 .....	18.0	18.4	23.4	38.1	34.0
1984 Septiembre	18.9	17.0	33.1	33.7	28.4

(1) Las variaciones porcentuales anuales corresponden a la relación del índice del mes en referencia con el mismo mes del año anterior.

(2) Este índice incorpora precios de bienes producidos en el país e importados, por tanto en su cálculo no intervienen las cotizaciones de bienes exportados.

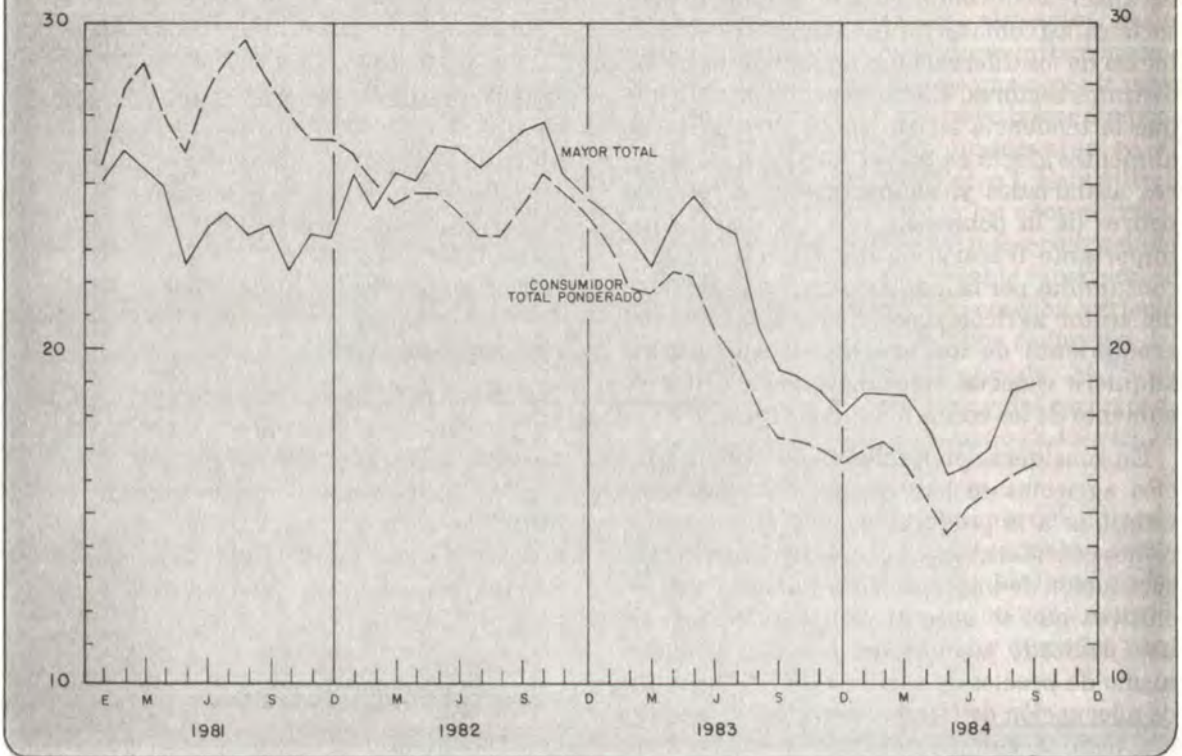
(3) El índice de bienes exportados se calcula con las cotizaciones del mercado externo expresadas en pesos.

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

GRAFICO 2

## Indice de precios al por mayor y al consumidor

Variaciones porcentuales anuales



Un año más tarde, estos mismos indicadores enseñaban una reducción neta de 6.6 puntos porcentuales en el caso de precios al por mayor, y de 7.4 puntos para los precios al consumidor, resultado que merece destacarse dada la clara indexación que en el pasado reciente había mostrado la economía colombiana.

En cuanto al índice de precios al consumidor, su comportamiento según grandes rubros indica que dicha reducción en la tendencia inflacionaria responde, en importante medida, a la evolución mostrada por los precios de los alimentos y de la vivienda, gracias principalmente a las acciones descritas en la primera parte de estas Notas, en el frente agropecuario, al control administrativo y, quizás, al programa de vivienda popular. La evolución del índice de alimentos refleja también, en algún grado, el debilitamiento de la demanda de productos colombianos por parte de Venezuela, a raíz de la devaluación del bolívar.

En 1984, hasta septiembre, la tendencia anotada se ha mantenido, toda vez que el crecimiento del índice de precios al consumidor se sitúa en 16.5%, resultado que obedece igual-

mente a reducciones en los índices de alimentos y vivienda.

Por su parte, el indicador correspondiente a los precios al por mayor presentó una clara tendencia a la baja a partir de noviembre de 1982, pero ha sufrido una ligera modificación, pues su ritmo de crecimiento anual pasó de 16.5% en junio al 17% en julio, al 18.7% en agosto y al 18.9% en septiembre. No obstante, su dinámica se mantiene en niveles considerablemente inferiores a los de la misma fecha de los años anteriores, y aún el crecimiento registrado en septiembre de 1983 (19.4%). La modificación en la tendencia se explica claramente por la presión que ejercen los bienes importados y exportados. En efecto, la evolución de los precios al por mayor según procedencia del artículo refleja claramente este fenómeno.

En el Cuadro 2 se observa que hasta 1982 y con la sola excepción del año 1978 (cuando la cosecha agrícola fue excepcional) el índice correspondiente a los precios de los bienes producidos y consumidos evolucionó con mayor rapidez que el correspondiente a los importados, como producto de la sobrevaluación del

peso. En algunos años el índice de precios exportados también refleja este fenómeno, aun cuando, éste suele depender más de la evolución de los precios internacionales. Desde el año 1983, al acelerarse el ritmo de devaluación, la tendencia anotada se revierte totalmente, y el índice de precios de los bienes producidos y consumidos registra un crecimiento ostensiblemente inferior al de los bienes importados y exportados. Según puede observarse en el mismo cuadro, mientras los primeros crecieron 18.4% en 1983 y 17% en el año completo hasta septiembre de 1984, el índice de importados aumentó 23.4% y 33.1% en las mismas fechas, y el correspondiente a exportados sin café, en 34.0% y 28.4%, respectivamente.

La evolución de los precios al por mayor, según uso o destino económico del artículo, igualmente refleja el cambio operado en la política cambiaria a partir de 1982. Según se ve en el Cuadro 3 y el Gráfico 3, mientras los bienes de consumo consistentemente reducen su ritmo de crecimiento de 31.2% a fines de 1981 a 17.7% anual en septiembre del presente año, los bienes de capital, en los cuales como es ampliamente conocido tienen una gran participación los de origen importado, experimen-

tan una aceleración particularmente marcada en el presente año, hasta situarse en el mes de septiembre en 27.3%, porcentaje muy similar al de 1978, cuando se registró el más alto crecimiento de los últimos diez años. Sin embargo, debe anotarse que en 1982 registró una reducción importante de 5.4 puntos porcentuales.

CUADRO 3

**Índice de precios al por mayor**

(Variaciones porcentuales anuales) (1)

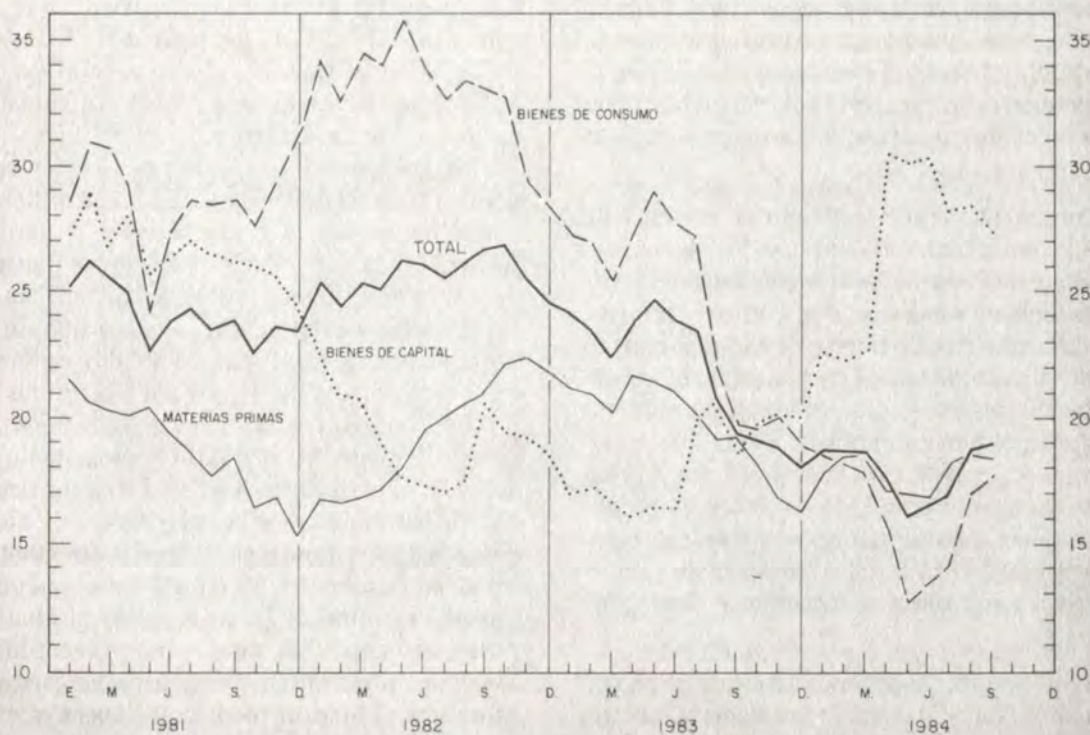
Fin de:	Total	Según uso o destino económico del artículo		
		Materias primas	Bienes de consumo	Bienes de capital
1975 .....	19.6	16.7	24.5	17.6
1976 .....	27.3	27.8	28.7	20.3
1977 .....	19.2	10.6	30.1	19.4
1978 .....	21.6	21.7	19.9	27.4
1979 .....	29.0	25.6	35.6	18.7
1980 .....	25.4	21.4	29.9	23.6
1981 .....	23.5	15.3	31.2	24.1
1982 .....	24.6	21.8	28.3	18.7
1983 .....	18.0	16.3	18.9	20.1
1984 Septiembre	18.9	18.2	17.7	27.3

(1) Las variaciones porcentuales anuales, corresponden a la relación del índice del mes en referencia con el mismo del año anterior.  
Fuente: Banco de la República — Departamento de Investigaciones Económicas.

GRAFICO 3

**Índice de precios al por mayor**

Variaciones porcentuales anuales



A su vez, los precios de las materias primas registran una dinámica inferior a la del año 1982, aun cuando con ligera tendencia a aumentar en los últimos meses. Este índice recoge efectos opuestos como son, de un lado, el impacto del mayor precio de las materias primas importadas y, de otro, el menor dinamismo que muestran aquellas de origen agrícola, cuyo peso parece haber prevalecido en estos últimos años. De todas maneras, la política de crédito y, en general, de fomento al sector agropecuario, ha tenido gran tendencia en la notoria desaceleración de este índice.

Pese a los satisfactorios resultados en cuanto a la reducción del marcado sesgo inflacionario y a la modificación efectiva en los precios relativos de las mercancías objeto de comercio internacional, existen algunos efectos no deseados de esta política, como es el encarecimiento de los bienes de capital y de otros provenientes del exterior. Probablemente estos hechos están influyendo en un ligero aumento en los índices de precios al por mayor y al consumidor, a partir del mes de julio del presente año. No obstante, cabe reiterar que estos se mantienen a niveles muy inferiores a los registrados hace dos años.

Puede concluirse que la política general de precios ha sido exitosa en la medida en que ha reducido las expectativas de inflación de los distintos agentes de la economía, ha hecho posible obtener aumentos significativos en la oferta de algunos bienes importantes en la formación de los precios y salarios y, paralelamente, ha influido en el inicio de una etapa de recuperación económica.

Igualmente, ha modificado la relación de precios entre los bienes importados y los exportados, y los consumidos internamente, en favor de la meta de superar el desequilibrio externo, sin causar al mismo tiempo grandes perturbaciones en otros frentes de la actividad económica. Si bien los precios de los productos importados han aumentado su ritmo de crecimiento con relación a años anteriores, su reajuste ha sido el resultado de un esfuerzo por restablecer gradualmente una paridad cambiaria acorde con un nivel deseado de protección a la industria y fomento a las exportaciones.

Estos resultados se han alcanzado gracias a la utilización cuidadosa de los instrumentos de política, sin dejarse guiar por "facilismos"

como la búsqueda a ultranza de mayores tasas de crecimiento que habrían echado por la borda todos los esfuerzos realizados.

El país debe continuar su lucha contra la inflación. Para ello debe, ante todo, sanear la situación fiscal. Conseguido este objetivo se detendrá la caída de reservas y se podrá retornar a un nivel más adecuado de importaciones. Ambas cosas facilitarán el objetivo de reducir mucho más la tasa de crecimiento de los precios, en beneficio del ahorro, el empleo y, de manera especial, el ingreso.

## SITUACION MONETARIA

Al finalizar agosto de 1984, los medios de pago ( $M_1$ ) alcanzan un valor de \$ 397.849 millones, cifra superior en \$ 9.774 millones, 2.5% a la del mes anterior, e inferior en \$ 11.076 millones, 2.7% a la obtenida en diciembre de 1983. En año completo, la oferta monetaria crece \$ 71.414 millones (21.9%).

La variación mensual de los medios de pago se explica, de una parte, por el mayor valor del multiplicador monetario el cual pasa de 1.5597 en julio a 1.5754 en agosto y, de otra, por el aumento de \$ 3.727 millones (1.5%) en la base monetaria.

**Base monetaria.** El comportamiento de la base monetaria durante el período que se comenta es resultado del avance de \$ 11.558 millones en el financiamiento neto al sector público, por préstamos de \$ 6.168 millones con cargo al Fondo de Inversiones Públicas, de \$ 5.000 millones del cupo de reactivación económica (Ley 12 de 1983), y de \$ 3.189 millones por utilización de la garantía de los Títulos de Ahorro Nacional —TAN—, mientras que sus depósitos en el Emisor suben \$ 6.582 millones. Igualmente, contribuye a la expansión de la liquidez primaria, el alza de \$ 4.661 millones en el crédito neto del FAVI por préstamos de \$ 3.626 millones a las CAV y redención de \$ 1.035 millones de títulos de excesos de liquidez. Los depósitos con destino a obtener licencias de cambio para giros al exterior descienden \$ 6.475 millones en el mes. Cabe anotar cómo la Resolución 58 de 1984 de la Junta Monetaria elimina la protección cambiaria para estos depósitos, pues como se recordará, se venían utilizando para contrarrestar el riesgo cambiario. Con esta medida se espera que su permanencia en el Emisor disminuya sensi-

CUADRO 4

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1984*		Variación	
	Jul. 28	Sep. 1o.	Absoluta	%
<b>Base monetaria (A - B + C)</b> .....	<b>248.810</b>	<b>252.537</b>	<b>3.727</b>	<b>1.5</b>
<b>A - Activos del Banco de la República</b> .....	<b>460.291</b>	<b>466.355</b>	<b>6.064</b>	<b>1.3</b>
1 - Reservas internacionales netas .....	162.155	152.919	-9.236	-5.7
2 - Crédito doméstico .....	302.111	318.144	16.033	5.3
a) Crédito neto tesoral .....	139.471	147.729	8.258	5.9
b) Crédito neto sector público (resto) .....	-14.809	-11.509	3.300	22.3
c) Crédito bruto bancos .....	47.631	46.981	-650	-1.4
d) Crédito bruto entidades de fomento (2) .....	125.597	132.056	6.459	5.1
e) Crédito bruto sector privado (3) .....	4.221	2.887	-1.334	-31.6
3 - Otros activos netos .....	-3.975	-4.708	-733	-18.4
<b>B - Pasivos no monetarios</b> .....	<b>217.815</b>	<b>220.234</b>	<b>2.419</b>	<b>1.1</b>
1 - Obligaciones en moneda extranjera bancos .....	511	544	33	6.5
2 - Inversión en títulos Resoluciones 28 y 60 de 1984 Junta Monetaria .....	30	2.528	2.498	...
3 - Obligaciones entidades de fomento .....	105.606	105.751	145	0.1
4 - Obligaciones sector privado .....	35.673	29.456	-6.217	-17.4
5 - Fondo de Estabilización Cambiaria .....	2.970	5.026	2.056	69.2
6 - Fondo de Inversiones Públicas .....	9.343	15.511	6.168	66.0
7 - Obligaciones con títulos del Banco de la República .....	33.261	30.131	-3.130	-9.4
8 - Obligaciones externas a largo plazo .....	30.664	31.530	866	2.8
9 - Tenencias interbancarias .....	-243	-243	—	—
<b>C - Moneda de Tesorería</b> .....	<b>6.334</b>	<b>6.416</b>	<b>82</b>	<b>1.3</b>

\* 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.

blemente y que se elimine el costo para la CEC, ya que si el depósito se constituye con anterioridad a la fecha de presentación de la respectiva licencia de cambio, el Banco de la República exigirá el ajuste correspondiente al efectuar el giro. Finalmente, las operaciones con las cuales el Banco de la República interviene el mercado monetario bajan \$ 3.130 millones por la reducción de \$ 4.253 millones de Títulos Canjeables ante un incremento de \$ 1.123 millones en los Certificados de Cambio.

Los efectos expansionistas anteriormente citados se ven parcialmente contrarrestados por la baja de \$ 9.236 millones en las reservas internacionales netas y el alza de \$ 2.056 millones en las disponibilidades del Fondo de Estabilización Cambiaria. De igual forma, cabe destacar el aumento de \$ 2.470 millones en la suscripción de Títulos de Capitalización Financiera por parte de los bancos a los cuales la Junta Monetaria, mediante Resolución 60 de

1984, autorizó para que inviertan en dichos títulos siete puntos de su encaje legal sobre las exigibilidades a la vista y antes de treinta días.

En lo referente a las operaciones de los fondos financieros administrados por el Emisor, es de resaltar el aumento de \$ 1.889 millones en el financiamiento que el FFAP otorga a los diferentes usuarios de sus líneas de crédito.

**Oferta monetaria ampliada.** El saldo de la oferta monetaria ampliada (M<sub>2</sub>) se sitúa en \$ 1.058.746 millones en agosto de 1984, cifra superior en \$ 21.117 millones (2.0%) a la registrada el mes anterior y en \$ 184.323 millones (21.1%) a la de igual fecha de 1983. La variación mensual de M<sub>2</sub> se origina por el mayor valor de los cuasi-dineros, los cuales avanzan en el período comentado \$ 11.343 millones, (1.7%) y por el alza de \$ 9.774 millones en los medios de pago. Así, los cuasi-dineros participan con el 62.4% de la oferta monetaria ampliada al lle-



CUADRO 5

## Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de agosto:	Medios de pago (M <sub>1</sub> )			Cuasi-dineros (CD)*			Oferta monetaria ampliada (M <sub>2</sub> **)		
	Variación %			Variación %			Variación %		
	Saldo	Año corrido	Año completo	Saldo	Año corrido	Año completo	Saldo	Año corrido	Año completo
1979 .....	143.642	6.5	24.6	119.465	18.9	19.6	263.107	11.8	22.3
1980 .....	171.492	2.3	19.4	162.389	28.7	35.9	333.881	13.7	26.9
1981 .....	215.177	0.4	25.5	285.536	33.2	75.8	500.713	16.8	50.0
1982 .....	268.690	3.5	24.9	406.553	20.5	42.4	675.243	13.1	34.9
1983 .....	326.435	0.3	21.5	547.988	31.1	34.8	874.423	17.6	29.5
1984 .....	397.849	-2.7	21.9	660.897	17.6	20.6	1.058.746	9.1	21.1

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

gar su saldo a \$ 660.897 millones en agosto de 1984. Dentro de los cuasi-dineros muestra mayor dinamismo durante el mes, la captación de Certificados de Depósito a Término de bancos y corporaciones financieras al crecer \$ 6.839 millones (2.7%), y situar su saldo en \$ 259.506 millones. Esta modalidad de ahorro avanza 31.1% en año completo. De la misma forma los depósitos en las

corporaciones de ahorro y vivienda elevan su saldo en el mes \$ 3.030 millones (1.1%) al llegar a \$ 289.386 millones; con relación a igual fecha de 1983, estas captaciones se incrementan 18.3%. Los depósitos de ahorro del sistema bancario alcanzan a \$ 112.005 millones al subir \$ 1.474 millones (1.3%) en el mes y \$ 18.288 millones (19.5%) en año completo.

CUADRO 6

## Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de Agosto	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 %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1979 .....	38.920	15.7	33.6	28.469	-10.7	-4.4	52.076	49.0	27.2	119.465	18.9	19.6
1980 .....	48.657	5.7	25.0	37.506	39.5	31.7	76.226	43.3	46.4	162.389	28.7	35.9
1981 .....	63.685	9.1	30.9	104.384	43.4	178.3	117.467	41.1	54.1	285.536	33.2	75.8
1982 .....	77.949	6.9	22.4	170.379	20.0	63.2	158.225	29.1	34.7	406.553	20.5	42.4
1983 .....	93.717	10.9	20.2	197.958	22.7	16.2	256.313	48.8	62.0	547.988	31.1	34.8
1984 .....	112.005	5.6	19.5	259.506	22.7	31.1	289.386	18.3	12.9	660.897	17.6	20.6

(1) Cifras provisionales.

**Crédito bancario.** Al finalizar agosto de 1984, el saldo acumulado de las colocaciones del sistema bancario asciende a \$ 503.559 millones, valor que supera en \$ 12.054 millones (2.5%) al obtenido un mes antes, y en \$ 95.105 millones (23.3%) al de igual fecha de 1983. El 93.2% de las colocaciones bancarias constituye préstamos y descuentos, de los cuales el 30.1% corresponde a recursos provenientes de las líneas especiales de crédito del Banco de la República y de los fondos financieros.

de los créditos contratados, en lugar de esperar un plazo relativamente largo para obtenerlos, conforme a los planes de inversión. Para ello, se les autoriza invertir sus recursos en estos títulos mientras no los estén utilizando. Su rendimiento es similar al de inversiones en el exterior según las tasas de interés externas prevalecientes, los cuales por estar denominados en dólares no tienen riesgo cambiario.

Dentro de la cuenta corriente, los ingresos tuvieron en el mes de agosto un comportamiento que puede considerarse promedio en lo corrido del presente año, destacándose a manera de excepción las compras netas de oro (20.7% del acumulado en 1984), como resultado de los efectos contemplados por la Resolución 6 de 1984 de la Junta Monetaria, medida que estimula las adquisiciones locales del metal precioso.

Por el contrario, los egresos fueron proporcionalmente mayores en relación con el promedio mensual para el presente año, exceptuando julio, debido a los compromisos generados por las importaciones de bienes y por las compras de petróleo para refinación. Cabe anotar que no se registraron pagos por gasolina y petróleo crudo. Igualmente, es notorio el significativo incremento en la contabilización de importaciones de mercancías con cargo a los convenios de compensación, particularmente con Hungría y Yugoslavia.

CUADRO 7

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

Fin de agosto:	Cartera			Colocaciones*		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1979 .....	113.672	5.9	16.3	127.448	9.5	18.4
1980 .....	134.131	8.7	18.0	153.153	12.4	20.2
1981 .....	205.017	13.1	52.8	233.103	17.5	52.2
1982 .....	294.233	15.8	43.5	327.733	17.8	40.6
1983 .....	373.477	17.3	26.9	408.454	17.8	24.6
1984 .....	469.125	10.1	25.6	503.559	9.9	23.3

(1) Cifras provisionales. \* Incluye cartera.

#### SITUACION CAMBIARIA

Durante el mes de agosto, la reducción de las reservas internacionales llega a US\$ 180 millones, cifra similar a la registrada en el mes anterior y a la disminución promedio mensual de los activos externos en lo corrido del año. En este lapso, las reservas han descendido en US\$ 1.454.0 millones y su saldo se sitúa en US\$ 1.721.8 millones a finales de dicho mes. Cabe destacar que en el curso del mes, el déficit en cuenta corriente, US\$ 229.1 millones, se compensó en parte con ingresos de capitales por US\$ 49.0 millones, provenientes principalmente de la inversión extranjera, empréstitos del Banco Mundial, utilidades por ventas de oro, como consecuencia de comenzar a aplicar la Resolución 23 de 1984 de la Junta Monetaria sobre "Títulos Canjeables por Certificados de Cambio", rubro que registró un monto neto de US\$ 6.6 millones. Como se recuerda, con esta medida se ha buscado que las entidades o empresas públicas anticipen los desembolsos

Al comparar los resultados acumulados en el presente año (enero-agosto) con los de idéntico período en el año anterior, se observan comportamientos tendenciales más o menos similares en la cuenta corriente, acusando las cifras de 1984 un mayor déficit que el de 1983. Contrasta ello con el movimiento neto de capitales, que refleja una mayor afluencia hasta el presente y que ha contenido en parte el ritmo de descenso de las reservas, el cual fue menor en US\$ 41.6 millones al del período enero-agosto de 1983.

En lo atinente a los ingresos corrientes, estos experimentaron una disminución del 5.4% frente a un aumento en los egresos de sólo 0.4%, lo cual, en conjunto, elevó el déficit en cuenta corriente a un nivel de US\$ 1.574.5 millones, superior en 9.5% al registrado en similar período de 1983. A pesar de este comportamiento global de los ingresos en cuenta corriente, son significativos los incrementos en los reintegros de las exportaciones diferentes al café, superiores en US\$ 116.5 millones a los del período

pasado, particularmente por los renglones de productos vegetales, alimenticios, químicos, plásticos, de caucho, textiles y metales comunes. Esta tendencia se corrobora con los registros aprobados por el INCOMEX que hasta agosto eran de US\$ 754.3 millones, ligeramente superiores en US\$ 19.9 millones, a los contabilizados el año anterior. Igualmente, con los manifiestos de aduana, que hasta julio totalizaban US\$ 691.8 millones, excluyendo combustibles; nivel superior en 14.9% al registrado en similar lapso de 1983.

Por el contrario, el café enseña una disminución en los reintegros por valor de US\$ 81.2 millones, diferencia que tiende a reducirse, en la medida que avanza el año, frente a los guarismos que presentaba 1983. Esta diferencia era en junio de US\$ 153 millones. Cabe señalar el repunte de los precios externos del grano, 15% por encima de los cotizados entre enero y agosto de 1983, así como también un mayor volumen de sacos exportados. En estas circunstancias, la disminución en el valor de los reintegros se ha debido en parte a los efectos de la autorización otorgada por la Junta Monetaria, de anticipar para finales de 1983 los valores correspondientes a los primeros meses de 1984 lo mismo que a la necesidad de atender deudas externas de la Federación de Cafeteros.

La mayor dinámica exportadora ha sido la respuesta a los esfuerzos internos por disminuir el atraso cambiario y por controlar las presiones inflacionarias. Sin embargo, esta política aún se ve limitada por el proteccionismo comercial practicado por varios países, como también el efecto de las condiciones aún recesivas de la economía mundial. No obstante ello, el país está empeñado en llevar a cabo una mayor ofensiva en el comercio exterior poniendo en práctica todos los mecanismos a su disposición; entre ellos los incentivos crediticios y tributarios, al igual que los otorgados a la inversión extranjera al brindarle una mayor tasa de remisión de utilidades al exterior a aquellas empresas que exportan más de la mitad de las operaciones anuales de venta.

El comportamiento negativo registrado por los ingresos corrientes se ha debido, mayormente, a la disminución del 32.3% en el rubro de servicios, particularmente por los réditos derivados de la inversión de las reservas internacionales en el exterior, dado que pasaron de US\$ 198.8 a US\$ 47.5 millones. Igualmente, han

contribuido las reducciones observadas en el rubro de turismo, e ingresos y servicios personales, los cuales denotan el menor dinamismo de las transacciones fronterizas.

CUADRO 8

**Balanza cambiaria**

(Millones de US\$)

	Año corrido			Variación %
	Agosto	Enero	Agosto	
	1984	1983	1984	
<b>I. Ingresos corrientes</b> ...	287.6	2.274.0	2.151.4	-5.4
Exportaciones .....	200.7	1.497.4	1.532.7	2.3
Café .....	114.6	910.5	829.3	-8.9
Otros productos .....	86.1	586.9	703.4	19.8
Compras netas de oro ...	35.9	125.3	172.9	38.0
Capital petróleo .....	3.6	86.3	63.4	-26.5
Servicios y transferencias	47.4	565.0	382.4	-32.3
<b>II. Egresos corrientes</b> ...	516.7	3.711.0	3.725.9	0.4
Importaciones .....	298.0	2.051.4	2.154.0	5.0
Petróleo para refinación y gas natural .....	60.1	265.7	295.8	11.3
Servicios y transferencias	158.6	1.393.9	1.276.1	-8.4
<b>III. Balance en cuenta corriente</b> .....	-229.1	-1.437.0	-1.574.5	9.5
<b>IV. Movimiento neto de capital</b> .....	49.0	-58.6	120.5	205.6
<b>V. Variación reservas brutas (III + IV ó VII -VI)</b> .....	-180.1	-1.495.6	-1.454.0	-2.7
<b>VI. Saldo anterior reservas brutas</b> .....	1.901.9(1)	4.892.6(2)	3.175.8	-35.1
<b>VII. Saldo posterior reservas brutas</b> .....	1.721.8	3.397.0	1.721.8	-49.3

(1) Saldo en julio de 1984. (2) Saldo en diciembre del año anterior.

De otra parte, el menor incremento señalado en los egresos corrientes ha sido el resultado conjunto de varias de las medidas, como el control a las importaciones y la restricción a los viajes al exterior. En cuanto a los giros por importaciones de bienes, a pesar de la política restrictiva, son aún superiores en US\$ 103 millones a los de un año atrás, como efecto del rezago con respecto a las fechas de los registros de aprobación. En efecto, si se examinan los registros se observa una baja sensible de US\$ 732 millones. Por su parte, los manifiestos de aduana ascendieron a US\$ 2.436 millones

hasta julio del presente año, reflejando una disminución de 7.3% con respecto al mismo período del año pasado. Corroboran la eficacia de la medida de restricción a las importaciones, los fletes pagados por ellas en el curso del año, los cuales son inferiores en 22%.

Adicionalmente, los rubros que tendieron a incrementar los egresos fueron las cancelaciones por compras de petróleo y el pago de intereses de la deuda, principalmente la correspondiente al sector oficial, que ha ocasionado desembolsos superiores en US\$ 91 millones a los de similar lapso en el año precedente.

Al igual que lo ocurrido en el mes de agosto, en lo corrido del año el comportamiento de la cuenta corriente ha sido compensado en parte por los positivos resultados de la cuenta capital, sobre todo por los esfuerzos hechos en materia de inversión extranjera y por los empréstitos contratados por el sector oficial.

#### VIDA DEL BANCO DE LA REPUBLICA

**El Banco de la República y el financiamiento externo.** En Colombia, como se sabe, la ley asigna al Ministerio de Hacienda el diseño de la política de endeudamiento externo y lo encarga de todos los trámites necesarios para conseguir el financiamiento oficial. Por eso el nombre completo de tal Ministerio es el de Hacienda y Crédito Público. Además, por muy buenas razones administrativas, los reglamentos prohíben a las otras entidades oficiales adelantarse, por sí solas, gestiones de crédito externo, e invadir o duplicar la órbita de trabajo del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

El Banco de la República, por lo tanto, no realiza actividades de financiamiento externo sino con destino a los fondos que administra y cuando el Ministerio de Hacienda y Crédito Público lo autoriza para ello; pero también presta el concurso de sus conocimientos y conexiones en materias financieras cuando ese ministerio lo solicita.

Dentro de los criterios expuestos, el Banco de la República ha conseguido recursos de crédito en moneda extranjera con diversos organismos internacionales. Con el Banco Mundial se han contratado desde 1966 hasta la fecha (sin incluir las dos nuevas líneas que analizaremos luego)

doce créditos cuyo valor acumulado llega hoy a US\$ 609 millones, de los cuales US\$ 55 millones corresponden a tres líneas entregadas por el Banco de la República a la Corporación Financiera Popular. Y con el BID se han negociado dos préstamos por un total de US\$ 65 millones. Así mismo, se han recibido periódicamente algunos recursos con características muy concesionales, provenientes del KFW de Alemania, la Agencia Canadiense para el Desarrollo y la Corporación Andina de Fomento.

La actual administración del Banco acaba de conseguir la aprobación con el Banco Mundial (BIRF) y con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), de tres nuevas líneas de crédito, por un total de US\$ 220 millones, con destino a cubrir las necesidades del sector industrial colombiano. Dos de esas tres líneas se acordaron con el BIRF; la primera, por valor de US\$ 40 millones, se firmó este mes y se canalizó a través de la Corporación Financiera Popular, con el fin de satisfacer, de manera preferencial, las necesidades de la pequeña y mediana empresa; la segunda, por un monto de US\$ 90 millones, se firmará en noviembre. La tercera línea se negoció con el BID, por US\$ 90 millones, y favorecerá ante todo al sector industrial. En un solo año, pues, la actual administración del Banco negoció contratos con el BIRF y el BID que superan la tercera parte del valor de todas las negociaciones hechas desde 1966.

A la línea por valor de US\$ 40 millones tienen acceso las empresas del sector privado cuyos activos totales no excedan de US\$ 750.000. El crédito se utilizará para la adquisición de bienes y servicios requeridos para proyectos de inversión y en la unidad industrial de Rionegro (Antioquia) y en cualquier otro parque industrial según se acuerde entre el Banco Mundial y la Corporación Financiera Popular. El plazo del crédito es de 16 años con un período de gracia de 3.5 años.

A las otras dos líneas tienen acceso las empresas manufactureras y agroindustriales. Se apoyarán aquellos proyectos destinados al establecimiento, renovación, ampliación, modernización y/o mejoramiento de dichas empresas. Específicamente se financiará el valor de compra e instalación de maquinaria y equipo local; el costo CIF de maquinaria y equipo importado, el valor de compra de repuestos y materiales; el valor CIF de las materias primas importadas, los bienes semielaborados y otros insumos necesarios que sean parte esencial de los proyectos.

El tope máximo de financiación por empresa es de US\$ 5 millones con plazo de diez años y un período de gracia de tres años máximo. Los primeros US\$ 500.000 por empresa serán contabilizados en pesos con interés de la tasa de los Certificados de Depósito a Término promedio noventa días DTF, más tres puntos, mientras que los montos adicionales se liquidarán en dólares, con riesgo de cambio para el usuario y a la tasa libor más 2.5 puntos.

**Nuevo Billeto de \$ 100.** El Banco de la República puso en circulación durante la segunda semana del mes un nuevo billete de \$ 100 en homenaje a don Antonio Nariño, el cual está diseñado sobre un fondo multicolor de motivos ornamentales procedentes de diferentes culturas precolombinas. En la cara anversa del nuevo papel moneda se destacan la figura de Antonio Nariño y el texto microimpreso correspondiente a la traducción de su obra que

hace referencia a los diecisiete artículos de los Derechos del Hombre, junto con su firma autógrafa; en el reverso se muestra un costado de la plaza principal de Villa de Leiva, en la cual también se aprecia la Iglesia donde se efectuaron las exequias del Precursor, y la prensa de la "Imprenta Patriótica" de su propiedad, reliquia que aún se conserva en el Museo Nacional de Bogotá. El dibujo central de este billete fue elaborado con base en una acuarela del maestro Ricardo Acevedo Bernal.

**Nueva sede cultural de Medellín.** El Banco organizó en Medellín un auditorio con capacidad para doscientas personas, una sala de arte, un centro de documentación especializado en temas económicos y una sede del Portón de los Libros. El Museo Filatélico, puesto al servicio del público desde 1977, ha sido trasladado a las nuevas instalaciones.