

# NOTAS

## EDITORIALES

**Finanzas estatales.** La situación fiscal de la Nación ha venido registrando un marcado deterioro como consecuencia de un ritmo de gastos relativamente acelerado, al tiempo que los ingresos gubernamentales crecen con notoria lentitud. Por ello, la política económica debe establecer como uno de sus objetivos prioritarios modificar esta tendencia que, de persistir, conduciría en el mediano plazo a la economía hacia una situación de inflación creciente, lenta expansión real y dificultades progresivas en el sector externo. En estas notas presentamos un análisis mediante el cual se procura señalar algunos de los orígenes de la actual situación fiscal.

Cuando se hace referencia al **déficit fiscal**, con frecuencia distintos analistas tienen diferentes ideas en mente: de caja, presupuestal, fiscal, tesorería, etc. Cada uno de estos términos es útil para estudiar determinados aspectos del problema. En el análisis que sigue hemos adoptado un concepto que permite relacionar directamente la magnitud del déficit con las cifras monetarias agregadas, es decir, que muestra el impacto monetario de su financiación. Por consiguiente, a fin de evitar confu-

siones innecesarias al tratar este tema, a lo largo de los párrafos siguientes nos referiremos al déficit de "caja", o sea la diferencia entre los ingresos corrientes (excluyen crédito interno y externo) efectivamente recaudados y los gastos, tanto de funcionamiento como de inversión, realmente pagados, por el gobierno nacional central.

Para estudiar el origen del déficit actual, conviene analizar por separado las tendencias de sus componentes, es decir, de los egresos y los ingresos. Aunque, como veremos, estas no son enteramente independientes, las características de su dinamismo son en general diferentes. Analizaremos, en primer término, las causas de la evolución de los egresos corrientes y luego las de los ingresos.

En el cuadro 1 presentamos la tendencia de los gastos tanto de funcionamiento como de inversión a lo largo de los últimos años. Se incluyen también las amortizaciones de la deuda. Al sumar los gastos corrientes y el servicio de la deuda se obtiene una serie que refleja las necesidades que ha enfrentado el gobierno cada año, para ser cubiertas con los ingresos corrientes y los recursos del crédito.

CUADRO 1

**Egresos anuales del gobierno nacional 1973 - 1981**

(Millones de pesos corrientes)

	Funcionamiento		Inversión		Total gastos		Amortización deuda pública		Total egresos	
	Monto	Δ%	Monto	Δ%	Monto	Δ%	Monto	Δ%	Monto	Δ%
1973	14.735	29.3	8.424	0.7	23.159	17.2	4.155	13.1	27.314	16.6
1974	19.214	30.4	9.801	16.3	29.015	25.3	3.518	-15.3	32.533	19.1
1975	26.183	36.3	13.168	34.4	39.351*	35.6	9.087	158.3	49.158	51.1
1976	32.012	22.3	12.315	-6.4	44.327	12.6	9.657	6.3	53.984	9.8
1977	41.374	29.2	16.223	31.7	57.597	29.9	5.666	-41.3	63.263	17.2
1978	57.220	38.3	20.978	29.3	78.198	35.8	7.212	27.3	85.410	35.0
1979	82.777	44.7	25.955	23.7	108.732	39.0	7.390	2.5	116.122	36.0
1980	121.263	46.5	41.954	61.6	163.217	50.1	10.929	47.8	174.146	50.0
1981	153.815	26.8	61.166	45.8	214.981	31.7	12.240	12.0	227.221	30.5

Fuentes: Tesorería General de la República y Banco de la República.

Los gastos de funcionamiento crecen en promedio, a una tasa de 33.8% anual a precios corrientes. Esta evolución se ha visto afectada, sin embargo, por la inflación registrada durante el período. Al eliminar este factor, se concluye que los desembolsos efectivos del gobierno nacional central correspondientes a funcionamiento se expandieron a un ritmo promedio del 8.8% anual durante el período, en términos reales. Esta tasa, sin embargo no muestra un comportamiento estable en su tendencia. A lo largo de los primeros años de la década fue de 6.0%. En los últimos cuatro años se duplicó para alcanzar más de 12%, tal como se puede observar en el cuadro 2. Por su parte, la inversión tuvo un comportamiento similar. En tanto que en el período 1973-1977 descendió en términos reales 6.0, a lo largo de los últimos cuatro años registró aumentos cercanos, en promedio, al 13% anual. Ello obedeció a la necesidad de modernizar la infraestructura económica del país después de un período en que se restringió la inversión con propósitos de estabilización. Los gastos totales, funcionamiento e inversión, se expandieron, en conjunto, a una tasa real del 12.4% en los últimos años, frente a 2.6% en el período 1973-1977.

Los ingresos del gobierno nacional, por el contrario, no registraron el mismo dinamismo. Cuantitativamente, entonces, en estas tendencias se origina la actual situación de déficit. Luego de mirar la evolución de los ingresos trataremos de explicar el por qué de estos resultados. Los ingresos corrientes crecieron en términos nominales a una tasa promedio del 32.8% durante la década. Su trayectoria puede observarse en el cuadro 3. A fin de eliminar de esta

serie el efecto de la inflación también se presenta su evolución en términos reales, ajustándola por el índice de precios al consumidor.

CUADRO 2  
Tasas reales de crecimiento de los egresos del gobierno nacional 1973 - 1981\*  
(Porcentajes)

Período	Funcionamiento	Inversión	Total gastos	Amortización deuda pública	Total egresos
1973	15.7	-9.8	4.9	1.2	4.3
1974	4.8	-6.4	0.7	-31.9	-4.2
1975	10.7	9.2	10.1	109.2	22.8
1976	1.7	-22.1	-0.6	-11.6	-8.6
1977	-2.9	-1.0	-2.3	-55.9	-11.9
1978	17.4	9.8	15.3	8.1	14.6
1979	16.1	-0.7	11.6	-17.8	9.1
1980	15.8	29.3	11.1	16.8	18.5
1981	-0.5	12.9	10.3	-12.2	2.3
1973-1977	6.0	-6.0	2.6	2.3	0.5
1977-1981	12.3	12.8	12.4	-1.2	11.1
1973-1981	8.8	2.3	6.8	0.8	5.2

\* El deflactor de las series fue el índice de precios al consumidor.  
Fuente: Cuadro 1 y Banco de la República.

A lo largo de la década los ingresos tributarios, así como los ingresos corrientes, se incrementaron, en términos reales, a una tasa promedio del 8% anual. Esta cifra global no permite observar, sin embargo, dos hechos que merecen ser destacados. En primer término, los impuestos indirectos crecieron en más del 12% anual, debido ante todo a las utilidades de la cuenta especial de cambios, en tanto que los impuestos directos (básicamente renta y complementarios) no alcanzan siquiera el 2% anual. En segundo lugar, la recaudación directa se ha deteriorado a lo largo de los últimos años al punto que registra descensos reales desde 1979. En 1981 la caída fue de 11.8%.

CUADRO 3

Ingresos corrientes del gobierno nacional 1973 - 1981

(Millones de pesos corrientes)

	Impuestos directos		Impuestos indirectos		Ingresos tributarios		Ingresos no tributarios		Total ingresos	
	Monto (1)	Δ% (1)	Monto (2)	Δ% (2)	Monto (3) = (1) + (2)	Δ% (3)	Monto (4)	Δ% (4)	Monto (5)	Δ% (5)
1973	8.672	15.1	10.820	33.6	19.492	24.7	869	98.3	20.361	26.6
1974	10.493	20.7	14.824	37.0	25.316	29.9	931	7.1	26.247	28.9
1975	17.646	74.7	19.819	33.7	37.466	48.0	976	4.8	38.442	46.5
1976	20.602	17.6	27.139	36.9	47.742	27.4	1.090	11.7	48.832	27.0
1977	24.069	17.0	38.103	40.4	62.172	30.2	1.245	14.2	63.417	29.9
1978	30.538	27.0	51.427	35.0	81.965	31.8	2.100	68.7	84.065	32.6
1979	37.440	22.6	75.130	45.9	112.570	37.3	2.010	-4.3	114.580	36.3
1980	47.315	26.4	101.427	35.1	148.787	32.2	3.036	51.0	151.823	32.5
1981	53.183	12.5	147.932	45.8	201.115	35.2	3.841	26.5	204.956	35.0

Fuentes: Banco de la República y Dirección General de Impuestos Nacionales.

CUADRO 4

**Tasas reales de crecimiento de los ingresos del gobierno nacional 1973 - 1981\* (Porcentajes)**

Periodo	Impuestos directos	Impuestos indirectos	Total ingresos tributarios	Ingresos no tributarios	Total ingresos
1973	3.1	19.6	11.5	72.0	13.2
1974	-2.7	10.1	4.4	-13.9	3.6
1975	36.6	8.6	20.2	-14.8	19.0
1976	-2.8	14.0	6.0	-7.1	5.7
1977	-12.2	5.5	-2.1	-14.2	-2.4
1978	7.7	14.6	11.9	43.2	12.5
1979	-1.6	17.2	10.2	-23.1	9.8
1980	-0.1	6.7	4.5	19.3	4.7
1981	-11.8	14.3	6.0	-0.8	5.9
1973-1977	4.4	11.5	8.0	4.4	7.8
1977-1981	-1.5	13.2	8.2	9.6	8.3
1973-1981	1.8	12.2	8.1	6.7	8.0

\* Se deflactó mediante el índice de precios al consumidor. Fuente: Banco de la República.

CUADRO 5

**Evolución del déficit de caja a precios de 1978 del gobierno nacional 1973 - 1981\***

(Millones de pesos)

	Ingresos (1)	Egresos (gastos de funcionamiento e inversión más amortización de la deuda) (2)	Déficit (3) = (2) - (1)	Utilidad por compraventa de divisas (4)	Déficit más utilidad por compraventa de divisas (5) = (3) + (4)
1973	62.842	84.302	21.460	-636	20.824
1974	65.129	80.727	15.598	764	-16.362
1975	77.504	99.109	21.605	825	22.430
1976	81.933	90.577	8.644	636	9.280
1977	79.971	79.777	-194	1.928	1.734
1978	90.005	91.445	1.440	2.650	4.090
1979	98.438	99.757	1.319	6.090	7.409
1980	103.071	118.225	15.154	12.606	27.760
1981	109.135	120.991	11.856	16.164	28.020

\* La serie fue deflactada por el índice de precios al consumidor. Fuente: Banco de la República.

Del cuadro 5 es claro cómo la situación de caja se ha venido deteriorando rápidamente. Aunque en términos reales el déficit de "caja" no tiene la dimensión de 1975, el problema que afrontan las finanzas del Estado es evidente. Además, si se eliminan de los ingresos corrientes los recursos de las utilidades por compraventa de divisas por no constituir una fuente puramente fiscal (véase columna 5 del cuadro 5), la situación de deterioro es aún más clara.

Aunque la discusión anterior se ha hecho en términos reales, a fin de eliminar del análisis de mediano plazo el efecto de la inflación, conviene ahora presentar las cifras recientes en términos corrientes a fin de ubicar al lector en las dimensiones actuales del problema. A precios corrientes, el déficit de caja ascendió a los \$ 22.265 millones, durante 1981. Si a este total se agregan, por la razón comentada en el párrafo anterior, las utilidades por compraventa de divisas, se concluye que la diferencia entre los

gastos del Estado y sus ingresos corrientes llegó en 1981 a \$ 52.621 millones.

Una vez señalada la magnitud del problema fiscal, y el origen cuantitativo del mismo, pasamos ahora a analizar las causas principales que lo han motivado.

La pérdida de dinamismo y el deterioro de los recaudos del Estado han sido una de las razones fundamentales en la gestación del déficit fiscal. Numerosas causas explican este hecho. En primer término, se debe recordar que la recesión que vive la economía colombiana ha afectado notablemente el ritmo de su actividad económica y los ingresos de los distintos agentes. Esto se ha traducido en menores recaudos de los impuestos cuyos niveles dependen directamente del volumen de las transacciones en la economía, tales como el impuesto a la renta, a la venta y los derivados del comercio exterior. En efecto, los recaudos por concepto del impuesto sobre la renta crecieron en 1981 un

12.5%, muy por debajo del crecimiento en el ingreso nacional nominal y del aumento promedio en los cuatro años anteriores (26.2%), resultado parcialmente explicable por las determinaciones adoptadas mediante la Ley 20 de 1979, la cual procuró otorgar a los contribuyentes un alivio tributario. Los ingresos derivados del impuesto a las ventas se incrementaron ese año 32.0% cuando en el período 1977-1980 había ascendido en 39.2%, en promedio. La menor reducción relativa en la evolución de los recaudos del impuesto a las ventas se deriva de los mayores valores de los bienes gravados, a causa del proceso inflacionario que sufre el país. La recuperación de los recaudos por estos conceptos, aparte de los problemas que se mencionan más adelante, depende fundamentalmente de la reactivación de la economía nacional.

Los cambios en los ingresos del sector cafetero, determinados en gran medida por las condiciones del mercado mundial del grano, tienen repercusiones macroeconómicas muy importantes. En lo referente a las finanzas del Estado, las exportaciones del café son gravadas con un impuesto *ad-valorem*, el cual se liquida aplicando la tarifa impositiva sobre el valor de los reintegros cafeteros. Estos, en los últimos años, han mostrado una continuada tendencia a la baja, si se les compara con sus niveles de bonanza en el período 1976-1979. Con el fin de que el impuesto resultara menos gravoso al sector cafetero, el cual veía disminuidos sus ingresos, el gobierno determinó una baja gradual de la tarifa, la cual en 1977 era del 12%. Ambos hechos, la reducción de los reintegros y de la tarifa, han ocasionado la pérdida progresiva de la importancia del impuesto *ad-valorem* en los ingresos del gobierno central. Esto se puede comprobar al observar que dicho gravamen daba lugar al 13.9% de todas las rentas del Estado en 1977, participación que se redujo al 3.4% en 1981. Dado el carácter exógeno del valor de los reintegros, es poco lo que las autoridades pueden hacer para contrarrestar las pérdidas de ingresos por concepto de esta fuente de recursos, si se desea, al mismo tiempo, mantener el ingreso de los exportadores del grano. La evolución de este rubro en el futuro, por lo tanto, dependerá en gran medida del mercado mundial del café.

En segundo término, la situación excepcional del sector externo a partir de la bonanza cafetera dio lugar a cuantiosos ingresos por concepto de la inversión de las reservas en el exterior y

por las utilidades por compraventa de divisas. Estas fuentes también han mostrado signos de debilitamiento, principalmente, la primera por la reducción en el nivel de las reservas y baja de las tasas de interés en los mercados internacionales que se ha observado en los últimos meses. Una de las secuelas de acumulación de los activos en moneda extranjera fue el inesperado incremento en los rendimientos de la CEC que hasta entonces había tenido significado casi marginal para las finanzas públicas, pero en particular, los ingresos provenientes de la inversión de las reservas en el exterior y de las utilidades por compraventa de divisas. La magnitud de estos rubros depende, entre otras cosas, del nivel de las reservas de cambio extranjero en poder del Banco de la República, el cual, como es de público conocimiento, ha comenzado a descender en los meses pasados, como consecuencia de la situación cafetera mundial y la lenta evolución de las exportaciones menores. Estos hechos se han traducido, como era esperado por los observadores económicos, en el menor aumento relativo de los rubros en consideración. Es así como en 1981 estos crecieron 46.5% y 63.5%, cuando en los tres años anteriores habían ascendido a una tasa promedio de 118.1% y 136.7%, respectivamente.

Es conveniente anotar aquí los problemas que causan sobre los ingresos extraordinarios de la Nación los compromisos financieros e incrementos de carácter permanente en los gastos del gobierno. El auge en los ingresos derivados del alto nivel de las reservas ha financiado mayores gastos de funcionamiento del Estado, los cuales por razones políticas e institucionales, se perpetúan en el presupuesto nacional. El desbalance aparece cuando se extinguen las situaciones extraordinarias que crearon los mayores ingresos, sin que exista en el corto plazo una fuente distinta a los créditos internos y externos, para enjugar los déficit. Esta experiencia debe servir para que se evalúen seriamente las disposiciones que regulan la canalización de los recursos extraordinarios hacia gastos ordinarios. Sobre el particular cabría esperar que tales ingresos se destinaran a gastos tales como la financiación de proyectos de inversión o al pago de la deuda pública externa.

En tercer lugar, los recaudos por concepto de los impuestos aduaneros se elevaron en 1981 tan solo 19.8%, por debajo de la tasa de inflación y de su ritmo de crecimiento en los años anteriores (37.7%). Este resultado se deriva también de la recesión por la cual atraviesa la

economía nacional. En efecto, las importaciones del país dependen de manera directa del nivel del ingreso nacional y, en general, de la actividad económica interna. Cuando esta última decae, tal como ha ocurrido recientemente, los diversos agentes económicos demandan menores cantidades de bienes y servicios del exterior. Por lo tanto, esto se reflejaría en menores impuestos aduaneros. La dinámica de este rubro, como es obvio, está directamente ligada a la situación económica predominante.

Finalmente, los ingresos del Estado también se han visto afectados por una marcada tendencia hacia la evasión y por problemas administrativos asociados con el proceso de recaudo de los tributos. La evasión y las dificultades en el recaudo deben ser combatidos por medio de todos los instrumentos al alcance de las autoridades. Por una parte, la administración de los procesos tributarios debe ser modernizada y agilizada convenientemente, de tal manera que se conozcan en detalle las actividades económicas de los contribuyentes; tener certeza de cuáles agentes deben tributar y en qué cuantías, y evitar los inconvenientes para declarar la renta y para pagar impuestos. Estas medidas deben ser complementadas con el incremento severo en las sanciones para los evasores. El eludir el pago de tributos debe ser considerado por el Estado como una falta grave. Este tipo de medidas, así como el eficiente control y estudio de las declaraciones de renta, seguramente evitarán y desestimularán la evasión generalizada que se presenta en la actualidad.

En cuanto a la evolución del gasto este ha obedecido a razones diferentes a las anotadas anteriormente para los ingresos, aunque no enteramente independientes de ellas. Para iniciar la discusión acerca de los motivos por los cuales se han acelerado en forma marcada los gastos del gobierno, es menester tener presente que el presupuesto nacional más que intenciones del ejecutivo, tiende a reflejar, por lo general, compromisos previamente adquiridos por el Estado. Por consiguiente, el grado de discrecionalidad que existe en el manejo del gasto, sobre todo para reducirlo, es muy limitado.

Esta situación obedece a circunstancias diversas. Entre ellas merecen destacarse algunas de carácter jurídico. Aunque la Constitución Nacional prohíbe incluir en el presupuesto gastos que no hayan sido previamente autorizados, no establece una clara distinción entre los gastos que deben realizarse por una sola vez o de una manera continua. Tampoco diferencia

entre aquellas erogaciones que pueden ordenarse de modo general y aquellas que requieren un mandato específico. Por consiguiente, cada vez los gobiernos parecen acogerse a autorizaciones muy generales para incluir determinados gastos en el proyecto del presupuesto, entendiendo que así cumplen el requisito de someterse a "ley previa". Ello ha facilitado también una tendencia que en ocasiones ha sido llamada como "incrementalismo" en la metodología de preparación del presupuesto nacional.

Hay otros aspectos legales que han contribuido a agravar el problema. Como lo afirma el análisis realizado por la Misión de Finanzas Intergubernamentales, cerca de la mitad de los ingresos gubernamentales tienen destinación específica, es decir, deben ser gastados en sectores o actividades pre-establecidas, independientemente de sus necesidades inmediatas o de las de otros sectores y actividades. Esto ha llevado a que a pesar del incremento de los ingresos, ellos no han sido suficientes para sufragar las necesidades crecientes del sector público. Esta es una de las razones, aunque no la única, por las cuales el gobierno se ha visto precisado a utilizar el endeudamiento externo para financiar el gasto. Los recursos de deuda externa no están sometidos a las mismas exigencias de destinación de los recursos corrientes, existiendo por lo tanto mayor flexibilidad para su uso. La deuda interna, aunque permite la misma flexibilidad, es menos utilizada debido al limitado tamaño del mercado de capitales doméstico. Relacionado con el problema anterior está el de las transferencias. Distintos estudios han mostrado cómo el crecimiento de estas hacia los departamentos y municipios, ha redundado en un menor esfuerzo fiscal por parte de los mismos.

CUADRO 6

**Evolución de los gastos de inversión del gobierno nacional  
1973 - 1981**

	Inversión nominal	Tasa de crecimiento	Inversión real* (precios de 1978)	Tasa de crecimiento
1973	8.424	0.7	26.000	-9.8
1974	9.801	16.3	24.320	-6.4
1975	13.168	34.4	26.548	9.2
1976	12.315	-6.4	20.663	-22.1
1977	16.223	31.7	20.458	-1.0
1978	20.978	24.3	22.460	9.8
1979	25.955	23.7	22.298	-0.7
1980	41.954	61.6	28.482	27.7
1981	61.166	45.8	32.570	14.4

\* Se deflactó utilizando el índice de precios al consumidor. Fuente: Banco de la República.

Finalmente, hay que destacar la evolución de la inversión pública. Durante el periodo 1976-1979, se restringió de manera drástica como parte de la política de estabilización, frente al auge cafetero y a la acumulación de reservas.

Esta situación de decaimiento en la inversión pública real, que se evidencia en las cifras del cuadro 6, no podía continuar indefinidamente. Los costos que ello acarrearía para el país, en términos del deterioro de su infraestructura física, eran demasiado altos. El gobierno optó, en consecuencia, por reactivar de manera acelerada el ritmo de inversión pública, a través de la ejecución de las obras contempladas en el Plan de Integración Nacional, PIN. Esto explica el auge de este rubro. Infortunadamente, como vimos atrás, dicho impulso tomó lugar precisamente cuando los ingresos tributarios del gobierno, en especial los impuestos directos, comenzaron a deteriorarse en forma ostensible. La reactivación de la inversión, bajo estas circunstancias, agravó por consiguiente el déficit en las finanzas estatales.

En resumen, se puede afirmar que los efectos negativos de los eventos que ocurren en el resto del mundo, que han incidido sobre la actividad económica interna, y ciertas deficiencias administrativas, se han aunado para conformar el descenso de los ingresos fiscales agravando así el problema del déficit fiscal en el país. Por su parte, los gastos estatales han crecido de manera acelerada en los años recientes por causas diversas. Entre ellas hemos destacado los compromisos y obligaciones gubernamentales,

aspectos legales que contribuyen a incrementar, a veces innecesariamente, el gasto público y, finalmente, la necesidad de acelerar las obras de inversión pública en el país luego de un prolongado periodo de receso en este frente. Todo esto ha ocurrido en un periodo en el cual los ingresos del gobierno no han experimentado mayor dinamismo, salvo en el frente de la cuenta especial de cambios. El déficit del Estado se ha agravado consecuentemente hasta alcanzar en 1981 proporciones que pueden, sin exageraciones ni alarmismos, calificarse de preocupantes.

Como hemos visto, los gobiernos no han tenido mucho margen para escoger políticas fiscales. Es una situación que debe corregirse al menos por dos razones fundamentales. La primera es que de persistir la actual tendencia, las dificultades que crearía la financiación del gasto público entorpecerían enormemente la política monetaria, dificultarían el logro de tasas de interés más bajas, y tendrían efectos desestimulantes sobre el ritmo de crecimiento del sector real. La segunda tiene que ver con la recuperación del control del déficit, a fin de poder contar con la posibilidad de ejecutar una política fiscal discrecional. Dado el escaso número de instrumentos de manejo coyuntural con que cuentan las autoridades, tener que prescindir de la herramienta fiscal debido a la falta de control que hay en las finanzas del Estado, implica reducir aún más las posibilidades de lograr un manejo efectivo de la economía a través de la orientación de la política económica.

**Situación monetaria.** Al finalizar agosto de 1982 el saldo de los medios de pago ( $M_1$ ) alcanza a \$ 268.690 millones, valor inferior en \$ 4.592 millones (1.7%) al observado en julio 31, reducción que obedece a una baja de \$ 1.911

millones (1.0%) en la base monetaria y de 0.7% en el multiplicador. Frente a su nivel en diciembre 31 de 1981 el dinero base crece \$ 8.981 millones (3.5%), y en año completo registra avance de \$ 53.513 millones (24.9%).

#### Oferta monetaria (I)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de agosto	Medios de pago ( $M_1$ )			Cuasi-dineros (CD) *			Oferta monetaria ampliada ( $M_2$ ) **		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1977	90.902	14.5	41.4	70.398	39.8	61.1	161.300	24.3	52.0
1978	115.264	11.4	26.8	99.861	42.4	41.9	215.125	23.9	33.4
1979	143.642	6.5	24.6	119.465	18.9	19.6	263.107	11.8	22.3
1980	171.492	2.3	19.4	162.389	28.7	35.9	333.881	13.7	26.9
1981	215.177	0.4	25.5	285.536	33.2	75.8	500.713	16.8	50.0
1982	268.690	3.5	24.9	406.553	21.0	42.4	675.243	13.3	34.9

(I) Cifras provisionales. \* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. \*\* Incluye  $M_1$  más cuasi-dineros.

El efecto contraccionista que se presenta en el mes comentado, es resultado fundamentalmente de un incremento de \$ 4.496 millones en la suscripción de títulos de participación y de un descenso de \$ 3.550 millones en las reservas internacionales netas. Este último es consecuencia del déficit de US\$ 214 millones que en

agosto registra la cuenta corriente de la balanza cambiaria, compensado en parte por ingresos netos de capital. Las operaciones netas del sector público con el emisor contribuyen con \$ 1.864 millones al menor valor de la base monetaria, debido al aumento de sus disponibilidades en esta entidad.

### Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1982		Variación	
	Jul. 31*	Ago. 28*	Absoluta	%
Base monetaria (A+B+C) .....	195.811	193.900	-1.911	-1.0
A—Activos del Banco de la República .....	360.477	360.175	-302	-0.1
1— Reservas internacionales netas .....	286.384	282.834	-3.550	-1.2
2— Crédito doméstico .....	75.427	80.381	4.954	6.6
a) Crédito neto Tesoral .....	(3.169)	(-2.263)	(-5.432)	(-171.4)
b) Crédito neto sector público (Resto) .....	(-28.358)	(-24.790)	(3.568)	(12.6)
c) Crédito bruto bancos .....	(14.454)	(17.455)	(3.001)	(20.8)
d) Crédito bruto entidades de fomento (2) .....	(81.723)	(84.029)	(2.306)	(2.8)
e) Crédito bruto sector privado (3) .....	(4.439)	(5.950)	(1.511)	(34.0)
3— Otros activos netos .....	-1.334	-3.040	-1.706	-127.9
B—Pasivos no monetarios .....	167.544	169.224	1.680	1.0
1— Obligaciones en moneda extranjera bancos .....	405	387	-18	-4.4
2— Obligaciones entidades de fomento .....	75.074	72.317	-2.757	-3.7
3— Obligaciones sector privado .....	14.445	12.981	-1.464	-10.1
4— Obligaciones con títulos del Banco de la República .....	59.814	65.327	5.513	9.2
5— Obligaciones externas a largo plazo .....	18.049	18.455	406	2.3
6— Tenencias interbancarias .....	-243	-243	—	—
C—Moneda de Tesorería .....	2.878	2.949	71	2.5

\* Cifras provisionales. (1) Las cuentas en moneda extranjera ajustadas se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compraventa de divisas de cada fecha. (2) Comprende: Caja Agraria, Banco Central Hipotecario, corporaciones financieras y fondos financieros. (3) Comprende: Federación Nacional de Cafeteros, fondos ganaderos, cooperativas y otros.

Los efectos anteriormente mencionados se neutralizan parcialmente debido a la utilización de \$ 2.550 millones por parte de la banca con cargo al cupo extraordinario establecido por la autoridad monetaria a la cual pueden recurrir estas entidades ante problemas de iliquidez ocasionados por situaciones especiales. Además, se presenta un incremento de \$ 849 millones en los redescuentos realizados en el emisor por el sistema de bonos de prenda. Finalmente, las operaciones del FAVI dan lugar a una importante expansión del dinero de origen primario, por préstamos en cuantía de \$ 973 millones efectuados a las corporaciones de ahorro y vivienda, al tiempo que estas entidades redimen títulos de dicho fondo por \$ 3.020 millones. Del total de títulos liquidados \$ 1.620 millones corresponden a los adquiridos por las CAV con excesos de liquidez, de acuerdo con lo dispuesto en la Resolución 30 de 1979 de la Junta Monetaria. Los \$ 1.425 millones restantes son representativos de encaje y se redimen en cumplimiento de la baja en este requisito, realizada para las cuentas de ahorro de las enti-

dades en mención, el cual a partir de agosto queda en 8% para este tipo de exigibilidades, de acuerdo con el Decreto 1858 de 1982.

Con relación a las operaciones de los fondos financieros administrados por el Banco de la República, cuya actividad se orienta a canalizar recursos de crédito a sectores productivos de la economía, cabe observar que se mantienen autofinanciadas y con recursos suficientes para desarrollar los programas previstos. En el mes de agosto se destaca el incremento de \$ 587 millones en los recursos del FFAP, y la entrega de \$ 981 millones a los usuarios de sus diferentes líneas de crédito.

Por su parte, el multiplicador monetario presenta baja al pasar de 1.3956 en julio 31 a 1.3857 a finales de agosto, por efecto de un aumento de 1.2% en el coeficiente de reserva bancaria. Este descenso ocasiona una mejora de \$ 1.592 millones en la posición de encaje registrada por el sistema bancario, al comparar los últimos días de los dos meses aquí considerados.

La oferta monetaria ampliada ( $M_2$ ), que incluye  $M_1$  y los sustitutivos próximos del dinero, llega al finalizar agosto a \$ 675.243 millones, cifra inferior en \$ 668 millones (0.1%) al saldo del mes anterior y superior en \$ 174.530 millones (34.9%) al de agosto de 1981. La variación mensual de  $M_2$  se origina básicamente en el incremento de \$ 3.924 millones (1.0%) en

los cuasi-dineros, cuyo monto llega \$ 406.553 millones, frente al descenso de \$ 4.592 millones (1.7%) en los medios de pago ya comentado. Los cuasi-dineros continúan aumentando su participación en el total de la oferta monetaria ampliada, al pasar de 59.6% en julio 31 a 60.2% en el período analizado.

### Cuasi-dineros (I)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de agosto	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término			Depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda			Total cuasi-dineros		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1977	21.292	25.9	48.4	20.404	55.7	107.3	28.702	41.1	47.0	70.398	39.8	61.1
1978	29.136	20.5	36.8	29.769	38.1	45.9	40.956	67.8	42.7	99.861	42.4	41.9
1979	38.920	15.7	33.6	28.469	89.3	-4.4	52.076	49.0	27.2	119.465	19.9	19.6
1980	48.657	5.7	25.0	37.506	39.5	31.7	76.226	43.3	46.4	162.389	28.7	35.9
1981	63.685	9.1	30.9	104.384	43.4	178.3	117.467	41.1	54.1	285.536	33.2	75.8
1982	77.949	7.2	22.4	170.379	20.8	63.2	158.225	29.5	34.7	406.553	21.0	42.4

(1) Cifras provisionales.

Los certificados de depósito a término tanto de los bancos como de las corporaciones financieras muestran gran dinámica, al presentar en conjunto un aumento de \$ 1.847 millones (1.1%) en el mes, alcanzando su saldo a \$ 170.379 millones, cifra que representa el 41.9% del total de los cuasi-dineros. En cuanto a los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda, arrojan un saldo de \$ 158.225 millones, equivalente al 38.9% de estos activos, con mejora de \$ 1.270 millones en el mes. Los depósitos de ahorro del sistema bancario expresan crecimiento de \$ 808 millones en el mismo lapso al llegar a \$ 77.949 millones, con una participación del 19.2% sobre el total de los activos financieros de alta liquidez.

El saldo acumulado de las colocaciones del sistema bancario, que incluye la cartera, inversiones voluntarias y deudores varios en moneda nacional, se sitúa en \$ 327.733 millones a finales de agosto con crecimiento mensual de \$ 8.191 millones (2.6%), y de \$ 94.630 millones (40.6%) respecto a igual fecha del año anterior. Del total de colocaciones \$ 294.233 millones corresponden a préstamos y descuentos, y de este valor \$ 80.232 millones (27.3%) están respaldados con recursos provenientes de las líneas especiales de crédito del Banco de la República y de los fondos financieros, que continúan aportando en forma importante crédito al sector productivo de la economía.

### Crédito bancario (I)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de agosto	Cartera			Colocaciones*		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1977	75.393	23.3	41.2	82.592	24.5	40.8
1978	97.774	11.9	29.7	107.618	15.2	30.3
1979	113.672	5.9	16.3	127.448	9.5	18.4
1980	134.131	8.7	18.0	153.153	12.4	20.2
1981	205.017	13.1	52.9	233.103	17.5	52.2
1982	294.233	16.3	43.5	327.733	18.1	40.6

(1) Cifras provisionales. \* Incluyen cartera.

**Situación cambiaria.** Transcurridos los ocho primeros meses del presente año el saldo de las reservas internacionales se sitúa en US\$ 4.999 millones, cifra menor en US\$ 634 millones si se compara con el nivel de diciembre 31 del año precedente. Este resultado obedece al déficit que manifiestan las transacciones de la cuenta corriente, US\$ 992 millones, parte del cual se compensa con entradas netas de capital por US\$ 358 millones.

Del lado de los ingresos corrientes que hasta agosto totalizan US\$ 2.875 millones, se presenta una baja de US\$ 288 millones o sea 9% con relación a los de igual lapso de 1981. Determinan este comportamiento los menores reintegros por exportaciones de bienes, principalmente de productos diferentes a café y, además, el descenso que arrojan las compras de

oro y los ingresos por servicios. Únicamente observan avances los rubros de capital petróleo y transferencias.

En lo relativo a los ingresos por café, en el período considerado suman US\$ 897 millones, con descenso de 2% frente a su valor en el consolidado hasta agosto del año precedente. Expresados en volumen estos despachos ascienden a 5.858.278 sacos, levemente inferiores a los realizados en igual lapso de 1981. Cabe señalar que las cotizaciones promedio del grano en los mercados internacionales han sido superiores en el presente año, al situarse en US\$ 1.41 la libra frente a US\$ 1.24 del ejercicio precedente. Sin embargo, debe anotarse que en agosto, especialmente en los primeros días, al igual que en el pasado mes de julio, los precios externos continuaron mostrando tendencia a la baja llegando a un promedio mensual de US\$ 1.33 por libra americana para la variedad **otros suaves**. Este fenómeno, de conformidad con lo previsto en el Pacto de Londres actualmente en vigencia, determinó una tercera disminución en la cuota cafetera, correspondiéndole a Colombia una rebaja de 164.000 sacos de sesenta kilos. En tales circunstancias, la cuota del país que inicialmente había sido fijada en 8.562.838 sacos, se reduce al orden de los 8.060.450, lo cual significa una merma en nuestras asignaciones por una cuantía de 502.388 sacos, en lo que va transcurrido del año cafetero que termina el 30 de septiembre.

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

	Enero-agosto			Año completo **		
	1980	1981	1982 *	1980	1981	1982 *
Estados Unidos	2.323	1.207	1.105	3.537	2.005	1.654
Europa	4.978	4.056	4.186	7.087	6.042	6.487
Otros	790	714	567	1.000	941	799
Total	8.091	5.977	5.858	11.624	8.988	8.940

\* Datos preliminares. \*\* Septiembre 1o. a agosto 31. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros de Colombia.

Por su parte, los reintegros por exportaciones menores continúan mostrando escaso dinamismo, con descenso de US\$ 67 millones respecto a los obtenidos un año atrás, debido especialmente a caídas en los despachos de productos como algodón, azúcar y arroz.

Teniendo en cuenta que las ventas diferentes al café constituyen una fuente importante de los ingresos cambiarios del país, el gobierno na-

cional consideró conveniente introducir modificaciones significativas a uno de los instrumentos de mayor importancia en la política de promoción, como es el Certificado de Abono Tributario —CAT—. En efecto, los Decretos 2440 de agosto 20 y 2503 de agosto 27, restablecen el nivel de 15% para la mayoría de los renglones amparados. Asimismo, mediante estas normas se aumenta de 5% a 10% el incentivo para un producto tan importante como el banano, cuantía que también será aplicable al azúcar, pieles y cueros procesados de bovinos, conjunto este último que en la actualidad carece del estímulo. Por su parte, artículos como las flores, carbón, coque y verduras, gozarán de un CAT del 5%. Estas reformas, sin duda, imprimen a este mecanismo una mayor capacidad para impulsar las ventas externas, en particular aquellas provenientes del sector agrícola que habían perdido en gran parte este elemento de apoyo, así como varios renglones del sector industrial, destacándose los textiles y confecciones. Con ello también se persigue vigorizar importantes sectores de la economía nacional vinculados al comercio exterior, que actualmente presentan bajas tasas de crecimiento. Con el propósito de fomentar la actividad que desarrollan las sociedades de comercialización internacional, de reciente creación, se prevé la concesión de un CAT de 1% a estas entidades, liquidable sobre el incremento de las exportaciones que efectúen en 1983 respecto a las de 1982.

A su turno, las compras de oro que entre enero y agosto de 1981 totalizan US\$ 168 millones, en lo corrido de 1982 ascienden solo a US\$ 105 millones, a causa principalmente del deterioro de la cotización internacional. En efecto, el precio del metal pasa de un promedio mensual de US\$ 476.9 en los ocho primeros meses de 1981, a US\$ 348.6 en igual lapso de 1982. Al mismo tiempo, las adquisiciones efectuadas por el Banco de la República en iguales períodos también expresan baja en volumen, al pasar de 343.800 a 309.800 onzas troy.

Dentro del movimiento que presentan los ingresos corrientes, merece por último anotarse el avance de US\$ 52 millones que registra el rubro de capital petróleo, resultado de la mayor actividad desarrollada por parte de las compañías petroleras extranjeras en materia de perforación y exploración.

En lo referente a los egresos corrientes, cabe mencionar que en el acumulado del año en curso hasta agosto totalizan US\$ 3.866 millones, cifra superior en US\$ 162 millones a la de igual

período del año anterior. La variación anotada tiene origen en el incremento de US\$ 152 millones que registra el renglón de petróleo para refinación y gas natural, así como de US\$ 226 millones en las erogaciones por servicios, en tanto se presenta una merma de US\$ 217 millones en el rubro de importación de bienes.

### Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta agosto 31		
	1980	1981	1982 (1)
<b>I—Ingresos corrientes</b>	<b>3.588,8</b>	<b>3.162,8</b>	<b>2.874,6</b>
Exportaciones	2.180,7	1.795,0	1.709,7
Café	1.291,7	915,2	896,6
Otros productos	889,0	879,8	813,1
Compras de oro (2)	187,9	167,6	104,7
Capital petróleo	44,6	64,1	116,5
Servicios y transferencias	1.175,6	1.136,1	943,7
<b>II—Egresos corrientes</b>	<b>3.094,7</b>	<b>3.704,4</b>	<b>3.866,1</b>
Importaciones	2.206,4	2.504,3	2.287,6
Petróleo para refinación y gas natural	86,1	119,1	271,5
Servicios y transferencias	802,2	1.081,0	1.307,0
<b>III—Superavit o déficit corriente</b>	<b>494,1</b>	<b>-541,6</b>	<b>-991,5</b>
<b>IV—Movimiento neto de capital</b>	<b>256,8</b>	<b>357,6</b>	<b>357,5</b>
<b>V—Variación reservas brutas (III + IV ó VII - VI)</b>	<b>750,9</b>	<b>-184,0</b>	<b>-634,0</b>
<b>VI—Saldo reservas brutas diciembre año anterior</b>	<b>4.112,9</b>	<b>5.419,7</b>	<b>5.632,9</b>
<b>VII—Saldo reservas brutas</b>	<b>4.863,8</b>	<b>5.235,7</b>	<b>4.998,9</b>

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

El aumento en las compras internas de petróleo y gas natural es reflejo fundamentalmente del alza en el precio de adquisición, mientras que las mayores salidas de divisas por concepto de servicios son consecuencia principalmente del incremento en los giros por intereses de deuda externa, en especial la del sector público. Estos pagos llegan durante lo corrido del presente año a US\$ 702 millones, frente a erogaciones del orden de US\$ 547 millones en el mismo período del año anterior.

En cuanto a la disminución que expresan los pagos por importaciones, merece destacarse la baja de US\$ 134 millones en los correspondientes a petróleo y derivados, fenómeno motivado por una mayor utilización del sistema de importaciones no reembolsables por parte de ECOPETROL, que le permite a esta entidad cancelar sus compras con recursos propios provenientes de exportaciones de derivados, en lugar de hacerlo con cargo a las reservas internacionales.

Finalmente, los movimientos financieros registran hasta agosto un saldo neto positivo de US\$ 358 millones, de igual magnitud al de un año atrás. Se observa un mayor dinamismo en los recursos financieros netos destinados al sector público, que muestran avance de US\$ 82 millones respecto al año anterior. Este resultado compensa una baja semejante que manifiestan las demás operaciones de la cuenta capital.