

EL BANCO DE LA REPUBLICA Y EL PROCESO DE AJUSTE DE LA ECONOMIA COLOMBIANA*

I. El proceso de ajuste de la economía colombiana durante los años de 1985 y 1986

A. Antecedentes

Al comenzar la década de 1980 la economía colombiana inició un difícil período, caracterizado por un debilitamiento general en los indicadores de los distintos frentes de la actividad económica. (Véase Cuadro 1). Los desajustes surgieron tanto de perturbaciones externas como del manejo interno de la política económica: entre los primeros, están la caída de los precios de los bienes agrícolas de exportación; la recesión mundial de 1980-1983; el aumento de las tasas de interés internacionales y la virtual pérdida de los mercados de los países vecinos, a consecuencia de la caída de los precios del petróleo. Entre los segundos, cabe destacar un déficit fiscal creciente, la revaluación del peso colombiano y una excesiva expansión del crédito doméstico.

El cierre abrupto del mercado internacional de capitales a fines de 1982, fue un factor agravante de la anterior situación, que hizo que el país se enfrentara de manera sorpresiva a un cambio radical en sus posibilidades de financiación. Ante la dificultad de obtener recursos de ahorro externo, o de generar súbitamente mayores volúmenes de ahorro interno,

se debió hacer uso de las reservas internacionales en cuantías crecientes. El resultado fue una caída de las mismas, del orden de los US\$ 3.800 millones entre 1982 y 1984.

1. Variables externas del desajuste

La recesión económica mundial de 1980-1983, se manifiesta en tasas de crecimiento promedio anual del Producto Nacional Bruto de los países industrializados de sólo 1.2% comparado con un 3.6% entre 1968 y 1979, afectando la demanda por nuestras exportaciones especialmente las agropecuarias. Estudios recientes sobre el Desarrollo Agropecuario en América Latina ⁽¹⁾, indican que en promedio, un cambio de 1% en el PIB real de los países industriales, genera una variación casi proporcional en la demanda de importaciones de algunos productos agropecuarios.

Simultáneamente la relación de precios de intercambio se deterioró significativamente. La evolución del valor unitario de las exportaciones en dólares frente a la correspondiente a las importaciones indica que, mientras en el período 1981-1984 las primeras se sitúan en promedio un 10% por debajo de su valor de 1980, las segundas se han mantenido en un valor superior del 7.6% en promedio para el mismo período (véase Cuadro 2).

* Documento presentado como ponencia a la LXIV Reunión de Bancos Centrales Latinoamericanos y de España en Barbados del 26 al 29 de abril de 1987.

(1) Progreso económico y social en América Latina. Informe BID-1986. Tema especial "Desarrollo agropecuario".

CUADRO 1

Indicadores de la Economía Colombiana

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
—Producto Interno Bruto:							
Crecimiento real (%)	4.1	2.3	0.9	1.6	3.4	2.4	5.1
—Tasa de desempleo % (7 ciudades)	9.1	7.0	8.9	12.5	13.1	13.0	12.3
—Inflación (IPC Promedio)	25.9	26.4	24.0	16.6	18.3	22.5	20.9
—Índice de la tasa de cambio real (1975 = 100)	84.1	81.1	74.6	76.9	82.1	105.5	114.2
—Déficit cuenta corriente de la Balanza de Pagos como % del PIB	0.4	-6.2	-10.4	-10.0	-6.9	-3.6	1.4
—Déficit del sector público consolidado como % del PIB	-0.2	-3.0	-6.1	-6.5	-6.7	-4.3	+0.3
—Nivel de reservas internacionales como meses de importaciones de bienes y servicios	10.3	9.3	7.0	5.0	3.0	3.7	6.1
—Deuda exterior de mediano y largo plazo como % del PIB	17.8	21.7	26.3	29.2	32.0	32.2	38.0
—Servicio total de la deuda externa/exportaciones de bienes y servicios (%)	15.4	24.7	29.8	38.0	39.8	38.8	37.0
Intereses	10.0	17.6	21.7	23.3	24.9	24.1	19.2
Amortizaciones	5.4	7.1	8.1	14.7	14.9	14.7	17.8

CUADRO 2

Colombia: Índice de valor unitario de exportación e importación

	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Valor unitario exportaciones (1)	100	89.5	88.8	89.0	95.1	88.9
Valor unitario importaciones (2)	100	106.1	108.5	106.1	109.5	105.4
(2)/(1)	1.00	0.84	0.82	0.84	0.87	0.84

Fuente: Estadísticas financieras internacionales — Fondo Monetario Internacional.

La evolución de las condiciones de la deuda externa fue similar a la de otros países latinoamericanos; menor participación de la banca multilateral; menores plazos y períodos de gracia; tasas de interés fluctuantes y crecientes en términos reales. Debido al no muy elevado nivel de endeudamiento fue posible mantener corriente la deuda; no obstante, el servicio de intereses pasó de 10% de las exportaciones de bienes y servicios en 1980 a 25% en 1984.

Finalmente, hay que destacar la grave situación generada por la recesión en los países vecinos, a partir de 1982, al caer los precios del petróleo. La abrupta devaluación de sus monedas que acompañó esta etapa, determinó un cambio radical en los flujos comerciales fronterizos. La participación de nuestras ventas a Venezuela y Ecuador, dentro del total de exportaciones diferentes del café, pasó del 27.3% en 1982 al 8.4% en 1984.

Todo lo anterior llevó a una desmejora en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, que pasó de un superávit equivalente al 0.4% del PIB en 1980 a un déficit superior al 10% para 1982 y 1983.

2. Elementos de manejo interno dentro del desajuste macroeconómico

El déficit del sector público consolidado que en 1980 representaba un 0.2% del PIB, en 1984 alcanzó un valor cercano al 7%.

La brecha fiscal fue el resultado de un aumento sostenido en los gastos públicos, a una tasa del 25.5% en términos nominales entre 1981 y 1984, en tanto que los ingresos apenas crecieron a una tasa promedio del 20.2% durante el mismo período. Ello fue consecuencia del bajo crecimiento del PIB y de reducciones en la base tributaria inducidas por ineficiencia en los mecanismos de control y recaudo.

La dificultad para obtener recursos en los mercados financieros internacionales, hizo indispensable recurrir al crédito interno, en ocasiones de emisión, para financiar el déficit fiscal, mientras se introducían reformas de fondo a la estructura tributaria y de gasto público. Este elemento, junto con las expectativas de devaluación generadas por la situación cambiaria venezolana y por el deterioro de las reservas, introdujo un elemento de fuga de capitales que dificultó aún más la situación.

El manejo de la política cambiaria en la última mitad de la década pasada y comienzos de la actual, se ha señalado frecuentemente como uno de los errores de política interna que contribuyen al desajuste progresivo. Este comentario es común a los análisis de la evolución no sólo de la economía colombiana, sino de otros países latinoamericanos.

Ciertamente, si el concepto se mide como desviaciones respecto a algún nivel razonable en términos de paridad de poder adquisitivo, el peso colombiano había registrado una sobrevaluación progresiva desde 1975. Y, sin duda alguna, el sector productivo había perdido competitividad frente al resto del mundo. Sin embargo, la pregunta relevante es si este resultado se hubiera podido evitar exclusivamente mediante un manejo cambiario más agresivo, dadas las condiciones internas y externas imperantes; nosotros pensamos que no.

De una parte estaba la situación fiscal y el impacto monetario de su financiación a que hemos hecho referencia. Sin corregir este desequilibrio, los intentos de mantener el nivel de la tasa de cambio real, a través de devaluaciones nominales superiores, resultaban infructuosos, sobre todo cuando se estaban acumulando reservas. De otra parte, estaban las condiciones externas. Nos referimos concretamente a las tasas de interés externas reales negativas de los años 70, la abundante oferta de recursos de crédito en dichas condiciones, precios favorables para los productos básicos y comercio internacional en clara expansión.

Bajo estas circunstancias la tasa de cambio real, analizada como una variable macroeconómica, no resultaba sobrevaluada. Pasó a estarlo, un tanto abruptamente, cuando subieron las tasas de interés externas, cayeron los precios de los productos básicos, la economía mundial entró en recesión y se cerraron las fuentes externas de crédito. Frente a estos cambios, resultó indispensable un viraje en el manejo cambiario, acompañado de medidas de ajuste fiscal y monetario que describiremos adelante (véase Gráfico 1).

La sobrevaluación fue un resultado, de otras políticas y de factores externos. Precisamente una de las conclusiones, nada sorprendente, que se derivan de la experiencia colombiana en estos frentes, es que los desajustes internos prolongados atentan a la larga contra niveles de paridad compatibles con la competitividad internacional. Pero, atribuir la sobrevaluación exclusivamente a miopía en la formulación de la política cambiaria es una sobresimplificación del análisis.

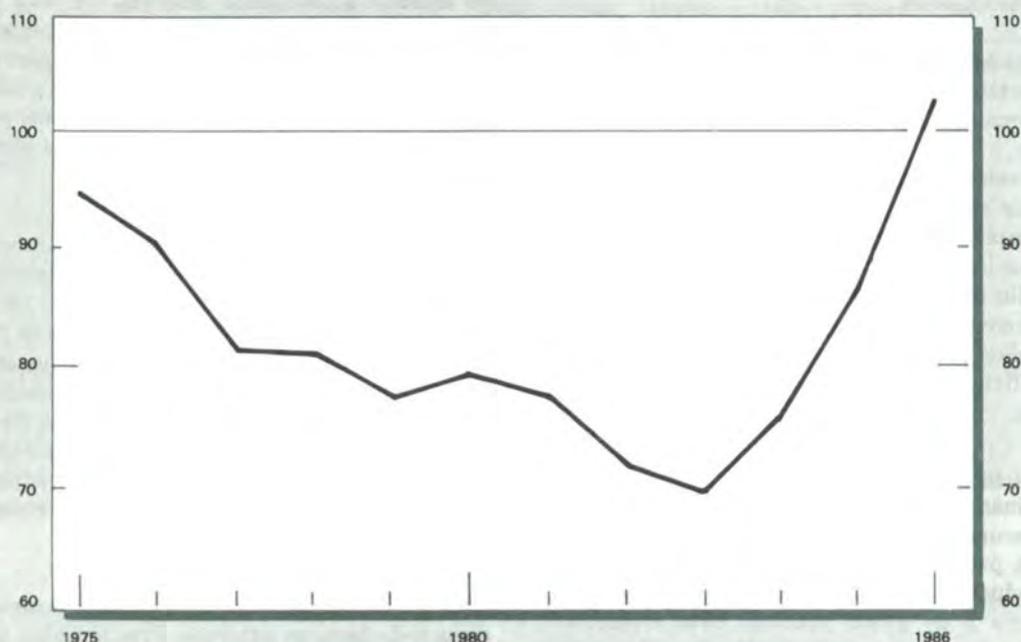
3. Ajuste: 1985-1986

La adopción de una estrategia para solucionar los desequilibrios se demoró en su momento por retrasos en percibir la gravedad de la situación y por la aparente seguridad que ofrecía un nivel abundante de reservas. Al reducirse los flujos de préstamos externos desde 1982, fue necesario acudir a las mismas para lograr mantener el flujo normal de importaciones. Se iniciaron los primeros correctivos fiscales y cambiarios y se intensificaron los controles a las importaciones. Luego las devaluaciones de los países vecinos, aunadas a un creciente proteccionismo en nuestros principales mercados de exportación, forzaron a acelerar las medidas de ajuste.

GRAFICO 1

Indice de la Tasa de cambio real

Diciembre 1985 = 100



A mediados de 1984 era evidente que se requerían acciones aún más drásticas para equilibrar la balanza de pagos. Resultaba fundamental, además, mantener los flujos de créditos comerciales de corto plazo. A finales de ese año se reunió a los principales acreedores del país con el propósito de plantear el plan económico de ajuste iniciado. Se buscaba que con los niveles relativamente manejables de la deuda, y con un programa de ajuste interno y externo en marcha, se reanudaran los flujos crediticios externos hacia el país. La respuesta de la banca fue en principio favorable, pero solicitó que se estableciera algún mecanismo de seguimiento al programa de ajuste, que le permitiera estar informada acerca de su progreso. De allí surgió el arreglo de monitoría con el Fondo Monetario Internacional y el seguimiento del Banco Mundial al programa de

inversiones públicas. El primer resultado evidente de esta estrategia fue la obtención de un préstamo por US\$ 1.000 millones para financiar los requerimientos externos de mediano y largo plazo del país.

B. Resultados el programa de ajuste 1985-1986

A partir del año de 1985 se puso en marcha un programa de reordenamiento económico, a través de un conjunto armónico de medidas, procurando minimizar eventuales implicaciones recesivas. Los resultados fueron ampliamente satisfactorios, sentándose las bases para que la economía retomara ritmos históricos de crecimiento, sin desequilibrios de importancia en los sectores fiscal y externo.

Luego, durante 1986, el principal objetivo de manejo económico fue la consolidación del proceso de ajuste macroeconómico iniciado en 1985, al tiempo que gracias al repunte temporal de los precios del café, se buscó fortalecer la posición de reservas internacionales. El éxito de la estrategia se basó en la coordinación de políticas que permitieron generar el ahorro suficiente para financiar la acumulación de reservas internacionales, en un contexto no inflacionario y de crecimiento económico.

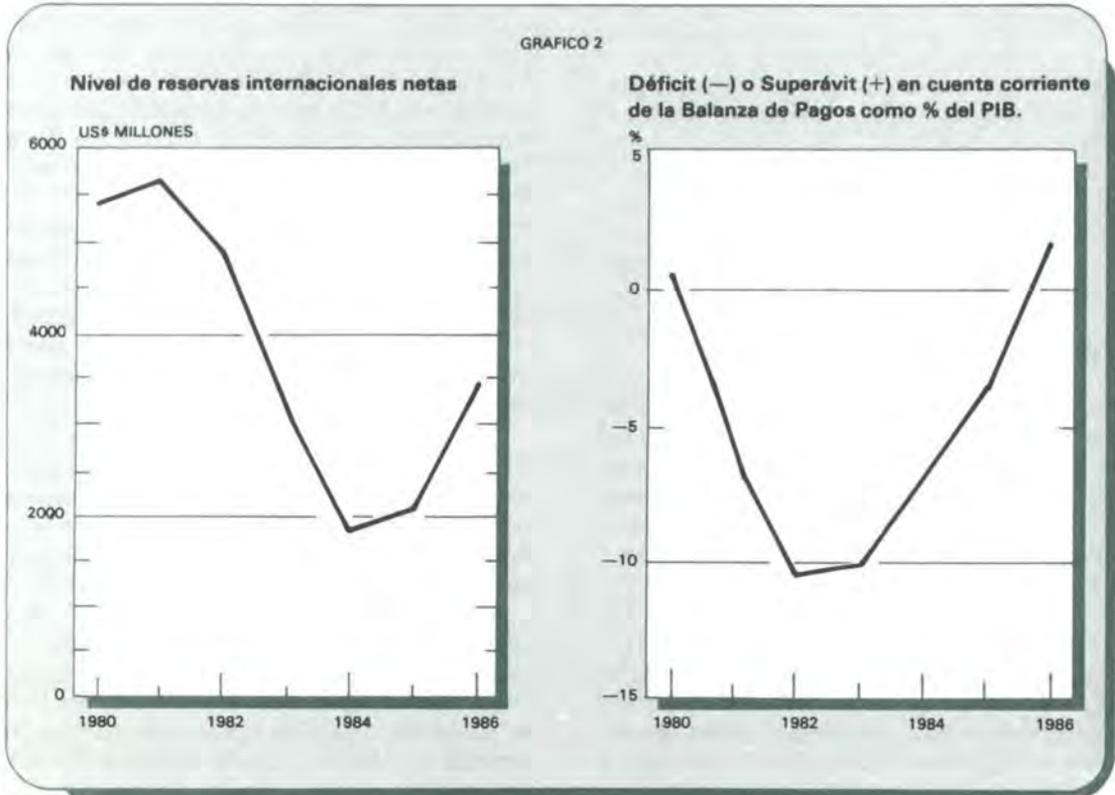
A continuación hacemos referencia breve a los lineamientos de política seguidos en los distintos frentes. Al hacerlo, comentamos las acciones en cada sector de manera aislada para propósitos de claridad. El elemento fundamental para el éxito fue, sin embargo, la coherencia entre sí de todas estas medidas, dentro de una concepción global de ajuste.

1. Sector externo

En el año de 1985, la política, en lo referente al sector externo, tuvo tres componentes esenciales a saber: eliminar la sobrevaluación del peso, recuperar el crédito externo, e intensificar los controles a las salidas de divisas mientras se lograba el ajuste.

El objetivo de corregir la sobrevaluación del peso se logró mediante una marcada aceleración en el ritmo de devaluación. En 1985 éste alcanzó el 51%, lográndose a finales del año una mejoría en términos reales cercana al 30% (véase Gráfico 1). Ello situó el índice de tasa de cambio real en el nivel más alto de los últimos 20 años. En términos de paridad de poder adquisitivo el peso dejó de estar sobrevaluado, y la respuesta del comercio que hoy se observa indica que, en efecto, el nivel logrado representa un equilibrio sostenible. En cuanto al manejo de la política comercial durante 1985, los controles cuantitativos que se habían intensificado desde finales de 1983, se fueron reduciendo paulatinamente con el mejoramiento de la situación externa. Igualmente, en la medida en que se alcanzaba un nivel de tasa de cambio de paridad, se redujeron o eliminaron otros instrumentos de estímulo a las exportaciones.

Para 1986 el reto en materia de manejo del sector externo era el de no sacrificar los logros en cuanto a tasa de cambio real y de política comercial, a pesar de que la posición externa durante dicho año era bastante holgada. Ello se logró manteniendo inmodificables los objetivos en el frente externo y adap-



tando las demás políticas internas para que fueran comparables con este propósito. Es así como durante 1986 se ganaron más de 8 puntos adicionales en la tasa de cambio en términos reales.

Como resultado, la posición de reservas internacionales netas revirtió su tendencia decreciente observada hasta 1984, con un incremento de US\$ 284 millones en 1985 y de US\$ 1.511 millones en 1986 (véase Gráfico 2). En estos resultados influyeron los altos precios externos del café durante 1986. Sin embargo, las exportaciones no tradicionales (diferentes de café y mineras) cuyos montos en dólares habían venido cayendo, registraron incrementos del 11% en 1985, del 18% en 1986, y de más del 35% en el primer trimestre de este año, a pesar de las pérdidas en los términos de intercambio de los productos agropecuarios de exportación. Por otro lado, la diversificación de las exportaciones, generada por las inversiones en el sector minero, ha sido de gran significancia, puesto que las exportaciones de petróleo y carbón pasan de un monto de US\$ 483 millones en 1984 a más de US\$ 800 millones en 1986, no obstante la baja en los precios de los combustibles. Además, entre 1980 y 1983 el país importaba petróleo y gasolina por un valor promedio de US\$ 620 millones anuales, monto que se reduce a sólo US\$ 155 millones en 1986.

Valdría la pena en este punto hacer algunas precisiones sobre los factores que permitieron la extraordinaria recuperación de la tasa de cambio real durante 1985, como fueron el manejo salarial, la liberación de importaciones, el manejo cambiario en Venezuela con altos subsidios para las exportaciones y la estrecha coordinación de todas las políticas macroeconómicas. Veamos:

La política de manejo de los incrementos salariales de los trabajadores del Estado, para que éstos no superaran en promedio el 10% durante 1985, sirvió de guía para que en las convenciones laborales del sector privado, en general, los aumentos se mantuvieran en niveles razonables. Es así como los salarios reales de empleados y obreros de la industria manufacturera cayeron entre 1.6 y 2.9 puntos porcentuales en 1985 con relación a 1984.

La mencionada "liberación de las importaciones" en 1985, se refiere al levantamiento paulatino de los estrictos controles puestos en práctica en los dos años anteriores, a que ya habíamos hecho alusión. Durante 1983 y 1984 el régimen de licencia previa había sido reforzado, con el objeto de ejercer un

mayor control selectivo sobre las importaciones, y es así como a fines de 1984 sólo el 0.5% del universo arancelario correspondía a la lista de libre importación, comparado con un 70.8% en diciembre de 1982. Igualmente, a partir de febrero de 1984 se estableció un presupuesto de divisas para importaciones reembolsables cuyo monto se fijó para dicho año en un valor máximo de US\$ 3.300 millones. Por otro lado, los aranceles nominales (promedio simple para todos los bienes) pasaron de un 26% a un 41.7% entre 1981 y fin de 1984. Estas medidas, entre otras, indujeron un encarecimiento de los bienes importados, cuyos precios en pesos se incrementaron en un 35.6% para 1984, comparado con crecimientos promedio del 21% para los años 1980-1983. En 1985 el porcentaje de los bienes bajo el régimen de libre importación se volvió a elevar hasta el 27%. De otra parte, el cupo de divisas para importaciones reembolsables que había llegado a un mínimo de US\$ 3.000 millones para el año (en febrero de 1985), se amplió hasta alcanzar US\$ 3.310 millones hacia finales del año, y los aranceles nominales promedio se redujeron de nuevo durante el año del 41.7% al 31.4%.

De esta forma, el efecto sobre los precios a través de las importaciones, debido a un aumento significativo del ritmo de devaluación durante 1985, fue bastante menor al que se hubiera dado en otras condiciones. En efecto, el mayor impacto sobre los precios ya se había registrado en 1984 por las severas restricciones y la política arancelaria. Dado el alto nivel alcanzado en 1984, el efecto neto en 1985 de la devaluación sobre los precios a través de las importaciones fue bastante moderado, compensándose en parte por el alivio mencionado en cuanto a las restricciones cuantitativas y arancelarias. Los precios en pesos de los importados crecieron 33% en 1985, inferior al crecimiento del año anterior (35.6%), a pesar de una devaluación mayor en 23 puntos porcentuales.

Igualmente, debemos mencionar en este punto la reducción en los precios internacionales de materias primas, y la política en Venezuela de tasa de cambio diferencial y subsidio a las exportaciones, que permitió un crecimiento moderado en los precios de los bienes intermedios y de consumo. Efectivamente, el valor unitario de las importaciones colombianas en dólares decreció en 1985 con relación a 1984 como se puede ver en el Cuadro 2. De otro lado, en 1985 Venezuela aún sostenía una tasa libre para las exportaciones que se situaba en promedio en Bs. 13.7 por dólar, a pesar de haber realizado

ajustes tendientes a unificar la tasa oficial en Bs. 7.5 por dólar. Este diferencial permitió operaciones de triangulación, consistentes en comprar productos a la tasa preferencial u oficial y vender posteriormente al mercado colombiano a la tasa libre. A lo anterior se añade las políticas en el sector agrícola venezolano de estímulos financieros y fiscales y el régimen de subsidios directos a los fertilizantes y a la importación de insumos y materias primas para el sector. Como consecuencia de estas políticas, se estima que en dicho período se presentó un gran incremento en los productos que ingresaron de manera ilegal a Colombia a través de la frontera, especialmente provenientes del sector agropecuario y fertilizantes. Este fenómeno, si bien tuvo efectos desestimulantes para el empleo y la producción nacional, de alguna manera contribuyó a controlar el crecimiento de los precios.

Finalmente, como ya lo mencionábamos, la estrecha coordinación de políticas cambiaria, fiscal y monetaria, se constituyó en elemento central en la recuperación de la tasa de cambio real. El ajuste por el lado de la demanda introducido a través del control del déficit fiscal y de una política monetaria adecuada, como veremos más adelante, permitió que el mayor peso que pudiera recaer sobre la oferta de bienes no comercializables, ante el encarecimiento de los comercializables vía devaluación, no se tradujera en mayores precios.

2. Deuda externa

Al producirse la llamada "Crisis de la deuda externa latinoamericana" en 1982, el nivel de endeudamiento colombiano, aunque alto frente a los países en desarrollo, era relativamente bajo si se comparaba con el de la mayoría de las naciones latinoamericanas. Este no fue un resultado casual. Por el contrario durante la década de los años 70 Colombia hizo esfuerzos consistentes para evitar excesivos flujos de ahorro externo hacia el país. Gracias a esta política, fue posible mantener el endeudamiento privado en niveles relativamente modestos y, aunque en los últimos años de la década la deuda pública se incrementó para financiar un ambicioso programa de inversión pública, su crecimiento controlado evitó niveles de endeudamiento que forzarán al país hacia un replanteamiento de su política en el frente del servicio de la deuda.

A partir de 1983 la deuda, cuyo saldo venía creciendo a tasas anuales superiores al 20%, comienza a crecer a tasas del orden del 10%. En esta forma, la

participación del crédito externo neto en la financiación del déficit del Sector Público Consolidado, pasa de ser del orden del 45% en 1981, a sólo un 28% en 1984. No obstante lo anterior, la financiación del componente importado de la inversión pública, originado en los grandes proyectos de carbón y petróleo, lleva a que el saldo de la deuda pública externa se duplique en los cuatro primeros años de la década de 1980. En efecto, el saldo de la deuda pública externa, que en 1980 era de US\$ 4.527 millones pasa a valer US\$ 8.744 millones en 1984. La deuda externa privada por su parte se mantiene en un saldo estable del orden de los US\$ 3.400 millones entre 1981 y 1984.

A pesar del crecimiento de las obligaciones externas del país, los coeficientes de endeudamiento se mantuvieron en términos moderados frente al resto de América Latina. La relación Deuda Total al PIB alcanzaba 41.2% al finalizar 1984 y se mantuvo a niveles similares durante los años de 1985 y 1986. En cuanto al servicio total de la deuda como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios, éste pasó del 39.8% en 1984 al 37% en 1986.

Por otro lado, a finales de 1984 el perfil de la deuda externa también era ampliamente favorable al país, si tenemos en cuenta que el 78% de las obligaciones eran a mediano y largo plazo, de las cuales el 85% estaba en cabeza del sector público. Además, el 51% de estas últimas estaba contratado con fuentes oficiales multilaterales y bilaterales de crédito.

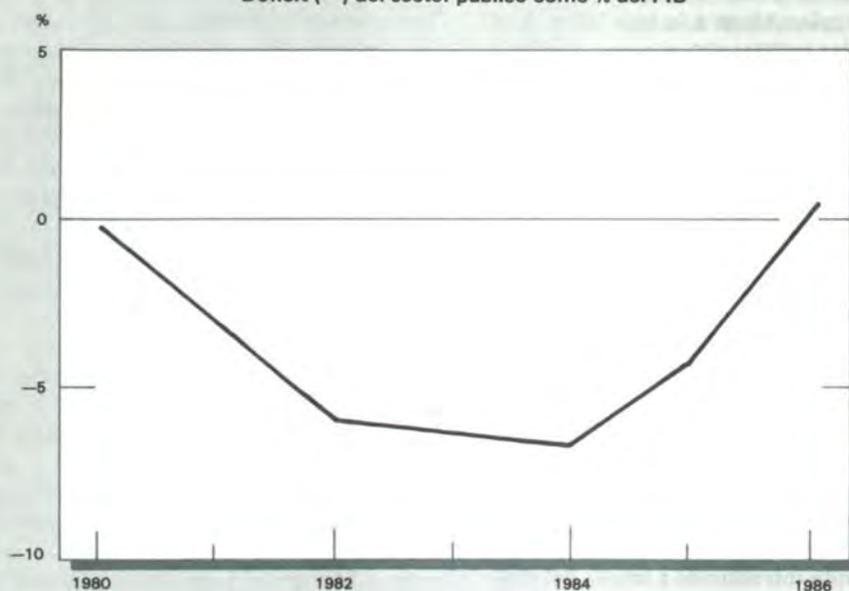
Como ya se había mencionado, no obstante que los coeficientes de la deuda externa colombiana se encontraban en niveles aún manejables, la banca internacional era renuente a conceder nuevos créditos a la región. Es por ello que debemos destacar el desembolso durante 1986, de un crédito de la banca comercial internacional por valor cercano a los US\$ 1.000 millones, que representa la principal entrada de capital "fresco" a la América Latina desde 1982. Dichos créditos se requerían para concluir importantes planes en el sector energético, orientados fundamentalmente hacia las exportaciones.

3. Aspectos fiscales

La reducción del déficit fiscal tuvo vigor semejante a la registrada en el sector externo. El déficit del Gobierno Nacional Central, pasó del 4.3% del PIB en 1984 a 1.4% en 1986. El del sector público consolidado, pasó de 6.7% del PIB en 1984 a un superávit

GRAFICO 3

Déficit (—) del sector público como % del PIB



del 0.2% del PIB en 1986 (véase Gráfico 3). Este último resultado estuvo influenciado por el cambio en la posición financiera del Fondo Nacional del Café, gracias a la muy favorable evolución de los precios internacionales del grano durante 1986, como ya lo mencionábamos en el aparte correspondiente al sector externo. Sin embargo, aún descontando este efecto, el déficit del sector público consolidado pasa de casi 7% en 1984 a alrededor de 3% en 1986.

Los resultados positivos reseñados son el fruto de medidas especiales adoptadas tanto en el frente de ingresos, como en el control al crecimiento del gasto. En el frente de los ingresos, se propendió por devolver un mayor dinamismo a los mismos, acompañado de una solución parcial al problema de las rentas de destinación específica, un mayor control a la evasión fiscal y una ampliación de la base gravable.

En cuanto al gasto público, su crecimiento se reglamentó a través del congelamiento de las plantas de personal y de la nómina, tanto de los organis-

mos descentralizados, como de las entidades de la rama ejecutiva, aunado a esfuerzos considerables por racionalizar la estructura de los gastos de funcionamiento del Estado, en la administración, compras y bienestar social.

La inversión pública, por su lado ha logrado mantenerse en niveles de alrededor del 9% del PIB entre 1984 y 1985, cayendo ligeramente al 7% en 1986, dada la terminación de grandes proyectos en el sector minero y de electricidad. Así, el ajuste se ha realizado esencialmente a través de mayores ingresos corrientes y menores gastos de funcionamiento.

4. Sector real

Como era de esperarse, el proceso de ajuste generó inicialmente una desaceleración del crecimiento económico. En efecto, el incremento del PIB en 1985 fue de sólo 2.4%, comparado con un crecimiento de 3.4% anual en 1984. Ello fue el resultado de fuertes reducciones en la producción agropecuaria e industrial, así como en la actividad de construcción y obras públicas (véase Cuadro 3).

CUADRO 3

Tasa de crecimiento del PIB y de algunos sectores económicos

Año	PIB total	Agropecuario	Industria manufacturera	Construcción y obras públicas	Minería
1980	4.1	2.2	1.2	14.6	18.4
1981	2.3	3.2	-2.6	7.1	5.4
1982	0.9	-1.9	-1.4	4.0	1.8
1983	1.6	2.8	1.1	13.0	14.2
1984	3.4	1.8	6.0	6.4	22.0
1985 p	2.4	0.1	2.3	3.4	26.6
1986 e	5.1	2.1	7.7	-5.8	27.1

p. Provisional, e. Estimado.

Fuente: DANE — Cuentas Nacionales.

La fuerte reducción en el gasto público a lo largo del año, con incrementos salariales inferiores a la inflación —norma que se extendió al sector privado—, determinó una contracción de la demanda, que en principio no alcanzó a ser contrarrestada en 1985 por los efectos positivos sobre el sector privado y un mayor acceso al ahorro interno y de los recursos adicionales que generaría el ajuste en el sector externo.

En el frente agrícola, el ajuste de la tasa de cambio no logró compensar el deterioro de las cotizaciones internacionales de productos básicos, hecho que, sumado a la negativa evolución de la producción agropecuaria para el consumo interno, originó el desfavorable resultado del sector en 1985, cuyo incremento fue sólo del 0.1% comparado con el 1.8% del año anterior.

Por otra parte, el sector industrial, no obstante el incremento del 16% de las exportaciones manufactureras, sólo alcanzó a crecer 2.3% comparado con un 6% en 1984. En ello influyó decisivamente el decaimiento de la demanda interna, como reacción inicial a las políticas de ajuste antes señaladas.

La actividad de la construcción durante 1985 mostró una tasa de crecimiento del 3.4%, incre-

mento que si bien resulta inferior al de períodos precedentes, superó al crecimiento del PIB y al de los otros sectores líderes antes mencionados. Ello se explica por el plan de vivienda, adelantado entre 1983 y 1985 así como por las obras de infraestructura emprendidas por las empresas mineras CARBOCOL y ECOPETROL.

En contraste, el sector minero continuó registrando elevadas tasas de crecimiento en 1985, 26.6%, variación que le permite ganar importancia dentro del PIB al contribuir con 2.2% del mismo en 1986, frente a 1.7% del año anterior. El comportamiento de este sector se originó en la favorable evolución de la producción de oro, carbón y petróleo.

El ajuste logrado con la adecuación de las distintas políticas en el ámbito macroeconómico, especialmente en el frente fiscal, abrió el campo para una mayor inversión privada en los distintos sectores productivos de la economía. Se aseguraba así una expansión y diversificación futura de la estructura económica. Esto, junto con el buen resultado obtenido en el frente externo, permitió que el PIB creciera a la más alta tasa de la década durante 1986, 5.1% en términos reales. A ello contribuyó el excelente desempeño de la industria manufacturera con un crecimiento del 7.7%, y una mejoría en el

sector agropecuario, el cual registró un avance de 2.1%, superior al observado en los dos años anteriores.

En cuanto al sector de construcción y obras públicas, el mismo mostró un retroceso del 5.8%, explicable por la finalización de la fase de construcción de la infraestructura de grandes proyectos acometidos por el sector público en el sector minero. Por su lado, el sector minería continuó mostrando un alto nivel de crecimiento, al entrar los proyectos antes mencionados en su fase de explotación, con tasas del 27.1% para 1986.

El costo de los procesos de ajuste en el corto plazo es menor empleo en algunos sectores, hecho que contribuye a explicar los resultados desfavorables que registró el mercado laboral en 1985. En este año, la tasa de desempleo, calculada para siete ciudades se sitúa en 12.9%, ligeramente inferior al 13.1% registrado en 1984, aunque con una tasa de participación del 41.9%, un punto porcentual inferior a la de 1984.

No obstante la situación de reactivación económica manifiesta desde inicios de 1986, la tasa de desempleo llegó en junio al nivel más alto registrado en los últimos años. A partir de allí comenzó a mostrar alguna mejoría para colocarse en diciembre en un 12.3%, nivel aún bastante superior al histórico, que pone de presente el gran reto que enfrentan las autoridades económicas colombianas en lo que queda de la década. La reducción de la tasa de desempleo a niveles razonables es entonces elemento prioritario en la política macroeconómica a seguir. Ello sólo será posible con niveles suficientes de inversión productiva y para lograrlos, el desarrollo del ahorro interno resulta fundamental.

5. Política monetaria

La política monetaria durante los años 1985 y 1986 reflejó los distintos objetivos que se persiguieron durante los dos años de ajuste macroeconómico. En el año de 1985 los objetivos fundamentales de la política monetaria fueron el logro de una disminución gradual del crédito primario al sector público; el otorgar apoyo al sector financiero en su fase de recuperación y el asignar un margen adecuado de expansión del crédito para el sector privado. En 1986 resultaba indispensable adecuar el manejo monetario al propósito de acumular reservas internacionales en cuantías significativas, al tiempo que se seguía requiriendo el apoyo monetario al sector

financiero, que aunque ya mostraba claros síntomas de recuperación, aún reflejaba los efectos de la crisis que sufrió en el período 1982-1986. El sector público debía, por lo tanto, jugar un papel contraccionista.

Para el logro de los propósitos anteriores no se contaba con una gama amplia de instrumentos debido a la debilidad del sector financiero. El mecanismo preponderante de control monetario en años anteriores, los encajes bancarios, no podía utilizarse activamente. Más aún, lo ideal era reducirlos, por cuanto sus altos niveles no sólo afectaban adversamente al sistema, sino por su efecto sobre las tasas de interés. Las operaciones de mercado abierto, que habían tenido un lento y variable desarrollo desde la segunda mitad de los años 70, resultaban ser el mecanismo ideal para controlar la liquidez doméstica. Sin embargo, su desarrollo incipiente dificultaba un manejo ágil de la política monetaria mediante este instrumento. Por ello durante los últimos dos años el Banco de la República ha intensificado sus esfuerzos para tecnificar y perfeccionar los mecanismos de operaciones de mercado abierto. Sobre este punto volveremos en la sección siguiente.

Desde 1984 se había vuelto a poner en práctica un mecanismo de control monetario que, aunque produce algunos efectos indeseados en el frente exportador y tiende a reducir el crédito al sector privado, resultaba apropiado especialmente frente a la coyuntura especulativa contra la moneda nacional que prevaleció en 1985. Nos referimos a los llamados depósitos de giro, mediante los cuales quienes desean hacer pagos al exterior, deben constituir un depósito previamente y congelarlo en el Banco de la República por un plazo determinado que ha oscilado entre 20 y 21 días.

En el año de 1986 la acumulación esperada de reservas por más de US\$ 1.400 millones, implicaba un incremento de tal magnitud en la base monetaria que no resultaba factible compensarlo mediante el uso de los instrumentos que hemos mencionado atrás. Se acudió por consiguiente, a un mecanismo que coadyuvara a esterilizar en la fuente los mayores ingresos externos. Estos venían fundamentalmente de las exportaciones de café y de las del sector petróleo y carbón. Con el sector cafetero se acordó congelar, en títulos emitidos por el Banco de la República, la diferencia entre el precio externo del café y los costos de producción y comercialización, incluyendo dentro de éstos un aumento significativo en la remuneración al productor. Gracias a estos

acuerdos fue posible evitar la monetización inmediata de un monto equivalente al incremento de reservas de aquel año. Este logro fue posible en virtud de los mecanismos existentes en el país para la comercialización de café, mediante los cuales se puede evitar que se trasladen al mercado interno la totalidad de las variaciones de los precios externos del grano.

En el caso del sector energético, debido a su carácter estatal, los acuerdos de congelación de excesos de liquidez resultaron relativamente más fáciles de lograr, y se realizaron, igualmente, mediante la adquisición de títulos del Banco de la República por las empresas públicas del área.

Finalmente, se acudió a un mecanismo poco utilizado en el pasado: la persuasión. En la medida en que el crédito bancario comenzó a mostrar crecimientos exagerados, a pesar de las diversas medidas que se habían tomado para evitarlo, se decidió solicitar directamente a las instituciones financieras racionalizar la extensión de nuevos préstamos. Se les ofreció, a cambio, la alternativa de invertir sus excesos de liquidez a plazos cortos y con rendimientos atractivos en documentos emitidos por el Banco de la República. Paralelo a esta medida y con el propósito de reforzarla, se elevaron e hicieron mucho más estrictas las sanciones por desencaje.

Los resultados en el frente monetario fueron altamente satisfactorios en los dos años. En 1985 el crecimiento de los agregados resultó ligeramente superior al esperado, debido a una acumulación no planeada de reservas que se produjo en las últimas semanas del año, y que se originó fundamentalmente en el incremento de los precios del café. No obstante, el crecimiento del 28% en M_1 que se consiguió estaba en línea con la evolución de la demanda por dinero, la cual se incrementó al producirse el ajuste cambiario (véase Cuadro 4).

En 1986, el Gobierno Central contribuyó, como estaba planeado, de manera significativa al control de la base monetaria. Asimismo, como comentamos, los acuerdos de los sectores cafetero y energético fueron exitosos, y como resultado fue posible aumentar las reservas internacionales en casi US\$ 1.500 millones, devaluando la tasa de cambio en términos reales, y manteniendo una expansión monetaria del orden de 23%. Este logro contrasta con lo sucedido en la segunda mitad de los años 70, cuando la acumulación de las reservas internacionales condujo sistemáticamente a la revaluación del peso y a la

expansión exagerada de la oferta monetaria. No sobra recalcar que estos logros fueron posibles en 1985 y 1986 gracias a la coordinación estrecha y permanente de las políticas monetaria, cambiaria y fiscal. Fundamental resultó también la monitoría muy estrecha que establecieron las autoridades al comportamiento de los agregados monetarios. Gracias a la misma se tomaron decisiones muy rápidas cuando fueron necesarias para controlar, mediante, operaciones de mercado abierto, expansiones que de haberse mantenido habrían hecho fracasar buena parte del programa.

CUADRO 4
Agregados monetarios e inflación

	Multi- plicador	Base monetaria (Cambio en %)	Medios de pago (Cambio en %)	Inflación (1)
1980	1.271	29.2	29.3	25.9
1981	1.254	21.5	19.9	26.3
1982	1.336	17.7	25.4	24.0
1983	1.468	13.5	24.7	18.6
1984	1.530	18.3	23.4	18.3
1985	1.558	25.9	28.2	22.5
1986	1.492	28.2	22.8	20.9

(1) Medida como el cambio porcentual en el índice de precios al consumidor total nacional ponderado.

Fuentes: Banco de la República y DANE.

El manejo de la tasa de interés merece un comentario separado. A comienzos de 1986, realizado al ajuste básico de la tasa de cambio, y habiendo sido reducidas drásticamente las presiones del sector público sobre el mercado crediticio, estaban dadas las condiciones económicas para que se produjera un descenso importante en la tasa de interés. No obstante, las autoridades, habían notado como, en el pasado, la tasa de interés había mostrado una fuerte rigidez hacia la baja, aún ante cambios marcados en las condiciones de los mercados crediticios. Por estas razones se optó por "empujar" al mercado hacia la baja, a través de mecanismos administrativos aplicados a las tasas de interés. Se indujeron reducciones del orden de cuatro puntos porcentuales en las diferentes tasas. Seis meses después, se

optó por eliminar los controles, bajo el convencimiento de que seguían existiendo las condiciones de mercado compatibles con tasas de interés bajas. El resultado, para algunos sorprendente, fue que dentro de un mercado libre las tasas siguieron fluctuando alrededor de los niveles que, varios meses antes, habían sido fijados por decreto. Esa situación no sólo se mantuvo, sino que actualmente los niveles libremente determinados por el mercado están por debajo de aquellos que se establecieron administrativamente con el propósito de "empujar" al mercado.

Aunque no deseamos extendernos sobre este punto, consideramos importante señalar que las razones para el comportamiento que acabamos de describir están en ciertas imperfecciones del mercado crediticio, las cuales inducen a los intermediarios financieros a no reducir sus tasas de captación por temor a perder participación dentro del mercado. Ello hace muy lento el ajuste de la tasa de interés frente a cambios económicos que permitirían esperar su reducción. Al intervenir el mercado, todos los agentes se bajan simultáneamente de nivel, sin variación significativa en la participación de cada uno de ellos y se logra que las tasas se establezcan a los nuevos niveles compatibles con las condiciones económicas que prevalezcan en ese momento.

6. Sector financiero

Durante los últimos años, el sector financiero colombiano ha afrontado serias dificultades, debido tanto a causas exógenas al sistema, destacándose la recesión económica, como a errores de sus administradores, derivados de la concentración y deficiente selección de créditos.

Así, las autoridades económicas intervinieron decididamente en la solución de estos problemas relacionados con la solvencia y rentabilidad del negocio financiero y la calidad de su cartera, dado el papel central del sistema financiero en la movilización del ahorro doméstico para permitir la reactivación económica. Los mecanismos fueron de diversa índole, desde el fortalecimiento de las entidades de crédito, hasta el alivio de sus deudores. La mejora de los ingresos bancarios, el reforzamiento de la estructura patrimonial con facilidades para capitalizar el sistema financiero, el alivio a los deudores a través de la capitalización de obligaciones o refinanciaciones para reducir los activos improductivos de los intermediarios, el fortalecimiento del sector empresarial para mejorar la capacidad de

pago de los deudores y la creación de un Fondo de Garantías de Instituciones Financieras para atender los problemas de solvencia y los desequilibrios fundamentales en la estructura financiera de las instituciones del sistema, se cuentan entre las principales acciones para la recuperación del mismo.

Los resultados durante el período mencionado han sido bastante satisfactorios. El repunte del aparato productivo y las políticas de apoyo al sistema financiero han tenido un impacto positivo sobre los bancos en general. Ya en 1986 se registró un aumento en la rentabilidad del sistema bancario y una mejora sustancial en sus utilidades. Es así como la relación entre la utilidad después de impuestos y el capital pagado más las reservas pasa de un valor negativo en diciembre de 1985 del 0.9%, a un valor positivo del 5.5% en diciembre de 1986. Igualmente, la calidad de la cartera mejora ostensiblemente, con un indicador de cartera mala (definida como deuda de dudoso recaudo más cartera vencida) sobre el total de préstamos y descuentos que pasa del 12.8% en 1984 y 10.8% en 1985, al 8.9% en 1986 con datos para fin de año.

II. El Banco de la República y el ajuste macroeconómico

El Banco de la República ha jugado un rol esencial en todo el proceso de ajuste macroeconómico, no sólo participando activamente en la elaboración de la programación financiera y aportando asistencia técnica a organismos gubernamentales, sino también en su papel institucional de ejecutor de algunas políticas esbozadas anteriormente.

Dentro del primer contexto cabe destacar la labor del Banco a través de su Departamento de Investigaciones Económicas, tanto en la formulación y puesta en marcha de las políticas, como en la medición y análisis de los resultados de las mismas. Dicho departamento cuenta con distintas secciones especializadas en el seguimiento de cada una de las áreas del ámbito macroeconómico, velando porque las políticas en los diferentes frentes tuviesen una coordinación precisa, para que en el afán de alcan-

zar ciertas metas de corto término, no se sacrificaran los propósitos de largo plazo. Para lograr estos propósitos, se ha desarrollado una creciente colaboración interinstitucional con otras entidades del sector público.

En el frente de la ejecución de políticas, se destaca el avance conseguido en el manejo monetario y en la creciente utilización de las operaciones de mercado abierto para manejar los agregados monetarios. Esta orientación permitió que el sector financiero gozara de un año de recuperación, ya que fue sólo marginal el uso que se le dio al instrumento de encajes para controlar los excesos de liquidez de la economía.

Por otro lado, en la vigilancia del comportamiento y de los flujos del sector externo, el Banco de la República de Colombia ha jugado papel indispensable, a través del control de cambios que viene ejecutando desde 1967.

La asistencia técnica brindada por el Banco de la República mencionada anteriormente y la acción directa del mismo como ejecutor de la política monetaria y en la vigilancia de los flujos del sector externo, se constituyeron en elementos decisivos del ajuste presentado en la primera parte de este documento. A continuación nos referimos a estos aspectos:

A. Operaciones de mercado abierto

Las operaciones de mercado abierto se hacen en Colombia, por diversas razones de tipo interinstitucional, no con documentos de deuda pública, sino mediante títulos de deuda emitidos por el Banco de la República. Como anotábamos en la sección anterior en 1985, y particularmente en 1986, este instrumento adquirió particular dinamismo.

Tradicionalmente el Banco ha realizado estas operaciones con títulos de plazos diversos, que hoy en día varían entre ocho días y seis meses. Los documentos a plazos muy cortos están diseñados para absorber excesos de liquidez del sistema financiero e impedir que, ante falta de alternativas, la banca acelere sus préstamos al presentarse expansiones súbitas de la liquidez. Ello va en detrimento no sólo del manejo monetario ordenado, sino de la seguridad misma de las operaciones crediticias. Los títulos de plazos más amplios están destinados a competir por los recursos de ahorro del sector privado y

permiten otorgarle un elemento de estabilidad a las operaciones que realiza el Banco Central. Las tasas de interés para los distintos plazos resultan de las fuerzas de oferta y demanda prevalecientes.

En 1986 se optó por ampliar la gama de instrumentos a títulos denominados en moneda extranjera (dólares de los Estados Unidos). Existe una amplia demanda por este tipo de instrumentos, a pesar de que, dado el ajuste en el frente cambiario, no deberían existir expectativas negativas respecto a la estabilidad de la política en este frente. Su presencia, sin embargo, permite colocar títulos a costos más bajos que en moneda nacional. En la medida que las autoridades tengan claridad sobre el manejo que se le estará dando a la tasa de cambio, es una opción atractiva de utilizar. No obstante, se ha procurado limitar el volumen de operaciones con títulos denominados en divisas, para evitar una tendencia hacia la "dolarización" de los mercados monetarios a corto plazo.

La actividad reguladora del Banco de la República a través de las operaciones de mercado abierto ha sido un proceso largo. Aunque intentos serios de utilizar este instrumento se venían llevando a cabo desde finales de la década pasada, la irregularidad con que los gobiernos optaban por hacer uso de él no permitió adoptar mecanismos que facilitaran la participación agresiva del Banco Central dentro de los mercados monetarios. En 1986 se tomó la determinación de mantener una presencia permanente en el mercado mediante este instrumento. Se procura evitar en lo posible el acudir a mecanismos de control monetario, como los encajes a los depósitos de importaciones, que aunque menos costosos tienden a generar distorsiones en los mercados. Para lograr este propósito el Banco se ha propuesto tecnificar esta área, utilizando diversos mecanismos de colocación. Actualmente se está diseñando un mecanismo de colocación de títulos mediante el sistema de corredores especializados ("dealers"), basado en la experiencia de otros países. De consolidarse este esfuerzo, se dará un paso adicional en asegurar la presencia del Banco Central en el mercado, de manera más eficiente y con menores costos.

B. El control de cambios

Durante los últimos 20 años, el sector externo de Colombia se ha enmarcado dentro de un régimen de cambios internacionales, y de comercio exterior que implica una discrecionalidad y control de las transacciones económicas internacionales por parte de

las autoridades, a través del Banco Central y su Oficina de Cambios.

La adopción y permanencia de este régimen responde a características estructurales de la economía colombiana, cuyo sector externo continúa descansando en la exportación de productos básicos del sector primario, la minería y algunas ramas de la industria ligera. Esta configuración exportadora determina un flujo altamente inestable de recursos externos, cuyo uso requiere una regulación que trascienda los fenómenos coyunturales y los criterios de corto plazo. Es claro que esta regulación, aunque puede en ocasiones obstaculizar el rápido desarrollo de transacciones económicas internacionales, les imprime estabilidad, al eliminar factores de desconfianza o de especulación que sin duda surgirían de la evolución cíclica que exhibe la balanza de pagos del país.

Un ejemplo de la conveniencia de haber preservado el régimen de control, es la trayectoria ordenada del endeudamiento externo del sector privado. Mediante restricciones administrativas se evitó una acumulación excesiva de la deuda externa. Son bien conocidas las circunstancias que prevalecieron en la pasada década en los mercados internacionales de capital y que condujeron a numerosos países a acudir masivamente a los recursos del crédito externo. En tal coyuntura y pese a que la posición financiera del país se encontraba fortalecida transitoriamente por una fuerte elevación de los precios del café, se consideró conveniente evitar que el sector empresarial colombiano accediera masi-

vamente a esa fuente de endeudamiento, al tenerse clara conciencia de que los altos ingresos externos que recibía el país eran producto de un fenómeno coyuntural, a cuyo término el país retornaría a una posición normal de disponibilidad de reservas, incompatible con una deuda externa elevada.

Así pues, la participación de las acreencias externas del sector privado que durante el primer quinquenio de la década de los 70 llegaba a 29% en promedio en el total de la deuda externa del país, apenas se incrementa a 30.7% en la segunda mitad de tal decenio. Posteriormente, desde 1979 cuando se decide permitir un mayor acceso del sector privado al crédito externo, se mantiene también un control tanto del monto, como de las condiciones, evitando créditos excesivamente gravosos para las empresas, y sobre todo, velando por un adecuado perfil de vencimientos. De esta manera la participación se eleva a 34.3% entre 1980 y 1984 mientras en 1985 y 1986 baja a 26.6% y 22% respectivamente, reflejo ante todo de un incremento de las acreencias del sector público (véase Cuadro 5).

El control de cambios en Colombia permitió que el endeudamiento externo privado no fuera la fuente que hubiera llevado nuestra deuda externa a niveles insostenibles según las perspectivas de nuestra balanza de pagos. Gracias a la prudencia con que se manejó el endeudamiento externo en los años previos a la fase de restricción crediticia de los mercados financieros internacionales hacia América Latina, Colombia no tenía exigencias demasiado gravosas en materia de servicio de deuda externa.

CUADRO 5
Deuda externa colombiana

	Participación %		Saldo a fin último año Millones US\$		
	Pública	Privada	Pública	Privada	Total
1970-74	71.0	29.0	2 220	1 038	3 250
1975-79	69.3	30.7	3 456	1 847	5 303
1980-84	65.7	34.3	8 090	3 521	11 611
1985	73.4	26.6	9 432	3 415	12 847
1986	78.0	22.0	11 512	3 249	14 761

Fuente: Banco de la República — Investigaciones Económicas y Oficina de Cambios

Otro ejemplo del uso del control de cambios que administra el Banco de la República se presenta al analizar la corrección cambiaria de 1985. En ese año la devaluación nominal del peso superó el 50%. De haber existido libertad de transacciones y tenencias de divisas, el proceso gradual de ajuste de la tasa de cambio habría sido acompañado de una drástica caída de las reservas. Ello no sólo habría forzado una reformulación completa del programa macroeconómico, sino que seguramente habría dificultado aún más las negociaciones para la obtención de recursos de la banca comercial. La adopción de un mecanismo gradual de corrección de la tasa de cambio resulta extremadamente compleja, si no imposible, sin mecanismos de control que eviten la especulación contra la moneda nacional.

Otro caso es la experiencia de 1985 respecto al financiamiento externo de corto plazo. Desde 1984 la banca comercial extranjera venía reduciendo sus

líneas comerciales hacia Colombia. Simultáneamente los importadores, previendo una devaluación del peso, procuraban acelerar sus giros al exterior reduciendo, por el lado de la demanda, esas fuentes crediticias. Se consideró indispensable frenar este proceso mediante exigencias de financiamiento, por ciertos plazos mínimos, a las importaciones. Gracias a ello se logró mantener el nivel de las líneas comerciales de corto plazo, y se evitó una especulación contra el peso mediante aceleración de giros. Sin control de cambios este proceso gradual habría resultado imposible.

Estos son ejemplos de cómo el control de cambios en Colombia, más que un instrumento de carácter puramente administrativo que obstaculizara los flujos del sector externo, ha sido un elemento clave en la regulación de movimientos de la deuda externa privada, y en evitar flujos especulativos de capital en períodos de ajuste cambiario.