

## POLITICA ECONOMICA EN 1983

Las presentes notas se orientan a examinar las principales medidas de política económica, puestas en práctica en el año precedente, para superar el ciclo recesivo conjuntamente con el control del proceso inflacionario.

Como es sabido, la economía colombiana atraviesa por una fase difícil de su desarrollo, que se manifiesta en un ritmo de crecimiento inferior a la tendencia histórica y en el debilitamiento de importantes sectores de la actividad económica nacional. Ante este panorama, es claro que el objetivo primordial de la política económica no podía ser otro que la búsqueda de la reactivación, pero enmarcando esta meta dentro de un contexto de estabilidad de precios. Este último propósito constituye un elemento primordial de la política económica, ya que como se desprende de la experiencia, la inflación representa un factor en extremo perjudicial para el crecimiento económico y es causa de una profunda inestabilidad social. De esta manera, los distintos instrumentos de política debieron orientarse hacia la búsqueda de aumentos en la inversión y en la producción, cuidando al mismo tiempo de no atentar contra la meta anti-inflacionaria. Este proceso, como es conocido por la opinión pública, requirió notables esfuerzos tendientes a reordenar algunos sectores y solucionar importantes desajustes.

En diversas oportunidades se ha explicado en estas notas cómo las tendencias recesivas provienen en gran medida del sector externo. Con la anterior afirmación no se pretende asignar o evadir responsabilidades, sino aclarar que el origen del problema im-

prime un carácter especial a la actual fase del ciclo económico en lo relativo a las posibilidades de superarlo y, al mismo tiempo, impone limitaciones en cuanto al empleo de las herramientas de que dispone la autoridad económica para hacerle frente. Durante el pasado año la evolución del sector externo continuó siendo objeto de preocupación, no solo debido a las implicaciones que el déficit en cuenta corriente ejerce sobre la actividad económica sino, además, por el acelerado proceso de pérdidas de reservas, situación esta última que tiene incidencia sobre otras variables macroeconómicas. En efecto, como es conocido, diversos acontecimientos ocurridos el año pasado en el entorno internacional, tuvieron implicaciones profundamente negativas para Colombia. Entre estos cabe destacar los fenómenos que se presentaron en los países limítrofes como Venezuela y Ecuador, los cuales, vale la pena recalcar, además de sus efectos sobre los ingresos y la actividad productiva, propiciaron una mayor caída de las reservas por factores de naturaleza especulativa. Igualmente, dentro de los acontecimientos de origen externo que tuvieron especiales consecuencias para la economía colombiana, se encuentra el virtual cierre de las fuentes de financiamiento, aspecto que por fortuna parece haberse esclarecido a raíz de la reunión del Grupo de Consulta en París.

En esta forma, la política económica en el frente externo, además de orientarse hacia la búsqueda de mayor competitividad de nuestras exportaciones mediante el empleo de diferentes mecanismos, debió canalizar importantes esfuerzos tendientes a mante-

ner un adecuado nivel de reservas internacionales. Toda esta acción, obviamente, se desarrolló preservando la necesaria armonía con las metas de mediano y largo plazo, como se verá posteriormente.

En el ámbito interno, igualmente, existían factores de perturbación y de elevado costo para el desenvolvimiento económico. Entre estos preocupaba especialmente el desequilibrio de las finanzas públicas y los desajustes existentes en la actividad de intermediación. Resultaba entonces indispensable establecer garantías para que el mercado del ahorro cumpliera un papel positivo en la asignación de los mayores recursos, evitando las actividades de carácter especulativo que motivaban su inestabilidad y daban lugar a la concentración indebida de la riqueza. Igualmente, debían diseñarse soluciones para que el desequilibrio fiscal no siguiera constituyendo un factor pernicioso para la expansión de la producción y para el logro de la estabilidad de precios.

Conviene hacer énfasis en un aspecto que parece olvidarse con relativa frecuencia, cual es el sinnúmero de problemas y dificultades que surgen en la coordinación de las diversas herramientas de política. Particular atención requiere en la coyuntura actual, la preservación de un nivel adecuado de reservas que resulte compatible con el objetivo de la reactivación económica en el corto plazo y el establecimiento de bases firmes para la consolidación del desarrollo. A nadie escapa que una caída más acelerada de activos internacionales se convertiría finalmente en un obstáculo al logro de la recuperación económica. En consecuencia, el gobierno ha sido en extremo cauteloso y no se ha dejado influir, como propugnaban algunos sectores, por la falsa perspectiva de obtener mayores tasas de crecimiento en el muy corto plazo a través de medidas de fácil aplicación, que a la postre atentan contra la posición de reservas del país y el control del proceso inflacionario. La experiencia de numerosos países del Tercer Mundo y, en particular, de América Latina, los cuales atraviesan en la actualidad por una aguda crisis de iliquidez, es prueba fehaciente de los peligros que entrañaría tal alternativa para el crecimiento del país a mediano y largo plazo.

**La política del sector externo.** En las notas del mes de octubre se comentaba cómo la coyuntura desfavorable por la que atraviesa el país, se manifiesta en su frente externo por el deterioro de la balanza de pagos y la reducción de las reservas internacionales. Es innegable que dicho proceso ha estado determinado por la presencia de fenómenos que escapan al control de las autoridades económicas, tales como el aumento en la tasa de interés internacional, la contracción de la demanda mundial, el drástico deterioro de los términos de intercambio, las medidas proteccionistas de los países industrializados, la inestabilidad de sus tipos de cambio y, sobre todo, la sobrevaluación del dólar.

Igualmente, en el debilitamiento del sector externo ha tenido particular importancia la severa pérdida de liquidez de los países de América Latina, en especial Venezuela y Ecuador, consecuencia de los drásticos virajes en sus políticas cambiarias y de comercio exterior, que han tenido efectos nocivos sobre nuestras exportaciones menores y los flujos de capitales. A estos factores se añade el debilitamiento de la financiación externa resultante de las restricciones ocurridas en el mercado financiero internacional y que injustificadamente han sido aplicadas a nuestro país, no obstante que su situación financiera puede calificarse de privilegiada en el subcontinente.

Pese a todos los esfuerzos realizados por las autoridades en los últimos tiempos, tendientes a intensificar los estímulos a la actividad exportadora y a racionalizar nuestras importaciones, la evolución descrita del sistema económico internacional ha seguido gravitando sobre el desenvolvimiento general de la economía. Si bien es cierto que durante el presente año las economías industriales y, en particular, la norteamericana, empiezan a mostrar signos de recuperación e incluso se observa un incremento de los flujos de comercio mundial, es fácil observar que dicha reactivación solo ha favorecido a los países de mayores ingresos.

La persistencia de medidas proteccionistas en el seno de estos últimos, conjuntamente con las características de dicha recuperación la cual, como anotaba el presidente

del Directorio Ejecutivo y director-gerente del Fondo Monetario Internacional, J. De Larosiere: "aún es geográficamente limitada y la estructura de la demanda, en la cual se basa, no es lo suficientemente amplia", hacen que sus frutos no se hayan extendido a nuestras naciones. Antes bien, las políticas de ajuste emprendidas por estos países y, en particular, las de los países fronterizos, Venezuela y Ecuador, han ejercido un efecto opuesto a la reactivación duradera de la economía colombiana neutralizando ampliamente la mejoría relativa que exhiben nuestras exportaciones a las naciones industriales. Como es sabido, aquellos países llegaron a absorber más del 35% de nuestras exportaciones menores en un pasado reciente, al tiempo que fueron un estímulo importante para el desarrollo de un amplio comercio no registrado en nuestras zonas fronterizas. Si bien es cierto que en el curso de la presente década el intercambio comercial con estas áreas había venido sufriendo un relativo deterioro, de características particularmente severas en el caso del Ecuador, a raíz de la devaluación de mayo de 1982, las medidas cambiarias promulgadas por el gobierno venezolano en febrero de 1983, agravaron considerablemente la situación. En lo que respecta a la balanza comercial con dicho país vale la pena señalar, por ejemplo, cómo las exportaciones pasaron de US\$ 309.6 millones, de enero a septiembre de 1982, a US\$ 85.2 millones en igual período de 1983, según cifras de registros del INCOMEX, en tanto que las importaciones experimentaron una reducción, al pasar de US\$ 377.9 millones a US\$ 329.2 millones en el mismo lapso.

Adicionalmente, los acontecimientos en las citadas economías motivaron una mayor demanda por divisas así como una ola especulativa contra el peso, ante las expectativas de que Colombia pudiese seguir una política similar a la puesta en práctica por sus vecinos. La incertidumbre cambiaria dio entonces lugar a importantes movimientos de capital, que se manifestaron en el notable aceleramiento de pagos al exterior por concepto de importaciones de bienes y en los mayores egresos por servicios, en especial los correspondientes al rubro de viajes y pasajes que durante varios meses del año registraron un crecimiento espectacular.

Prueba de lo anterior es el hecho de que durante el solo mes de marzo prácticamente se duplicó el déficit de la cuenta corriente y se efectuaron cerca del 43% de los giros al exterior del primer trimestre del año.

Por supuesto, dicho desarrollo, además de sus repercusiones sobre los agregados del sector externo de la economía, tuvo importantes implicaciones para el proceso de reactivación, ya que la evolución de los precios relativos afecta negativamente la demanda por nuestros productos, no solo por las menores ventas a estos países, sino además, porque parte de la demanda interna tiende a desviarse hacia las zonas limítrofes.

La caída de las reservas por los factores señalados, se ha visto agudizada debido a la rápida disminución de los rendimientos por su inversión en el exterior, y al incremento de las erogaciones por concepto del servicio de la deuda derivados del crecimiento experimentado por las tasas de interés externas. Estos hechos, junto con los movimientos de capital de origen especulativo ya señalados, y con la reducción de otros ingresos por concepto de transacciones fronterizas y giros de colombianos radicados en Venezuela, determinaron que el mayor déficit de la cuenta corriente en 1983 se originara fundamentalmente en el saldo negativo de los servicios, según se describe posteriormente.

A continuación se comentan las medidas de política que el gobierno puso en práctica, para financiar el déficit en cuenta corriente y preservar un nivel adecuado de reservas.

Es menester observar, que el conjunto de medidas adoptadas por las autoridades económicas no se ha limitado al aspecto puramente circunstancial de los hechos, sino que, dentro de una perspectiva de largo plazo, además de buscar la protección de las reservas internacionales, se ha orientado hacia el fortalecimiento de los ingresos cambiarios y a una mayor disciplina del lado de los egresos, que contribuya al desarrollo de una industria nacional próspera y eficiente.

*Manejo cambiario.* Tal vez la más importante de todas estas medidas, por su capacidad de afectar un mayor número de variables en la economía, ha sido la relativa al manejo de la tasa de cambio, la cual se ha orientado a sentar las bases de un fortale-

cimiento estructural de la posición competitiva del país. Como es sabido, desde 1975 el manejo cambiario obedeció en buena parte al objetivo del control inflacionario. La acumulación de reservas, resultado de la bonanza del sector externo, exigía a juicio de las autoridades de entonces un ritmo de devaluación acorde con la necesidad de evitar un desbordamiento monetario, que pudo haber llevado la economía a un proceso inflacionario semejante al de otros países en el hemisferio. Sin embargo, dada la modificación operada en la estructura internacional de los últimos años, se hizo indispensable ahora superar el atraso cambiario derivado del lento ritmo de devaluación en la segunda mitad de la década pasada y primeros de la presente, mediante la puesta en práctica de ajustes graduales, aunque a un ritmo más dinámico.

De este modo, la intensificación del ajuste en el tipo de cambio nominal conjuntamente con un esfuerzo decidido para reducir la tasa de inflación interna, determinó una ganancia neta en términos de una devaluación real del peso frente al dólar, por primera vez en los últimos años. Dicha política, tendiente a mantener los logros obtenidos en materia de control de la inflación, permitirá alcanzar una mejora efectiva de la capacidad competitiva del país. Esta meta, como es obvio, exige una gran coherencia entre las políticas macroeconómicas generales y las políticas del sector externo.

Ahora bien, teniendo presente que el ajuste de este sector, como es ampliamente aceptado, no podría recaer en su totalidad sobre el manejo cambiario, las autoridades instrumentaron otras medidas de estímulo a las exportaciones y de control al gasto de divisas.

*Estímulo a las exportaciones.* El mejoramiento de las condiciones del comercio exterior y, en particular, de la dinámica exportadora, resulta vital para el fortalecimiento del proceso de reactivación. En este campo las medidas buscan mejorar la rentabilidad del exportador facilitando la mayor competitividad de la producción nacional, al tiempo que persiguen una mayor adecuación de las importaciones a las condiciones actuales del país.

Con este propósito, a partir de 1983 se decidió restablecer el CAT a un nivel de 15% para la mayoría de productos amparados, a la vez que se aumentó del 5% al 10% para otros numerosos renglones cobijados por dicho subsidio. Para 1984, las nuevas cuantías del CAT establecidas hasta el momento, elevan el auxilio para 317 productos entre cinco y veinte puntos porcentuales. Un número significativo de mercancías, en particular renglones del sector agropecuario y de la industria manufacturera, que han mostrado resultados poco satisfactorios, fueron cobijadas con el máximo del 20% con el objeto de restituirles la pérdida de rentabilidad por factores de diversa índole, y dotarlas de mayor capacidad competitiva y de poder de penetración en otros mercados.

De otra parte, con la aprobación de la ley marco de comercio exterior se logra una mayor flexibilidad en el manejo del estímulo tributario para las exportaciones y, por tanto, estos niveles podrán ser alterados en el curso del año, de acuerdo con los nuevos requerimientos de la cambiante situación nacional e internacional.

Esta ley constituye un paso trascendental en el ordenamiento del comercio exterior, pues otorga una mayor flexibilidad a los instrumentos de política en este campo.

Uno de los aspectos que contempla es el reemplazo del Certificado de Abono Tributario —CAT—, por otro instrumento denominado Certificado de Reintegro Tributario —CERT—. Esta última figura jurídica debe ser aceptada por el GATT, por ser una devolución de impuestos indirectos y no un subsidio a las exportaciones, y no debe dar lugar a la imposición de gravámenes y derechos compensatorios por parte de las naciones industrializadas. Adicionalmente, el gobierno está facultado para modificar el CERT en cualquier momento, según lo exijan las nuevas condiciones generales o regionales cambiarias o de mercadeo externo que puedan surgir.

De otra parte, se han tomado diversas medidas de fomento a las exportaciones cuya descripción haría prolijo el contenido de estas notas. Cabe señalar, sin embargo, las condiciones especiales en materia de crédito otorgadas a las ventas dirigidas a los mer-

cados de Venezuela y Ecuador, así como los importantes estímulos para facilitar la penetración a los mercados del Caribe. En lo que respecta a PROEXPO, este instituto ha continuado prestando una valiosa colaboración a la actividad exportadora, en los campos financiero, técnico, de fomento y planificación. Su cartera en moneda nacional ascendió en diciembre de 1983 a \$ 46.088 millones con un crecimiento anual de 49.5%.

*Control al gasto de divisas.* En cuanto a las medidas encaminadas a racionalizar el uso de las divisas, en lo que concierne al intercambio de mercancías, nótese que en virtud del Decreto 3082 de noviembre de 1982, el arancel de aduana se elevó 20%, salvo para algunos bienes de capital. Conviene precisar que dentro de las excepciones contempladas en esta norma, se tuvo en cuenta la necesidad de respetar los acuerdos de integración, así como el deseo de hacer compatibles el propósito de reactivación de la demanda interna con el de protección de las divisas. En segundo lugar, se dispuso el traslado de un importante conjunto de posiciones arancelarias, del régimen de libre importación al de licencia previa. En este aspecto, se ha buscado igualmente conciliar las políticas del sector externo con las orientadas a dotar de un estímulo adecuado la producción nacional. En tal sentido, las posiciones que han sido objeto de traslado cobijan bienes que el país produce o que está en capacidad de producir, al tiempo que se ha tenido extremo cuidado en no obstaculizar las importaciones indispensables para la buena marcha de la producción, sean estas materias primas o bienes de capital.

Con el propósito de evitar el despilfarro de las reservas y de cerrar uno de los canales más frecuentemente utilizados para efectuar operaciones de capital especulativo, como han sido los egresos por concepto de viajes y pasajes, las autoridades impusieron toques máximos de divisas por persona y por año, para el turismo hacia el exterior y, adicionalmente, establecieron una serie de controles que impiden el uso indebido de tales cupos. Por otra parte, se dispuso la constitución de un depósito en pesos en el Banco de la República, por cada dólar que se adquiera para turismo. Con el mismo propósito de preservación de los activos inter-

nacionales, se han prohibido los giros anticipados al exterior.

En cuanto al financiamiento externo se han tomado una serie de medidas, encaminadas a buscar una mayor entrada de capitales bajo la forma tanto de endeudamiento externo como de inversión extranjera. Con igual fin se autorizó al Banco de la República para recibir los reintegros correspondientes a las divisas que obtengan los exportadores de café, por concepto de préstamos destinados a financiar la comercialización del producto, hasta una cuantía de US\$ 200 millones, suma que en primera instancia correspondía solamente a los exportadores privados y que posteriormente se hizo extensiva a la Federación Nacional de Cafeteros quienes originalmente estaban autorizados a reintegrar solo US\$ 100 millones.

Como se comenta posteriormente, los resultados de estas medidas han sido satisfactorios, toda vez que se ha logrado reducir en forma importante el egreso de divisas, especialmente los relativos al rubro de viajes y pasajes.

**Política monetaria y crediticia.** En forma conjunta con las medidas tomadas en el sector externo, y según se ha señalado en diversas oportunidades, las autoridades económicas han orientado las políticas en el campo monetario y financiero, hacia el apoyo de la meta básica de crecimiento con estabilidad de precios.

Como se ha señalado en otras ocasiones en estas notas, el manejo de la moneda no solo debía dirigirse a proporcionar fondos de crédito suficientes para el desenvolvimiento satisfactorio de las distintas actividades productivas y de servicios, de forma tal que las acciones en otros frentes pudieran rendir los frutos esperados, sino además, debía orientar recursos hacia sectores específicos de importancia capital para la buena marcha de la economía y el empleo, o hacia actividades afectadas seriamente por la recesión y que por razón de sus características no podían ser debidamente atendidas por el mercado. Igualmente, se partió del supuesto de que la política monetaria no puede constituirse en un factor perturbador para el logro del objetivo prioritario de la lucha contra la inflación, o representar un obstáculo para el reordenamiento del sector externo.

Así, pese a las condiciones del sector externo, al enorme déficit del sector público y a sus crecientes necesidades de financiación, existía un margen importante de expansión monetaria. Sin embargo, dado el monto alcanzado por el déficit fiscal, las autoridades dedicaron considerables esfuerzos al ordenamiento de las finanzas del Estado, buscando, como en los demás aspectos de la política, armonizar los objetivos de la reactivación con las metas del desarrollo, según se ilustra más adelante.

En este orden de ideas, las autoridades promulgaron una serie de disposiciones tendientes a expandir la liquidez de la economía, cuya aplicación sería, en algunos casos, de carácter general, es decir, de libre asignación por el sistema financiero y, en otros, de aplicación específica, de acuerdo con las necesidades de la producción o de otros sectores. Estas medidas, además podrían contribuir marginalmente a lograr la reducción en la tasa de interés. Así pues, se recurrió a la utilización de tres instrumentos tradicionales para aumentar la liquidez: la reducción de los encajes bancarios, el desmonte de las operaciones de mercado abierto con carácter contraccionista, y la emisión a través de la apertura de cupos de crédito orientados a sectores específicos y a actividades severamente afectadas por la coyuntura actual.

Entre estos merece destacarse, por la importancia y la magnitud de los recursos involucrados, la liberación del encaje marginal al iniciarse 1983, mediante la Resolución 1 de la Junta Monetaria. Como se recordará, este fue establecido a principios de 1977, en momentos en que el inusitado crecimiento de las reservas internacionales del país exigía un manejo monetario restrictivo para hacer frente a los excesos de demanda generados por el sector externo. Adicionalmente, dentro del objetivo de dotar la economía de mayores fondos crediticios y de restarle complejidad a su manejo, se unificó el encaje ordinario sobre exigibilidades a la vista y antes de treinta días, las cuales estaban sujetas a dos tasas de encaje: 50% para los saldos anteriores a la implantación del encaje marginal y 45% sobre los incrementos a partir de la limitación en febrero de 1980.

Por otra parte, el encaje correspondiente a los depósitos de los establecimientos públicos fue reducido de 80% a 45%. Estas medidas, en conjunto con la liberación del encaje marginal, darían lugar a un incremento en el multiplicador monetario y, por lo tanto, a una mayor liquidez de la economía.

Las autoridades también dejaron de hacer uso de las operaciones de mercado abierto, con el fin de lograr una liberación apreciable de recursos para ser transferidos a los sectores productivos por el sistema financiero institucional. En efecto, la redención de títulos de participación y la suspensión de nuevas emisiones de estos papeles para particulares, así como la menor colocación de títulos canjeables y la eliminación del descuento a los certificados de cambio para las exportaciones de servicios, conjuntamente con la abolición del depósito previo para la nacionalización de mercancías, ocupan lugar preponderante dentro de los elementos expansionistas de la base monetaria durante 1983.

En concordancia con los lineamientos básicos de la política monetaria y habida cuenta del margen monetario disponible por la declinación de las reservas, las autoridades económicas, al consultar las actuales circunstancias, determinaron la apertura de distintos cupos de crédito con carácter de emergencia, a sectores específicos severamente afectados por la recesión. En esta forma, la Junta Monetaria, a lo largo del año, dictó diversas providencias para apoyar con recursos crediticios las actividades que por su importancia en términos de la canasta familiar, por los efectos directos e indirectos que ellas generan sobre la actividad productiva, o por su contribución a la creación de empleo, así lo requerían. En esta materia cabe señalar el apoyo concedido a los sectores textil, siderúrgico y eléctrico, al igual que el cupo de crédito otorgado a las empresas del sector comercial localizadas en las zonas de frontera con Ecuador y Venezuela, y los préstamos directos a la Tesorería Nacional.

Particular importancia en el contexto del reordenamiento del sistema financiero, tuvo la creación del cupo para la capitalización y democratización del sistema bancario, por

valor de \$ 10.000 millones. Igualmente, merece especial mención la creación del Fondo de Capitalización Empresarial, el cual cuenta con recursos iniciales por una cuantía similar a la anterior y cuyo objeto, como su nombre lo indica, es buscar la mayor capitalización del sector productivo dentro de un programa de recuperación de la sociedad anónima. Se busca de este modo, romper también con la estructura de elevado endeudamiento que ha caracterizado nuestra industria en las últimas décadas, y prevenir efectos altamente nocivos que podrían derivarse de la perpetuación de tal tendencia. Dichas providencias han sido complementadas por diversas normas en el marco de la reforma tributaria tendientes a eliminar la doble tributación.

Por su parte, los fondos de fomento que administra el Banco de la República muestran tasas de crecimiento apreciables, en consonancia con los requerimientos de crédito del sector productivo. En lo que respecta al Fondo Financiero Agropecuario el presupuesto de 1983 superó en 33.2% al de 1982, al alcanzar la significativa cifra de \$ 53.000 millones. A su turno, la cartera de dicho fondo ascendió a \$ 51.570 millones, con una tasa de crecimiento en el año de 33.4%. Como es sabido, en el sector agropecuario radica uno de los pilares básicos de la actual estrategia de crecimiento no inflacionario, razón por la cual las autoridades han realizado importantes esfuerzos con el objeto de allegar más recursos al sector. Para el año 1984, la Junta Monetaria, mediante Resolución 114 de diciembre 21 de 1983, determinó una ampliación de su presupuesto del orden de los \$ 13.250 millones, monto 25.0% superior al de 1983.

En lo que respecta a los otros fondos de fomento como el Financiero Industrial, también vale la pena señalar el crecimiento positivo en términos reales de los recursos arbitrados, así como los esfuerzos realizados para cubrir un mayor número de empresas, ampliando las condiciones y criterios que reglamentan su acceso a esta entidad.

Dentro del contexto de las medidas tomadas para impulsar la canalización de recursos hacia determinados sectores, vale la pena anotar el importante estímulo brindado a la

actividad de la construcción, uno de los principales elementos dentro de la estrategia de reactivación, y base fundamental de la política social del actual gobierno. Diversas medidas con este fin, han sido dictadas desde agosto de 1982, providencias que se han traducido en logros ampliamente satisfactorios, reflejados tanto en las captaciones y colocaciones del sistema UPAC, como en los metros cuadrados de construcción autorizados.

Como resultado de las medidas descritas, la economía colombiana contó con la provisión de recursos de crédito adecuados para iniciar el proceso de reactivación. Estos nuevos montos de liquidez se otorgaron sin comprometer la política de estabilidad de precios y la estabilidad cambiaria. Sobre este último aspecto conviene recordar que, si bien la situación del sector externo dejaba un margen de acción favorable, en el sentido de que permitía ofrecer una mayor liquidez para apoyar al sector productivo, dichas dificultades en el frente externo también constituían un limitante para la mayor amplitud en materia monetaria. Una de las restricciones es la referente a la remuneración externa al capital, aspecto que dificulta la búsqueda de la reducción en la tasa de interés mediante expedientes monetarios. En este sentido, las autoridades han tenido plena conciencia de que, pese a la efectividad del control de cambios, más allá de ciertos límites establecidos por la demanda de dinero, nuevas provisiones de liquidez pueden "filtrarse" a partir de la sustitución de activos que no siempre sustentan una mayor producción, con lo cual el objetivo de reactivación, contrariamente a lo perseguido, es reemplazado por elementos especulativos de la balanza cambiaria. Igualmente, como es conocido, la excesiva liberalidad en materia monetaria, puede entrañar efectos profundamente perniciosos sobre la estabilidad de los precios y, por esta vía, conducir a un mayor rezago con la consiguiente pérdida de competitividad de la industria nacional. Las anteriores razones llevaron a las autoridades, a dar especial prelación a la búsqueda de soluciones del déficit fiscal y de sus mecanismos de financiación, como se verá en seguida.

### El saneamiento de las finanzas nacionales.

Vale la pena recordar algunos de los elementos que dieron origen al grave desequilibrio fiscal que enfrenta el país. Entre estos se cuentan la pérdida de progresividad del sistema tributario por la caída en la participación de los impuestos directos; la enorme vulnerabilidad de las finanzas frente a los derroteros del sector externo, dada la creciente importancia adquirida por los ingresos indirectos provenientes del comercio exterior, en especial de la Cuenta Especial de Cambios; la creciente evasión tributaria; la rigidez en el sistema presupuestal y de asignación de recursos, debido a que cerca de la mitad de los ingresos tienen destinación específica; la consecuente marcada utilización del endeudamiento externo para financiar el gasto público, por razón de la mayor flexibilidad en su destinación, y la progresiva dependencia de los fiscos departamentales y municipales de las transferencias del gobierno central. En esta forma, era imperativo para la política económica corregir el desequilibrio en las finanzas públicas y diseñar mecanismos que modificaran la tendencia por ella presentada en los últimos años. Este fue el objeto de la reforma tributaria aprobada por Ley 9 de 1983, y de la Ley 14 de 1983, la cual fortaleció el régimen fiscal de los municipios y departamentos.

Los ajustes efectuados al sistema fiscal debían cumplir dos objetivos fundamentales: por un lado, era necesario que las reformas que se llevaran a cabo no afectaran la capacidad de consumo de los agentes económicos en el corto plazo, evitando de esta manera que con ella se reforzaran los elementos recesivos sobre el nivel de demanda agregada de la economía. Por otro lado, era indispensable asegurar una solución en el mediano y largo plazo a las finanzas del Estado. Así en primera instancia, estos ajustes debían orientarse a solucionar el desequilibrio monetario que surge de las fuentes de financiación del déficit. Como es sabido el desequilibrio fiscal requirió en el pasado un severo control sobre los mecanismos de crédito bancario, para evitar en esta forma un desbordamiento monetario, hecho que a su turno presionó las tasas de interés.

Dentro de esta concepción y dado el imperativo de no reducir en forma demasiado severa el déficit, en razón a la coyuntura recesiva, fue indispensable reorganizar en el corto plazo los instrumentos de financiación de dicho déficit. Para tal efecto, se introdujeron modificaciones a la Cuenta Especial de Cambios y se desarrollaron instrumentos de deuda pública interna.

En cuanto a la Cuenta Especial de Cambios, el Decreto 73 de 1983 contempló su reorientación para devolverle la función primordial de servir de mecanismo para facilitar el manejo cambiario, buscando independizar las utilidades producidas por esta cuenta de los ingresos ordinarios del Estado. En esta forma, los recursos claramente de carácter tributario de la Cuenta Especial de Cambios, o sea los impuestos **ad-valorem** al café y los impuestos a las remesas al exterior fueron excluidos de dicha cuenta, y se reglamentó que los demás rubros no se incluyeran automáticamente como ingresos corrientes de la Nación.

Por consiguiente, en adelante, las utilidades de la Cuenta Especial de Cambios servirán para alimentar dos fondos administrados por el Banco de la República. Uno de ellos es el Fondo de Estabilización Cambiaria, que como su nombre lo indica cumplirá con el papel de servir de reserva para cuando se presenten pérdidas en el manejo cambiario. El segundo, llamado Fondo de Inversiones Públicas, el cual no podrá exceder del 75% del total de las utilidades, permite al gobierno la utilización de estos recursos como herramienta de política anticíclica, dando mayor discrecionalidad a su manejo, al limitarlo al gasto de inversión y no, como venía ocurriendo, a gastos de carácter permanente, los cuales, como es sabido, son de más difícil contracción cuando así lo exijan las nuevas condiciones de la economía. Los recursos del Fondo de Inversiones Públicas, en adelante, tendrán el carácter de deuda pública, con las implicaciones que ello significa sobre el manejo del presupuesto monetario.

Ante el reordenamiento de la CEC era indispensable buscar fuentes alternativas de financiación del déficit en el corto plazo, lo cual se hizo a través de la emisión de títulos



de ahorro nacional. Esta medida significaba un viraje importante en la utilización tradicional de los distintos mecanismos de financiamiento, ya que buscaba incrementar la participación del crédito del sector privado en la financiación del desequilibrio de las finanzas públicas.

En lo que respecta al objetivo de solucionar el desequilibrio fiscal a mediano plazo, como es sabido, la reforma tributaria, cuyos aspectos más importantes están consignados en las Leyes 9 y 14 de 1983, se orientó a lograr una ampliación de la base y a establecer nuevos mecanismos de control que permitan incrementar la tributación efectiva, así como a fortalecer el régimen fiscal de los municipios y departamentos. Las medidas que se tomaron en esta dirección, fueron, a grandes rasgos, la promulgación de la amnistía tributaria; la reducción en las tarifas de los impuestos a la renta y complementarios, de tal forma que se estimule la tributación de los contribuyentes; el

desmonte de la llamada "doble tributación"; la modificación en el régimen de retención y la ampliación del régimen de prevenciones. En cuanto al fortalecimiento de los ingresos municipales y departamentales diversas providencias fueron puestas en práctica, con el propósito de solucionar las distorsiones existentes por pérdidas en tributos ocasionados por la inflación, así como para unificar el tratamiento tributario en todos los municipios evitándose la competencia entre ellos.

Además, se otorgaron estímulos tributarios a aquellos sectores considerados como líderes en la economía. A través de todas estas medidas, la reforma permitirá lograr un crecimiento de los ingresos fiscales del Estado en el mediano plazo, sin necesidad de afectar en forma negativa las condiciones actuales de la economía, permitiendo también, en virtud de algunas de las modificaciones introducidas, obtener un aumento de los ingresos de corto plazo.

CUADRO 1  
Operaciones efectivas del gobierno nacional central  
(Millones de pesos)

	Acumulado enero-noviembre		Variación % enero-noviembre	
	1982	1983	1982	1983
I. Ingresos corrientes .....	241.341	265.784	27.1	10.1
II. Gastos totales .....	255.375	311.491	33.8	22.0
Funcionamiento .....	182.295	234.268	35.1	28.5
Inversión .....	73.080	77.223	30.5	5.7
III. Déficit (I - II) .....	-14.034	-45.007		
IV. Financiación del déficit (A + B) .....	+14.034	+45.007		
A. Crédito externo (neto) .....	16.179	-5.609		
Préstamos .....	22.530	3.336		
Menos: Amortización deuda externa .....	6.240	-8.921		
Más: Variación depósitos de la Tesorería en el exterior .....	-111	-24		
B. Crédito interno (neto) .....	-2.145	51.316		
1. Del Banco de la República (neto) .....	8.557	46.405		
Crédito .....	—	53.993		
Cupo especial .....	—	26.993		
Cupo reactivación económica .....	—	27.000		
Menos: Amortización al Banco de la República .....	261	846		
Más: Variación depósitos de la Tesorería en el Banco de la República .....	8.818	-6.742		
2. De particulares, instituciones financieras y no financieras (públicas y privadas, neto) .....	5.226	12.741		
Crédito .....	3.094	20.725		
TAN entidades oficiales .....	—	9.734		
TAN bancos y corporaciones .....	—	2.586		
TAN particulares .....	—	1.351		
TAN otros (1) .....	—	1.242		
Bonos .....	3.094	5.812(2)		
Menos: Amortización a particulares .....	8.471	7.644		
Más: Variación depósitos de la Tesorería en bancos comerciales .....	151	-340		
3. Otros .....	-5.476	-7.830		
Amortización al Fondo de Estabilización .....	-7	-7		
Variación del efectivo en caja .....	-116	-14		
Variación del flotante (cheques girados y no cobrados) .....	375	398		
Variación de las pagadurías principales de Bogotá .....	-1.313	-1.229		
Discrepancia estadística (3) .....	-4.415	-6.978		

(1) Incluye: otras entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria, sociedades y entidades sin ánimo de lucro.

(2) Incluye \$ 1.000 millones de traslado de recursos del Fondo de Sustentación de los bonos de Desarrollo Económico "IFI", al Fondo de Sustentación de Títulos de Ahorro Nacional —TAN—.

(3) Incluye la variación de los depósitos de las oficinas subalternas de recaudación.

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

Como consecuencia de este conjunto de iniciativas, ya empiezan a manifestarse resultados favorables sobre las finanzas estatales. En el cuadro 1 aparecen los principales componentes de los ingresos y egresos fiscales, así como las distintas fuentes de financiación del déficit de caja del gobierno nacional central, a noviembre de 1983. Aunque todavía no se registran los efectos de las modificaciones realizadas en términos de tarifas y mecanismos de control, pues según se dijo estas decisiones iban encaminadas a lograr resultados en el largo plazo, sí es palpable el éxito que tuvieron medidas como la amnistía tributaria y la emisión de títulos de ahorro nacional al lograr generar recursos dentro del más corto plazo. Según se aprecia en el cuadro 2 los recaudos a través del rubro renta y complementarios crecieron 49.0% entre enero y noviembre de 1983, frente a un aumento de 24.1% en igual período del año anterior. Esta cifra refleja el impacto positivo que tuvo la amnistía tributaria sobre los recaudos fiscales.

De la misma manera, la evolución del crédito interno neto otorgado por particulares, ilustra el éxito obtenido con los TAN como instrumentos generadores de recursos. El monto captado a través de estos títulos en diciembre 31 ascendió a \$ 19.517 millones, valor superior a la meta de \$ 18.000 millones fijada por el gobierno.

A pesar de estos resultados positivos, es necesario insistir en que aún quedan serios problemas en cuanto respecta a las finanzas públicas. A noviembre de 1983 el déficit asciende a \$ 45.007 millones, superior en \$ 30.973 millones al calculado para el mismo período del año anterior. Aunque las autoridades económicas han realizado un esfuerzo tributario muy importante, cuyos principales resultados se verán en el largo plazo, la situación crítica actual del sector externo ha tenido efectos profundamente desfavorables sobre ciertos ingresos, agravando aún más el desequilibrio fiscal. Este hecho resulta particularmente claro si observamos la evolución de los impuestos que se recaudan por concepto de aduanas y recargos, y por utilidades en operaciones de cambio. Es así como, mientras en 1982 el primer rubro creció en un 22.6% entre enero y noviembre, para el mismo período de este año el aumento fue solo de un 4.0%, es decir, negativo en términos reales. De la misma manera, las utilidades que se reciben por operaciones de cambio, que el año pasado crecieron a tasas superiores a la inflación, 38.6%, este año presentaron un crecimiento negativo de -32.4%.

Con el fin de compensar el bajo ritmo de incremento en los ingresos en este año, 10.1% hasta noviembre, el gobierno ha buscado dar al gasto público un manejo que

CUADRO 2  
Ingresos corrientes del gobierno nacional central  
(Millones de pesos)

	Acumulado enero-noviembre		Participación % enero-noviembre		Variación % enero-noviembre	
	1982	1983	1982	1983	1982	1983
<b>Ingresos Corrientes (I+II) (a)</b> .....	241.341	265.784	100.0	100.0	27.1	10.1
<b>I. Ingresos tributarios (A+B)</b> .....	236.959	259.192	98.2	97.5	26.9	9.4
<b>A. Impuestos directos</b> .....	61.921	92.116	25.7	34.6	24.1	48.8
Renta y complementarios .....	61.720	91.943	25.6	34.5	24.1	49.0
Predial, Participación .....	76	123	—	0.1	—	—
Sucesiones y donaciones .....	125	50	0.1	—	—	—
CAT. Renta .....	(2.642)	(2.389)	—	—	—	—
CDT. Renta .....	(12)	(37)	—	—	—	—
<b>B. Impuestos indirectos</b> .....	175.038	167.076	72.5	62.9	28.0	-4.6
Aduanas y recargos .....	33.259	34.590	13.8	13.0	22.6	4.0
Utilidad operaciones de cambio .....	70.000	47.300	29.0	17.8	38.6	-32.4
Ventas .....	47.781	56.766	19.8	21.4	23.8	18.8
Gasolina y ACPM .....	18.408	22.126	7.6	8.3	11.5	20.2
Timbre y papel sellado .....	5.573	6.272	2.3	2.4	37.8	12.5
Otros .....	17	16	—	—	—	—
CAT. Aduanas .....	(699)	(828)	—	—	—	—
CAT. Ventas .....	(2.092)	(2.494)	—	—	—	—
CDT. Ventas .....	(3)	(5)	—	—	—	—
<b>II. Ingresos no tributarios (b)</b> .....	4.382	6.592	1.8	2.5	36.6	50.4

(a) Netos de CAT y CDT para impuestos de renta, ventas y aduanas y se excluyen por tratarse de operaciones efectivas.

(b) Incluye participación petróleo y oleoductos, tasas administrativas, otras tasas y multas, productos y participaciones y consignaciones a la Tesorería para el pago de deuda. Fuente: Dirección General de Impuestos Nacionales y Banco de la República.

consulte las actuales circunstancias del país, es decir, se ha opuesto a incrementos excesivos que pudieran generar distorsiones adicionales en la economía, pero al mismo tiempo se han impedido reducciones severas que atenten contra la meta de reactivación. Dadas las dificultades para la financiación del déficit, la evolución efectiva del gasto del Estado solo se refleja a finales del año cuando surten efecto algunas de las medidas adoptadas para hacer frente a la situación financiera en el corto plazo. Ante esta difícil coyuntura, el Congreso, mediante la Ley 12 de 1983, autorizó para 1983 y 1984 una ampliación del cupo especial de crédito del Banco de la República al gobierno, por el 15% del valor de los ingresos recaudados en el período anterior, y del 8% para 1985, así como un crédito para la reactivación económica por un monto de \$ 36.000 millones y \$ 24.000 millones para 1983 y 1984, respectivamente. Finalmente, se le permitió al gobierno nacional ampliar su cupo de endeudamiento externo hasta por un monto de US\$ 4.800 millones, en un plazo de dos años, medida que consulta además los intereses del sector externo de la economía.

Por último, cabe señalar las modificaciones realizadas al régimen del impuesto a las ventas, en uso de las facultades extraordinarias otorgadas por el Congreso para tal efecto. Las modificaciones se orientan a lograr una reducción de las tarifas, pero buscando simultáneamente una ampliación de la base tributaria. Es así como a partir de enero de 1984, se incluirán en la base del impuesto de ventas, la etapa de comercialización, algunos servicios y determinados productos del sector agropecuario, que no estaban sujetos a tal gravamen, por cuanto este impuesto anteriormente se aplicaba fundamentalmente al valor agregado a nivel manufacturero. De otro lado, la reducción de las tarifas se logró estableciendo un nivel general del 10%, pero con tasas diferenciales del 35% y 20%, para aquellos bienes cuya venta se efectúe por quien los produce o los importa, y para determinados servicios.

No obstante, con el objeto de evitar los efectos inconvenientes sobre el nivel de precios y demanda agregada de tales modificaciones, se estableció una lista de exenciones que cobija una amplia gama de productos

de la canasta familiar, algunos elementos químicos destinados a la fabricación de drogas, abonos, fungicidas y determinada maquinaria utilizada en la producción agropecuaria. Asimismo, entró en vigencia un régimen simplificado para aquellos comerciantes, minoristas o detallistas, cuyas ventas gravadas estén sometidas a la tarifa del 10%, y para la prestación de algunos servicios. Paralelamente a lo anterior, se buscó fortalecer la capacidad de control y recaudo de la Dirección General de Impuestos Nacionales, a través de modificaciones presupuestales y contratos de sistematización con particulares, así como de servicios de auditoría con algunas universidades.

Aunque los resultados que se esperan de las medidas adoptadas, un aumento en el recaudo de \$ 14.000 millones durante el primer año, pueden encontrar problemas administrativos, se puede asegurar que las modificaciones del impuesto a las ventas han contemplado dos aspectos fundamentales. De un lado, buscan una solución para el persistente déficit fiscal, agravado como ya se dijo por la coyuntura recesiva del sector externo y, de otro, tratan de no alterar, dentro de lo posible, el nivel del ingreso de las clases menos pudientes, a través de la exención del impuesto para algunos bienes.

**Política de precios.** Para concluir esta reseña sobre la política económica, es necesario hacer referencia al éxito obtenido en materia de estabilización de precios. Como se ha señalado en notas anteriores, durante la última mitad de la década pasada la economía colombiana se vio afectada por un aumento significativo en el ritmo de crecimiento de los precios. Esta situación llevó a las autoridades económicas a proponerse, como meta prioritaria, la reactivación económica con estabilidad de precios, y es así como los resultados de la política anti-inflacionaria han sido muy satisfactorios. En efecto, después de manifestar aumentos de 28.8%, 25.9%, 26.4% y 24%, en los cuatro años anteriores, el índice de precios al consumidor redujo su nivel a 16.6% en 1983, con una baja de 7.4 puntos en ese año. Similar comportamiento se observa en el índice de precios al por mayor del comercio, cuya tasa de crecimiento disminuyó 6.6 puntos respecto a 1982. Estos resultados contrastan con lo ocurrido en América Latina, don-

de el proceso inflacionario cobró mayor dinamismo durante el año pasado, y ponen de manifiesto la efectividad de la política de control del proceso inflacionario.

En el diagnóstico efectuado sobre la naturaleza del fenómeno inflacionario, además de reconocerse la importancia de los factores de oferta y demanda y, por consiguiente, el papel que juega la política monetaria, se hizo énfasis en la existencia de los llamados mecanismos de precios administrados como elementos básicos propagadores de la inflación. Estos últimos habían llegado a convertirse en una de las principales causas del persistente incremento en el nivel de precios durante los últimos años.

CUADRO 3  
Índice nacional de precios al consumidor  
Total ponderado (1)

A diciembre

(Variaciones porcentuales) (2)

	Total	Total sin ali- mentos	Ali- mentos	Vivienda	Ves- tuario	Misce- láneo
1980 ...	25.9	26.0	25.8	29.0	18.8	23.5
1981 ...	26.4	24.4	28.5	24.9	20.8	24.9
1982 ...	24.0	23.0	24.4	23.5	19.6	23.3
1983 ...	16.6	16.2	17.2	13.8	13.0	21.4

(1) Se refiere al índice de los niveles de ingresos medios y bajos, en conjunto. De 1976 a 1978, el índice total corresponde a un promedio simple de empleados y obreros.

(2) Las variaciones porcentuales se refieren a año completo o sea el índice del mes en referencia con el del mismo mes del año anterior.

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística —DANE— y cálculos del Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República.

En concordancia con dicho diagnóstico se tomaron medidas encaminadas no solo a atacar el problema desde el punto de vista de los desequilibrios del mercado, tanto del lado de la oferta y demanda de dinero y su incidencia sobre el gasto monetario, como en mercados específicos como es el de los alimentos, sino que, adicionalmente, se buscaron soluciones para combatir la propagación de las presiones inflacionarias a toda la economía, a fin de romper la cadena de mecanismos transmisores de las presiones inflacionarias básicas. Dentro de este marco resultaba imperiosa la adopción de una política que contemplara la solidaridad y la concertación entre todos los sectores comprometidos en la propagación del fenómeno, pero principalmente de aquellos que por su capacidad de organización, cobertura, influencia

intrasectorial, posibilidades de control y vigilancia, tenían mayor posibilidad de romper la estructura de alzas automáticas en las remuneraciones.

En cuanto al primer tipo de medidas, ya se han mencionado los lineamientos de la política monetaria, orientada a proveer de fondos suficientes las distintas actividades económicas, dentro del marco de un manejo prudente.

De otra parte, se prestó especial atención a la reducción de las presiones inflacionarias básicas, provenientes del sector agropecuario, mediante importantes estímulos otorgados a su producción. En esta dirección, como se señaló anteriormente, se adoptaron diversas decisiones en materia de ampliaciones considerables de crédito al sector, las cuales fueron complementadas con una política de sustitución de importaciones y de estímulos a ciertos cultivos que se encontraban deprimidos, a través de precios de sustentación y un vasto programa de adecuación de tierras, y que permitieran una expansión de la frontera agrícola en forma ordenada y con la infraestructura necesaria para obtener una mayor productividad de los recursos.

Los resultados positivos de estas medidas se manifestaron en la ostensible reducción de la tendencia ascendente del índice de precios al consumidor, en especial el de los alimentos, el cual se redujo en 7.2 puntos en comparación con 1982, y en el de vestuario, cuya tasa de crecimiento pasó del 19.6% en 1982 a 13% en 1983, comportamiento que refleja no solo el apoyo decidido que el gobierno ha otorgado a este sector, sino los esfuerzos de los textiles y confeccionistas por mantener bajo control el precio de sus productos con el fin de hacer frente al contrabando. Los índices de precios a nivel mayorista igualmente registraron notables reducciones en su ritmo de crecimiento, pues su tasa total se ubicó en 18%, la menor desde 1978. De los tres grupos que conforman este indicador, los precios de las materias primas y productos intermedios registraron la más baja evolución en los dos últimos años, 16.3%. Los de los bienes de consumo, por su parte, presentaron una tasa anual de 18.9%, la más baja del último quinquenio, como resultado de aumentos en la

CUADRO 4  
Índice de precios al por mayor del comercio

Variaciones porcentuales (1)

A diciembre

	Según uso o destino económico				Según origen del artículo			
	Total	Materias primas	Bienes de consumo	Bienes de capital	Producidos y consumidos	Importados	Exportados	Exportados sin café
1980 .....	25.4	21.4	29.9	23.6	26.5	23.6	2.1	27.2
1981 .....	23.5	15.3	31.2	24.1	25.3	22.4	14.1	8.6
1982 .....	24.6	21.0	23.3	18.7	27.0	18.5	16.1	19.4
1983 .....	18.0	16.3	18.9	20.1	18.4	23.4	38.1	34.0

(1) Las variaciones porcentuales se refieren a año completo o sea el índice del mes en referencia con el del mismo mes del año anterior.

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

oferta de alimentos, favorecida en parte por los distintos programas de diversificación de cultivos, la relativa bondad de los factores meteorológicos y la disminución en los despachos de esta clase de productos hacia los países fronterizos. En cuanto a los bienes de capital, mantuvieron su moderado ritmo de crecimiento observado en los últimos años, con una tasa anual de 20.1%.

En cuanto a los elementos de carácter estructural que determinan una virtual indexación de los precios en la economía, diversos esfuerzos se llevaron a cabo. En primer lugar, se consideró necesario romper las expectativas inflacionarias, mediante una política de ingresos y salarios consecuente con las nuevas metas en materia de precios. En tal sentido se pidió a los grupos empresariales y al sector laboral reducir sus aspiraciones sobre los reajustes en precios y salarios. Los efectos de esta política se observan ya sobre las tasas de crecimiento de algunos grupos de productos, como se puede ver con mayor detalle en los cuadros que se insertan en estas notas.

La petición hecha por las autoridades económicas tendiente a romper la cadena inflacionaria, fue respaldada por la actitud del gobierno, el cual ha hecho esfuerzos por mantener bajo control los aumentos y reducir los precios que puede fijar con alguna discrecionalidad. En efecto, algunos precios de fundamental importancia, como es el caso de las tasas de interés, recibieron atención especial. La acción del gobierno en esta materia se centró desde 1982 en la reducción en las tasas de captación de la banca oficial, así como los distintos cupos de crédito, en los rendimientos de algunos títulos del emisor, y en la invitación al sector privado a seguir este camino. Cabe anotar que la po-

lítica de tasas de interés ha estado dirigida a conciliar el objetivo de reactivación con el de preservación de las reservas internacionales. En tal sentido, los mecanismos tendientes a la reducción de las tasas de interés, han sido utilizados de manera prudente, para evitar que constituya un incentivo para la fuga de capitales, pero igualmente, de forma tal que se logren reducciones efectivas en el costo del dinero respecto a los años anteriores.

De otro lado, según se señaló anteriormente, pese a las presiones de determinados sectores que proponían un ajuste brusco del tipo de cambio como respuesta a las devaluaciones de los países fronterizos, el manejo cambiario ha respondido a las orientaciones de una política de largo plazo, de manera que no se convierta en un elemento perturbador que arruine todos los esfuerzos realizados en materia de control de la inflación. Por estos motivos, aunque los precios de los productos importados han aumentado sus tasas de crecimiento con relación al año pasado, este reajuste ha sido el mínimo necesario para establecer una paridad cambiaria gradualmente, sin generar traumatismos bruscos sobre el resto de la economía.

Tal como se ha visto, los distintos instrumentos de política y la congruencia entre ellos han permitido reducir en forma gradual el marcado sesgo inflacionario de la economía, al tiempo que se ha mantenido el control sobre variables macroeconómicas de la mayor importancia, todo lo cual ha hecho posible que se comiencen a observar algunos signos de mejoría en la actividad productiva. En efecto, tanto el índice de ventas al por mayor como el de ventas al por menor indican que el peor momento de la recesión ya ha sido superado, y muestran que a partir

de marzo de 1983 se ha presentado una cierta recuperación en el ritmo de actividad económica. En el cuadro que aparece más adelante, se puede ver cómo el índice de ventas al por menor, que en muchas ocasiones ejerce un poder de arrastre sobre las ventas al por mayor, por las obvias relaciones que existen entre estas dos variables, registra tasas de crecimiento positivas a partir del mes de mayo. Por su parte, el índice de ventas al por mayor, aunque todavía con tasas de crecimiento negativas, sigue la misma tendencia de las ventas al por menor, reafirmando así la mejoría en el ritmo de la actividad económica. Al examinar el comportamiento de las ventas al por mayor según grupos de productos, se confirma que el momento de mayor depresión en el nivel de ventas fue superado a partir del segundo semestre del año pasado, y lo que se observa ahora es una tendencia reactivadora. En efecto, los alimentos y bebidas, las maderas y materiales de construcción, los textiles y las materias primas agropecuarias, lograron una cierta recuperación a partir del segundo semestre del año. De la misma manera, en el caso de las ventas al por menor, se observa que los almacenes, los textiles y el vestuario, y los muebles para el hogar, son grupos de productos que presentan una mejoría en su nivel de ventas a partir de mayo de 1983.

fácil. Sin embargo, las políticas adoptadas oportunamente en el frente externo, permitieron restar impulso a la trayectoria ampliamente inquietante que se observó en las reservas internacionales durante el primero y tercer trimestre del año. La caída de las reservas continúa siendo un factor de preocupación pero su ritmo ha descendido notablemente, gracias a la combinación de los distintos instrumentos puestos en aplicación. Así, el manejo cambiario ha mejorado la competitividad de nuestros productos, lo cual, en conjunto con otras medidas de estímulo a las exportaciones, impidió el aún mayor deterioro en los ingresos por exportaciones, que era previsible, dado el desfavorable panorama económico internacional y, particularmente, en el ámbito regional. Asimismo, la forma seria y prudente con que se manejó el tipo de cambio, permitió conjurar las fuertes expectativas de devaluación que se crearon en determinados momentos, restableciendo la confianza del público en la utilización que se ha dado a una de las principales herramientas de política macroeconómica, y evitando los inconvenientes derivados de los movimientos de capital, que como es obvio, acompañan tales previsiones de la comunidad. Por su parte, los controles al gasto de divisas fueron notablemente efectivos en la reducción de las importaciones, así como de las erogaciones por turismo, según se verá en la sección sobre situación cambiaria. De esta forma, las reservas internacionales, aun cuando notoriamente disminuidas respecto al año anterior, le permiten al país cubrir un período relativamente amplio de sus importaciones.

CUADRO 5  
Tasas de crecimiento de las ventas  
en el comercio

Total nacional a precios constantes  
(1978-1979 = 100)

Variación anual acumulada (1)

	Al por mayor		Al por menor	
	1982	1983	1982	1983
Enero .....	-2.8	-3.8	3.0	-0.3
Febrero .....	-3.2	-3.9	1.8	-0.6
Marzo .....	-1.5	-4.6	2.3	-0.5
Abril .....	0.0	-4.5	1.9	-0.4
Mayo .....	0.3	-3.6	2.0	0.1
Junio .....	1.2	-2.9	2.7	0.3
Julio .....	1.6	-2.7	2.9	0.3
Agosto .....	2.1	-2.0	3.1	0.4
Septiembre .....	2.1	-1.6	3.1	0.7
Octubre .....	1.5	-1.4	2.5	0.8
Noviembre .....	1.2	-1.3	1.5	1.1
Diciembre .....	1.1	-0.5	0.6	2.2

(1) Anual acumulada: Valor acumulado desde enero hasta el mes en referencia de cada año respecto de igual período acumulado del año anterior.

Cabe anotar que la reactivación dentro del marco de estabilidad de precios y, más aún, con la presencia de una coyuntura recesiva en el sector externo, no ha sido tarea

Adicionalmente, con el conjunto de medidas adoptadas en el frente fiscal, se ha deseado independizar, en lo posible, el manejo fiscal del monetario, de tal manera que estas dos políticas constituyan el soporte de la indispensable reactivación económica en el corto plazo, y el necesario equilibrio que permita el logro de tasas altas de crecimiento a mediano y largo plazo. A estos hechos se suman los esfuerzos tendientes al reordenamiento del mercado del ahorro, en conjunción con la mayor irrigación de crédito y las diversas políticas dirigidas a reorientar la demanda hacia el gasto interno, basadas en el estímulo a sectores líderes, en la protec-

ción razonable a la industria y en la lucha contra el contrabando, así como en la reorientación de la capacidad de compra estatal hacia el trabajo y la producción nacional. Puede entonces afirmarse que la economía colombiana se encuentra en el inicio de una etapa de recuperación, y si bien esta última no tiene la intensidad que haga posible alcanzar los índices de crecimiento de los primeros años de la década anterior, sí abre perspectivas favorables en cuanto a la obtención de tasas positivas en todos los sectores de la actividad económica. No obstante, vale la pena reiterar lo afirmado en diversas ocasiones: sin el concurso de las naciones industrializadas y, en particular, sin reformas de fondo a sus políticas de financiamiento y de protección industrial, no será posible lograr una reactivación profunda y duradera en nuestras economías. Particularmente preocupante resulta para los países cuya moneda se muestra estrechamente vinculada al dólar, la reciente revaluación de esta moneda frente a los principales signos monetarios europeos. Ello resulta especialmente válido por cuanto no cabe esperar que la mayor fuente de dinamismo de nuestra demanda tenga origen en las economías latinoamericanas, las cuales atraviesan por

una severa fase de recesión. Solo con fórmulas novedosas de cooperación regional podremos superar tales dificultades, y a esta tarea debemos dedicar nuestros mayores empeños.

**Cambios en las reservas internacionales y disposición de activos.** La rápida caída de las reservas internacionales netas, de US\$ 5.650 millones a principios de 1982 a US\$ 2.800 millones al 31 de enero de este año, ha incidido de manera importante en la participación porcentual de sus distintos componentes. Estos son: a) las inversiones, que comprenden los depósitos a término en bancos comerciales extranjeros y del país y en algunos bancos centrales; las letras de tesorería de los Estados Unidos y en los bonos emitidos por entidades como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo; b) el oro adquirido casi en su totalidad a productores locales e incorporado a las reservas; c) la posición de reserva en el Fondo Monetario Internacional y las tenencias de derechos especiales de giro asignadas al país por esta institución; d) el aporte al Fondo Monetario Internacional y al Fondo Andino de Reservas; y, e) los saldos a favor del país resultantes del comercio por compensación con los países del Este de Europa, principalmente.

CUADRO 6  
Reservas internacionales  
(En millones de US\$ y porcentajes)

	Diciembre 1981		Diciembre 1982		Diciembre 1983		Enero 1984	
		%		%		%		%
<b>Inversiones</b>								
Depósitos .....	2.360.3	41.9	2.323.5	47.5	1.075.5	33.8	972.1	33.8
Cuentas corrientes .....	95.6	1.7	168.9	3.5	59.8	1.9	114.6	4.0
Depósitos a término .....	2.264.7	40.2	2.154.6	44.0	1.015.7	31.9	857.5	29.8
Titulos valores .....	1.750.5	31.1	877.5	17.9	170.7	5.4	33.3	1.1
Letras de Tesorería:								
Estados Unidos .....	724.6	12.9	265.1	5.4	—	—	11.9	0.4
Canadá .....	21.2	0.4	23.0	0.5	21.4	0.7	21.4	0.7
Otros .....	1.004.7	17.8	589.4	12.0	149.3	4.7	—	—
Bonos .....	313.9	5.5	287.5	5.9	182.8	5.8	163.7	5.7
Banco Mundial .....	121.3	2.2	124.9	2.6	53.9	1.7	53.5	1.9
Banco Interamericano de Desarrollo .....	50.8	0.9	33.9	0.7	32.0	1.0	32.0	1.1
Otros .....	141.8	2.4	128.7	2.6	96.9	3.1	78.2	2.7
Subtotal .....	4.424.7	78.5	3.488.5	71.3	1.429.0	45.0	1.169.1	40.6
<b>Oro</b> .....	764.5	13.6	933.1	19.1	1.109.6	35.0	1.082.8	37.5
Deposito en el Banco de la República .....	717.2	12.7	885.8	18.1	1.062.3	33.5	972.9	33.7
En custodia en el exterior .....	47.3	0.9	47.3	1.0	47.3	1.5	109.9	3.8
Fondo Monetario Internacional .....	326.3	5.8	404.5	8.3	534.6	16.8	458.0	15.9
Pago de la cuota de capital .....	182.3	3.2	208.6	4.3	307.0	9.7	307.0	10.7
Derechos especiales de giro .....	144.0	2.6	195.9	4.0	227.6	7.1	161.0	5.2
Fondo Andino de Reservas .....	60.0	1.1	60.0	1.2	80.0	2.5	80.0	2.8
Aporte al capital .....	60.0	1.1	60.0	1.2	80.0	2.5	80.0	2.8
Saldo por convenios internacionales .....	57.5	1.0	6.5	0.1	22.6	0.7	91.8	3.2
Subtotal .....	1.208.3	21.5	1.404.1	28.7	1.746.8	55.0	1.712.8	59.4
<b>Total</b> .....	5.633.0	100.0	4.892.6	100.0	3.175.8	100.0	2.881.7	100.0

Las reservas del país están denominadas en dólares de los Estados Unidos, moneda de referencia para la fijación de la tasa de cambio. Además, los ingresos y egresos del país en monedas extranjeras son predominantemente en dólares; y la deuda externa, tanto pública como privada, está registrada en dólares en su mayor parte.

Los criterios básicos que tiene en cuenta el Banco de la República para el manejo de las reservas, son su seguridad y su liquidez. Para obtener la máxima seguridad hay que prescindir de cualquier intento de obtener beneficios especulativos, pues estos, por su misma naturaleza, aunque pueden llevar a rentabilidades más altas, involucran también un elemento significativo de riesgo. Estos criterios, que son comunes en los bancos centrales, obedecen a que la disponibilidad y capacidad de pago internacional de las reservas son más importantes que una rentabilidad especulativa. El cuadro 6 muestra los distintos activos incluidos en las reservas y su participación relativa en el total, en fechas recientes.

El origen y destino geográfico de las transacciones internacionales del país, y las monedas que usa el Banco de la República para las mismas (dólar de los Estados Unidos, marco alemán, libra esterlina, franco suizo, franco francés, florín holandés, yen japonés, dólar canadiense y chelín austriaco) determina de manera importante las monedas representadas en los activos internacionales correspondientes a las inversiones. El banco no opera en el mercado cambiario con fines especulativos, sino que lo hace principalmente para obtener una moneda a cambio de otra, cuando es preciso para facilitar los pagos internacionales. Consecuentemente, al haber disminuido los reintegros de divisas, tanto por concepto de exportaciones de bienes y servicios como por las entradas de capital, y al mismo tiempo aumentado la rapidez de los egresos de divisas, la representación de los distintos activos de reserva en el total ha variado. Para mantener los pagos al exterior, el Banco de la República ha utilizado, desde principios de 1982, los activos relativamente más líquidos de las reservas, principalmente de las inversiones, mientras que las variaciones en los otros componentes han sido menores.

Entre los otros activos de las reservas sobresalen por su importancia relativa el oro y la posición acreedora del país en el Fondo Monetario Internacional. En varias ocasiones Colombia ha tenido que realizar parte de sus tenencias de oro para atender pagos, principalmente cuando las reservas han sido negativas, como ocurrió, por algunos años, antes de 1972. A partir de agosto de 1971, los Estados Unidos declararon la inconvertibilidad del dólar a oro, y posteriormente, en abril de 1978, se aprobó la segunda enmienda al Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, la cual eliminó la función central del oro en el sistema monetario internacional. Estas dos decisiones han contribuido definitivamente para que la producción de oro haya adquirido características financieras de singular beneficio para países como Colombia, que ocupa el décimo primer lugar entre los productores del mundo.

El rendimiento de las reservas refleja su monto y las tasas de interés de las inversiones en las distintas monedas. El producido neto de las inversiones fue US\$ 615 millones en 1981; US\$ 486 millones en 1982; y US\$ 196 millones en 1983. La pérdida de reservas en los últimos dos años y las menores tasas de interés en los mercados financieros internacionales han reducido considerablemente lo que recibe el Presupuesto Nacional a través de la Cuenta Especial de Cambios por concepto de estas inversiones. En el euromercado, las tasas de interés para depósitos a término en las principales monedas han sido las siguientes (cuadro 7).

CUADRO 7  
Tasas de interés (1)

	(Porcentajes)			
	Dic. 1981	Dic. 1982	Dic. 1983	Ene. 1984
Dólares de Estados Unidos	13.81	9.31	9.94	9.75
Dólares canadienses	15.50	10.37	9.81	9.87
Marcos alemanes	10.69	6.00	6.90	6.00
Yen japonés	6.69	6.75	6.44	6.31
Libra esterlina	15.81	10.56	9.44	9.50
Franco suizo	9.19	3.31	3.87	3.62
Prime	15.75	11.50	11.00	11.00
Libor (seis meses)	14.75	9.50	10.19	10.00

(1) A fin de cada mes para depósitos a tres meses.

Las reservas internacionales, cualquiera que sea el activo en el que estén representadas —oro, depósitos, bonos, etc.— tienen como



razón de ser asegurar que el país pueda pagar a tiempo sus importaciones y su deuda. Por eso, para cualquiera que siga con alguna atención la evolución de nuestro sector externo debe resultar obvio que la caída de las reservas exige liquidar los diversos activos que las componen, en la medida en que las necesidades de pago lo requieran. Además, es claro que, en lo posible, y gradualmente, conviene liquidar aquellos activos que no producen ningún rendimiento, para sustituirlos por otros más productivos.

Las operaciones que se hacen con cualquiera de los activos que componen las reservas internacionales se registran en la Cuenta Especial de Cambios: esta recibe las ganancias o las pérdidas de aquellas. Y la cuenta, como el país conoce, se audita tanto por la Superintendencia Bancaria como por la Contraloría General de la República.

Los precios del oro, comparados con los de hace tres años —que eran más del doble de los actuales— están afectando negativamente la producción de ese metal, y las compras que de él hace el Banco de la República. Próximamente se anunciará un programa para mejorar el precio del oro y el ingreso de los mineros, con el fin de estimular una mayor actividad en la minería del oro y evitar las salidas ilegales del metal al exterior.

### Situación monetaria

Al finalizar 1983 los medios de pago alcanzan un valor de \$ 408.925 millones, con aumento de \$ 83.347 millones (25.6%) respecto a igual fecha de 1982, variación de la cual \$ 42.640 millones, (11.6%), corresponden al avance de  $M_1$  durante el mes de diciembre. El crecimiento de la oferta monetaria en el año considerado es ligeramente superior al registrado en 1982, 25.4%, consecuencia del esfuerzo del gobierno para incrementar la liquidez de la economía con el propósito de reactivar el sector productivo, sin dejar de lado la meta de la estabilización de precios. Para tal fin, durante 1983, se tomaron diversas decisiones de política monetaria tendientes a canalizar recursos crediticios hacia los sectores prioritarios de la economía, las cuales se comentaron en la sección anterior de estas notas.

El incremento anual de los medios de pago está determinado por el crecimiento de 13.5% en la base monetaria, como se comenta más adelante, y de 10.6% en el multiplicador monetario.

*Base monetaria.* En diciembre 31 de 1983 la base monetaria llega a \$ 276.728 millones, saldo que supera en \$ 32.970 millones (13.5%) al obtenido al término de 1982. La evolución anual de la liquidez primaria está afectada principalmente por el incremento del crédito doméstico, que ha permitido compensar el drenaje de liquidez ocasionado por la pérdida de reservas internacionales.

El crédito doméstico se ve afectado en buena parte por el avance de \$ 42.580 millones en las operaciones netas con el sector público, debido a la utilización por \$ 36.000 millones que hace el gobierno de lo autorizado para 1983 del cupo de reactivación económica, y por la ampliación del cupo especial en el Banco de la República, del 8% al 15%, lo cual genera crédito adicional en el período por \$ 26.993 millones. A su vez, los depósitos del sector público en el Emisor crecen \$ 15.769 millones, y las disponibilidades de la Tesorería en Cuenta Especial de Cambios \$ 1.649 millones.

Igualmente, la financiación a los bancos registra avance de \$ 22.328 millones en el año, de una parte como resultado del estímulo otorgado a algunos sectores básicos de la economía mediante recursos canalizados a través del sistema bancario por la vía del redescuento y, de otra, por la ayuda prestada a los bancos para enfrentar problemas de liquidez ocasionados por baja en los depósitos. Durante 1983, el Emisor efectuó entregas a los bancos con cargo a los siguientes cupos de crédito: \$ 1.500 millones por utilización del cupo ordinario de crédito; \$ 3.670 millones para las entidades que mantienen contratos de mandato comercial con la Superintendencia Bancaria; \$ 2.171 millones por el redescuento de préstamos al sector eléctrico, Resolución 56 de 1982 de la Junta Monetaria; \$ 851 millones por el redescuento de operaciones crediticias con compañías de financiamiento comercial, Resolución 62 de 1982; \$ 2.027 millones por redescuentos a empresas siderúrgicas; \$ 3.781 millones por préstamos a textiles; \$ 3.340 millones por el redescuento de prés-

### Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1982 Dic. 31	1983 Dic. 31*	Variación % anual
<b>Base monetaria (A—B+C)</b> .....	<b>243.758</b>	<b>276.728</b>	<b>13.5</b>
<b>A—Activos del Banco de la República</b> .....	<b>424.387</b>	<b>459.410</b>	<b>8.3</b>
1. Reservas internacionales netas .....	290.866	233.489	-19.7
2. Crédito doméstico .....	132.007	226.013	71.2
a) Crédito neto a la Tesorería .....	(29.806)	(76.947)	158.2
b) Crédito neto al sector público (Resto).....	(-10.100)	(-14.661)	-45.2
c) Crédito bruto a bancos .....	(20.909)	(43.237)	106.8
d) Crédito bruto a entidades de fomento (2).....	(87.411)	(114.336)	30.8
e) Crédito bruto al sector privado (3) .....	(3.981)	(6.154)	54.6
3. Otros activos netos .....	1.514	-92	-106.1
<b>B—Pasivos no monetarios</b> .....	<b>184.119</b>	<b>188.457</b>	<b>2.4</b>
1. Obligaciones en moneda extranjera bancos .....	357	531	48.7
2. Obligaciones entidades de fomento .....	80.128	94.559	18.0
3. Obligaciones sector privado .....	13.269	30.439	129.4
4. Obligaciones con títulos del Banco de la República .....	70.938	37.506	-47.1
5. Obligaciones externas a largo plazo .....	19.670	25.665	30.5
6. Tenencias interbancarias .....	-243	-243	—
<b>C—Moneda de Tesorería</b> .....	<b>3.490</b>	<b>5.775</b>	<b>65.5</b>

(1) Las cuentas en moneda extranjera ajustadas se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compraventa de divisas en 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. \* Cifras provisionales.

tamos a los Ferrocarriles Nacionales, Resolución 6 de 1983 de la Junta Monetaria; y \$ 6.220 millones del cupo para la capitalización y democratización del sistema bancario. Por su parte, el crédito neto a las entidades de fomento también contribuye al incremento del dinero base en el año, con \$ 12.494 millones, al avanzar el crédito bruto \$ 26.924 millones frente a un alza de \$ 14.430 millones en sus disponibilidades. Dentro de estas entidades, merece destacarse la evolución que presentan los fondos financieros, administrados por el Banco de la República, los cuales en conjunto muestran un crecimiento de \$ 17.297 millones (33.9%), en sus redescuentos, financiados en su mayor parte por un aumento de \$ 15.806 millones en sus disponibilidades. De los redescuentos otorgados, cabe señalar el considerable ascenso en la cartera del FFAP, \$ 12.897 millones (33.4%), al pasar de \$ 38.673 millones en 1982 a \$ 51.570 millones en diciembre 31 de 1983. Este resultado se explica por la prioridad que le ha otorgado el gobierno al sector agropecuario, dentro de la política de reactivación económica y de estabilización de precios.

#### Redescuentos de los fondos financieros

(Saldos en millones de pesos y porcentajes)

	Variaciones		Absoluta	%
	Diciembre 1982	Diciembre 1983		
FIP .....	5.230	7.684	2.454	46.9
FFI .....	4.788	5.876	1.088	22.7
FFAP .....	38.673	51.570	12.897	33.4
FDE .....	2.391	2.550	159	6.7
FCE .....	—	699	699	—
<b>Total .....</b>	<b>51.082</b>	<b>68.379</b>	<b>17.297</b>	<b>33.9</b>

También es importante señalar la creación a comienzos de 1983 del Fondo de Capitalización Empresarial, con el propósito de fomentar la capitalización de las sociedades anónimas que pertenezcan a los sectores manufacturero, agroindustrial, de construcción o del comercio interno, cuya cartera se sitúa en \$ 699 millones al finalizar el año.

De otro lado, merece destacarse la contribución de las operaciones del FAVI a la expansión de la liquidez primaria durante la última parte de 1983. Este fondo presenta un alza de \$ 6.879 millones en su financiamiento neto, por préstamos de \$ 4.508 millones otorgados a las CAV para atender bajas estacionales de depósitos, y por la redención de \$ 2.371 millones de títulos del FAVI. Los mayores préstamos concedidos a las CAV, cuyo monto alcanzó a \$ 8.824 millones en el mes de diciembre de 1983, obedecieron a la necesidad de sustentar el descenso en las captaciones de estas entidades que llegaron a \$ 18.366 millones en diciembre. De igual forma, debido a la caída en sus depósitos, dichas corporaciones redimen títulos del FAVI por \$ 10.022 millones entre el 3 y el 31 de diciembre de 1983, principalmente de excesos de liquidez y representativos de encaje.

Finalmente, las operaciones con títulos del Banco de la República se reducen \$ 33.432 millones, (47.1%) en el período comentado, lo cual tiene incidencia en el crecimiento anual que registra el dinero base. De la ci-

### 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	337.440	7.9	57.4	597.132	8.5	39.3
1982.....	325.578	10.4	25.4	418.076	1.9	23.9	743.654	5.5	24.5
1983.....	408.925	11.6	25.6	561.855	-1.4	34.4	970.780	3.7	30.5

(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.

fra antes señalada \$ 14.390 millones corresponden a títulos de participación, \$ 10.133 millones a títulos canjeables y \$ 8.910 millones a certificados de cambio. La evolución de estos títulos durante 1983, es consecuencia de la política adoptada por las autoridades monetarias tendiente a irrigar liquidez a la economía a través de estos instrumentos.

Compensan en parte los movimientos expansionistas antes mencionados, el avance de \$ 17.170 millones en las obligaciones con el sector privado, por efecto fundamentalmente de los mayores depósitos para obtener licencias de cambio para giros al exterior, que suben \$ 15.300 millones en el año.

*Multiplicador.* En diciembre 31 de 1983 el multiplicador monetario se sitúa en 1.4777, superior al alcanzado a finales de 1982, cuando llegó a 1.3362. La variación anual en este indicador es efecto del descenso de 0.5811 a 0.4532 en el coeficiente de reserva bancaria, afectado por la liberación de la totalidad del encaje marginal a comienzos de 1983, y por el elevado nivel de desencaje que presenta el sistema bancario en el último día de 1983, frente a igual fecha del año anterior. Por su parte, la relación de efectivo sube de 0.6650 a 0.6915, al término de 1983, una de las más altas de los últimos cinco años.

*Oferta monetaria ampliada.* En diciembre 31 de 1983 la oferta monetaria ampliada asciende a \$ 970.780 millones al aumentar \$ 227.126 millones, (30.5%) en el año completo, superior al crecimiento obtenido durante 1982, período durante el cual M<sub>2</sub> aumentó 24.5%. La evolución de este agregado durante 1983, refleja en buena medida el restablecimiento de la confianza del público en los diferentes intermediarios financieros, por cuanto los cuasidineros, afectados a partir del segundo semestre de 1982 por la crisis financiera, presentan en 1983 una variación positiva del 34.4% (\$ 143.779 millones), superior a la del 23.9% alcanzada en 1982. De esta forma, la participación de los sustitutos inmediatos del dinero en M<sub>2</sub> sube de 56.2% en 1982 a 57.9% al finalizar 1983, cuando totalizan \$ 561.855 millones.

Los depósitos tradicionales de ahorro de la banca manifiestan un incremento del 25.5% en el año, resultado favorable si se compara con el registrado en 1982. Es así como su saldo llega a \$ 106.033 millones en diciembre 31 de 1983, cifra equivalente al 18.9% del total de los cuasidineros. La colocación de Certificados de Depósito a Término de bancos y corporaciones financieras se sitúa en \$ 211.278 millones, 37.6% del total, al subir \$ 49.969 millones, 31.0% en

### 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	141.925	15.9	95.0	122.568	-0.8	47.2	337.440	7.9	57.4
1982.....	84.518	5.8	15.9	161.309	-0.6	13.7	172.249	2.6	40.5	418.076	1.9	23.9
1983.....	106.033	8.5	25.5	211.278	1.1	31.0	244.544	-7.0	42.0	561.855	-1.4	34.4

(1) Cifras provisionales.

el año completo, variación más de dos veces superior a la de 13.7% registrada en 1982. Los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda totalizan \$ 244.544 millones al terminar el año, con un aumento anual de \$ 72.295 millones, (42.0%), y su proporción en los activos de alta liquidez aquí considerados es del 43.5%.

**Crédito bancario.** Al finalizar diciembre de 1983 el crédito en moneda nacional del sistema bancario llega a \$458.048 millones, al presentar alzas de 3.3% en el mes y de 32.2% en el año, tasas superiores a las observadas en el año inmediatamente anterior. El 93.0% del total de las colocaciones está constituido por cartera, rubro este que asciende a \$ 426.204 millones en diciembre de 1983, alcanzando igualmente tasas de crecimiento de 4.5% en el mes de diciembre y de 33.8% en el año completo. El mayor apoyo prestado a los diversos sectores de la economía a través del crédito de fomento, los fondos financieros y las líneas de crédito ha llevado a que estos recursos representen el 32.0% del total de la cartera del sistema bancario en diciembre de 1983.

Crédito bancario (1)						
(Millones de pesos y porcentajes)						
Fin de diebre.	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Men-sual	Año completo		Men-sual	Año completo
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	32.2

(1) Cifras provisionales. \* Incluyen cartera.

### Situación cambiaria

Durante el año de 1983 se acentuaron las tendencias negativas del sector externo que comenzaron a manifestarse desde 1981 y que han sido causa, en el curso del último bienio, de una creciente reducción de las reservas internacionales. El saldo de estas últimas al terminar el año se sitúa en US\$ 3.176 millones, con una baja de US\$ 1.717 millones respecto a su valor a fines de 1982, significativamente mayor que la de ese ejercicio cuando alcanzó US\$ 740 millones. Empero, debe anotarse que su nivel es aún satisfactorio.

La reducción señalada de las reservas es consecuencia del balance deficitario de la cuenta corriente que al término de 1983 llega a US\$ 1.821 millones, apenas ligeramente contrarrestado por ingresos netos de capital del orden de US\$ 104 millones. Es de anotar que en todos los meses del año el nivel de los egresos corrientes superó al de los ingresos, consolidándose así el resultado mencionado.

Balanza cambiaria			
(Millones de US\$)			
Hasta diciembre 28			
	1981	1982	1983(1)
<b>I. Ingresos corrientes</b> .....	4.985.7	4.395.9	3.610.5
Exportaciones .....	2.925.5	2.731.6	2.529.9
Café .....	1.562.7	1.508.1	1.591.1
Otros productos .....	1.362.8	1.223.5	938.8
Compras de oro (2) .....	239.1	168.6	176.6
Capital petrolero .....	86.5	179.1	119.9
Servicios y transferencias .....	1.734.6	1.316.6	784.1
<b>II. Egresos corrientes</b> .....	5.640.5	5.623.0	5.431.1
Importaciones .....	3.797.0	3.313.6	3.105.9
Petróleo para refinación y gas natural .....	168.4	375.4	394.2
Servicios y transferencias .....	1.675.1	1.934.0	1.931.0
<b>III. Superávit o déficit corriente</b> .....	-654.8	-1.227.1	-1.820.6
<b>IV. Movimiento neto de capital</b> .....	868.0	486.8	103.6
<b>V. Variación reservas brutas (III + IV ó VII - VI)</b> .....	213.2	-740.3	-1.717.0
<b>VI. Saldo reservas brutas diciembre año anterior</b> ...	5.419.7	5.632.9	4.892.6
<b>VII. Saldo reservas brutas</b> ...	5.632.9	4.892.6	3.176.6

(1) Cifras preliminares. (2) Netas de ventas internas para usos industriales.

Cabe resaltar que en el mes de marzo tuvo lugar la mayor caída de las reservas, US\$ 376 millones, monto equivalente al 22% de su descenso anual. Sin duda, en tal comportamiento influyeron de manera decisiva factores de carácter especulativo, a raíz del abrupto cambio de rumbo de la política cambiaria venezolana que se produjo al finalizar febrero. Los agentes económicos, sin duda, buscaron protegerse contra la posible adopción por parte de Colombia de medidas en igual sentido, habida cuenta de los estrechos vínculos comerciales existentes entre los dos países. Es así como en dicho mes se observa un importante ascenso de las erogaciones de algunos rubros de la cuenta de servicios, en especial el de viajes y pasajes, que alcanzó niveles inusitados, lo cual llevó a las autoridades monetarias a tomar drásticas medidas para frenar su crecimiento. Por igual motivo, durante ese período se produjo un aceleramiento de los pagos al exterior por concepto de importaciones de bienes, 31% con relación a febre-

ro, mientras los reintegros por exportaciones mostraron un menor ritmo.

Posteriormente, en abril, se adoptaron una serie de medidas tendientes a contrarrestar los hechos anotados y a evitar un mayor descenso de las reservas. En tal sentido el Consejo Directivo de Comercio Exterior efectuó el traslado de 684 posiciones arancelarias del régimen de libre importación al de licencia previa, y aplicó la "Cláusula de Salvaguardia", prevista en el Acuerdo de Cartagena, a algunos productos que se venían importando desde los países de la subregión, y que representaban una seria competencia para la producción interna. Además, la Junta Monetaria restringió la cuantía de divisas que los viajeros podían adquirir en el Banco de la República, reduciendo a US\$ 10.000 el cupo autorizado para viajeros ordinarios y estableciendo un depósito de \$ 15 por cada dólar solicitado, con el propósito de controlar el desmedido crecimiento que se presentó en el rubro de viajes y pasajes.

Merece señalarse que en los dos meses siguientes se desaceleró la caída de las reservas, la cual en promedio alcanzó a US\$ 74 millones, reflejo de una significativa contracción de los giros por importaciones de bienes, que de US\$ 337 millones en marzo pasaron a US\$ 204 millones en junio. Por su parte, las erogaciones por servicios también registraron disminución, no obstante el crecimiento que experimentó nuevamente el rubro de viajes y pasajes, que en junio se situó en una cifra sin precedentes de US\$ 68 millones. Debido a esta situación la Junta Monetaria adoptó medidas aún más restrictivas, al aumentar el depósito en moneda nacional por cada dólar solicitado por los viajeros de \$ 15 a \$ 50, y reducir a US\$ 5.000 la cuantía máxima autorizada.

En lo referente al frente cafetero, el segundo semestre del año se inició con una recuperación sostenida de los precios externos del grano, hasta situarse en diciembre en US\$ 1.47 la libra para la variedad "otros suaves", el más alto registrado en los últimos tres años. Sin embargo, el promedio mensual del año fue de US\$ 1.32, inferior en 5.7% al de 1982. Por el contrario, los volúmenes despachados en 1983 fueron ligeramente superiores a los del ejercicio precedente.

### Exportaciones de café (Miles de sacos de 60 kilogramos)

	1981	%	1982	%	1983*	%
Estados Unidos	1.756	19.4	1.733	19.5	1.798	19.5
Europa	6.357	70.2	6.314	71.3	6.450	70.0
Otros	945	10.4	811	9.2	962	10.5
Total	9.058	100.0	8.858	100.0	9.210	100.0

\* Cifras preliminares. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros de Colombia.

A pesar de las mayores cotizaciones del grano alcanzadas a partir de julio, los reintegros de este producto registraron en dicho mes y en agosto un considerable deterioro, que aunado a los menores ingresos por exportaciones de servicios, causaron una fuerte contracción de los ingresos corrientes. En efecto, los primeros totalizaron en esos dos meses US\$ 156 millones, cifra considerablemente menor a la de US\$ 208 millones obtenida en solo el mes de junio. Por su parte, el debilitamiento de los reintegros por servicios, obedeció principalmente a los menores intereses percibidos por la inversión de las reservas, los cuales en 1983 presentan una disminución de US\$ 277 millones con relación al año precedente.

Ante la disminución de los ingresos cafeteros, en septiembre la Junta Monetaria autorizó al Banco de la República para recibir bajo la modalidad de reintegros anticipados, los préstamos obtenidos tanto por la Federación de Cafeteros como por los particulares, para financiar la comercialización externa del grano, hasta por un límite de US\$ 200 millones en cada caso. Esta medida resultaba acorde con la política de apertura orientada a permitir un mayor volumen de endeudamiento externo.

En este último aspecto vale la pena destacar que, exceptuando los últimos meses en los que se revirtió la tendencia deficitaria del financiamiento externo, conduciendo a que este cerrara con un saldo favorable de US\$ 104 millones, durante la mayor parte del año las amortizaciones de los créditos externos superaron los desembolsos, dando lugar a que el efecto neto negativo de la financiación, contribuyera en ese lapso a acelerar aún más la caída de las reservas. Ante esta situación y, teniendo en cuenta que el país estaba en capacidad de recibir nuevos flujos financieros, las autoridades adoptaron medidas para promover mayores entradas de capitales, en especial

mediante la autorización otorgada a los particulares para contratar préstamos externos destinados a atender las necesidades de capital de trabajo o de inversión directa, siempre y cuando la obligación total no sea exigible antes de tres años y su amortización comience a efectuarse no antes del primer año de desembolsado el crédito. También se destaca en esta materia, la aprobación a mediados de diciembre del proyecto de ley que amplió el cupo de endeudamiento público externo a US\$ 4.800 millones para 1984 y 1985.

Cabe resaltar que en el mes de septiembre el Banco de la República recurrió a las facilidades para obtener recursos financieros previstos en el marco de los convenios entre los bancos centrales de los países de la ALADI.

Posteriormente, en noviembre se produjo un nuevo ingreso de capital subregional proveniente del Fondo Andino de Reservas, con lo cual las reservas experimentaron por primera vez una elevación de su nivel en cuantía de US\$ 51 millones. A este resultado contribuyó, además, la reducción del déficit en cuenta corriente, consecuencia de los mayores ingresos de café y del menor monto de los giros por importaciones. Finalmente, en diciembre, las reservas crecen nuevamente US\$ 26 millones, al percibir el sector oficial recursos para financiar gastos locales para el proyecto del Cerrejón.

### Vida del Banco de la República

*Nombramientos.* La junta directiva, en sesión del 19 de los corrientes, resolvió designar en propiedad al doctor Guillermo Galán Correa, para el cargo de subgerente de Fomento y Cartera, el cual venía desempeñando en calidad de encargado; el doctor Galán era subgerente de Desarrollo del Banco.

Igualmente, la junta eligió al doctor Luis Alberto Zuleta Jaramillo para ocupar el cargo de subgerente de Desarrollo de la institución. El doctor Zuleta es economista de la Universidad de Antioquia, especializado en ciencias y desarrollo de la economía en la Universidad Strathcly, de Glasgow.

Asimismo, la junta acogió el nombre de la doctora Marcela Velásquez Jaramillo, para

desempeñar las funciones de directora de la agencia del Banco en Providencia.

*Juntas directivas de las sucursales.* En el presente mes, de acuerdo con lo previsto en el literal b) del artículo 55 de los Estatutos del Banco, la junta directiva designó los miembros de las juntas directivas locales de las sucursales, con el carácter de "Banqueros" y de "Hombres de negocios", para el período 1984-1985.

*Producción industrial.* Con el propósito de hacer frente a las necesidades en cuanto a la producción de billetes, moneda, formas impresas, etc., el Banco ha venido desarrollando un programa de capacitación del personal y tecnificación de la planta, factores que han determinado un aumento notable de la misma, como se observa en el siguiente cuadro:

	Producción		Variación
	1982	1983	%
Talleres Gráficos (toneladas) .....	194.7	399.1	105.0
Imprenta de Billetes (millones de piezas) .....	210.0	310.0	47.6
Fábrica de cospeles (toneladas) .....	599.0	1.672.5	179.2
Planta de acuñación (millones de piezas) .....	144.6	188.6	30.4

Debe destacarse el éxito alcanzado con el inicio de la producción de nuevas denominaciones en la Imprenta de Billetes, así como los avances obtenidos a través de la optimización de los procesos en los Talleres Gráficos. A su turno, en la Fábrica de Cospeles también se observan importantes adelantos, principalmente en el aspecto de asimilación de las técnicas metalúrgicas, lo cual permitió un significativo incremento del volumen de producción respecto al de 1982.

*Programa "Centenario de la Constitución de 1886".* El martes 31 de enero se llevó a cabo un acto especial en la Casa de Nariño, presidido por el señor presidente de la República, en el cual fueron proclamados los ganadores de las becas "Miguel Antonio Caro" y "José María Samper", como parte del programa conmemorativo del Centenario de la Cons-

titución. Los seleccionados, cinco profesores universitarios y catorce recién egresados, de las disciplinas de derecho, ciencia política o historia, podrán iniciar a partir del segundo semestre del presente año, estudios superiores o investigaciones, en Colombia o en el exterior, por un período hasta de 24 meses. De las 25 becas previstas, seis correspondieron a Bogotá y trece al resto del país, quedando sin otorgar seis becas "José María Samper", pues algunos trabajos no alcanzaron el nivel académico exigido.

En la misma ocasión fueron suscritos catorce convenios con igual número de universidades, la mayoría de ciudades diferentes a Bogotá, para la realización de investigaciones acerca de la personalidad y el pensamiento de los miembros del Consejo de Delegatarios de 1886. Por medio de estos contratos, el banco aspira a descentralizar su tarea cultural y espera que la comunidad universitaria adquiera una actitud más activa y crítica en relación con las ciencias sociales, y que el país todo se beneficie con los nuevos conocimientos y enfoques que se obtengan.