

NOTAS EDITORIALES

Introducción. Las presentes Notas Editoriales contienen un análisis de algunos de los principales hechos económicos de 1981. Se describen los logros de la política de estabilización en general y de la política monetaria en particular, en un período durante el cual la cuenta corriente de la balanza cambiaria deja de ser el principal elemento de expansión monetaria. Se comentan, igualmente, las limitaciones que debió sortear la ejecución de la política monetaria, especialmente aquellas originadas en fenómenos del área fiscal. Así mismo se destaca el propósito de las autoridades por conseguir la irrigación crediticia necesaria para el desenvolvimiento de la actividad privada, al tiempo que se buscaba mantener adecuadamente controlado el crecimiento de los medios de pago.

La experiencia de la gestión económica a lo largo de 1981 puso de presente, de manera clara, la interdependencia que existe entre los diferentes instrumentos de política, así como las dificultades que plantea el manejo de los mismos para lograr, simultáneamente, todos aquellos objetivos deseables. Los acontecimientos monetarios del año ocurrieron bajo condiciones que se han venido observando desde épocas anteriores: la política monetaria está en gran medida sujeta a lo que suceda en otros frentes de actividad. En épocas pasadas, hasta comienzos de la década de los setenta, era la financiación de la cosecha cafetera y del déficit del gobierno la limitación más importante que se enfrentaba; en otras más recientes lo fue el auge del sector externo. A lo largo de 1981, las necesidades de financiación de las inversiones públicas restringieron el campo de acción del manejo monetario. Por esto, la participación activa de la política monetaria en la distribución de los recursos primarios puede haber sido, en los últimos tiempos, un tanto marginal.

Durante el período 1976-1979, los programas de inversión pública se recortaron significativamente, como parte de un programa de estabilización cuyo propósito era contrarrestar las presiones inflacionarias generadas por el auge del sector externo. El retraso que ello implicó en el desarrollo de importantes proyectos de infraestructura, llevó al gobierno a imprimirle un nuevo dinamismo a la inversión estatal. Por consiguiente, a partir de 1980 se reactivaron los gastos públicos destinados a la inversión, política que se continuó en 1981 y, como consecuencia, el manejo económico en ciertos frentes de su actividad debió subordinarse a esta prioridad.

La coyuntura recesiva por la que atraviesa actualmente la economía mundial, la cual afecta de manera directa e indirecta el comportamiento económico del país, se sumó a los problemas anteriores, para convertir el período que se analiza en uno cuyo manejo resultó en extremo complejo. No obstante las dificultades que se presentaron, el resultado global de la gestión económica arrojó un balance satisfactorio. Se logró reducir de manera significativa el crecimiento monetario, al tiempo que el suministro de crédito al sector privado creció en forma amplia. Se continuó con el plan de inversiones públicas al ritmo previsto y se evitó que la tasa de inflación se incrementara.

Si bien es cierto que el sector real de la economía no registró el dinamismo de períodos anteriores, su comportamiento se compara favorablemente con el del resto de las economías latinoamericanas y fue superior al de la mayoría de los países industrializados.

Enseguida se presenta un análisis de las políticas adoptadas en los distintos frentes, señalando los objetivos que se perseguían,

las dificultades que se enfrentaron y los logros que finalmente se alcanzaron.

Políticas monetaria y crediticia. El objetivo principal en estas dos áreas fue ejercer un control riguroso sobre la expansión de la oferta monetaria y, al mismo tiempo, suministrar crédito suficiente al sector privado. La consecución de ambas metas no resultó tarea fácil, dadas las necesidades de financiación del sector público, el cual absorbió proporción importante de los recursos primarios que podían ser generados sin sobrepasar la meta de crecimiento monetario. Por consiguiente, el hecho de que durante 1981 el sector externo dejara de ser importante factor de expansión, no implicó necesariamente que el manejo monetario hubiera enfrentado menores restricciones que en el pasado.

La compatibilidad entre los objetivos de suministrar financiamiento suficiente al sector privado y mantener un prudente control al crecimiento monetario, se realizó mediante la expansión crediticia generada por los cuasi-dineros. Las tasas de interés flexibles permitieron que los agentes económicos ajustaran la estructura de sus balances en favor de los depósitos remunerados, especialmente los Certificados de Depósito a Término (CDT). Estos, a su vez, sirvieron para abastecer a los intermediarios financieros con recursos de ahorro para expandir sus operaciones.

La adopción de este rumbo fue posible por el desarrollo que se le ha dado a la estructura del mercado financiero desde hace algunos años. La orientación en esta área ha buscado que el ahorro financiero se vaya convirtiendo en una fuente significativa y estable de recursos de los intermediarios del sector. Esto se ha logrado por medio de varios mecanismos. Uno de ellos se basa en el reconocimiento de que la tasa de interés constituye un ingrediente fundamental en la asignación de los recursos crediticios. Haber permitido que dicha variable se ajustara gradualmente a las condiciones económicas imperantes, indujo a modificar el origen de los recursos crediticios, disminuyendo en importancia los puramente monetarios y aumentando los de ahorro, como se observa en las cifras que se presentan a continuación.

Agregados monetarios (Tasas anuales de crecimiento)

Año	Medios de pago	Cuasi-dineros	Colocaciones
1977	30.4	39.3	40.9
1978	30.3	43.2	24.5
1979	24.2	25.5	17.1
1980	27.9	70.0	45.6
1981	21.2	56.7	39.8

En el cuadro es clara la tendencia decreciente de la tasa de crecimiento de la oferta monetaria y la tasa creciente de los cuasi-dineros. Así mismo, se observa que éstos últimos han evolucionado a ritmos muy superiores en promedio, durante los últimos años. La tendencia de las colocaciones del sistema, o sea del crédito por él otorgado, ha evolucionado siguiendo un patrón similar al de los cuasi-dineros.

A lo largo de 1981 la estrategia seguida mostró su relativa eficacia, al registrarse un incremento de \$ 79.062 millones en las colocaciones del sistema bancario, lo cual representó un incremento de 39.8% respecto al año anterior (descontando la financiación del Banco de la República al IDEMA, y luego de desaparecer casi por completo las ventas de cartera). Con ello, el crecimiento de 21.2% en los medios de pago durante el presente año se mantuvo dentro de lo programado y resultó inferior al de años anteriores. Sin embargo, este desarrollo no impidió que la economía recibiera crédito en forma amplia utilizando como fuente principal el ahorro líquido captado por los cuasi-dineros. En efecto, los activos financieros de alta liquidez crecieron 56.7% durante 1981, destacándose los certificados de depósito a término del sistema bancario, con un crecimiento de 114.3% y los depósitos del sistema UPAC, con un 46.8%.

Este significativo aumento en el volumen de financiación interna se vió complementado con las fuentes de crédito externo con destino a los inversionistas privados y a los importadores. Es así como el saldo vigente de la deuda privada externa correspondiente a las líneas de los Artículos 128 y 131 del D.L. 444/67 se incrementó en cerca de US\$ 400 millones (77%) en el período enero-noviembre de 1981 y las financiaciones en moneda extranjera otorgadas por los bancos comerciales y las corporaciones financieras aumentaron en US\$ 156 millones (11.3%) durante el mismo lapso.

A su vez, el crédito de fomento otorgado por medio de los fondos financieros del Banco de la República se incrementó en \$ 17.467 millones, o sea en un 27%. Por su parte, el crecimiento en las disponibilidades de éstos en el Banco de la República durante este año (42.7%) muestra a todas luces no una carencia de fondos prestables sino, por el contrario, problemas de demanda por este tipo de financiación, no obstante, mejorarse los márgenes de intermediación para el sistema bancario en las operaciones de fomento y realizarse múltiples simplificaciones en los trámites de otorgamiento de las mismas.

Merece recalcar el avance en la financiación otorgada por el Fondo de Promoción de Exportaciones —PROEXPO—, cuya cartera a fin de 1981 asciende, para las líneas en moneda nacional, a \$ 26.303 millones, guarismo superior en 37.5% al del año precedente, y a US\$ 52 millones para las denominadas en moneda extranjera, con avance de 65.6% respecto a 1980. Estos recursos se destinan principalmente a atender necesidades de capital de trabajo de las empresas exportadoras, aunque también pueden dirigirse a mejorar su infraestructura física. Asimismo, existen líneas para proyectos turísticos y para compañías de comercialización internacional, así como créditos post-embarque; éstos últimos permiten al exportador otorgar financiación a sus clientes del exterior y se conceden en buena parte en moneda extranjera. Es pertinente señalar que la actividad crediticia de PROEXPO se basa fundamentalmente en los recursos derivados del impuesto del 5% a las importaciones asignados a la entidad mediante Decreto Ley 2366 de 1974, lo cual asegura que sus operaciones se financien con recursos no inflacionarios.

Además, con el propósito de fortalecer el crédito dirigido, se amplió el financiamiento al sector cooperativo en \$ 1.200 millones, según Resolución 46/81, como producto de la concertación entre el gobierno y los diferentes gremios.

Indicadores crediticios 1981

Entidad	Crédito total (saldo en millones de pesos)	Variación Anual (%)
Préstamos y Descuentos		
Bancos	252.887	39.9
Corp. Financieras	65.541	21.5
Corp. Ahorro y Vivienda ..	117.578	42.7
Cíes. Financ. Comercial	33.938	117.3
BCH	23.901	45.2
TOTAL	493.485	41.2
Crédito de Fomento 1/		
Disponibilidades	49.986	42.7
Redescuentos	45.182	27.0
% de utilización	90.4	

NOTA: Las cifras son provisionales. 1/ Corresponde a las operaciones del Fondo Financiero Agropecuario -FPAP-, del Fondo de Inversiones Privadas -FIP-, del Fondo Financiero Industrial -FFI- y del Fondo de Desarrollo Eléctrico -FDE-.

Las cifras del cuadro anterior ilustran lo que se ha venido diciendo. Es claro que aun en el caso del crédito de fomento que contó con recursos más que suficientes para hacer frente a la demanda, el crédito con que se irrigó a la actividad productiva creció muy por encima de la tasa de inflación. Hubo pues, aumentos reales en la financiación recibida por el sector productivo. De todo lo anterior se desprende que el control sobre la oferta monetaria, ejercido a lo largo de 1981, no fue obstáculo para que hubiera una abundante irrigación crediticia.

Debe resaltarse aquí como en el presente año se dió un paso importante por independizar a la política monetaria de las necesidades financieras del Fondo Nacional del Café (FNC). Como se recuerda, en épocas anteriores a la bonanza cafetera, el FNC debía acudir al Banco de la República para obtener los recursos necesarios para la compra de la cosecha, con lo cual se le inyectaba periódicamente un elemento de fuerte inestabilidad a la política monetaria. La ampliación del sector financiero ha permitido que se intente la búsqueda de estos recursos en el mercado. Así, se emitieron este año los títulos cafeteros, con tasas de interés competitivas, los cuales captaron recursos cercanos a los \$ 7.000 millones. Aunque este es aún un monto insuficiente para satisfacer las necesidades estacionales de la Federación de Cafeteros el intento de cubrir las mismas sin acudir al crédito primario es un paso importante para otorgarle a la política monetaria mayor autonomía.

La financiación del crédito con recursos de ahorro generados por medio de los cuasidinereros deriva en el corto plazo presiones alcistas sobre la tasa de interés. Esta es una consecuencia no deseada de la orientación de la política financiera. Sin embargo, de no haber existido flexibilidad en dichas tasas, se habría presentado alguno de los tres siguientes resultados o, lo que es más probable, una combinación de los mismos: a) una restricción crediticia significativa, con serias repercusiones sobre la actividad del sector productivo; b) un rápido crecimiento del mercado extrabancario, que habría redundado en un mercado más imperfecto y en menores volúmenes de crédito a tasas de interés más altas y c) la necesidad de irrigar la economía con crédito primario, que habría seguramente implicado una mayor tasa de inflación o un nuevo retraso en las obras públicas, a todas luces inconveniente.

Los argumentos anteriores fueron razón importante para que la autoridad monetaria no optara por tomar medidas directas que le restaran flexibilidad a las tasas de interés. Recuérdese que la liberación de las tasas de interés pasivas de los CDT, puesta en marcha desde principios del año anterior, pretendían utilizar los mecanismos de mercado con el propósito de lograr un ajuste entre la oferta y la demanda de fondos prestables en el mercado institucional. Esta no era una vía caprichosa en sí misma; era la alternativa del momento en virtud de la pérdida de control que había significado la aparición de algunas "innovaciones financieras" como respuesta a los fuertes controles monetarios del período 1977-1979. En vista de esta situación, infortunadamente resultó inevitable que las tasas de interés pasivas no controladas crecieran mientras el mercado se ajustaba a las nuevas circunstancias.

Lo que se acaba de exponer no significa que las autoridades monetarias desconozcan los inconvenientes que, para el sector productivo, pueda tener un alto nivel de tasas de interés reales. Lo que de ello puede concluirse, más bien, es que existen razones fundamentadas para pensar que regresar a un régimen de controles demasiado severos tiene costos superiores a sus beneficios al impedir tales ajustes. La experiencia finan-

ciera de 1979, así lo enseña, como se ha comentado ampliamente en anteriores entregas de estas Notas. Así pues, el incremento observado en las tasas de interés fue consecuencia de la necesidad de que se produjera un ajuste entre la oferta y la demanda de crédito. Esta alza resultó, sin embargo, muy superior a lo previsto por las autoridades, que redundó en una tasa de interés real excesivamente alta a lo largo de 1981, lo cual es preocupante.

No obstante, conviene recalcar dos aspectos del manejo monetario y crediticio y su relación con las tasas de interés. El primero de ellos es el esfuerzo por irrigar recursos abundantes a los fondos de fomento, cuyos créditos se realizan a tasas de interés subsidiadas. Este constituye un mecanismo eficaz para reducir, en promedio, las tasas efectivas de interés y, por tanto, los costos financieros. Sobre este punto cabe aclarar que algunos observadores cuando se refieren a la evolución de las tasas de interés, tienden a mirar exclusivamente el comportamiento del costo de una parte del crédito total. Se olvidan que un volumen importante de recursos se canaliza a tasas de interés subsidiadas. Por tanto, en la medida en que, como se ha venido haciendo, los recursos de fomento se captan de fuentes distintas a las primarias, la canalización de este crédito no afecta, como sí lo hizo en el pasado, las metas de estabilización monetaria. Como ya se anotó, a lo largo de 1981 se dispuso de recursos abundantes en este frente.

El segundo aspecto que debe recalcar se es el del manejo de los títulos de participación. Su rendimiento se mantuvo muy por debajo de las tasas de mercado, con el fin de no ejercer presiones sobre la tasa de interés en circunstancias en que las condiciones monetarias hacían innecesario el manejo activo de las operaciones de mercado abierto.

En resumen, a lo largo de 1981 se logró un crecimiento de los medios de pago dentro de las metas programadas, al tiempo que se irrigó el sector privado con recursos crediticios suficientes, provenientes del ahorro líquido, y se cumplió con el plan de inversiones públicas. Como resultado se registraron alzas en las tasas de interés, muchas

veces excesivas, lo cual se trató de mitigar mediante el crédito de fomento y manteniendo el rendimiento de los títulos de participación muy por debajo de los del mercado. La autoridad monetaria continúa atenta al desarrollo de las tasas de interés y no descarta la posibilidad de tomar medidas adicionales que contribuyan a que se coloquen en niveles razonables. Finalmente, se dió un paso importante en materia de manejo monetario, al iniciarse el intento de financiar la cosecha cafetera mediante recursos de ahorro y no a través del crédito primario del Banco de la República.

Política cambiaria. El objetivo fundamental del manejo cambiario a lo largo del presente año, fue mantener estable, en lo posible, el tipo de cambio efectivo real. En esencia lo que procura esta meta es que los productos de exportación no pierdan su competitividad en los mercados internacionales, por causa de la mayor inflación doméstica. Para ello, se le imprime al peso colombiano un ritmo de devaluación equivalente a la diferencia entre la inflación interna y aquella del resto del mundo. Otro de los propósitos perseguidos por la política cambiaria lo constituye la limitación de los llamados flujos especulativos de capital. Tasas de devaluación demasiado bajas tienden a atraer este tipo de recursos, sobre cuya inconveniencia se ha hecho referencia repetidamente en estas Notas. Por el contrario, tasas de devaluación excesivamente altas inducen el fenómeno inverso, que a la postre podrían tener efectos peligrosos sobre las reservas internacionales del país. Aunque la política cambiaria se ha orientado en ocasiones para desestimular estos movimientos de capital, las autoridades reconocen que este criterio no debe dominar el manejo de la tasa de cambio, ya que en tal caso, se trasladaría al sector productivo, pero de manera especial al exportador nacional, la enorme volatilidad que hoy en día exhiben las tasas de interés en los mercados internacionales de capital. No resulta de manera alguna conveniente introducir en la coyuntura actual tal ambiente de incertidumbre, cuando al mismo tiempo las exportaciones colombianas acusan dificultades en los mercados externos.

Resulta claro que algunas veces no es posible lograr simultáneamente los dos objetivos mencionados. Hay un solo instrumento para hacerlo. Por lo tanto, a lo largo de 1981 se optó por lograr el primero, es decir, la estabilidad del tipo de cambio real. Sin embargo, este propósito no se alcanzó plenamente. En efecto, dado que la mayor proporción del comercio exterior de Colombia se realiza con los Estados Unidos, y puesto que en el curso del año la mayoría de los países europeos registraron una fuerte devaluación de su moneda frente al dólar, ello se tradujo en una revaluación del peso, en términos reales, con respecto a dichas monedas. Es muy posible que en medio de una recesión mundial más o menos generalizada, este hecho hubiera contribuido al comportamiento poco dinámico de las exportaciones no tradicionales. Mediante una mayor devaluación se habría compensado este fenómeno. No es claro, sin embargo, que de esta manera se hubieran logrado resultados duraderos, debido a que una devaluación más dinámica presiona los niveles de precios internos al alza contrarrestándose las ventas de un tipo de cambio más favorable.

Frente a tal situación coyuntural no se ahorraron esfuerzos ni se deberán ahorrar en el futuro para imprimirle un impulso a la actividad exportadora con la finalidad de mantener y aumentar la participación colombiana en los mercados externos. Así, en 1981 las autoridades continuaron aplicando el conjunto de instrumentos de promoción a las exportaciones no tradicionales, ajustándolos y adaptándolos de acuerdo a las circunstancias que prevalecen en el ámbito interno y externo.

En este sentido merecen destacarse algunas modificaciones introducidas al Certificado de Abono Tributario (CAT), mediante el Decreto 2401. En lo esencial, se establecieron nuevamente las tasas del 4% y 9% en beneficio de las exportaciones de algunas legumbres, flores, cueros y cacao; se elevaron a la categoría del 12% los textiles, confecciones, algunos productos de cemento y ácido cítrico. Se incluyeron dentro de la tasa del 9%, el algodón y las semillas de oleaginosas. Además, se redujo de 6 a 3 meses el periodo de maduración de los CAT

expedidos, para la utilización en el pago de impuestos.

También hay que destacar las innovaciones introducidas a los Sistemas Especiales de Importación-Exportación, por medio del Decreto 992, tendientes a incorporar bajo el Plan Vallejo las importaciones efectuadas en desarrollo de las nuevas modalidades de subcontratación internacional, puestas en práctica recientemente. Igualmente, merecen mención los avances logrados con la puesta en marcha de las compañías de comercialización internacional, entidades que están llamadas a desempeñar una labor estratégica en el impulso y ampliación de las ventas externas, en particular en beneficio de empresas medianas y pequeñas, que individualmente no poseen la capacidad técnica y financiera para desarrollar con eficiencia una labor exportadora permanente. Por su parte, el sector privado realiza importantes esfuerzos para renovar y mejorar su tecnología con el propósito de hacer frente a un mercado mundial donde la competencia se ha intensificado, en particular, en el caso de los textiles y confecciones.

En resumen, la política cambiaria a lo largo de 1981 buscó mantener relativamente estable el tipo de cambio real con la finalidad de que las exportaciones no tradicionales no perdieran competitividad en los mercados externos. Se enfrentaron dificultades originadas en la devaluación de las monedas europeas frente al dólar, pero ellas se procuraron corregir mediante ajustes a los demás mecanismos de promoción a las exportaciones menores. Por último, hay que recalcar que primó el criterio de mantener la competitividad de los productos colombianos sobre cualesquiera otros, especialmente el del control a los movimientos de capital atraídos por diferenciales de tasas de interés. De no ser así se le habría trasladado a los precios efectivos de los productos de exportación toda la incertidumbre que hoy muestran las tasas de interés internacionales, lo cual habría vuelto más compleja la grave situación que hoy en día enfrentan las exportaciones menores en los mercados mundiales.

Estabilización de precios. La política de estabilización seguida a lo largo de 1981 re-

cayó básicamente en dos frentes de la política económica: el monetario y el cambiario. Desde un comienzo hubo conciencia de las dificultades que se enfrentarían en el manejo de la inflación, por cuanto se vislumbraban presiones alcistas, aunque necesarias, en las áreas de energía y de servicios públicos. De otra parte, se conocían las limitaciones a que estarían sometidos los distintos instrumentos de política, por las prioridades establecidas en el Plan de Integración Nacional cuyos objetivos, consultan las necesidades de largo plazo del país, más que las coyunturales.

En el frente monetario se logró mantener un adecuado crecimiento de la oferta monetaria y al mismo tiempo se facilitó la suficiente irrigación crediticia para el normal desenvolvimiento de la actividad económica. En cuanto al manejo cambiario puede afirmarse que éste se ajustó a la política de estabilización, al haberse adoptado un ritmo de devaluación suficiente para mantener la estabilidad del tipo de cambio real. Desde el punto de vista del sector externo habría sido deseable una tasa de devaluación superior. Sin embargo, en esta área, aunque se hizo algún sacrificio, se trató de compensar con ajustes en los restantes mecanismos de promoción a las exportaciones.

Al terminar el año, la inflación, medida de acuerdo a la evolución del índice de precios al consumidor, registró una tasa de 26.3%. Esta cifra es muy similar a la observada en 1980, y no difiere mayormente del promedio de los últimos años, el cual ha sido bastante estable. Puede afirmarse, entonces, que la política de estabilización tuvo un éxito relativo al impedir que se consolidara la mayor tasa de inflación que a mediados de año se estaba forjando.

A pesar del cuidadoso manejo cambiario, y en especial de reducirse de manera notoria el crecimiento de la oferta monetaria, no se logró disminuir la tasa de inflación. Esto no quiere decir que el control monetario carezca de importancia. Por el contrario, sirve para quebrar las expectativas de inflación, siempre que se persevere en este esfuerzo.

Es evidente que existe una cierta inercia en la tasa de inflación, la cual tiene su explicación en factores diferentes al control monetario. Este fenómeno está relacionado con expectativas de inflación fuertemente arraigadas, que ocasionan la práctica de "indexación" de todos los precios de los bienes en la economía. Esto significa que empresarios, trabajadores y consumidores en general, esperan un crecimiento determinado en los precios de los bienes y servicios. Como es lógico, cada agente económico, frente a la perspectiva de una reducción en la capacidad adquisitiva de sus ingresos monetarios, tratará de incrementar los precios para mantener un mismo nivel de bienestar. Este comportamiento, que responde a las expectativas de inflación prevalecientes, es muy difícil de modificar abruptamente, ya que el país ha convivido durante varios años con un nivel más o menos estable de inflación, del orden del 25%, el cual tiende a reproducirse año tras año. Por ello, una drástica reducción de la inflación no se podrá lograr en un corto período, a menos que se adopten medidas de muy alto costo social.

Lograr evitar el desbordamiento del ritmo inflacionario tuvo, no obstante, costos de cierta importancia. Quizás el más destacado fue la evolución del sector real. A este respecto, los indicadores provisionales muestran que el año de 1981 no fue de los mejores períodos para la economía colombiana, principalmente debido a factores de demanda. Por una parte, la baja en el ingreso generado por las exportaciones cafeteras, tanto por reducción en el precio del grano como en el volumen vendido, limitó el crecimiento de la demanda de un importante grupo consumidor. De otra parte, la economía mundial transcurrió el año bajo signos recesivos, lo que determinó el estancamiento total de las exportaciones no tradicionales. Estos dos factores unidos, en alguna medida, a los efectos de la política de estabilización sobre el sector productivo, contribuyeron a determinar un comportamiento bastante moderado en el crecimiento real de la economía colombiana.

Finalmente, en el campo de la política de estabilización se debe resaltar el esfuerzo de las autoridades para integrar al sector

privado (empresarios y trabajadores), en forma activa, a la identificación de los problemas nacionales y al planteamiento de fórmulas concretas para su solución. En efecto, gracias a la reunión intersectorial y del gobierno convocada en octubre por el señor Presidente de la República, se demostró que la concertación es posible y que ella permite aunar esfuerzos de todos los sectores representativos de la comunidad con miras a obtener posibles soluciones a los principales problemas que enfrenta la economía nacional.

Situación cafetera. Desde 1980 la cotización internacional del grano presentó una fuerte tendencia a la baja. En efecto, durante el segundo semestre de 1979 el precio promedio del café alcanzó un pico de US\$ 2.05 por libra y empezó a descender en forma continua hasta llegar a su punto más bajo durante el primer semestre de 1981, cuando la cotización promedio llegó a US\$ 1.26 por libra. Esta evolución de los precios refleja, de una parte, la recuperación de la producción brasileña y, por otra, el aumento en la producción mundial a raíz de la bonanza de precios durante los años 1976-1977. Lo anterior debe entenderse como la finalización del ciclo de altos precios del café originado en las heladas que afectaron seriamente la producción brasileña y las difíciles coyunturas políticas que afectaron la economía de otros importantes países productores del grano en Africa y Centroamérica.

Precio externo del café colombiano

		Precio promedio *	Variación % semestral
1979	1er. Semestre	1.46	—
	2º Semestre	2.05	40.4
	Total año	1.76	
1980	1er. Semestre	1.81	-11.7
	2º Semestre	1.32	-27.1
	Total año	1.56	
1981	1er. Semestre	1.26	-4.6
	2º Semestre	1.34 p	6.3 p
	Total año	1.30 p	

* Corresponde a "otros suaves" en Nueva York más 2 centavos. p: Provisional. FUENTE: Federación Nacional de Cafeteros de Colombia.

La caída de los precios hizo pensar a los países productores en poner de nuevo en operatividad el Acuerdo Internacional del Café de 1976, con el fin de negociar con los países consumidores el sistema cuota-precio

contemplado en dicho acuerdo. Esto se llevó a cabo a finales del año cafetero 1979-1980, cuando se fijaron las cuotas de exportación de cada país y se determinaron las correspondientes franjas de precios para el buen funcionamiento del Pacto. Así, se determinó inicialmente que la cuota global para el año cafetero 1980-1981 ascendería a 57.4 millones de sacos de 60 kilogramos, de los cuales se le asignó como cuota de exportación a Colombia 9.7 millones, o sea el 16.9% del total. La franja de precios correspondiente a estos volúmenes de venta del grano se determinó entre US\$ 1.15 y US\$ 1.55 por libra. Sin embargo, dada la persistencia de los precios por debajo de la cota inferior de la franja, las cuotas de exportación se redujeron en 4 oportunidades, siendo finalmente la de Colombia de 8.3 millones de sacos. Además de las exportaciones a países miembros de la Organización Internacional del Café (OIC), Colombia colocó, en el año cafetero 1980-1981, 720.000 sacos a países no miembros.

Conviene anotar, que si bien el pacto de cuotas atenúa la caída de los ingresos por la exportación del grano, esto lleva implícito una acumulación de inventarios. Si dicha acumulación continúa durante un período largo, la situación puede llegar a ser muy preocupante. En efecto, a medida que aumentan los inventarios sube el costo financiero de mantenerlos, además de que la capacidad de almacenaje se puede ver seriamente comprometida cuando los inventarios superen los 12 millones de sacos de 60 kilos. Hoy en día, éstos se sitúan en alrededor de 8 millones de sacos de 60 kilogramos.

Es importante destacar el hecho de que en el mes de julio se presentó una helada de proporciones importantes en el Brasil. Dicho fenómeno no afectó la producción exportable de ese país en razón del importante volumen de existencias con que cuenta en la actualidad. Sin embargo, la helada sí determinó un clima favorable para las negociaciones para el año cafetero de 1981-1982, que se llevaron a cabo en Londres en el mes de septiembre. Finalizadas las negociaciones, se fijó una cuota global de 56 millones de sacos, correspondiéndole a Colombia el 15.4%, o sea, 8.6 millones de sacos. Además, se

acordó una franja del precio indicativo de US\$ 1.20 a US\$ 1.40 por libra.

El pacto de cuotas hoy día vigente implica una cuota global menor a la del pacto anterior, pero un nivel de precios más elevado. Para Colombia puede determinar unos mayores ingresos de divisas, pero, igualmente, el sacrificio en costos de inventarios será mayor. Evidentemente, una producción que se ajuste más a las posibilidades de exportación del país es una premisa en el futuro de la política cafetera. Para ello, es necesario que el manejo de las variables cafeteras permita mantener unos precios internos de largo plazo que no se vean afectados por la enorme variabilidad a que está sujeto el mercado externo de este producto. No es recomendable transmitir al precio interno del grano las alzas que por cuestiones especulativas y de muy corto plazo se presentan en el precio externo.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	1979	%	1980	%	1981*	%
Estados Unidos ..	3.570	32.1	2.934	26.4	1.694	18.7
Europa	6.492	58.3	6.964	62.7	6.357	70.2
Otros	1.069	9.6	1.205	10.9	1.007	11.1
Total	11.131	100.0	11.103	100.0	9.058	100.0

* Cifras preliminares. FUENTE: Federación Nacional de Cafeteros de Colombia.

Los desarrollos en el mercado internacional del café han obligado al gobierno a seguir una cauta política con respecto al precio interno. Esto se justifica por dos razones: 1) la sobreproducción mundial del grano es un hecho objetivo y mal haría el gobierno si adoptara una política de precios que estimule su siembra. Por el contrario, la política a seguir debe tener como meta racionalizar la oferta, para lo cual es indispensable la estabilidad de largo plazo en los ingresos de los cultivadores; 2) los incrementos en el precio interno de la carga de café, en un período de precio externo deprimido, deben consultar, además de este último factor, la situación financiera del Fondo Nacional del Café. Esto en la práctica determina que, a pesar de las bajas cotizaciones internacionales del grano, los cultivadores de café pueden mantener su ingreso real.

Precios y cuotas de retención del café

A finales de	Internos	Internacionales		Retención por saco de 70 ki- logramos (%)
	Pergamino corriente; carga de 125 kilo- gramos (\$)	Reintegro por saco de 70 ki- logramos (US\$)	Otros suaves (centavos de dólar por libra)	
1979 Mar.	6.400.00	188.40	134.87	45
Jun.	7.000.00	251.00	216.00	58
Sep.	7.900.00	251.00	211.00	58
Dic.	8.300.00	251.00	181.83	58
1980 Mar.	8.732.50	251.00	178.50	58
Jun.	8.732.50	287.32	165.00	62
Sep.	8.732.50	287.32	123.33	62
Dic.	9.200.00	181.95	126.33	15
1981 Mar.	9.200.00	181.95	129.33	15
Jun.	9.200.00	186.55	105.67	20
Sep.	9.800.00	186.55	132.17	25
Dic.	10.330.00	206.50	143.33	30

FUENTE: Federación Nacional de Cafeteros de Colombia.

Por último, es importante destacar que si bien la última cuota asignada es superior al promedio de la participación del país en el mercado mundial durante la década de los setenta (13%), esta resulta inferior a las necesidades de exportación. De allí la importancia de adecuar el nivel de producción interna a las posibilidades de colocación externa, de tal forma que se logren precios rentables para los productores. Este ha sido el principal mensaje de Colombia a los demás países productores miembros de la OIC, como la única solución de largo plazo para detener el deterioro de los precios internacionales del grano.

Situación monetaria. Al finalizar 1981 los medios de pago (M1) alcanzan un valor de \$ 259.709 millones, superior en \$ 45.422 millones (21.2%) al de igual fecha de 1980, tasa de crecimiento que se compara favorablemente con las observadas desde 1975 para igual período. En la última década sólo se presentaron dos años en los cuales este incremento se colocó por debajo del de 1981, a saber: 1971 con 10.9% y 1974 con 19.6%.

El menor crecimiento anual de M1 en 1981, contrasta con el 27.9% obtenido en igual período del año anterior, lo que obedece básicamente a dos factores. De un lado, se debe a los efectos generados por las medidas de política adoptadas en los últimos meses de 1980, que originaron en el último trimestre de ese año el retorno de los intermediarios financieros a los instrumentos tradicionales de captación y favorecieron su adecuada evolución en el presente ejercicio y, de otro obedece, a la menor presión que sobre la liquidez primaria de dinero ejerció el sector externo, que dio origen a un crecimiento de sólo US\$ 213 millones en las reservas internacionales netas. Estas circunstancias facilitaron al Gobierno impulsar la inversión pública con algunos empréstitos externos, contratados para financiar operaciones del sector energético y de la construcción pública.

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1980 Dic. 31	1981 Dic. 31*	Variación Porcentual Anual
Base monetaria (A+B+C)	170.118	207.164	21.8
A—Activos del Banco de la República	288.837	343.600	19.0
1. Reservas internacionales netas (2)	244.101	286.940	17.5
2. Crédito doméstico	42.896	57.357	33.7
a) Crédito neto tesoral	(—15.442)	(—15.255)	(1.2)
b) Crédito neto sector público (Resto)	(—18.293)	(—19.072)	(—4.3)
c) Crédito bruto bancos	(10.915)	(13.330)	(22.1)
d) Crédito bruto entidades de fomento (3)	(57.655)	(74.771)	(29.7)
e) Crédito bruto sector privado (4)	(8.061)	(3.583)	(55.6)
3. Otros activos netos	1.840	—697	—137.9
B—Pasivos no monetarios	120.486	138.584	15.0
1. Obligaciones en moneda extranjera bancos	744	678	—8.9
2. Obligaciones entidades de fomento	44.895	64.458	43.6
3. Obligaciones sector privado	18.989	13.867	27.0
4. Obligaciones con títulos del Banco de la República	43.462	43.920	1.1
5. Obligaciones externas a largo plazo	12.639	15.904	25.8
6. Tenencias interbancarias	—243	—243	—
C—Moneda de Tesorería	1.767	2.148	21.6

* 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) La diferencia en el incremento del valor de las reservas internacionales netas en pesos, \$ 42.839 millones, frente al incremento que registra la balanza cambiaria, US\$ 214 millones se debe a lo siguiente: las divisas adquiridas se contabilizan a la tasa oficial de cambio el día de su compra. Las ventas se deducen del inventario de activos internacionales en pesos a la tasa promedio que resulta de adquirir distintos montos de reservas a distintas tasas de cambio; la diferencia con el valor efectivo de la venta se entrega al gobierno por medio de la Cuenta Especial de Cambios. (3) Comprende Caja Agraria, Banco Central Hipotecario, Corporaciones Financieras y Fondos Financieros. (4) Comprende Federación Nacional de Cafeteros, Fondos Ganaderos, Cooperativas y otros.

La evolución de M1 durante el año se ve así determinada, fundamentalmente, por un crecimiento de \$ 37.046 millones (21.8%) en el dinero base, mientras el multiplicador monetario baja de 1.2596 observado en diciembre de 1980 a 1.2536 al finalizar 1981.

El incremento anual en base monetaria se origina principalmente en las reservas internacionales netas, básicamente a raíz del ingreso neto de divisas proveniente de los movimientos de capital, ya que la cuenta corriente fue deficitaria en el ejercicio. También contribuye a la creación primaria de dinero en el año, el avance de \$ 2.415 millones en el crédito bruto a los bancos comerciales, que se explica básicamente por el aumento de \$ 3.054 millones en la utilización de los cupos ordinarios y de baja de

depósitos, de difícil acceso en 1980 cuando los depósitos en cuenta corriente crecieron en el último trimestre del año por motivos ampliamente comentados en aquel entonces. Además, la ampliación de 60 a 90 días calendario, dispuesta en la Resolución 6 de 1981 de la Junta Monetaria, como plazo total máximo de utilización del cupo ordinario por año, hizo viable la capacidad de acceso, aún en el último mes de 1981. De otra parte, se presenta una reducción de \$ 2.810 millones en lo obtenido por colocación de títulos de participación. Esta reducción se origina en la menor rentabilidad relativa de estos papeles durante 1981, en momentos en que las condiciones de liquidez interna de la economía permiten reducir la utilización de este instrumento de regulación monetaria.

Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de diciembre	Medios de pago (M1)			Cuasi-dineros (CD) * Oferta Monetaria			ampliada (M2) **		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Mensual	Año Completo		Mensual	Año Completo		Mensual	Año Completo
1976	79.383	10.2	34.7	50.374	3.0	58.0	129.757	7.2	42.9
1977	103.503	9.4	30.4	70.147	-1.8	39.3	173.650	4.6	33.8
1978	134.890	8.3	30.3	100.484	-2.6	43.2	235.374	3.4	35.5
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 (1)	259.709	9.3	21.2	336.029	7.4	56.7	595.738	8.2	39.0

* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda.

** Incluye M1 más cuasi-dineros.

(1) Cifras provisionales.

Por el contrario, los fondos manejados en el instituto Emisor (1) se autofinancian en el año y consiguen un superávit de \$ 13.067 millones en su monto de capital, lo que les permite incrementar sus créditos a la economía en \$ 12.647 millones en el año, avance que supera en \$ 9.438 millones el alcanzado en 1980. Se destacan en el año, tanto por la magnitud del crecimiento como por su importancia económica, los avances de \$ 5.285 millones y de \$ 3.995 millones en las entregas de los Fondos Financiero Agropecuario y de Desarrollo Eléctrico. Adicionalmente, Proexpo incrementó la financiación a los exportadores en cerca de 38% por medio de sus líneas de crédito en moneda nacional. Es necesario aclarar que los fondos financieros vienen ejerciendo un efecto regulador de la liquidez interna desde 1979 al lograr una ágil captación de recursos, lo que ha beneficiado las operaciones de crédito

selectivo de estos intermediarios; por tanto, el total de su cartera evoluciona con disponibilidades de carácter no inflacionario.

La oferta monetaria ampliada, que incluye además de M1 los sustitutos próximos del dinero, alcanza un monto de \$ 595.738 millones, que supera en \$ 45.317 millones (8.2%) al de noviembre y en \$ 167.044 millones (39.0%) al registrado a fines de 1980. La variación anual de M2 se explica en un 27.2% por el crecimiento de los medios de pago y en 72.8% por el avance de los cuasi-dineros, cuya participación respecto al total de la oferta monetaria ampliada aumenta de 50.0% en 1980 a 56.4% en 1981.

Al igual que en 1980, los CDT se han constituido en los cuasi-dineros más dinámicos al crecer 93.9% en el año y 15.2% en el último mes de 1981, para totalizar \$ 141.095 millones y explicar el 42.0% de los mismos.

(1) Incluye FFAP, FIP, FFI, FDE, FAVI, FG, FFP y operaciones de PROEXPO con el Banco de la República.

Les siguen en orden de importancia los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda, que crecen 46.8% en el año, a pesar de la baja de 1.1%, típica del mes de diciembre, para de esa forma acumular un saldo de \$ 122.209 millones que representa

el 36.4% de los cuasi-dineros. Los depósitos de ahorro tradicional del sistema bancario avanzan 24.6% en 1981 y 9.1% durante diciembre, por lo que alcanzan un valor de \$ 72.725 millones que equivalen al 21.6% de los sustitutos próximos del dinero.

Cuasi-dineros

(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
1976	16.917	9.5	37.7	13.108	6.2	122.4	20.349	-3.7	48.5	50.374	3.0	58.0
1977	24.178	6.1	42.9	21.561	2.0	64.5	24.408	-11.4	20.0	70.147	-1.8	39.3
1978	33.653	7.7	39.2	31.875	-0.2	47.8	34.956	-12.7	43.2	100.484	-2.6	43.2
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 (1)	72.725	9.1	24.6	141.095	15.2	93.9	122.209	-1.1	46.8	336.029	7.4	56.7

(1) Cifras provisionales.

La positiva evolución de los cuasi-dineros, respalda en forma importante el crecimiento de \$ 79.062 millones (39.8%) de las colocaciones bancarias durante 1981, lo que conduce a un valor acumulado de \$ 277.449 millones al finalizar el año. De este saldo \$ 252.887 millones (91.1%) corresponden a cartera, rubro que logra una mejora anual de \$ 71.550 millones (39.5%) en año completo. El incremento de estos indicadores durante el año comentado resulta algo inferior al observado en 1980, cuando se vieron afectados por la congelación del encaje marginal del 100%, pero supera las tasas de aumento anual de 24.5% y 22.8% en 1978 y de 17.1% y 15.0% para 1979, lo que muestra una total reactivación de la actividad crediticia de los principales intermediarios financieros.

El Banco de la República y los fondos financieros por él administrados contribuyen con el 25.7% al monto total de colocaciones bancarias al finalizar 1981, mediante el rescuento de actividades productivas por valor de \$ 71.486 millones. Este crédito dirigido presenta un crecimiento anual de 32.7%; dicho crédito incluye el del Emisor, el de los Fondos Financieros manejados en el Banco de la República y el de PROEXPO a la banca.

Crédito bancario

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de diciembre	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Mensual	Año completo		Mensual	Año completo
1976	61.152	4.7	25.8	66.321	3.9	25.7
1977	87.410	4.7	42.9	93.437	3.1	40.9
1978	107.333	2.8	22.8	116.367	3.1	24.5
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(1)	252.887	10.4	39.5	277.449	8.0	39.8

* Incluye cartera

(1) Cifras provisionales

Situación cambiaria. Al finalizar 1981 las operaciones de cambio extranjero dejan como resultado un superávit de US\$ 213 millones, cifra que eleva el saldo de las reservas internacionales a US\$ 5.633 millones. Cabe mencionar que en años anteriores el excedente cambiario era producto principalmente del comportamiento de la balanza comercial, mientras que en esta oportunidad son los flujos de capital los que determinan el balance anotado, al compensar el déficit que arrojan las transacciones de la cuenta corriente.

El comportamiento anterior es consecuencia, de una parte, de los cambios observados en el intercambio comercial externo del país, ocasionados esencialmente por la finalización

del período de "bonanza cafetera", y de la otra, por la reactivación de las operaciones de capital que estuvieron severamente limitadas durante el lapso en que se prolongó la citada bonanza. Como se recuerda, la necesidad de contrarrestar los efectos expansionistas provenientes de los ingresos de café y de algunos servicios, hizo necesaria la aplicación de una política restrictiva en otros frentes, entre ellos el del financiamiento externo.

En el balance negativo de la cuenta corriente influye decisivamente el descenso de los reintegros por exportaciones de bienes y servicios, principalmente los correspondientes a ventas de café, así como el menor valor de los ingresos por compra de oro. Por el contrario, los egresos muestran un crecimiento acorde con las necesidades de la economía y con el incremento de los precios mundiales de las mercancías y los servicios.

En lo referente al café, según se ha recalorado en diversas oportunidades, su comportamiento ha estado determinado principalmente por el descenso tanto en los precios externos como en los volúmenes despachados, tal como se comentó en la sección anterior.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	1979	1980	1981(1)
I—Ingresos corrientes	4.622.7	5.653.9	4.985.6
Exportaciones	3.043.8	3.394.2	2.925.8
Café	1.769.4	1.981.1	1.561.4
Otros productos	1.274.4	1.413.1	1.364.4
Compras de oro (2)	74.3	310.2	239.0
Capital petróleo	52.0	85.3	86.5
Servicios y transferencias ..	1.452.6	1.864.2	1.734.3
II—Egresos corrientes	3.488.2	4.918.6	5.632.8
Importaciones	2.557.7	3.503.9	3.862.8
Petróleo para refinación y gas natural	77.8	107.5	95.9
Servicios y transferencias ..	852.7	1.307.2	1.674.1
III—Superávit o déficit corriente ..	1.134.5	735.3	-647.2
IV—Movimiento neto de capital ..	485.8	571.5	860.5
V—Variación reservas brutas ..	1.620.3	1.306.8	213.3
(III + IV ó VII - VI)			
VI—Saldo reservas brutas diciembre año anterior	2.492.6	4.112.9	5.419.7
VII—Saldo reservas brutas ..	4.112.9	5.419.7	5.633.0

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

Aunque los desarrollos en materia cafetera constituyen el factor principal para explicar el resultado deficitario de la balanza comercial, en el mismo también ha incidido, en forma importante, la coyuntura desfavorable que enfrentan las exportaciones de productos diferentes al grano; es así como los reintegros por este último concepto totalizan US\$ 1.364 millones, inferiores en 3.4% respecto al año inmediatamente anterior. Este comportamiento, como se ha señalado en varias oportunidades, ha estado determinado por la presencia de diversos factores, tanto de carácter externo como interno, que han dificultado la colocación, en los mercados internacionales, de diferentes renglones de las exportaciones menores. Empero, es necesario señalar que debido a la heterogeneidad que se presenta en el comportamiento de los diferentes rubros, resultaría muy prolija una explicación completa del fenómeno. No obstante, como una de las causas básicas que han motivado dicho comportamiento, merece destacarse la pérdida de dinamismo del comercio mundial en general, resultado del ciclo recesivo por el que atraviesan las principales economías industrializadas, fenómeno que ha afectado negativamente, tanto a los países avanzados, como a los en desarrollo. En lo que concierne a Colombia, vale la pena mencionar que esta coyuntura ha tenido incidencia en países que son clientes importantes de nuestros productos, en particular Venezuela, con el cual el intercambio ha disminuído sensiblemente. Deben también tenerse en cuenta los fenómenos monetarios que han conducido a una revaluación del dólar norteamericano frente a las monedas europeas, hecho que ha significado la pérdida de competitividad para los productos colombianos, como se anotó en sección anterior. Además, como es bien conocido, las naciones industriales han implantado barreras arancelarias para algunos artículos, que si bien no significan el cierre de sus mercados, sí representan dificultades para la colocación de los productos en los mercados externos. A pesar de los resultados obtenidos en 1981, los mismos no deben mirarse de manera aislada. Por el contrario conviene evaluar los esfuerzos de largo plazo, en donde ha habido una continuidad de la política tendiente a estimular las exportaciones menores gracias a ella, entre 1977 y 1981 este rubro creció US\$ 569.0 millones al pasar de US\$ 795.4 millones en 1977 a US\$ 1.364.4 millones en 1981, lo cual presenta una tasa promedio anual del 14.4%.

Aparte de la baja en las exportaciones de bienes, en la caída de los ingresos corrientes también influye la disminución del valor de las compras de oro y el descenso de los ingresos por servicios. Las primeras totalizaron US\$ 239 millones en 1981, mientras que en el año precedente fueron de US\$ 310 millones, o sea que presentan una caída relativa de 23%. Lo anterior se explica por la baja en la cotización internacional del metal, cuyo promedio mensual se sitúa en US\$ 460 la onza troy frente a US\$ 612 en 1980. Por el contrario, el volumen de las adquisiciones se eleva, al pasar de 497 miles de onzas troy en 1980 a 517 miles en el siguiente año.

En cuanto a los servicios y transferencias, consolidan disminución de US\$ 130 millones, principalmente por los menores ingresos en los rubros de turismo y otros, resultado que obedece, en particular, a la sensible disminución de las transacciones fronterizas con Venezuela durante el segundo semestre, las cuales solo comenzaron a recuperarse en los últimos meses del año. Probablemente las expectativas derivadas de la liberación de las tasas de interés en el vecino país en dicha época, contribuyeron a aminorar el flujo de divisas que regularmente ingresa por la frontera, el cual constituye un componente importante de los rubros mencionados. La cuenta de intereses que percibe el país por la inversión de gran parte de sus reservas internacionales en el exterior presenta evolución diferente, ya que registra avance de US\$ 144 millones y alcanza en el consolidado de 1981, un valor de US\$ 581 millones.

Por su parte los egresos corrientes crecen US\$ 714 millones, totalizando en el año US\$ 5.633 millones. Del anterior valor un 69% corresponde a giros para cancelar importación de bienes, destacándose los destinados al pago de las adquisiciones de petróleo y sus derivados, que ascienden a US\$ 549 millones, con aumento de 15% frente a 1980. Cabe esperar que en los próximos años, al aumentar la producción doméstica de hidrocarburos, las compras de petróleo tiendan a disminuir y se pueda aliviar así la presión que aún ejercen sobre los recursos de cambio extranjero. En lo que respec-

ta a las erogaciones por servicios, el mayor valor corresponde a la cancelación de intereses de la deuda externa, por cuyo concepto se remitieron al exterior US\$ 910 millones en 1981. Del anterior total el 52%, o sea, US\$ 477 millones, corresponden al sector privado, y el monto restante, US\$ 433 millones, al sector público.

En lo pertinente a la cuenta de capital cabe resaltar que registra un superávit de US\$ 861 millones, 50.6% superior al obtenido en 1980, variación originada en el resultado positivo de las operaciones netas de los sectores oficial y privado, y en otros movimientos financieros que se discriminan más adelante.

El balance que muestran las transacciones netas del sector privado alcanza a US\$ 392 millones, producto del notable aumento de los ingresos correspondientes a préstamos e inversión extranjera directa. Los primeros registran crecimiento de US\$ 125 millones respecto a las entradas netas obtenidas el año anterior, totalizando US\$ 172 millones. En este resultado han influido, en especial, las importantes cuantías de recursos externos contratadas para financiar el desarrollo de los proyectos mineros de Cerro-Matoso. La inversión extranjera, por su parte, aumenta US\$ 103 millones con relación a 1980, como reflejo del mayor volumen de aprobaciones para la entrada de capital extranjero al país que, en particular en 1980, ha autorizado el Departamento Nacional de Planeación, con destino a la industrias manufactureras y del carbón, principalmente.

Los ingresos netos del sector oficial llegan en el año a US\$ 369 millones, cifra superior en 12.5% a la de 1980. De las operaciones de crédito externo celebradas durante 1981 merecen mención dos préstamos contratados por el gobierno nacional por cuantía de US\$ 400 millones con grupos de bancos extranjeros, destinados principalmente a financiar la ejecución de programas de inversión pública. Además, para la financiación del programa de desarrollo urbano, el municipio de Medellín obtuvo créditos por US\$ 54 millones. Estos proyectos incluyen la construcción de pasos elevados y obras

de continuidad vial, un terminal de transportes y obras de salud, recreación y bienestar social.

Los demás movimientos financieros presentan flujos netos de cerca de US\$ 100 millones, superiores en US\$ 12 millones a los de 1980. Comprenden las operaciones realizadas por el Banco de la República, la asignación de Derechos Especiales de Giro y los aportes a organismos internacionales.

En síntesis, puede afirmarse que el déficit de la cuenta corriente se vió más que com-

pensado por los ingresos de capital, lo cual determinó que las reservas del país se incrementaran en US\$ 213 millones durante 1981. Lo anterior es resultado de una sana política de endeudamiento externo, que aprovecha la buena posición de reservas del país para negociar en los mercados internacionales de capital, sin comprometer la solidez de su frente cambiario. De esta manera, no obstante el crecimiento de la cuenta de capital, Colombia continúa teniendo un bajo índice de endeudamiento, y, por tanto, sigue siendo uno de los países con menor riesgo crediticio en América Latina.