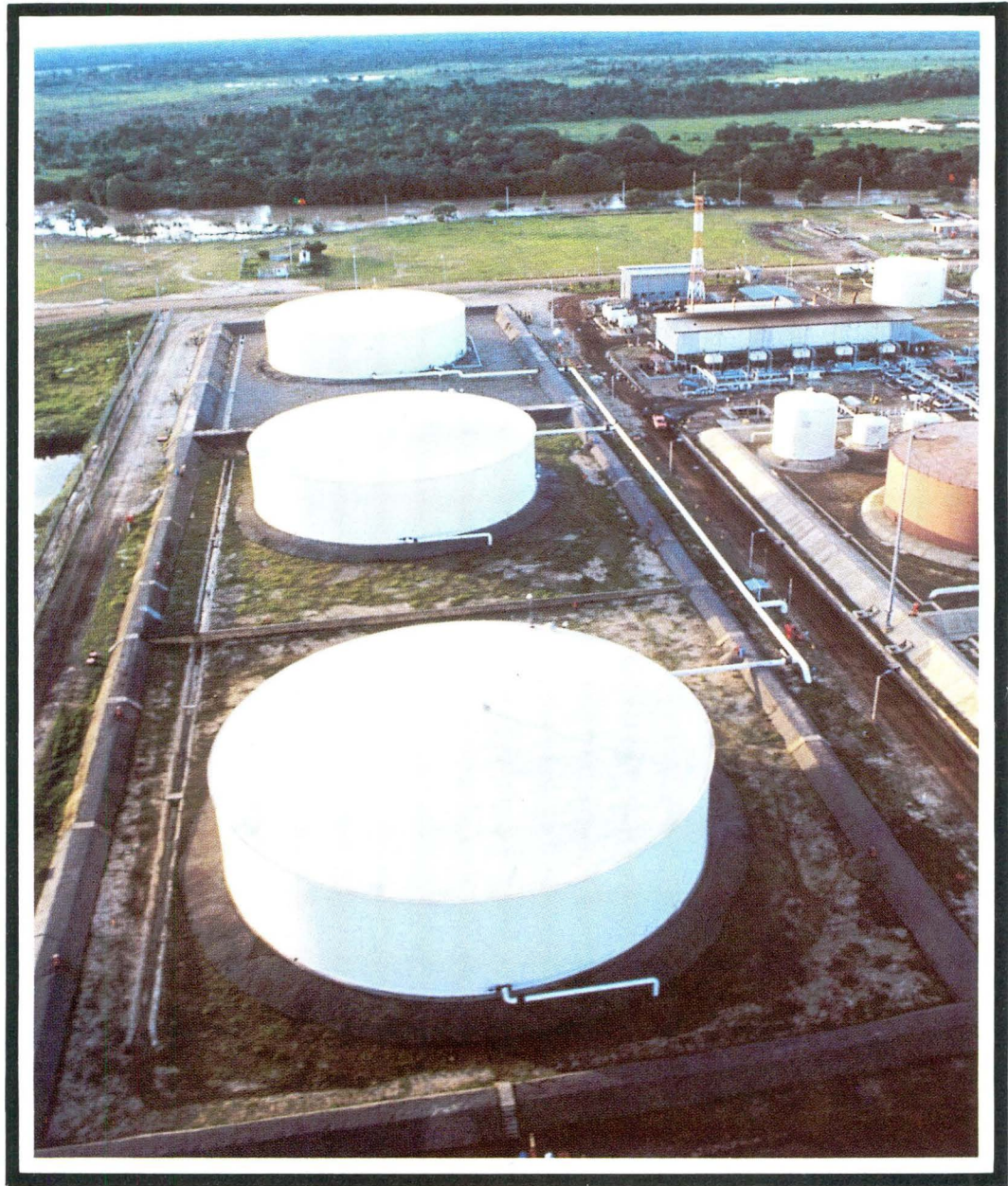


# **Análisis Coyuntural**





Desarrollo petrolero en Caño Limón, Arauca.

**COLOMBIA**  
un gran país en desarrollo

# Análisis Coyuntural

## I. Actividad Productiva y Empleo

### A. Situación Actual y perspectivas

Los últimos sucesos en el campo económico y social hacen cada vez más remota la posibilidad de recuperar el ritmo de crecimiento sostenido que se observó durante los años 70. Si bien las tasas de crecimiento del PIB durante 1986 y 1987 (superiores al 5% anual) permitieron recuperar parte del terreno perdido durante el prolongado estancamiento de los primeros cinco años de la década, a partir del tercer trimestre de 1988, la economía entró nuevamente en un proceso de debilitamiento que infortunadamente no muestra señales de una recuperación duradera. La tasa de crecimiento en dicho año, según estimativos preliminares del DANE, fue de 3.7% únicamente, y para 1989 se espera que se reduzca aún más.

Las principales fuentes de deterioro en la actividad económica no son las mismas hoy que en el momento en que se inició su decaimiento en 1988. Durante los últimos diez y ocho meses, la economía co-

lombiana ha estado sujeta a una serie repetida de shocks de oferta y de demanda que han generado una gran inestabilidad en la mayoría de los indicadores económicos, en la composición del gasto, y en la misma composición sectorial del PIB. En la generación de esta inestabilidad han contribuido en forma importante los cambios exógenos producidos en algunas ramas de la actividad primaria, el comportamiento errático de la inversión pública y de la liquidez del sistema financiero, y en el período más reciente, el deterioro de la situación de orden público.

En cuanto a la descomposición del PIB por tipos de gasto, se han producido cambios respecto a las principales fuentes de decrecimiento en la absorción con relación a 1988: el consumo del gobierno y la inversión pública aumentaron su contribución dentro del gasto, y el sector externo dejó de ser contraccionista en este sentido; por contraposición, el consumo y la inversión privados disminuyeron. Así,

el menor ahorro externo y del gobierno se han visto compensados por un mayor exceso del ahorro sobre la inversión privados.

La inestabilidad también se ha reflejado en cambios en la estructura productiva del PIB, y en variaciones en la dinámica individual de cada sector.

En primer lugar, mientras 1988 se caracterizó por un descenso en el ritmo de crecimiento de las actividades primarias, particularmente del sector agrícola al comenzar el año, y de la producción minera durante el segundo semestre, dicha situación se revirtió durante 1989: durante el primer semestre, tanto el sector agropecuario no cafetero como el minero,

experimentaron tasas reales de crecimiento superiores al 5% anual; la producción de café constituye una excepción importante, ya que la crisis de este sector se profundizó a todo lo largo de 1989.

Lo anterior se debió en gran parte al comportamiento de las variables exógenas que normalmente inciden en forma fuerte sobre estos sectores. En primer lugar, a diferencia de 1988, los factores climáticos contribuyeron favorablemente al desempeño de las actividades agropecuarias, lo que hizo que la estacionalidad típica del primer trimestre no fuera tan marcada. En segundo lugar, pese al recrudecimiento de los atentados terroristas contra la infraestructura petrolera durante el segundo trimestre del año, éstos dismi-

**Cuadro 1**  
**EVOLUCION TRIMESTRAL DE ALGUNOS INDICADORES DE ACTIVIDAD PRODUCTIVA**  
(Tasas de crecimiento respecto al mismo período del año anterior)

Año	Trimestre	Producción industrial sin trilla de café	Ventas del comercio sin vehíc.	Area aprobada para construcción	Indice producción Minera a/	Producción Café verde	Trilla de Café
1987	I	8.89	5.02	33.99	33.20	-15.62	-
	II	5.10	3.41	59.21	8.20	19.06	-
	III	8.45	3.12	3.96	10.00	7.53	-
	IV	5.96	9.65	-6.10	15.10	80.80	-
1988	I	7.15	10.92	14.60	0.00	34.11	-24.16
	II	6.38	5.01	-15.70	5.80	-13.36	-12.59
	III	2.16	3.65	-22.80	-0.60	-37.94	-37.57
	IV	-0.37	0.32	-7.00	-0.10	-18.36	-3.46
1989	I	-4.34	-2.39	-23.30	19.80	-21.55	21.70
	II	2.76	4.68	1.50	-2.80	-22.40	-14.67

a/ Índice construido por el DANE, promediando el comportamiento de oro, gas, petróleo y carbón.

**Fuente:** Muestra Mensual Manufacturera, Encuesta del Comercio al por Menor y cálculos de FEDESARROLLO.



nuyeron en frecuencia e impacto durante los primeros meses del año; ello, unido a la superación de problemas técnicos en el sector carbonífero, se manifestó en un crecimiento del 20% anual en el índice de producción minera (véase Cuadro 1) para el primer trimestre del año. En el comportamiento favorable del sector agrícola, sin embargo, también tuvo un papel importante el Estado a través de un fortalecimiento de las políticas proteccionistas, de inversión pública y de precios de sustentación.

El comportamiento de la caficultura, por el contrario, fue claramente desfavorable, como se puede apreciar en el Cuadro 1. Durante el primer semestre, la producción de café verde experimentó tasas de crecimiento negativas (superiores al 20%) que sobrepasaron incluso las proyecciones más pesimistas que se tenían al finalizar 1988. En septiembre de este año, la caída en dicha producción continuó siendo sumamente alta, registrando una variación de -18%. Este comportamiento obedeció fundamentalmente a determinantes de orden climático que desde mediados de 1988 vienen afectando negativamente a la caficultura, reforzando la fase descendente del ciclo bianual que normalmente presenta esta actividad; adicionalmente, estudios recientes sugieren que la aparición de la roya hace algunos años ha venido teniendo un efecto rezagado sobre la producción actual. Para el año cafetero 1989/90 que acaba de comenzar, sin embargo, se espera que la producción sobrepase los 13 millones de sacos.

En segundo lugar, en lo que se refiere a la economía urbana, los estimativos oficiales más recientes sugieren que después de haber pasado por el punto más hondo de la crisis actual, a partir de mayo de 1989 la actividad productiva presentó síntomas

de despegue (véase el Gráfico 1); por primera vez en más de ocho meses, el comportamiento trimestral de la producción en algunas ramas del sector urbano presentó tasas de crecimiento positivas (véase el Cuadro 1).

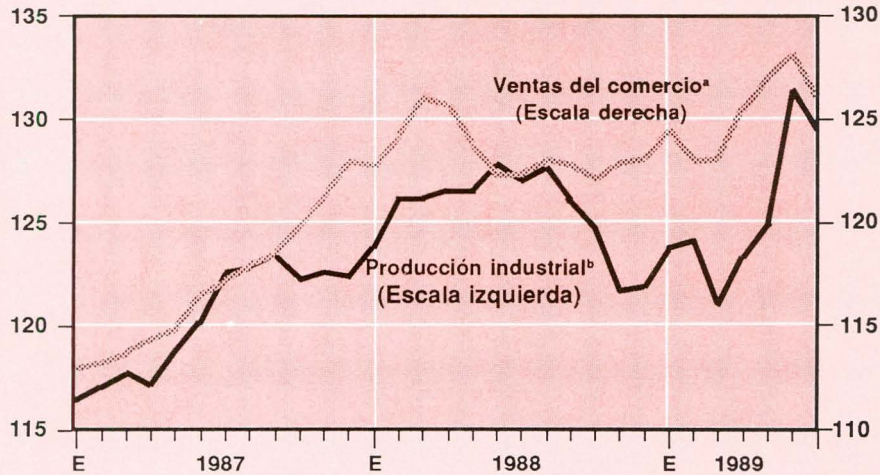
Sin embargo, los indicadores de opinión no mostraron una mejoría, y las expectativas sobre la situación económica futura continuaron deteriorándose. A este clima negativo y de incertidumbre se sumaron dos efectos perturbadores durante el tercer trimestre que claramente repercutirán sobre el desempeño económico general y harán revertir el pequeño repunte anteriormente mencionado: el colapso del Acuerdo Internacional del Café, y la lucha contra el narcotráfico.

Así, pese a que a partir de abril se removieron algunas de las fuentes de desaceleración del crecimiento durante 1988 y primer trimestre de 1989, tales como la restricción crediticia y bajo nivel de inversión pública, surgieron nuevas presiones recesivas. En lo que se refiere al café, la entrada a un sistema de mercado libre, y la consiguiente descolgada en la cotización internacional del grano, no habrán de tener repercusiones importantes en 1989, salvo por su efecto sobre las expectativas y el clima de inversión; la magnitud total de su impacto habrá de manifestarse en los años siguientes, en la medida en que se produzcan ajustes en el precio interno y/o en las finanzas públicas y otras variables de política económica. Caso diferente es el del conflicto contra el narcotráfico, cuyas consecuencias económicas ya comenzaron a sentirse en el nivel de la demanda, en las ventas del comercio, en un deterioro en las expectativas de inversión, y en el equilibrio de las finanzas estatales y del sector externo.

Finalmente, en lo que se refiere a la industria de la trilla de café, como se obser-

Gráfico 1  
INDICADORES DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL Y COMERCIAL  
Enero 1987–Julio 1989  
(Series desestacionalizadas y suavizadas)

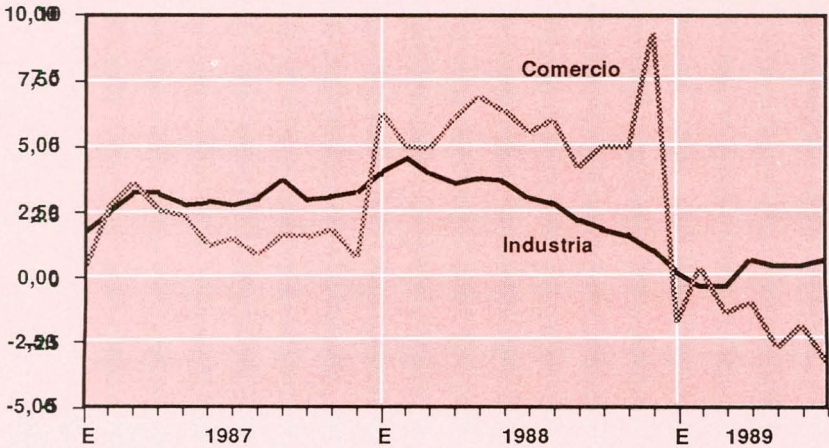
A. Índices de producción industrial y de ventas del comercio.



a Sin vehículos.

b Sin trilla de café.

B. Tasas de crecimiento del empleo en la industria y el comercio minorista.



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.



va en el Cuadro 1, ésta experimentó un descenso durante el segundo trimestre, que se explica por una disminución en el volumen exportado del grano. Hasta junio, la primera no presentó incrementos en términos reales, en tanto que el segundo disminuyó en 2.6%. Para el segundo semestre, sin embargo, se espera un aumento significativo en esta actividad, debido a la política de la Federación de compensar en parte el efecto de la caída de los precios del café con un aumento en las cantidades exportadas. Para el año, se espera un incremento real de esta actividad del orden del 7% anual.

De esta manera, si al decaimiento de la producción industrial y del comercio se suman la expectativa de una tasa muy moderada de crecimiento real en el sector constructor, y una reducción esperada de 1% en la producción cafetera, pese a la recuperación de otros sectores, para 1989 se proyecta una tasa de crecimiento anual del PIB real cercana, pero no superior al 3.5%.

## B. Actividad Industrial.

### 1. *Estancamiento durante el primer semestre y pesimismo en el clima empresarial*

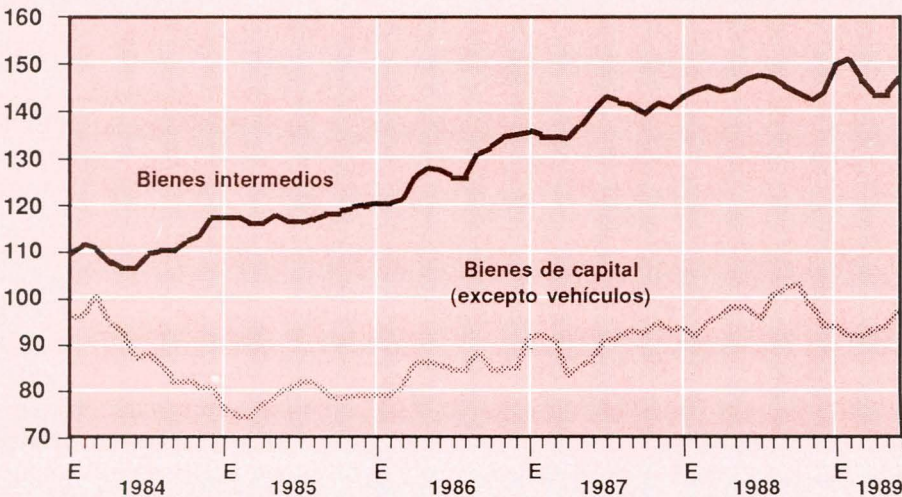
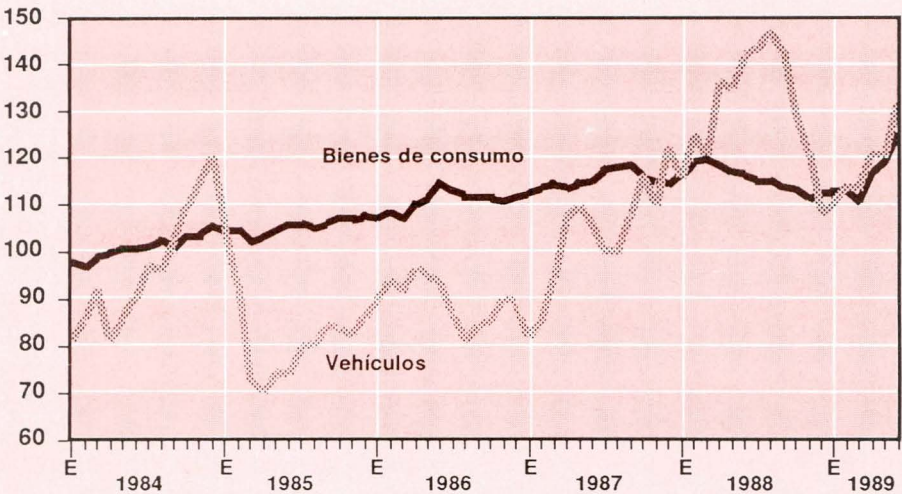
Pese a una notoria recuperación en la producción industrial durante el mes de junio, el análisis del desempeño de este sector durante el primer semestre de 1989 arroja resultados claramente desfavorables: la producción manufacturera acumulada excluida la trilla de café, no creció en términos reales con relación al primer semestre de 1988 (incluso experimentó una leve disminución del 0.7% según cifras del DANE); el nivel de existencias se mantuvo elevado, y el clima empresarial fue bastante negativo. Ello muestra un claro contraste con lo observado a mediados de 1988, cuando la ac-

tividad industrial registró un ritmo de crecimiento real cercano al 7%, similar al que venía observándose desde 1986. No obstante, como se analizó en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*, ya en ese momento habían aparecido señales de deterioro en las condiciones y expectativas de la actividad industrial, que se materializaron en tasas de crecimiento negativas de 0.4% y 4.3% durante el último trimestre de 1988 y primero de 1989, respectivamente.

Como se observa en el Cuadro 1 y el Gráfico 1, el segundo trimestre del presente año muestra un repunte en la actividad productiva industrial, con un crecimiento de 2.8% anual. Este se explica fundamentalmente por el incremento de la producción de junio, inusual en esta época del año. A nivel de subsectores, la recuperación se concentra especialmente en las industrias de alimentos y bebidas, textiles y confecciones (incluidas las de cuero), papel, imprentas y editorial, derivados del petróleo y maquinaria no eléctrica, la mayoría de los cuales destinan una parte importante de su producción al mercado externo.

El reciente estancamiento en la actividad industrial se puede comprender mejor cuando se analiza su evolución por tipos de productos. En el Gráfico 2 se puede apreciar cómo desde comienzos de 1988 se produjo un estancamiento en la producción de bienes de consumo, que luego se transmitió al sector de bienes intermedios y de capital en forma sucesiva; la mayor parte del descenso observado en la producción del sector industrial a partir de julio de 1988, sin embargo, se explica por la caída particularmente pronunciada en el sector productor de vehículos. Durante 1989 los primeros y los últimos experimentaron un repunte muy significativo, mientras que los bienes interme-

Gráfico 2  
INDICES DE PRODUCCION INDUSTRIAL SEGUN TIPOS DE PRODUCTOS  
(Series desestacionalizadas y suavizadas)  
Enero 1984–Junio 1989



Fuente: DANE, Muestra Mensual Manufacturera y cálculos de FEDEARROLLO.



**Cuadro 2**  
**TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO**  
**DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL POR SECTORES**  
**(Porcentajes)**

	Año completo		Primer Semestre	
	1987/86	1988/87	1988/87	1989/88
Alimentos (sin trilla)	2.11	0.42	4.54	4.51
Bebidas	7.22	-3.33	0.88	-2.03
Tabaco	-8.86	-6.40	0.72	-10.67
Textiles	8.78	-5.28	-4.97	-5.81
Vestuario	9.47	17.75	18.91	9.73
Cuero, pieles, excepto calzado	5.43	5.99	11.06	7.07
Calzado	-6.48	2.96	-4.25	3.73
Industria de madera	23.05	8.56	24.06	13.21
Muebles de madera	0.84	27.02	36.20	-5.84
Papel	11.11	2.65	3.22	6.70
Imprentas y editoriales	3.61	12.67	5.82	-5.02
Químicos	8.76	4.42	5.38	-0.84
Otros productos químicos	6.08	5.23	9.08	1.23
Petróleo	8.20	-3.13	-4.84	4.17
Otros derivados del petróleo	5.37	10.21	20.19	-3.90
Caucho	-6.09	15.58	26.32	-8.85
Plásticos	0.43	-6.49	-0.77	-18.84
Barro, loza y porcelana	15.66	9.03	7.54	8.14
Vidrio	17.92	9.21	14.71	-9.17
Productos minerales no metálicos	3.61	1.00	3.95	-1.11
Hierro y Acero	12.89	8.97	6.42	7.03
Metales no ferrosos	28.02	-2.02	12.03	-23.27
Prod.metálicos excepto maquinaria	2.33	13.11	16.56	-10.75
Maquinaria excepto la eléctrica	13.81	8.54	9.96	7.77
Maquinaria, aparatos eléctricos	3.67	7.24	10.14	-7.29
Equipo y material de transporte	21.50	19.28	30.49	-5.65
Equipo profesional y científico	14.27	12.84	17.44	-10.47
Industrias diversas	8.12	0.76	-3.15	8.81
Total	6.79	2.02	4.99	-0.62
Trilla de Café	2.82	-20.59	-17.80	0.44
Total sin Trilla	7.07	3.71	6.75	-0.67

Fuente: DANE.

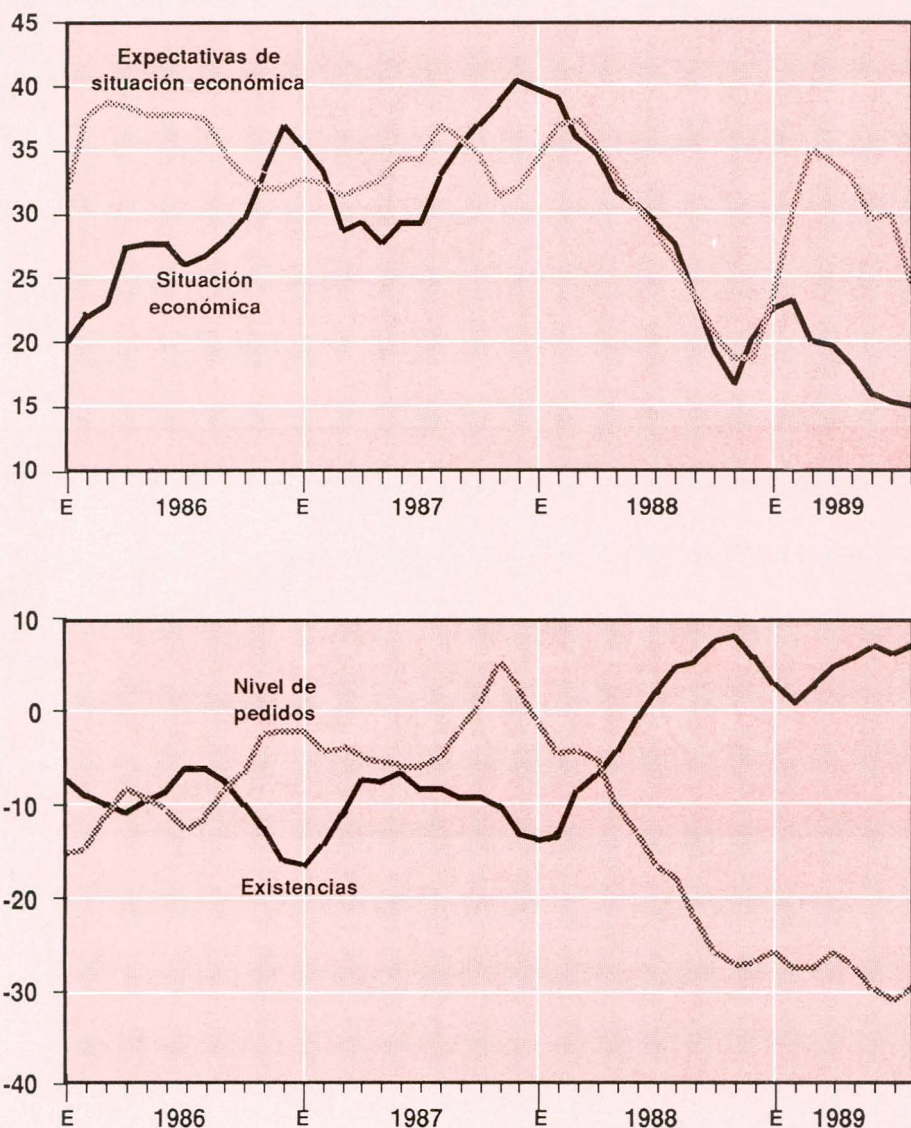
dios y de capital continuaron claramente estancados; incluso se aprecia una notoria disminución, en términos absolutos, en la producción de bienes de capital, la cual había alcanzado a recuperar durante 1988 los niveles observados antes de la crisis de 1984. A nivel de renglones espe-

cíficos, los productos metálicos, los plásticos, y el equipo profesional y científico, fueron los más afectados durante el primer semestre, (véase el cuadro 2).

Pese a la recuperación mencionada en algunos sectores, los indicadores de opi-

**Gráfico 3**  
**INDICADORES DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL**  
**SEGUN LA ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL**  
**(Balances)**

Enero 1986 – Agosto 1989



**Fuente:** Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO. Series suavizadas.



nión de la encuesta empresarial realizada por FEDESARROLLO, muestran un notable deterioro (véase el Gráfico 3). Con excepción de una recuperación en la situación y expectativas de la situación económica durante los primeros meses de 1989, que permitió pensar que se produciría una reactivación de la producción durante este año, desde finales de 1987 se presentó un deterioro sistemático en la percepción de los empresarios sobre el estado de la economía.

Las razones que explican dicho deterioro han venido cambiando a lo largo de los últimos meses. El comienzo del proceso de desaceleración industrial durante 1988 obedeció a factores tanto de oferta como de demanda. Dentro de los primeros, sobresalieron la escasez y encarecimiento del capital de trabajo, que surgieron en gran parte como resultado de la aceleración de la inflación y de las medidas monetarias que se diseñaron para contrarla. Dentro de los segundos, los más importantes fueron el deterioro generalizado en los ingresos reales de la economía y en particular, del sector cafetero, así como las demoras en la ejecución de la inversión pública hasta agosto. En 1989, una vez superadas las restricciones cuantitativas del crédito al aumentar la liquidez de los intermediarios financieros durante los últimos meses, los limitantes de demanda se han convertido en el principal obstáculo que enfrenta la expansión de la producción y la capacidad instalada del sector industrial.

Lo anterior se ha reflejado en un incremento continuado del nivel de existencias (ver parte inferior del Gráfico 3) y en un menor nivel de pedidos. El deterioro en las condiciones de demanda se aprecia claramente al analizar la evolución del nivel de utilización de la capacidad instalada (véase el Gráfico 4, parte A) y

del indicador de demanda con relación a la capacidad instalada. Dentro de las razones que los empresarios mencionaron como principales limitantes para el aumento en la utilización, la falta de demanda y problemas de tipo técnico han ganado importancia relativa, mientras que la insuficiencia de capital de trabajo y materias primas, que fueron importantes durante los principales años de la década, parecen afectar cada vez menos el nivel de producción.

Dada la marcada reducción en la demanda interna, lo único que puede haber explicado el incremento mencionado en algunos subsectores, es el aumento en los volúmenes exportados de estos productos.

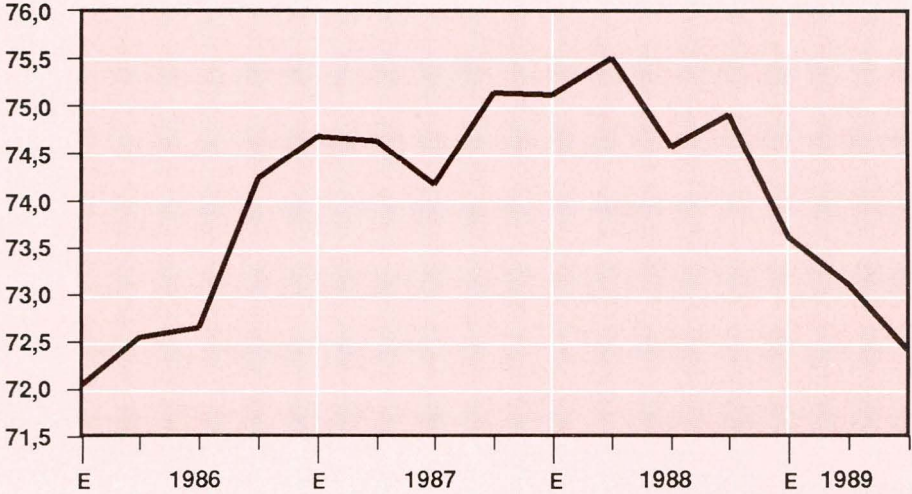
El aumento en las tasas activas de interés, además, las cuales han llegado nuevamente a los valores nominales observados a comienzos de 1988 (y alcanzado valores reales aun superiores a los de dicho período), también continúan afectando en forma significativa a la producción industrial y posiblemente también al precio final de sus productos. Su efecto no opera tanto a través del encarecimiento de la inversión, ya que ésta es más sensible a las expectativas de demanda y rentabilidad futuras; su impacto más inmediato es sobre el costo del capital de trabajo, que naturalmente afecta los beneficios corrientes y futuros de las empresas; máxime en condiciones de demanda desfavorables como las actuales que hacen difícil que los empresarios puedan transmitir en su totalidad el aumento en costos a los precios finales.

## 2. *Comportamiento y perspectivas de la inversión*

Si bien en agosto de 1989 se produjo un aumento en el porcentaje de empresas que —de acuerdo con los resultados de la

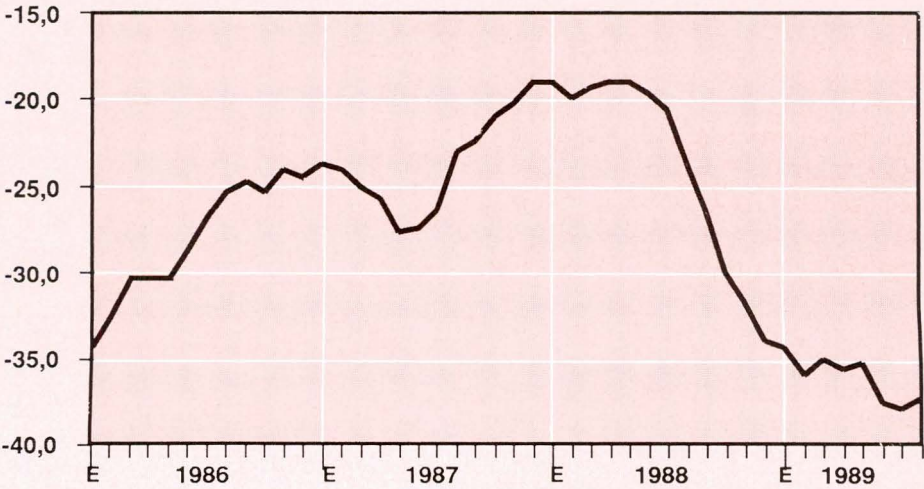
Gráfico 4  
UTILIZACION DE LA CAPACIDAD INDUSTRIAL Y DEMANDA  
1986.1-1989.3

A. Promedio del nivel de utilización de la capacidad instalada (porcentajes)



B. Demanda con relación a la Capacidad instalada.

(Balance entre las respuestas que consideran el nivel de capacidad instalada insuficiente y aquellas que lo consideran más que suficiente con relación al nivel de pedidos).



Fuente: Encuesta de opinión Empresarial de FEDESARROLLO.



encuesta mencionada— respondieron que sus planes de inversión se cumplieron durante el segundo trimestre (el cual pasó de 57% a 60%), el clima económico para la inversión ha sufrido un marcado deterioro (véase el Gráfico 5). Mientras en febrero de 1988 el 78% de las empresas encuestadas consideraron que dicho clima era favorable para realizar nuevas inversiones, en noviembre del mismo año dicho porcentaje se disminuyó a 24%; en agosto de 1989 dicha cifra se redujo aún

más, para llegar a un escaso nivel de 8%. Los porcentajes correspondientes al clima sociopolítico para invertir, como era de esperarse, muestran un deterioro aún más marcado; en el mismo mes, sólo el 3% de los encuestados consideró que dicho clima era favorable, mientras el 77% lo calificó de desfavorable.

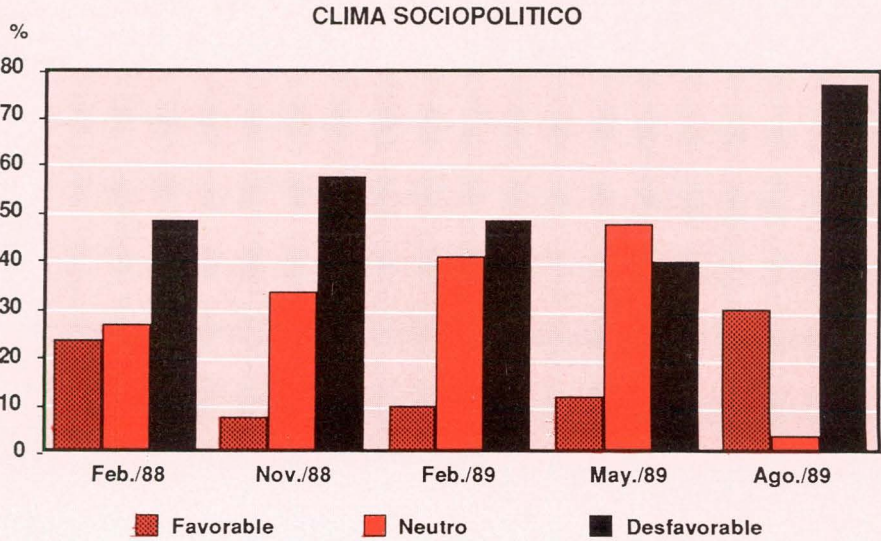
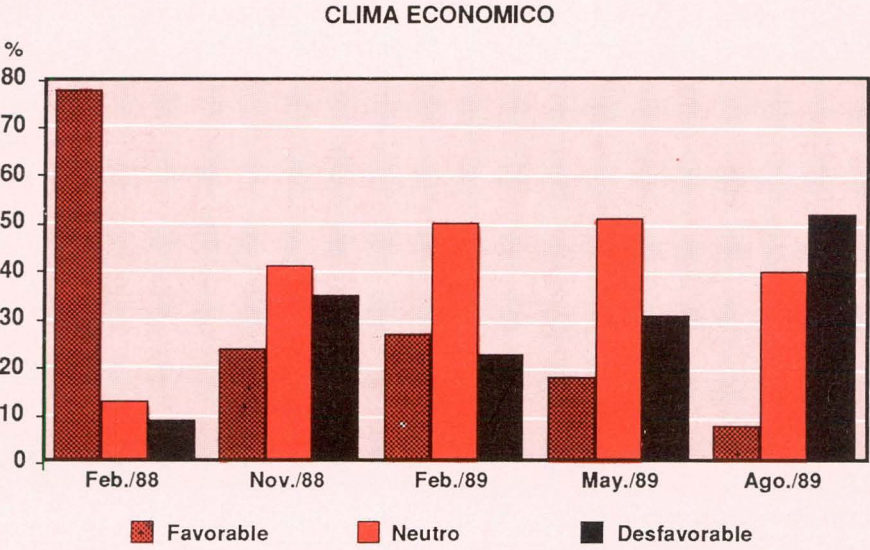
El Cuadro 3 resume las principales causas que han explicado los retrasos voluntarios e involuntarios de la inversión desde no-

**Cuadro 3**  
**INCUMPLIMIENTO DE LOS PROGRAMAS DE INVERSIÓN INDUSTRIAL**  
**CAUSAS**  
(Porcentajes sobre el total de respuestas)

	Nov.88	Feb.89	May.89	Ago.89
<b>RETRASOS INVOLUNTARIOS</b>				
A. Dificultades en la obtención de recursos de crédito	28	21	22	24
B. Insuficiencia de recursos propios	19	20	25	23
C. Demoras en permisos y licencias oficiales	16	9	10	8
D. Dificultades en la importación de equipos	9	17	13	9
E. Dificultades técnicas y organizativas	9	11	7	11
F. Encarecimiento inesperado de la Inversión	6	7	9	9
G. Dificultades en el suministro equipos nacionales	6	5	5	5
H. Dificultades en el desarrollo de obras y construcciones	0	10	6	7
I. Otras	7	0	3	4
<b>RETRASOS VOLUNTARIOS</b>				
A. Deterioro de las condiciones de demanda	33	31	36	31
B. Encarecimiento excesivo de la inversión	16	10	13	11
C. Disminución en rentabilidad esperada por aumento de costos	16	15	11	17
D. Incremento en los costos financieros	13	16	14	14
E. Aumento de la competencia de productos importados	4	4	8	4
F. Surgimiento de otra alternativa inversión más rentable	4	3	5	3
G. Imposibilidad de importar equipos	0	3	2	1
H. Aumento en los impuestos	0	5	2	4
I. Otras	13	13	9	15

**Fuente:** Encuesta de Opinión Empresarial, FEDESARROLLO

Gáfico 5  
CLIMA ECONOMICO Y SOCIOPOLITICO PARA LA INVERSION INDUSTRIAL  
(Porcentajes dentro del total de empresas encuestadas)



Fuente: Encuesta de Opinión de FEDESARROLLO.

viembre de 1988. Se puede observar cómo las dificultades de financiación (proveenientes tanto de recursos propios como de créditos) son la principal causa de los retrasos voluntarios, y cómo las dificultades en la importación de equipos han disminuido a partir del primer trimestre del año.

Los retrasos voluntarios, por su parte, se explican ante todo por el deterioro en las condiciones de demanda. Sobresale también la importancia que en este sentido tiene la disminución en las expectativas de rentabilidad futura por aumento en costos.

### C. Actividad comercial

Los indicadores de la actividad comercial presentaron una evolución muy similar a los de la industria. Como se mencionó

anteriormente, las ventas del comercio, excluyendo las de vehículos, se recuperaron durante el segundo trimestre registrando una tasa de crecimiento muy favorable de 4.7%. Sin embargo, en julio se observó una nueva tendencia a la baja, que con seguridad se verá reforzada por los recientes acontecimientos de orden público que afectarán como primera medida a la actividad comercial.

Los datos sobre empleo en el sector del comercio minorista, como se aprecia claramente en el Gráfico 1, experimentaron una fuerte caída desde finales de 1988, sin que se haya presentado ninguna tendencia a la recuperación a todo lo largo del primer semestre.

Al analizar la evolución de la actividad a nivel de sectores específicos (véase Cua-

**Cuadro 4**  
**TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DEL COMERCIO**  
**MINORISTA POR SECTORES**  
**(Porcentajes)**

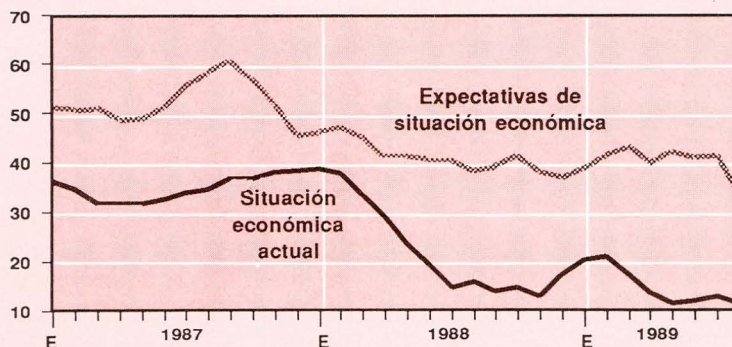
	Enero-Diciembre		Primer Semestre	
	1987/86	1988/87	1988/87	1989/88
Alimentos y Bebidas	3.68	4.02	5.75	-0.17
Vestuario y Calzado	10.51	2.68	6.79	0.15
Textiles y cacharrería	0.35	13.14	12.68	7.68
Farmacías	3.34	7.30	10.66	-6.01
Muebles y Electrodomésticos	11.05	2.73	7.61	-3.40
Materiales de Construcción	3.06	1.56	3.67	-0.08
Mercancías no Clasificadas	4.70	6.41	6.73	4.91
Total sin Vehículos	5.52	4.57	7.89	1.14
Vehículos y Repuestos	25.22	10.11	17.27	-13.95
TOTAL	7.98	5.46	9.49	-1.46

Fuente: DANE

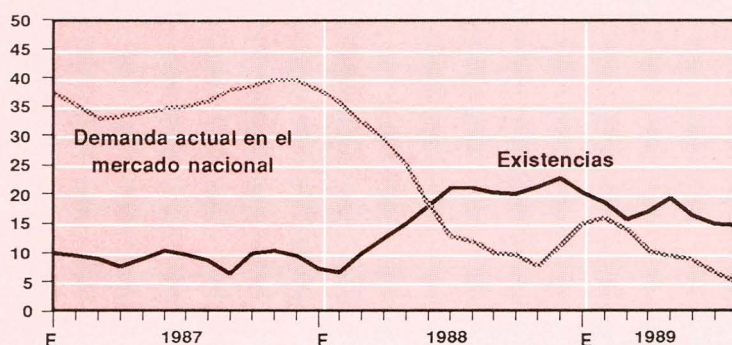


**Gráfico 6**  
**ACTIVIDAD COMERCIAL SEGUN LA ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL**  
 (Enero 1987-Agosto 1989)

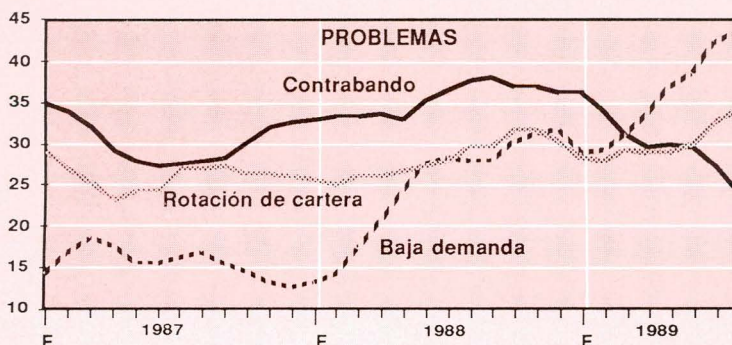
**A. Situación económica y expectativas (Balances entre los porcentajes de respuestas favorables y desfavorables)**



**B. Situación de demanda en el mercado nacional. (Balances entre los porcentajes de respuestas buenas y malas y niveles de existencias). (Balances entre los porcentajes de respuestas "muy altas" y "muy bajas")**



**C. Principales problemas del comercio. (Porcentajes de empresas que mencionan cada problema)**



Fuente: Encuesta de Comercio Fedesarrollo-Fenalco.

dro 4) se observa que el repunte reciente se debe casi exclusivamente al comportamiento de las ventas de "textiles y cacharrería", ya que, con excepción de mercancías no clasificadas, todos los demás subsectores mostraron tasas de crecimiento negativas.

Los subsectores más afectados por la caída en la demanda agregada fueron los de vehículos y repuestos (uno de los renglones más sensibles al comportamiento del ingreso), y el de productos farmacéuticos y de tocador. Las ventas de los primeros experimentaron una tasa de reducción del 14% durante el primer semestre, evolución en sentido inverso al observado en la producción de esta misma rama productiva.

Los indicadores de opinión de la Encuesta realizada por FEDESARROLLO y FENALCO confirman tanto el estancamiento en la situación económica y en las expectativas, como la caída de la demanda en el mercado nacional (véase el Gráfico 6). Se puede observar que en agosto se produce un quiebre importante en las expectativas en sentido negativo, después de que éstas habían permanecido relativamente estables desde 1988.

Nuevamente, el repunte de las ventas en sectores específicos como el de textiles, sólo puede explicarse por el incremento en las exportaciones de este tipo de productos. En efecto, como lo confirman las cifras del DANE, este renglón fue uno de los más dinámicos dentro de las exportaciones menores durante el primer semestre del año.

El nivel de existencias, si bien ha aumentado con respecto al observado durante 1987, muestra una ligera tendencia a disminuir a partir de mayo, comportamiento acorde con la evolución del índice de comercio del DANE.

La importancia relativa de los principales problemas que vienen afectando al sector comercial ha cambiado en forma importante a partir de principios de 1988, cuando comenzó a manifestarse su debilitamiento. El contrabando, que anteriormente era considerado por más del 30% de los encuestados como un obstáculo importante para aumentar las ventas, ha perdido importancia relativa (ver extremo inferior del Gráfico 6); este papel ha venido a ser reemplazado por la escasez de demanda (en agosto, más del 40% de los empresarios consideraron que este problema los afecta en forma significativa), y en menor medida, por la baja rotación de cartera.

#### **D. Actividad constructora**

La situación de la actividad constructora en general ha sido muy inestable desde 1986, tanto en lo que se refiere a obras públicas, como a la construcción privada. Después de haber decrecido en 4.2% durante 1987, en 1988 se presentó un moderado crecimiento del 1.1%. El primer resultado obedeció enteramente a una disminución en la construcción pública, ya que la privada tuvo un notable dinamismo durante 1987; en 1988 la construcción privada, fundamentalmente la de vivienda, experimentó una caída significativa que fue compensada por altas tasas de crecimiento en la construcción del sector público.

En lo corrido de 1989 continuó presentándose un mayor dinamismo en la construcción pública, a juzgar por el crecimiento en las inversiones del Ministerio de Obras Públicas, que en junio experimentaron una tasa de crecimiento anual del 22% (según cifras de operaciones efectivas del gobierno nacional central).

## 1. *Evolución de la construcción privada y problemas crediticios*

De acuerdo con cifras respecto al área aprobada de construcción (véase el Cuadro 1), ésta manifestó una ligera recuperación durante el segundo trimestre del año, después de haber registrado una tasa de crecimiento negativa del 23.3% anual, en promedio, durante el primer trimestre. Sin embargo, el comportamiento fue disímil entre la rama de vivienda y la de otro tipo de obras. Como se puede apreciar en el Cuadro 5, durante todo el primer semestre del año las licencias aprobadas para construcción de vivienda en Bogotá experimentaron una tasa de crecimiento, que si bien no fue muy significativa, al menos arrojó un resultado positivo; por el contrario, el área aprobada para otro tipo de construcciones experimentó una caída. En el resto del país, sí continuó observándose un deterioro significativo en la actividad constructora.

El debilitamiento en este sector productivo de la economía ha estado íntimamente relacionado con la situación de liquidez de las CAV a lo largo de los dos últimos años, y con los cambios en las disposiciones legales respecto al manejo y distribución de la cartera de estos intermediarios.

A juzgar por la evolución del indicador de préstamos solicitados a las CAV (véase Cuadro 5), durante 1989 se observó un repunte significativo por el lado de la demanda de crédito. En cuanto a la oferta de éste, también se presentó un viraje importante con respecto a la situación observada en 1988. A partir del último trimestre de 1988, cuando se impuso el control de tasas de interés sobre las captaciones de CDT de bancos y corporaciones, se observó una recuperación notable en las captaciones de las CAV; el aumen-

to en la liquidez de estos intermediarios, sin embargo, no se reflejó inmediatamente en un incremento importante de la cartera. Esta última comenzó a aumentar significativamente en términos reales sólo a partir del primer trimestre de 1989; en agosto de este mismo año, su tasa de crecimiento alcanzó un nivel de 29%.

Naturalmente, esta mejoría en la disponibilidad de recursos crediticios ha cambiado favorablemente las condiciones del sector. No obstante, subsisten problemas estructurales que impiden que éstos fluyan en la cantidad y la agilidad deseables hacia ciertos subsectores de la demanda de vivienda.

Como se explicó en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*, las disposiciones contenidas en la Ley de Reforma Urbana, en contra de su espíritu original, en la práctica tuvieron como resultado que la vivienda de interés social —es decir, aquella con un valor aproximadamente inferior a los \$4.4 millones— quedara sin financiación durante los primeros meses del año. Ello explica en gran parte el receso en la actividad constructora de vivienda en ciudades más pequeñas que Bogotá, en donde incluso la vivienda de clase media y alta caen dentro de un rango de valor similar al anterior. Con el objeto de enmendar este problema, en abril se hicieron modificaciones reglamentarias que nuevamente impusieron la obligación a las CAV de colocar el 15% de su cartera en el subsector de vivienda popular.

Sin embargo, estos cambios no han solucionado el problema, ya que no se ha actuado directamente sobre la raíz que lo origina. Con el sistema actual, existe una incompatibilidad entre el objetivo de garantizar que las CAV otorguen un flujo continuo de crédito, barato y con plazos favorables, para financiar la vivienda de



**Cuadro 5**  
**INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION**  
**(Porcentajes)**

	Año completo		Primer semestre	
	1987/86	1988/87	1988/87	1989/88
I. Licencias aprobadas de construcción en miles de metros cuadrados				
A. Bogotá	26.42	-12.71	-11.31	-13.91
B. Resto del País	12.19	-5.99	7.25	-9.66
C. Total Nacional	18.15	-9.00	-2.06	-11.59
II. Licencias aprobadas de construcción de vivienda en miles de metros cuadrados				
A. Bogotá	18.03	-18.23	-25.65	0.69
B. Resto del País	7.00	-12.03	2.11	-17.67
C. Total Nacional	11.95	-14.96	-12.66	-9.35
III. Valor nominal del flujo neto de préstamos en millones de pesos corrientes de los CAVs (Acumulado) <sup>a</sup>				
A. Préstamos solicitados	48.56	-4.03	-8.07	111.51
B. Préstamos aprobados	33.58	-26.24	-25.11	176.91
C. Préstamos entregados	15.60	21.39	25.75	23.59
IV. Índice costos de la construcción (Base diciembre de 1980=100)	30.28	34.20	34.51	31.79
VI. Producción de cemento (toneladas)				
A. Producción total según DANE	-0.30	7.08	1.65	9.73
B. Despachos Nacionales según ICPC	3.48	5.42	8.07	-1.59

a/ Hasta mayo.

**Fuentes:** DANE, ICAVI e Instituto Colombiano de Productores de Cemento (ICPC).

interés social, y el deseo de no afectar la rentabilidad operacional de estos intermediarios. Así, resulta claro que la única forma de lograr el primer objetivo mencionado es crear un sistema especial de subsidios de crédito para la vivienda de interés social. En este sentido, el gobierno está en mora de presentar al menos una propuesta al respecto.

## 2. *Opinión de los empresarios sobre la situación de la actividad constructora de vivienda*

El Gráfico 7 resume la evolución de los principales indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO realizada en el sector de construcción de vivienda. El principal fenómeno que se observa (véase la parte A del gráfico mencionado) es que, en forma acorde con la evolución del crédito de las CAV, en el último trimestre de 1988 se produjo un repunte en la situación económica (observada y esperada) del sector, y a partir de allí ésta ha mostrado un comportamiento estable, con una tendencia a la baja en el último trimestre. Sin embargo, el porcentaje de empresas que emprendieron nuevas obras ha sostenido un crecimiento continuo a partir de ese mismo período de 1988, lo cual es una señal de recuperación en dicha actividad (véase parte B del gráfico).

Igualmente, los retrasos en la ejecución de obras han tendido a disminuir, en la medida en que la disponibilidad de materiales y de capital de trabajo han dejado de ser un factor limitante (veáanse las partes C y D del gráfico mencionado). Al igual que lo observado en el sector industrial y comercial, sin embargo, la demanda de vivienda ha presentado un deterioro notable desde comienzos de 1988, lo cual repercutirá, sin duda, sobre la pro-

ducción futura. En adición al efecto de contracción en el ingreso por la pérdida de dinamismo en la economía como un todo, la demanda por vivienda también se ha visto afectada por el excesivo incremento de los precios en el área construida.

## E. Empleo en el sector urbano

En los últimos días de septiembre, el DANE reveló a la luz pública los últimos resultados respecto a la tasa de desempleo en las cuatro ciudades principales del país: 8.7%, el menor valor registrado desde 1984. Como se aprecia en el Gráfico 8, dicha tasa ha experimentado un descenso sostenido desde comienzos de 1988, contrariando, a simple vista, todos los resultados que confirman el deterioro en el ritmo de actividad urbana analizados en las secciones precedentes.

Sin embargo, una mirada más detallada a las cifras sobre empleo permite concluir que la situación no es tan favorable como lo muestra la evolución de la tasa de desempleo, la cual mide la proporción del número de desempleados (personas que buscan empleo) con relación a la población económicamente activa (PEA).

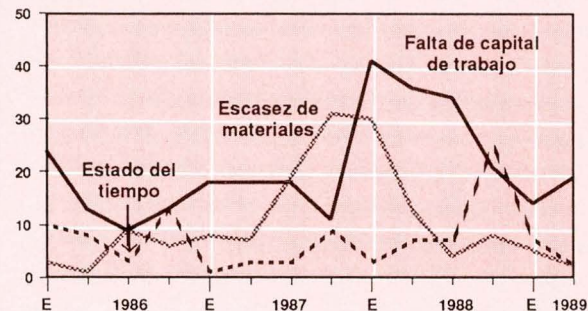
En primer lugar, el ritmo de crecimiento en el empleo ha sido casi nulo desde finales de 1987. En promedio, durante ese último año se generaron más de 170.000 empleos, cifra que en 1988 se redujo a 72.000, y en septiembre de 1989 cayó nuevamente a 69.600. Ello implicó un descenso del 60% en la expansión anual de la demanda por trabajo, que naturalmente refleja el deterioro en el ritmo de actividad económica urbana. Lo anterior se refleja también en un estancamiento de la tasa de ocupación (véase el Gráfico 8), la cual se define como la relación entre el

**Gráfico 7**  
**INDICADORES DE LA CONSTRUCCION DE VIVIENDA SEGUN LA ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL**  
 (Encuestas trimestrales, Enero 1986-Junio 1989)

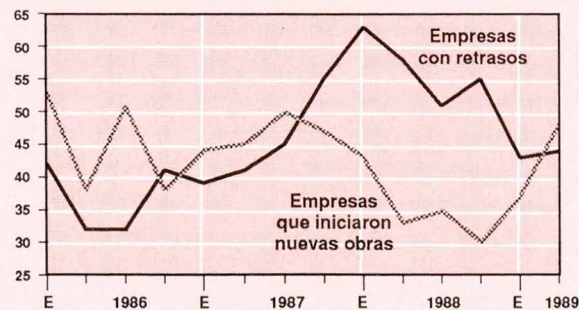
**A. Situación Económica y Expectativas (Balances entre respuestas favorables y desfavorables).**



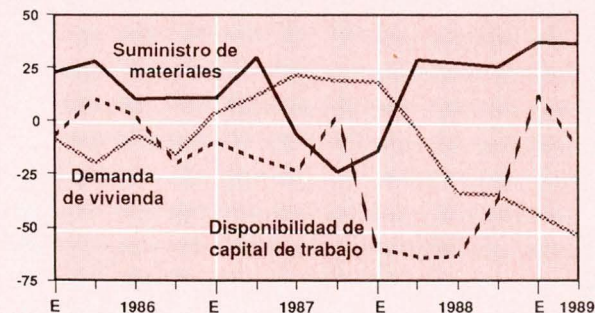
**C. Principales causas de los retrasos en la ejecución de obras (porcentajes de empresas que mencionan cada causa)**



**B. Porcentajes de empresas que iniciaron nuevos proyectos y con retrasos en la ejecución de sus obras.**



**D. Principales determinantes de la ejecución del sector (Balances entre respuestas favorables y desfavorables)**



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO.



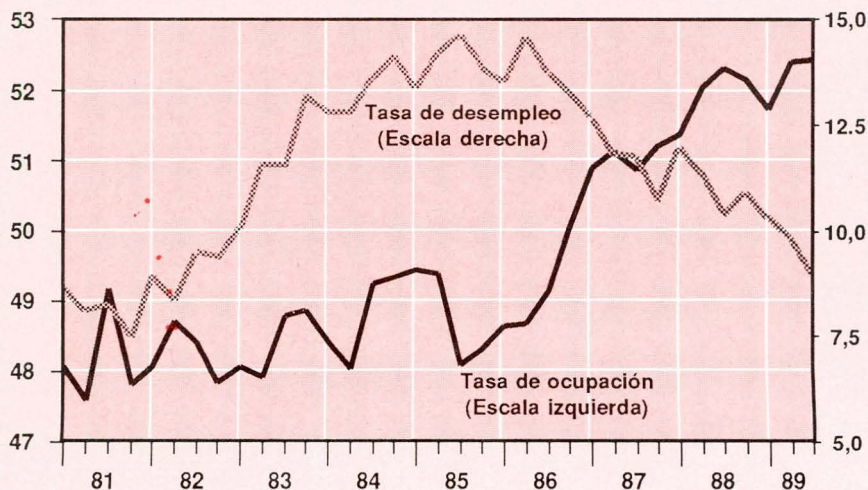
número de empleados y la población en edad de trabajar. Si se tiene en cuenta que esta población ha tendido a disminuir en términos absolutos, el mencionado estancamiento en este indicador es preocupante.

El significativo descenso en la tasa de desempleo entre junio y septiembre de 1989, por la misma razón, no puede interpretarse como una mejoría en la situación económica durante el tercer trimestre. El ritmo de generación de nuevos empleos se redujo significativamente, y la tasa de participación experimentó una caída sustancial (ver Cuadro 6). Ello significa que el incremento en la fuerza laboral (o PEA) fue menor al de la población en edad de trabajar (PET), lo cual puede estar diciendo que las personas se han cansado

de buscar trabajo sin encontrarlo, retirándose de la fuerza laboral. Así, la disminución en el número de desempleados registrada por el DANE pudo haber sido producto de una reducción de la cantidad de personas que están buscando empleo, y no de las que efectivamente están des-  
empleadas

A lo anterior hay que sumar el hecho de que la tasa de desempleo no mide la evolución de la *calidad* en el empleo. Es posible que en la situación recesiva actual, el empleo informal y temporal haya aumentado, a costa de un descenso en los empleos estables y remunerativos, fenómeno que se esconde totalmente al analizar las cifras de empleo total. La evolución del empleo reportado por las empresas del sector industrial y comercial que

**Gráfico 8**  
**TASAS DE OCUPACION Y DESEMPLEO**  
**EN LAS CUATRO PRINCIPALES CIUDADES**  
Enero 1981–Septiembre 1989  
(Series desestacionalizadas)



Fuente: DANE y cálculos de FEDEARROLLO.

**Cuadro 6**  
**ORIGEN DE LAS VARIACIONES EN EL NUMERO DE DESEMPLEADOS**  
**EN LAS CUATRO CIUDADES PRINCIPALES**  
**(Miles de personas y porcentajes)**

	Prom. <sup>a</sup> 1988-87	Junio 1989-88	Septiembre 1989-88				
	Total	Total	Total	Bog.	B/quilla	Medellín	Cali
A. Tasa de participación (PEA/PET) %	58.6	58.6	57.0	58.7	52.4	54.5	57.7
B. Aumento de la oferta laboral (PEA) <sup>b</sup>	91.2	28.3	24.8	-17.3	11.7	9.8	20.5
1. Por aumento en población en edad de trabajar	16.5	60.0	75.8	32.3	6.7	8.7	25.1
2. Por aumento en tasa de participación laboral	74.3	-31.2	-49.9	-48.8	5.0	1.2	-4.5
3. Por efecto combinado de crecimiento poblacional y tasa de participación	0.3	-0.5	-1.1	-0.8	0.1	0.0	-0.2
C. Aumento de demanda laboral (Empleo)	71.7	82.4	69.6	19.1	1.8	11.1	37.5
D. Variación en el número de desempleados (D = B — C)	19.5	-54.1	-44.8	-36.4	9.9	-1.3	-17.0

a/ Promedio de las cuatro Encuestas de Hogares realizadas anualmente por el DANE.

b/ El aumento en la oferta laboral ( $\Delta$  PEA) se descompone siguiendo la ecuación:

$$\Delta \text{ PEA} = (\Delta \text{ PET})(\text{TPGo}) + (\text{PETo})(\Delta \text{ TPG}) + (\Delta \text{ PET})(\Delta \text{ TPG})$$

donde PET es la población en edad de trabajar y TPG es la tasa de participación.

**Fuente:** DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

aparece en el Gráfico 1<sup>1</sup>, a diferencia de los resultados globales de la encuesta de hogares, muestra claramente el deterioro en el nivel de ocupación de la economía formal.

### F. Actividad agropecuaria no cafetera

Los indicadores disponibles sobre la actividad agropecuaria, infortunadamente, son

deficientes y no permiten medir con verdadera exactitud la evolución del sector. Sin embargo, el valor de la producción programada a comienzos del año y reportada por el DANE, así como las estimaciones del Ministerio de Agricultura (véase el Cuadro 7) y los diferentes gremios, permiten deducir que este ha sido un año muy favorable para la producción agrícola diferente del café. El valor de las aprobaciones totales de crédito del FFAP durante el primer semestre, además, superó en más de 9% en términos reales al monto registrado en el mismo período de

<sup>1</sup> Cifras que arrojan la encuesta mensual manufacturera y de comercio al por menor del DANE.

**Cuadro 7**  
**ALGUNOS INDICADORES DE LA ACTIVIDAD AGROPECUARIA**  
**(Tasas anuales de crecimiento y porcentajes)**

	Año completo			Primer semestre	
	1987/86	1988/87	1989/88	1988/87	1989/88
Café (Miles sacos 60 kg)	21.1	-8.9	-1.0 <sup>a</sup>	9.0	-21.9
Cultivos Permanentes Producción (tons.)	-	-0.2	6.0 <sup>e</sup>	-	-
Cultivos Transitorios Producción (tons.)	4.4	5.3	7.0 <sup>p</sup>	6.6	10.3
Sacrificio de ganado Vacuno	-4.3	7.2	-	3.9	15.3 <sup>p</sup>
(Porcentaje de hembras)	39.9	30.1	-	38.6	44.0
Precio ganado vacuno (Kilo-Macho de primera- Bogotá)	n.d.	14.3	-	23.2	-2.2

a: proyección asesores cafeteros

e: estimado

p: programado

**Fuente:** DANE, CEGA y Federación Nacional de Cafeteros.

1988, suministrando un sustento adicional a la anterior afirmación.

El sector pecuario, adicionalmente, con excepción del ganado porcino, experimentó tasas de crecimiento reales superiores al 6%. En el Cuadro 7 se aprecia cómo el sacrificio de ganado vacuno creció en más del 15%, lo cual se reflejó en una caída de su precio.

El resultado mencionado se explica por un comportamiento muy favorable de las variables climáticas y por algunos cambios en la política agropecuaria que han estimulado la producción del sector.

Dentro de éstos últimos, sobresalen el aumento en el crédito de fomento, el incremento real en los precios de sustentación de algunos productos, el apoyo del IDEMA en la comercialización de los productos, y la política de importaciones destinada a proteger algunas ramas del sector.

La corta duración del verano se reflejó en un exceso de oferta de productos como la leche, que junto con un incremento de la oferta de huevos, carne y otros productos básicos agrícolas, contribuyeron a reducir las presiones inflacionarias en forma significativa durante el primer semestre. Es



así como en agosto los precios de los productos de origen agropecuario incluidos en la canasta del índice de precios al consumidor, sólo presentaron un incremento de 16.3% en año corrido, frente al 23.5% observado en igual mes del año anterior.

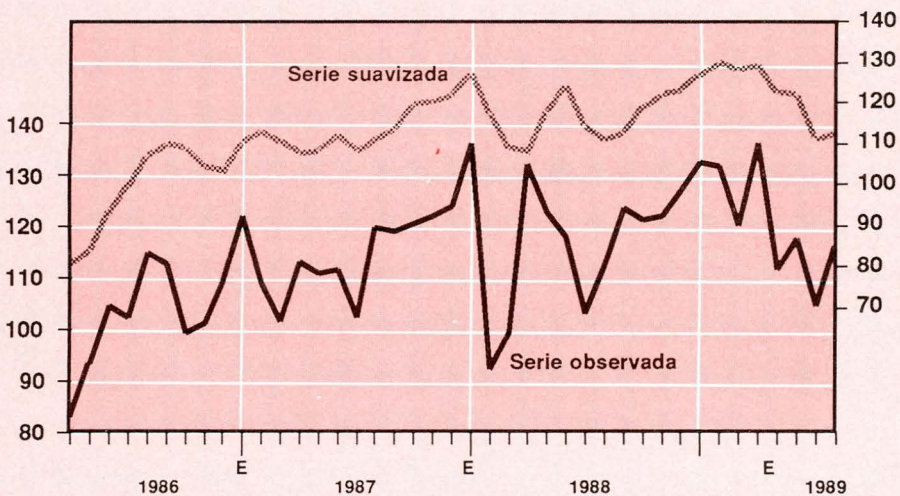
Así, para 1989 se espera un crecimiento global del sector del orden del 6% anual (sin café). En el sector pecuario, sin embargo, las perspectivas de producción para 1990 no son tan halagadoras, ya que se ha presentado un deterioro importante en la inversión del subsector de ganado vacuno. Ello, que en parte es resultado del debilitamiento del poder económico de los narcotraficantes, se refleja en la mayor participación de las hembras en el sacrificio de ganado (véase Cuadro 7).

## G. Actividad minera

1989 ha sido un buen año para la minería. En el primer semestre, el índice de producción minera construido por el DANE (el cual excluye la producción de níquel, hierro, platino, piedras preciosas y otros) experimentó una tasa de crecimiento acumulada de 8.2% (véase el Gráfico 9), cifra significativamente superior a la observada durante la segunda mitad de 1988 (2.9%).

En el campo de los hidrocarburos, durante los primeros seis meses del año se produjeron, en promedio, 382 MBD de crudo, generándose un incremento de 10.9% en la producción total; para el segundo semestre, se espera un aumento adicional en dicha cifra, al entrar a operar el Oleo-

**Gráfico 9**  
**ÍNDICE DE PRODUCCIÓN MINERA<sup>a</sup>**  
**Marzo 1986–Julio 1989**



<sup>a</sup> Índice construido por el DANE, promediando el comportamiento de oro, gas, petróleo y carbón

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

ducto Central de los Llanos para atender las necesidades de refinación interna. En el primer semestre, además, el superávit de la balanza externa petrolera aumentó en US\$163 millones, de acuerdo con cifras preliminares del DANE. En junio, las directivas del sector aprobaron la construcción de la refinería en el Magdalena Medio con capacidad para 75 MBD; si el gobierno decide incluir este proyecto dentro del plan de inversiones para 1990, se logrará evitar que dicha balanza se deteriore en el mediano plazo como resultado de las crecientes necesidades de gasolina en el mercado interno.

Como se sabe, uno de los temas más controvertidos en lo referente a la política petrolera es el de la participación que debe tener el capital nacional y/o el de las multinacionales dentro de los procesos de exploración, explotación y distribución del crudo y sus derivados.

Al respecto, vale la pena mencionar que recientemente, el gobierno anunció su deseo de modificar la actual estructura de participación dentro de la producción<sup>2</sup>, mediante modificaciones en los nuevos contratos que se establezcan con los inversionistas extranjeros; ello, dentro de un marco que no elimine totalmente el incentivo a la inversión extranjera, ya que Ecopetrol aún no cuenta con la suficiente capacidad técnica, y posiblemente financiera, para aumentar la actividad exploratoria y la llamada "relación de éxito" en

dicha actividad al ritmo que requieren las necesidades de mediano plazo.

En cuanto al carbón se refiere, durante el primer semestre, su producción real aumentó en forma significativa (a una tasa de 11.9% anual) una vez superados los problemas técnicos que afectaron su extracción durante 1988. El níquel también tuvo un comportamiento muy favorable, acorde con la producción planeada, mostrando un crecimiento del 36.5% en términos reales.

El gas y el oro, por el contrario, hasta junio experimentaron un descenso anual de 10.7% y un moderado aumento de 4.5% respectivamente. En el caso del segundo, ello obedeció parcialmente al descenso que viene presentando el precio internacional de este metal desde 1987. Dentro de este contexto vale la pena mencionar que, pese a la gran ventaja comparativa que tiene Colombia en la explotación del oro frente a otros productos a nivel mundial<sup>3</sup>, la cual le permitiría obtener márgenes de rentabilidad aceptables aún a precios bastante inferiores a los actuales, este sector continúa caracterizándose por tener un nivel muy bajo de inversión y unos métodos de producción muy primitivos. Por consiguiente, este es un campo con un gran poder potencial de generación de reservas internacionales que debería explotarse al máximo creando unas condiciones favorables (particularmente de tipo crediticio) para la inversión.

<sup>2</sup> La estructura actual es como sigue: de los 382 MBD mencionados anteriormente, 80 son producción directa de Ecopetrol, 60 corresponden a producción bajo el sistema de concesión y 242 son producidos bajo contratos de asociación, de los cuales el 60% corresponde a Ecopetrol.

<sup>3</sup> Al respecto, véase el estudio de Echeverry y Jaime (1988), "La minería del oro en Antioquia y su impacto macroeconómico" en *Ensayos sobre Política Económica*, diciembre.

## II. Sector Externo

### A. Balance comercial durante el primer semestre

En contraste con los indicadores de demanda y producción para el mercado interno, el balance del comercio exterior colombiano durante el primer semestre tuvo un comportamiento altamente satisfactorio: los ingresos por exportaciones superaron en \$668 millones a los pagos por importaciones (véase el Cuadro 8), generando un superávit cuatro veces superior al observado en junio de 1988.

El resultado anterior se explica fundamentalmente por el impresionante crecimiento en las exportaciones mineras (excluyendo las compras de oro), y por el también significativo descenso en términos absolutos de las importaciones.

No obstante, para el cierre del año en curso se proyecta un superávit cercano a los \$1.000 millones (véase el Cuadro 9) que, si bien resulta superior al registrado en 1988, es significativamente menor al

**Cuadro 8**  
**BALANZA COMERCIAL**  
**Enero-Junio**  
**(Millones de dólares)**

	1988	1989	Variación	
			US\$	%
<b>I. Exportaciones totales</b>	2615.18	3082.01	466.83	17.85
A. Café	837.32	906.50	69.18	8.26
B. Minerales	861.59	1146.00	284.41	33.01
1. Petróleo y fuel oil	442.15	618.04	175.89	39.78
2. Carbón	131.59	206.96	75.37	57.28
3. Otros <sup>1</sup>	15.16	18.06	2.90	19.13
4. Oro	203.80	192.30	-11.50	-5.64
5. Ferroníquel	68.90	110.64	41.74	60.60
C. Resto de exportaciones	916.27	1029.51	113.24	12.36
<b>II. Importaciones totales</b>	2451.71	2414.00	-37.71	-1.54
A. Combustibles	91.47	105.42	13.95	15.25
B. Resto de importaciones	2360.24	2308.58	-51.66	-2.19
<b>III. Balance Comercial</b>	163.47	668.01	504.53	

1 Corresponde a otros aceites medios y preparaciones

**Fuente:** Importaciones y exportaciones según manifiestos de aduana del DANE. Compras de oro según Balanza Cambiaria del Banco de la República.



**Cuadro 9**  
**BALANZA DE PAGOS, 1986 - 1989**  
**Septiembre 1989**  
**(Millones de dólares)**

	1986	1987	1988 <sup>e</sup>	1989 <sup>d</sup>	87/86	88/87	89/88
<b>I. BALANZA COMERCIAL</b>	2024	1461	824	1021			
A. Exportación de bienes	5433	5254	5339	5897	-3.3	1.6	10.5
1. Café	2742	1633	1621	1389	-40.5	-0.7	-14.3
2. Mineras	1328	2065	1862	2393	55.5	-9.8	28.5
a. Petróleo y derivados	619	1342	985	1396	116.7	-26.6	41.7
b. Carbón	201	263	304	414	31.0	15.7	36.1
c. Ferroníquel	48	76	161	203	58.8	111.5	26.5
d. Oro	460	385	413	380	-16.4	7.3	-7.9
3. Menores	1363	1556	1856	2116	14.2	19.3	14.0
B. Importación de bienes	3409	3794	4515	4876	11.3	19.0	8.0
1. Derivados del petróleo	130	101	148	178	-22.0	45.9	20.5
2. Otras	3279	3692	4368	4698	12.6	18.3	7.6
<b>II. BALANZA DE SERVICIOS NO FINANCIEROS Y TRANSFERENCIAS</b>	79	210	417	556			
A. Exportaciones de servicios	1211	1167.1	1345	1500	-3.6	15.2	11.5
B. Importaciones de servicios	1916	1957.6	1893	1928	2.1	-3.3	1.9
C. Transferencias netas	785	1001	965	984	27.6	-3.6	2.0
<b>III. BALANZA SERVICIOS FINANCIEROS</b>	-1538	-1750	-1606	-1889			
A. Ingresos	153	193	244	283	26.0	26.8	16.0
B. Egresos	1691	1943	1850	2172	14.9	-4.7	17.4
1. Intereses	1315	1399	1421	1630	6.5	1.5	14.7
2. Dividendos	377	543	430	542	44.2	-20.9	26.2
<b>IV. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	565	-79	-365	-311			
<b>V. FINANCIAMIENTO</b>	902	57	709	411			
A. Inversión Directa	562	287	186	256	-48.9	-35.1	37.3
B. Endeudamiento neto	339	-230	522	155			
1. Largo plazo	2070	-102	665	490			
a. Sector Oficial	1881	-43	620	490			
-desembolsos	2807	1202	2247	2400	-57.2	86.9	6.8
-amortizaciones	927	1245	1627	1910	34.4	30.7	17.4
b. Sector Privado	189	-59	45	0			
2. Corto plazo, contrapartidas y errores y omisiones	-1730	-129	-143	-335			
a. Corto plazo oficial	-1025	-130	83	-			
b. Corto plazo otros sectores	-525	-64	129	-			
c. Contrapartidas	50.7	90	-70	-			
d. Errores y omisiones	-231	-24	-284	-			
<b>VI. CAMBIO EN RESERVAS NETAS</b>	1466	-22	344	100			

Cuadro 9 (Continuación)

	1986	1987	1988 <sup>e</sup>	1989 <sup>p</sup>	87/86	88/87	89/88
<b>INDICADORES GENERALES</b>							
I. DEUDA EXTERNA TOTAL	14941	15641	16663	17153	4.7	6.5	2.9
II. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	3478	3456	3800	3900	-0.6	10.0	2.6
III. DEUDA EXTERNA NETA	11463	12186	12864	13254	6.3	5.6	3.0
IV. PIB EN MILLONES DE DOLARES	34942	36534	39383	42024	4.6	7.8	6.7
V. DEUDA NETA / PIB (%)	32.8	33.4	32.7	31.5			
VI. PAGO INTERESES/EXPORTACIONES(%)	24.2	26.6	26.6	27.6			

e: estimado.

p: proyectado.

**Fuentes:** 1986—1988: Banco de la República (cifras estimadas para 1988) y cálculos de FEDESARROLLO.

1989: proyección de FEDESARROLLO.

observado en los años inmediatamente anteriores.

### 1. Exportaciones

#### a. Desempeño y perspectivas del sector exportador

Con excepción de las compras de oro, todos los rubros de exportación experimentaron tasas de crecimiento anuales positivas durante el primer semestre. Adicionalmente, los resultados reforzaron el proceso de cambio en la composición de las exportaciones que se ha venido observando en los últimos años, en el cual las ventas externas de café han perdido progresivamente importancia dentro de los ingresos corrientes. Es así como las exportaciones del grano sólo contribuyeron

en 15% al incremento anual de los ingresos de la balanza comercial acumulados hasta junio. Esta última cifra contrasta con la participación que tuvieron las exportaciones mineras y menores dentro de este aumento, del 60% y 25%, respectivamente.

Lo anterior tiene como principal implicación económica que, a diferencia de épocas pasadas, una descolgada cafetera como la que se está viviendo desde julio a raíz de la ruptura del Acuerdo Internacional del Café, no generará esta vez una crisis cambiaria severa. Pese a las expectativas pesimistas que se tienen respecto a la evolución del valor de las ventas del grano en lo que queda del año, para 1989 se proyecta un crecimiento superior al

11% en el valor total de las exportaciones (véase el Cuadro 9).

En el mediano plazo, nada garantiza que el tamaño de las exportaciones diferentes al café vaya a ser el adecuado para mantener la cuenta corriente en equilibrio. Por una parte, el auge observado en las exportaciones mineras se debe en gran medida a incrementos recientes en el precio externo de estos productos primarios, que por su propia naturaleza tienen un carácter transitorio. Por otra parte, se experimentó una pérdida de dinamismo en las exportaciones menores; si bien éstas mantuvieron su tendencia alcista durante los primeros meses del año con una tasa de crecimiento anual del 12.4%, esta cifra es significativamente inferior a la observada a todo lo largo de 1988 (18% en promedio).

Por las razones anteriores, y dada la perspectiva de un sector exportador cafetero estructuralmente debilitado, más que nunca se requiere una política activa tendiente a estimular las exportaciones diferentes al café. Ello es cierto no sólo debido a que hay que llenar el vacío generado por la disminución en la fuente de ingresos cafeteros; se avecina un aumento importante de las importaciones que es necesario financiar de alguna manera para estabilizar el sector externo. Dada la dificultad para adquirir recursos frescos de crédito en la actual coyuntura, la única alternativa de financiación viable es inducir un incremento en las exportaciones.

En este sentido, como lo ha venido enfatizando FEDESARROLLO en diversas oportunidades, conviene reexaminar los alcances de la política de tasa de cambio actual. Mantener el tipo de cambio real constante en los niveles de 1985-86 no es suficiente para estimular un crecimiento de las exportaciones menores que alcan-

ce a compensar el aumento de las importaciones, la distorsionada cafetera, y una posible disminución en el precio de las exportaciones mineras. Sería conveniente, por lo tanto, acelerar el ritmo de devaluación nominal con el fin de ajustar la tasa de cambio real unos cinco puntos porcentuales hacia arriba.

## **b. El café y las consecuencias del rompimiento del Pacto**

El principal suceso en materia del sector externo durante el último trimestre fue, sin duda, el rompimiento del Pacto Internacional de cuotas el pasado 3 de julio, y la consiguiente entrada a un sistema de mercado libre.

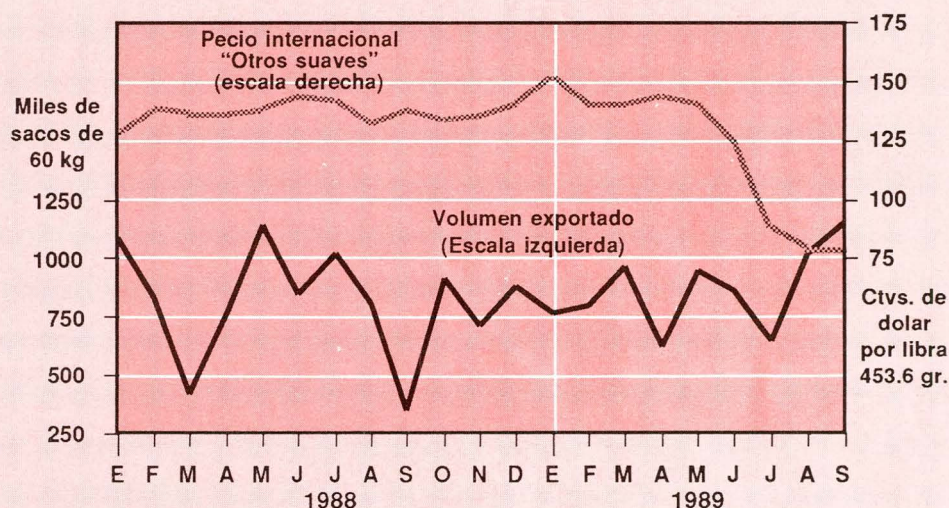
De la experiencia de tres meses sin pacto, y de los estudios realizados recientemente por diversos expertos con relación al impacto de las nuevas condiciones del mercado cafetero sobre la economía, se pueden extraer algunas conclusiones.

### *i. Sucesos Recientes e Implicaciones para 1989*

La primera manifestación del colapso del Acuerdo fue naturalmente la precipitada caída en la cotización del grano. Entre junio y septiembre el precio de la libra de café de la categoría "otros suaves" experimentó una caída promedio de 37% (véase el Gráfico 10) llegando a niveles incluso inferiores a los 80 centavos de dólar por libra. Ello puso al descubierto el gran desbalance entre la oferta y la demanda que subyacía detrás del sistema de cuotas anterior. Adicionalmente, el diferencial relativo entre el precio del café de la variedad "suaves colombianos" y el de la categoría "otros suaves", se redujo en forma significativa, al pasar de un valor de 7.5% en promedio durante el mes de junio, a una cifra de 5.8% en septiembre;



Gráfico 10  
VOLUMEN Y PRECIO DE LAS EXPORTACIONES DE CAFÉ



Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

resultado que refleja que la preferencia por la calidad del café colombiano no es tan marcada como se creía.

Durante el primer semestre, los volúmenes exportados disminuyeron en 2.6% con respecto a igual período de 1988 (véase el Gráfico 10). Ello, en conjunto con la caída de 21.5% en la producción y una reducción de 26% en el consumo interno, determinó una variación anual en el nivel de existencias del orden de -2%. Así, en el momento del colapso del Acuerdo se contaba con un nivel de existencias de 8.6 millones de sacos de café verde aproximadamente.

Los cambios en las condiciones del mercado determinaron modificaciones en la estrategia exportadora de la Federación, la cual aumentó las metas anuales de volumen exportado de 9.5 a 10.5 millo-

nes de sacos aproximadamente para 1989, y a más de 12 millones para los años siguientes; ello, con el fin de contrarrestar en parte el efecto de la caída del precio sobre los ingresos.

Durante el tercer trimestre del año (véase el Gráfico 10) dicho volumen se incrementó en casi 16% con respecto al trimestre anterior, llegando en septiembre a un monto acumulado en el año de 7.8 millones de sacos. Para que se cumpla la meta programada para este año civil, durante el último trimestre deberán colocarse un promedio de 0.9 millones de sacos mensuales en los mercados internacionales (en septiembre se colocaron 1.2 millones). Suponiendo que el objetivo anterior se lleve a cabo, y que los precios permanezcan en un nivel promedio de 82 centavos de dólar en lo que queda del año, para 1989 se proyecta una disminu-

ción de US\$230 millones aproximadamente en el valor de las exportaciones de café; cifra muy pequeña si se le compara con la caída de más de US\$1.000 millones en dichos ingresos ocurrida durante 1987 (véase el Cuadro 9).

Las menores cotizaciones del grano también han puesto al descubierto la falta de competitividad del café colombiano: con los precios vigentes no se alcanzan a cubrir ni el 90% de los costos de producción y comercialización del café de exportación. De acuerdo con cálculos oficiales, en las condiciones actuales el precio de "equilibrio" que permitiría cubrir dichos costos y garantizar una renta "normal" a los exportadores sería del orden de US\$1.02.

Con el fin de impedir que los exportadores privados salieran del mercado (hasta el momento ellos colocan casi la mitad de las exportaciones colombianas), y simultáneamente, evitar el tener que reajustar el precio interno del café durante el tercer trimestre, las autoridades decidieron "financiar" al exportador la diferencia entre el precio observado y el de "equilibrio". Ello se hizo mediante la eliminación de la "cuchilla" o retención en dinero, y su reemplazo por la llamada "retención negativa"; esta última consiste en el pago al exportador de una suma equivalente al diferencial mencionado, por cada saco vendido en el exterior. Adicionalmente, en el mes de junio se redujo la prima del café que se utiliza para el cálculo del precio mínimo de reintegro, y se disminuyó la cuota de retención en especie de 35% a 5%. Gracias a estas medidas, se pudo garantizar el incremento en las transacciones internacionales de café colombiano anteriormente señalado, labor que la Federación no hubiera podido realizar por sí sola, dadas sus condiciones actuales de infraestructura y ventaja comparativa en la actividad comercializadora.

Los anteriores sucesos naturalmente tendrán repercusiones sobre las finanzas del Fondo Nacional del Café (FNC) y sobre la política cafetera y macroeconómica en el mediano plazo. Dicho impacto, que se manifestará plenamente únicamente a partir de 1990, dependerá en forma crucial de las decisiones que se tomen respecto al precio interno, cuyo valor está por negociarse en los próximos días.

## ii. *Lineamientos de política de mediano plazo*

Ante los cambios sucedidos en el Mercado Mundial del Café, la política cafetera debe perseguir dos objetivos, simultáneamente: por un lado, lograr que el impacto de la caída de los precios externos del grano se transmita *gradualmente* sobre la demanda agregada y sobre el empleo en el sector cafetero; y, por otro, producir señales a través de cambios en precios relativos, que induzcan un proceso de reasignación de recursos hacia sectores diferentes a la caficultura en el mediano plazo. En este sentido, es necesario comenzar a disminuir el precio interno real del café a partir de 1989. Este último objetivo no sólo tendría la ventaja de largo plazo de adecuar la estructura productiva del país a los cambios del sector externo, sino de amortiguar en el corto plazo el deterioro en las finanzas del FNC.

Adicionalmente, la contundente evidencia sobre la falta de competitividad del café colombiano muestra la necesidad de que la Federación realice mayores inversiones en el área de investigación tecnológica; ello, con el fin de aumentar la productividad del área sembrada de cafés como el de la "variedad Colombia" que hasta el momento han probado ser muy poco productivos

### *c. Exportaciones mineras*

En el primer semestre de 1989, el valor exportado de los principales productos mineros (hidrocarburos, carbón, oro y ferroníquel) experimentó un crecimiento anual de 33%, compensando la no despreciable caída de 9.8% registrada en estos ingresos al finalizar 1988. Este repunte obedeció a un comportamiento altamente satisfactorio de todos los renglones de exportación minera excluido el oro (véase el Cuadro 8).

Las ventas externas de petróleo y sus derivados, que actualmente representan el 62% de las exportaciones mineras, registraron en junio un incremento acumulado de 40%. Ello se explica por el efecto combinado de un incremento significativo en el precio internacional del crudo y de un mayor volumen exportado. En efecto, el primero pasó de un valor promedio de US\$12.44/lb durante el último trimestre de 1988 a US\$18.50/lb en el segundo trimestre de 1989, respectivamente (véase el Gráfico 11). Para el segundo semestre se espera que éste se mantenga en niveles elevados, de tal manera que alcance, en promedio, un valor de US\$17/lb en 1989.

Las exportaciones físicas de hidrocarburos, a su vez, se incrementaron en 28.5% durante este mismo período, cifra que habría podido ser sustancialmente mayor de no haberse producido el atentado al terminal de embarque de crudo de Coveñas durante el segundo trimestre del año. Lamentablemente, este hecho coincidió con la mejor época que haya tenido la cotización internacional del crudo de Caño Limón.

Por su parte, la tasa de crecimiento de las exportaciones de carbón registró la cifra

récord de 57.3%, sin precedentes históricos cercanos; ello, también como resultado de incrementos en precios y volúmenes exportados. Como se aprecia en el Gráfico 11, durante el primer trimestre de 1989, por primera vez en más de cinco años, el precio del carbón experimentó un incremento significativo que le permitió alcanzar niveles superiores a US\$33 por tonelada métrica en algunos meses (según cifras del DANE). La cantidad exportada, además, tuvo una recuperación importante una vez superados los problemas técnicos que afectaron negativamente la producción carbonífera durante los últimos meses de 1988; es así como éste se incrementó en 28% durante el primer semestre. Para el año se espera que este renglón de exportación presente un incremento del 36%, nivel consistente con un precio promedio de US\$34.15/ton.met. y un volumen total de 12 millones de toneladas (incluyendo el carbón de todas las zonas productivas).

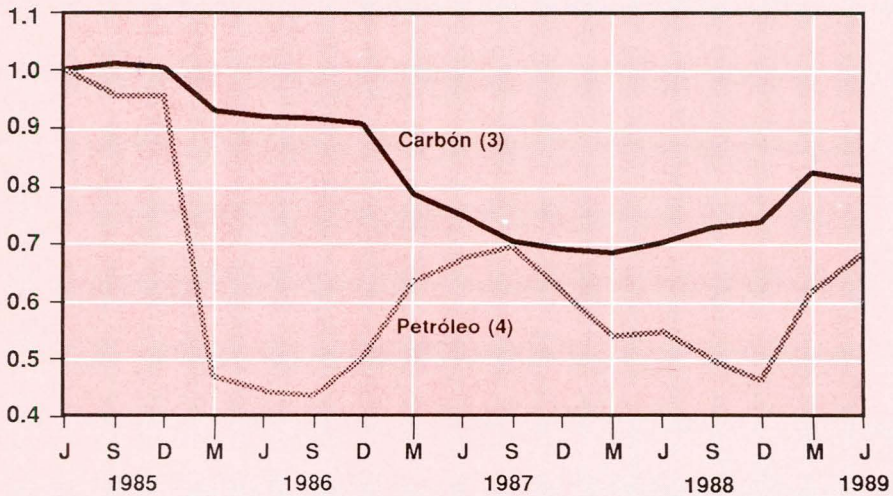
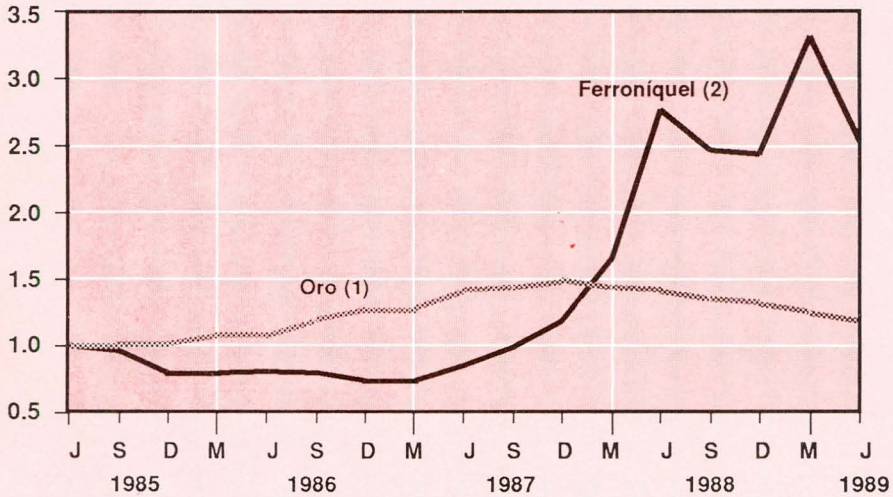
A los resultados anteriores se sumó el excelente comportamiento de las exportaciones de ferroníquel. El crecimiento sostenido del precio externo de este metal compuesto (ver Gráfico 11) continuó sobrepasando con creces las proyecciones originales, creando un verdadero "boom" en este sector; el cual, unido al exitoso plan de reestructuración de la deuda de Cerromatoso, han transformando a esta entidad en una fuente generadora de excedentes. Las perspectivas para finales de 1989 son positivas, ya que se espera que el precio del ferroníquel se mantenga por algunos meses en niveles superiores a US\$ 5.5 la libra.

En contraste con la dinámica de las exportaciones mencionadas, el valor de las compras de oro mostraron un descenso no despreciable del 5.6% durante el primer semestre, y se espera una reducción cercana al 8% para el año como un todo.



Gráfico 11  
EVOLUCION DE LOS PRECIOS EXTERNOS  
DE LAS PRINCIPALES EXPORTACIONES MINERAS

(Indice base 185.2 = 1)



Fuentes: (1) Banco de la República. (2) Cerromatoso. (e) Carbocol. (4) Ecopetrol y cálculos de FEDESARROLLO.

Ello se explica por la tendencia decreciente que viene presentando la cotización del oro en los mercados internacionales desde 1987 (véase el Gráfico 11), y por el poco recimiento en la actividad minera observado durante los últimos meses.

#### *d. Exportaciones menores*

A nivel global, según las cifras de manifestos de aduana procesadas por el DANE (véase el Cuadro 7), las exportaciones menores presentaron una tasa de crecimiento satisfactoria durante el primer semestre del año (12.3% anual), pero menor a la observada en 1988. En el Cuadro 9 se puede apreciar el notable desempeño de algunos rubros como banano y flores, algodón de fibra larga, tabaco, confecciones, calzado y cemento. Como se explicó en una sección anterior, ello compensó en gran parte el efecto negativo sobre la actividad industrial y comercial del deterioro en la demanda doméstica.

Como se señaló en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*, los registros de exportación aprobados por el INCOMEX no muestran señales de desaceleración en las exportaciones menores. Las cifras de crédito de fomento otorgado por PROEX-PO al sector exportador durante el primer semestre, también reflejan un comportamiento bastante dinámico, con un crecimiento anual de 29%. Por las razones anteriores, la proyección de la tasa de crecimiento en las exportaciones menores para 1989 que se había realizado en junio (10%) se revisó ligeramente hacia arriba, previéndose ahora un incremento anual de 14% aproximadamente en estos ingresos (véase el Cuadro 9).

No obstante, como ya se mencionó, desde finales de 1988 comenzó a observarse un menor ritmo de crecimiento en las

exportaciones efectivas (según DANE). Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial realizada por FEDESARROLLO confirman este resultado, al menos en lo referente al sector manufacturero: como se observa en el Gráfico 12, la proporción de empresas que en cada trimestre dijo haber exportado un mayor volumen que en el trimestre anterior, ha tendido a disminuir. Lo anterior pudo haber obedecido a un descenso en la demanda externa, como resultado del deterioro en la actividad productiva de Estados Unidos y otros países desarrollados durante el primer semestre.

En el sector industrial, los subsectores de hilados y tejidos, extractos y esencias de café, químicos, artes gráficas y manufacturas de cuero, registraron tasas de crecimiento negativas; en el primer caso por efecto precio, y en los demás debido a un preocupante descenso en los volúmenes exportados.

Como se sabe, la política cambiaria jugó un papel fundamental en el resurgimiento de una economía industrial exportadora a mediados de la presente década. La fuerte correlación observada entre el comportamiento del sector exportador de manufacturas y la evolución de la tasa de cambio real de exportaciones (compárense los Gráficos 12 y 13) es evidencia de ello. La necesidad de fortalecer el sector externo aún más y de disminuir su dependencia de las exportaciones de productos básicos en un plazo cercano, sugiere la conveniencia de explotar en forma más activa la política cambiaria para este fin.

Si bien un nivel adecuado de la tasa de cambio no es una condición suficiente para lograr dicho fortalecimiento, ya que se requieren avances importantes en términos de productividad y actualización tecnológica, no cabe duda de que en la actual coyuntura, mientras se actúa sobre

**Cuadro 10**  
**EXPORTACIONES MENORES**  
**Manifiestos de Aduana (US \$ Millones y porcentajes)**

	Enero-Diciembre			Enero-Junio <sup>a</sup>		
	1988 %	1988/87 %	Quan- tum <sup>b</sup> %	1989 %	1988/87 %	Quan- tum <sup>b</sup> %
<b>A. PRINCIPALES ARTICULOS</b>	1089.67	23.82	—	603.36	10.65	
<b>1. Sector agropecuario</b>	621.87	23.14	—	353.12	7.48	—
— Banano <sup>1</sup>	252.44	6.91	-1.26	137.31	9.00	4.47
— Flores	189.67	38.35	30.41	118.51	12.30	7.90
— Azúcar crudo <sup>2</sup>	55.84	252.85	260.12	23.12	66.86	34.78
— Algodón fibra corta	44.22	77.08	25.27	7.29	-76.64	-65.54
— Algodón fibra larga	—	—	—	13.99	67.87	85.57
— Tabaco negro	12.10	-19.87	-9.32	12.64	37.01	22.52
— Cacao en grano	20.48	36.35	51.54	8.25	-9.70	4.88
— Crustáceos y moluscos congelados	40.16	1.41	61.93	17.77	-11.99	-15.63
— Carne de bovino	6.96	-67.27	-67.48	—	—	—
— Peces ornamentales	—	—	—	14.24	179.51	169.69
<b>2. Sector industrial</b>	381.62	19.92	—	202.24	16.06	—
— Alimentos y bebidas	9.55	-15.34	-15.47	—	—	—
— Extractos y esencias de café	60.50	17.76	-43.92	31.79	-5.31	-21.45
— Hilados y tejidos	38.26	-25.26	-26.81	11.22	-10.91	14.67
— Confecciones <sup>3</sup>	76.82	114.04	65.50	77.01	124.25	24.44
— Calzado	22.56	71.17	-52.91	14.86	12.34	47.16
— Cuero y sus manufacturas	—	—	—	6.12	-25.65	-35.86
— Artes gráficas	66.12	8.52	26.46	19.80	-27.67	-14.56
— Industria química	78.40	22.24	—	31.09	-16.47	—
* Epsilon	12.00	-9.16	-26.94	—	—	—
* Cloruro de polivinilo	56.47	49.70	1.12	18.62	-33.79	-36.25
* Polietireno	—	—	—	12.48	37.02	44.89
* Demás fungicidas	9.93	-24.78	-25.50	—	—	—
— Cemento	29.41	-2.79	-5.34	10.34	33.47	20.95
<b>3. Sector minero</b>						
— Piedras preciosas	86.18	51.76	—	48.01	13.11	—
<b>B. DEMAS ARTICULOS<sup>4</sup></b>	876.42	9.51		426.14	14.87	
<b>Total exportaciones menores</b>	1966.09	17.00		1029.51	12.36	

a Datos preliminares DANE

b Las variaciones de cada artículo o grupo de productos, corresponden al cambio porcentual del volumen (toneladas métricas) con respecto al mismo período del año anterior

1 Incluye cajas de cartón corrugado

2 Azúcar crudo y caña de azúcar

3 Incluye ropa para hombre, mujer y niño

4 Resto de artículos diferentes al carbón, petróleo, café, ferroníquel y a los anteriores.

**Fuente:** DANE y cálculos de FEDESARROLLO



**Cuadro 11**  
**COMPORTAMIENTO TRIMESTRAL DE LOS REGISTROS**  
**Y MANIFIESTOS DE ADUANA DE LAS IMPORTACIONES**  
**(Variaciones anuales)**

	Importaciones Totales		Importaciones de combustibles		Importaciones sin combustibles	
	INCOMEX	DANE	INCOMEX	DANE	INCOMEX	DANE
1987/86						
I	-3.61	5.13	-77.88	-63.65	1.98	9.16
II	-1.87	17.48	-42.08	-38.62	-0.51	20.49
III	21.32	3.88	11.43	59.70	21.85	2.57
IV	34.31	21.50	-11.45	13.88	35.45	21.75
1988/87						
I	31.38	26.11	153.07	159.49	29.39	23.50
II	6.63	12.72	92.11	50.25	4.94	11.69
III	2.81	23.21	-40.53	12.36	4.96	23.60
IV	-4.59	2.63	46.79	27.61	-5.42	1.87
1989/88						
I	7.26	-0.22	3.40	12.71	7.39	-0.75
II	30.12	-2.70	22.65	17.76	30.39	-3.45

Fuente: INCOMEX, DANE.

estos últimos frentes, una aceleración moderada en la devaluación real tendría un efecto rápido y considerable sobre las exportaciones; el cual, como se dijo anteriormente, permitiría compensar en parte el deterioro que se avecina en la cuenta corriente por efecto del comportamiento de otros de sus componentes.

## 2. Comportamiento de las importaciones

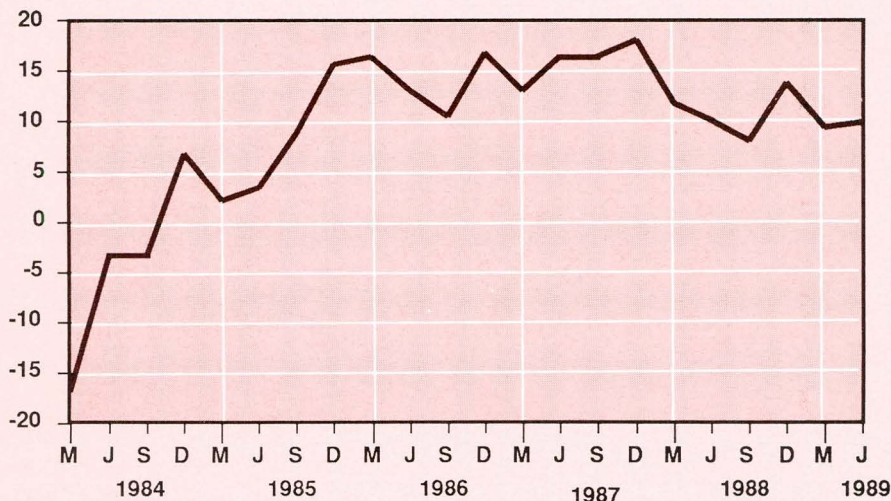
Como reflejo del menor ritmo de aprobación de licencias de INCOMEX durante la segunda mitad de 1988, las importaciones (véase el Cuadro 11), medidas a través de los manifiestos de aduana publicados por el DANE, experimentaron un significativo

descenso durante el primer semestre de 1989 (véase el Cuadro 8). Dicho descenso se concentró fundamentalmente en las importaciones del sector privado, particularmente en el sector de bienes de consumo no duradero.

Por el contrario, a juzgar por la evolución de los registros de importación del sector oficial (que usualmente se reflejan en importaciones efectivas con un menor rezago y en una mayor proporción que los del sector privado), el gobierno realizó importaciones por un volumen cercano a los US\$650 millones durante el primer semestre de 1989, experimentando una tasa de crecimiento anual superior al 23% (véase el Cuadro 12). De éstas, aproxima-

Gráfico 12  
SITUACION DEL SECTOR EXPORTADOR PRIVADO

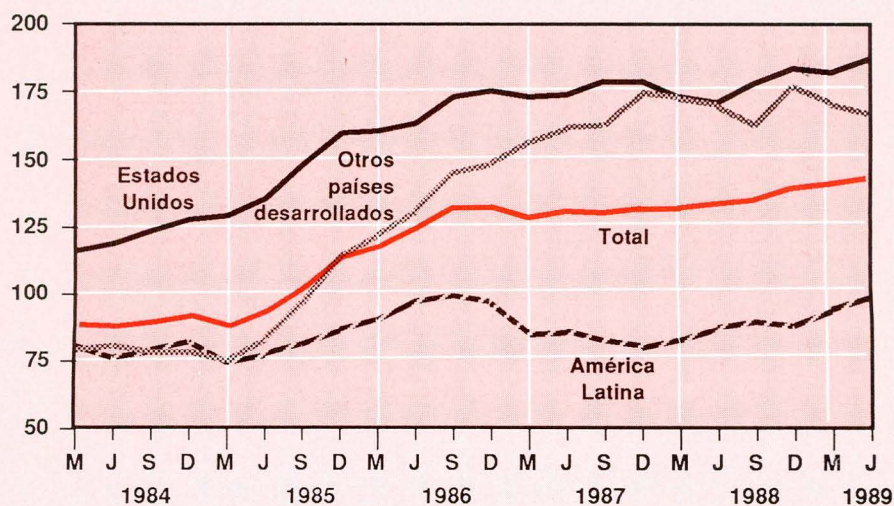
(Balance entre las respuestas que indicaron que el nivel de exportaciones en el último trimestre fue mayor al del trimestre anterior, y aquellas que indicaron que era menor)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO.

Gráfico 13  
TASA DE CAMBIO REAL PONDERADA SEGUN DESTINO DE EXPORTACIONES  
Base 1980 = 100

Índice



Fuente: FMI y cálculos de FEDESARROLLO.

damente el 26% corresponden a bienes de consumo duradero, donde se clasifica el equipo militar; este rubro experimentó un crecimiento superior al 300% con relación a igual período del año anterior, evidenciando los efectos de "la guerra" sobre el sector externo. Para el segundo semestre se espera un incremento aún mayor por este concepto.

Las importaciones oficiales de alimentos, por el contrario, dado el buen desempeño del sector agrícola durante el semestre, y la política gubernamental de proteger algunos sectores, registraron una disminución importante con relación al mismo semestre de 1988, período en el cual se generaron problemas de abastecimiento interno de algunos productos.

En cuanto al comportamiento de las importaciones privadas durante el segundo semestre, se espera que éstas recuperen significativamente su dinámica de crecimiento. Dicha afirmación se basa en el comportamiento de los registros de importación del INCOMEX, que durante el segundo trimestre crecieron a tasas superiores al 30% (véase el Cuadro 11). Dentro de los bienes cuyos registros han aumentado en mayor proporción se encuentran los combustibles (con un incremento anual del 65%), el resto de materias para la industria y los bienes de capital (véase el Cuadro 12).

Durante el primer semestre de 1989 también se produjeron cambios importantes en cuanto a la composición de las importaciones según tipo de régimen, aumentando la participación de aquellas bajo el sistema de licencia previa. Sin embargo, en el mes de agosto se trasladaron 200 productos del régimen de licencia previa al de libre; medida esta que estuvo orientada no tanto a producir una liberación de importaciones, ya que en la práctica estos productos estaban teniendo el tratamien-

to de aquellos ubicados en el régimen de libre importación, como a darle una mayor transparencia al sistema y agilizar los trámites de importación.

Esta medida, junto con la reducción de aranceles para las importaciones de algunos bienes de capital e insumos realizada en julio, constituyeron los primeros pasos para poner en práctica el proyecto de liberación gradual y reestructuración del sistema de control de importaciones anunciado por el gobierno a mediados del año. La ejecución de dicho proyecto, aparentemente ha sido pospuesta en razón de los cambios adversos en la coyuntura del sector externo como resultado de la caída de los precios del café.

No obstante, en la medida en que la consecución de préstamos nuevos otorgados por los organismos internacionales de crédito esté supeditada a una liberación significativa de las importaciones, y dada la agudización en las necesidades de financiación del sector público en el mediano plazo, es probable que en 1990 se inicie el mencionado proceso de apertura. Ante dicha eventualidad resalta nuevamente la urgencia de fortalecer el sector exportador para compensar los desajustes que ello pueda producir en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

## **B. Evolución del balance de servicios no financieros**

Al repunte de las exportaciones durante el primer semestre se sumó el auge observado en los ingresos por concepto de servicios no financieros y transferencias de la balanza cambiaria, los cuales incluyen, entre otros, ingresos por turismo y remesas enviadas por nacionales residentes en el exterior a sus familiares en Colombia.

En junio, éstos alcanzaron la cifra récord para un semestre de US\$742 millones,



**Cuadro 12**  
**IMPORTACIONES TOTALES SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO Y CARACTER DEL IMPORTADOR**  
**ENERO-JUNIO**  
**(Millones de dólares)**

	Oficiales			Privadas			Totales		
	1988	1989	Variación %	1988	1989	Variación %	1988	1989	Variación %
<b>I. Bienes de Consumo</b>	70.06	175.74	150.84	281.7	301.92	7.18	351.76	477.66	35.79
1. No duradero	30.05	9.8	-67.39	148.76	155.79	4.73	178.81	165.59	-7.39
2. Duradero	40.01	165.94	314.75	132.94	146.13	9.92	172.95	312.07	80.44
<b>II. Materias Primas y Productos Intermedios</b>	213.21	206.12	-3.33	1307.15	1588.58	21.53	1520.36	1794.7	18.04
1. Combustibles	65.41	59.8	-8.58	29.48	48.8	65.54	94.89	108.60	14.45
2. Para agricultura	10.65	5.17	-51.46	138.91	99.92	-28.07	149.56	105.09	-29.73
3. Para industria	137.16	141.15	2.91	1138.75	1439.86	26.44	1275.91	1581.01	23.91
<b>III. Bienes de Capital</b>	232.44	251.85	8.35	780.97	921.59	18.01	1013.41	1173.44	15.79
1. Mater. de construcción	18.66	5.85	-68.65	45.75	60.44	32.11	64.41	66.29	2.92
2. Para agricultura	0.09	1.14	1166.67	30.58	34.37	12.39	30.67	35.51	15.78
3. Para industria	167.07	209.3	25.28	477.26	563.37	18.04	644.33	772.67	19.92
4. Equipo de transporte	46.61	35.57	-23.69	227.39	263.4	15.84	274.00	298.97	9.11
<b>IV. Diversos</b>	4.57	7.15	56.46	22.39	1.8	-91.96	26.96	8.95	-66.80
<b>Total Importaciones</b>	520.27	640.85	23.18	2392.22	2813.9	17.63	2912.49	3454.75	18.62

Fuente: INCOMEX

valor que representa más del 80% de las exportaciones realizadas durante el mismo período, y supera el monto observado por este concepto en 1987, año considerado hace poco como un período atípico en lo referente al comportamiento favorable de estos ingresos. Sin embargo, a diferencia de dicho año, las variables que usualmente se reconocen como principales determinantes de los movimientos de servicios no financieros, experimentaron variaciones en la dirección contraria a la que sería consistente con el comportamiento de ellos: la rentabilidad relativa de los activos financieros internos frente a la de los activos externos disminuyó en forma importante, y el nivel de tasa de cambio negra no presentó reducciones significativas con respecto al nivel del tipo de cambio oficial. Así, la explicación del incremento observado en estos ingresos pudo haber obedecido entre otros factores, a variables que afectaron el comercio de mercancías ilegales en el exterior, cuyos ingresos con frecuencia entran al país disfrazados a través de este rubro de la balanza cambiaria.

En términos netos, la balanza de servicios no financieros y transferencias (medida a través de las operaciones de caja del Banco de la República) presentó un superávit de US\$441.8 millones durante el primer semestre. Con excepción de las remesas de utilidades y dividendos, los demás egresos por concepto de estos servicios experimentarían reducciones con relación a igual fecha de 1988.

Sin embargo, a partir de julio comenzaron a presentarse síntomas de debilitamiento en dicha balanza (véase Cuadro 13), como resultado del deterioro en la situación de orden público, del incremento en las expectativas de devaluación a raíz del rompimiento del Pacto Cafetero, y, posiblemente, de menores reintegros de

divisas por parte de los narcotraficantes. Ello se reflejó también en un ligero aumento de la tasa de cambio negra y su diferencial con respecto a la oficial, el cual se elevó de 0.8% en junio a 2.5% en septiembre.

Para 1989 se proyecta un superávit de US\$556 millones en la balanza de servicios no financieros de la balanza de pagos (véase el Cuadro 9), cifra que, pese a la "descolgada" que se prevé en los ingresos netos de esta balanza durante el segundo semestre del año, resulta significativamente superior a la observada en 1988.

### **C. La cuenta corriente y su financiación**

De acuerdo con los resultados analizados anteriormente, y según estimativos del Banco de la República sobre el servicio de la deuda oficial y privada, se puede inferir que hubo una mejoría notable en la situación de la balanza en Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos durante los primeros seis meses del año, la cual incluso pudo haber sido superavitaria (afortunadamente no se cuenta con información oficial sobre Balanza de Pagos sino con periodicidad anual).

Los pagos de intereses sobre la deuda pública y privada en su conjunto no alcanzaron a compensar los superávits en las balanzas comercial y de servicios no financieros, ya que estos experimentaron una reducción del 3% con respecto a igual período anterior. Este último resultado obedeció a la disminución en el saldo de la deuda externa oficial que se presentó entre diciembre de 1988 y junio de 1989, puesto que las tasas de interés internacionales subieron durante ese período (la tasa "prime" se incrementó de 10.5 en diciembre de 1988 a 11.5 en junio).

**Cuadro 13**  
**INGRESOS NETOS DE LA BALANZA DE SERVICIOS NO FINANCIEROS<sup>1</sup>**  
**(US \$ millones)**

Trimestre	Con transferencias			Sin transferencias		
	1987	1988	1989	1987	1988	1989
I	155.8	57.5	173.9	71.4	-42.6	40.7
II	187.6	126.4	267.9	94.1	-20.2	106.6
III	168.9	163.2	176.2 <sup>a</sup>	78.9	0.0	-54.4 <sup>a</sup>
IV	258.8	245.7		121.2	100.8	
Total	771.1	592.8			365.6	38.0

<sup>1</sup> Corresponde a los ingresos por servicios (turismo, laborales, otros) y transferencias, menos los egresos no financieros (fletes, servicios oficiales, viajes, marcas patentes y otros)

<sup>a</sup> Datos a 16 de Septiembre

**Fuente:** Balanza Cambiaria, Banco de la República.

Como consecuencia de las demoras en el desembolso del crédito Challenger, el país se convirtió en un exportador neto de capitales durante los últimos nueve meses. Ello se reflejó en una disminución del saldo total de la deuda externa colombiana equivalente a un monto de US\$922 millones (5.6%) entre finales de 1988 y junio de 1989, de los cuales US\$546 millones corresponden a deuda pública.

A nivel de la composición de la deuda por tipo de prestamista, ello se manifestó en una reducción en el nivel de exposición de la Banca Comercial con Colombia (la cual experimentó una reducción del 9.8%) mientras que la deuda con los organismos internacionales se mantuvo constante. En cuanto a los receptores de crédito, el sector agropecuario fue el único cuya deuda aumentó durante el período mencionado; en los sectores de servicios públicos (Energía, Gas y Agua) y de Transporte, se produjeron reducciones superiores al 3.5%

en sus respectivos saldos de deuda externa.

En lo que concierne a la deuda privada, también se produjeron disminuciones importantes, particularmente en el saldo de la deuda destinada para proyectos de inversión (correspondiente al artículo 131 del Decreto Ley-144), el cual experimentó una disminución del 40%.

Por consiguiente, pese al favorable desempeño de la Cuenta Corriente, las Reservas Internacionales Netas han caído a todo lo largo de 1989; a finales de septiembre, éstas habían caído US\$460 millones con respecto a diciembre de 1988.

Así, resulta claro que el desequilibrio en las finanzas del sector externo durante el año obedeció únicamente a problemas relacionados con las operaciones de deuda externa. Como se ha repetido en diversas oportunidades, la demora e incertidumbre asociadas con el desembolso



del crédito sindicado Challenger también han ocasionado problemas en la programación y adecuada distribución de los gastos de la tesorería a lo largo del año. Adicionalmente, bajo el supuesto de que

dicho desembolso se produzca en los últimos días de octubre, probablemente su monetización se concentrará en los dos últimos meses del año, lo cual dificultará el manejo monetario a finales del año.

### III. Finanzas Públicas

#### A. Resultados del primer semestre y perspectivas para 1989

Hasta junio de 1989, los resultados del Sector Público Consolidado, según cifras de la Contraloría General de la República (véase el Cuadro 14) muestran una mejoría sustancial con respecto a 1988, registrando un superávit en las operaciones efectivas. Ello se debió fundamentalmente a la mejoría en la situación del Fondo Nacional del Café (FNC) y de la mayoría de las empresas del sector descentralizado exceptuando Carbocol, ya que el Gobierno Nacional Central (GNC) presentó un déficit similar al observado en igual fecha de 1988.

##### 1. Gobierno Nacional Central

En lo que respecta a este último, tal y como se observa en el Cuadro 15, durante el primer semestre se presentó una disminución significativa en la tasa de crecimiento de los ingresos corrientes; ello se explica fundamentalmente por el deterioro en la actividad económica interna, por el descenso de las importaciones y por la caída en el valor de las exportaciones de café, los cuales ya han sido analizados en secciones anteriores. Para el segundo semestre se proyecta una recuperación en los ingresos tributarios originados por la actividad económica externa, ya que se espera que las importaciones vuelvan a crecer en términos reales. No obstante, la nueva tendencia descendente en la actividad comercial observada a partir de

agosto probablemente se manifestará en un menor ritmo de crecimiento del impuesto a las ventas, contrarrestando el efecto anterior. Así, para 1989 se proyectó una tasa de crecimiento de 29% en dichos ingresos, ligeramente inferior a la observada en 1988.

El incremento en los ingresos no alcanzará a compensar el acelerado ritmo de crecimiento en los pagos totales que se viene produciendo desde 1988, particularmente en los gastos de funcionamiento, los cuales explican el 70% de dichos pagos. Dentro de estos últimos, sobresale el notable aumento de los "gastos generales" durante el primer semestre, los cuales incluyen la compra de equipo militar; hasta junio, ellos crecieron a una tasa del 57%, sin precedentes cercanos. Los efectos de la ofensiva del gobierno contra el narcotráfico, por consiguiente, ya han comenzado a manifestarse sobre las finanzas públicas. Para 1989, se espera que dichos gastos continúen su escalada alcista para ubicarse en un valor cercano a los \$200 miles de millones de pesos, con una tasa de crecimiento anual del 60%.

Igualmente, según información de la Contraloría, el tratamiento especial en materia de remuneraciones a oficiales y personal del Ministerio de Defensa y de la Policía Nacional, así como la ampliación de plantas en el Ministerio de Justicia, dieron lugar a un importante incremento en los gastos por concepto de Servicios Personales (véase Cuadro 15).

**Cuadro 14**  
**SUPERAVID (+) O DEFICIT (-) DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO**  
**1987-1988-1989**

	Miles de millones de pesos				Porcentajes del PIB		
	Resultado anual		Primer semestre		Resultado anual	Ene.-Jun.	
	1987	1988	1988	1989	1987	1988	1989
<b>I. GOBIERNO CENTRAL</b>	-39.8	-159.9	-89.2	-86.3	-0.45	-1.4	-1.33
<b>II. SECTOR DESCEN-</b>							
<b>TRALIZADO SIN FNC</b>	-85.1	-138.1	-22.0	30.7	-0.97	-1.2	0.47
A. Ecopetrol	63.6	-4.3	1.8	34.9	0.72	0	0.54
B. Carbocol	-33.6	-34.0	-6.5	-26.5	-0.38	-0.3	-0.41
C. Telecom	14.8	12.7	19.0	n.d	0.17	0.11	n.d
D. ISS	29.1	21.8	0.9	36.9	0.33	0.19	0.57
E. Sector Eléctrico	-67.8	-56.1	-33.2	-15.5	-0.77	-0.5	-0.24
F. Metro Medellín	-24.4	-37.0	n.d	-16.8	-0.28	-0.3	-0.26
G. Resto	-66.8	-41.2	-4.0	17.6	-0.76	-0.4	0.27
<b>III. FONDO NACIONAL DEL CAFE</b>	-46.8	2.6	-24.9	65.0	-0.53	0.02	1.00
<b>IV. SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO</b>	-172	-295.5	-136.1	9.3	-1.96	-2.5	0.14

**Fuente:** Contraloría General de la República. Informe Financiero.

En lo que se refiere a la Inversión Pública del GNC, como se aprecia en el Gráfico 14, su evolución se ha caracterizado por una gran inestabilidad a lo largo de los últimos dos años. Ello ha obedecido enteramente al comportamiento errático de los recursos de crédito externo. Es así como las demoras en el desembolso del crédito Concorde durante 1988 se manifestaron en un pobre desempeño en la ejecución de la inversión durante la primera mitad de 1988; una vez que se produjo el desembolso correspondiente al primer tramo de dicho crédito en el mes de mayo, la respuesta de la inversión se

observó con un rezago de dos meses concentrándose durante el segundo semestre.

Luego de una disminución pronunciada en la inversión durante el primer trimestre de 1989, en los meses de mayo y junio se produjo un aumento considerable en los pagos por este concepto; ello se manifestó en un incremento anual acumulado de este rubro cercano al 38% durante el primer semestre, cifra sorprendente si se tiene en cuenta la demora en el desembolso del Challenger. Ello fue posible en gran parte debido a la disponibilidad de recursos provenientes del crédito Concorde (du-

**Cuadro 15**  
**OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL**  
(Miles de millones de pesos)

	Año completo		Primer semestre <sup>1</sup>		Proyección	
	1988	%	1989	%	1989	%
<b>I. INGRESOS CORRIENTES</b>	1220.7	30.5	703.0	24.6	1574.5	29.0
A. Ingresos Tributarios Netos	1100.1	31.2	600.9	26.5	1462.6	32.0
B. Ingresos no tributarios	120.5	24.5	102.1	14.2	122.0	1.0
<b>II. GASTOS TOTALES</b>	1380.6	41.6	789.3	34.8	1814.6	31.4
A. Corrientes	1070.9	39.8	654.0	34.2	1467.4	37.0
1. Servicios personales	220.7	32.0	131.4	30.5	286.9	30.0
2. Gastos generales <sup>2</sup>	117.8	70.0	70.3	57.4	188.5	60.0
3. Transferencias	580.8	39.9	355.0	31.7	755.0	30.0
4. Intereses	151.6	32.4	97.3	34.0	237.0	56.0
a. Internos	49.2	57.4	23.6	5.7	—	—
b. Externos	102.4	23.1	73.7	46.6	—	—
B. Inversión	289.3	40.0	135.3	37.8	347.2	20.0
1. Pagos de Tesorería	250.7	70.5	113.1	39.8	—	—
2. Pagos directos en el exterior	1.7	***	4.0	375.2	—	—
3. Pagos indirectos sector descentralizado	36.9	-17.6	18.2	10.6	—	—
C. Otros préstamos	20.4	***	—	—	—	—
<b>III. SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-)</b>	-159.9	***	-86.3	-10.2	-240.1	50.2
<b>IV. FINANCIAMIENTO</b>	159.9	***	86.3	305.6	—	—
A. Crédito Externo	111.2	***	-73.1	-148.2	—	—
B. Crédito Interno neto	48.8	-43.9	159.4	-222.2	—	—

<sup>1</sup> Cifras provisionales

<sup>2</sup> Incluye compra de equipo militar.

**Fuente:** Contraloría General de la República. Informe Financiero Abril 1989 y Diciembre 1988. Cálculos de FEDESARROLLO.

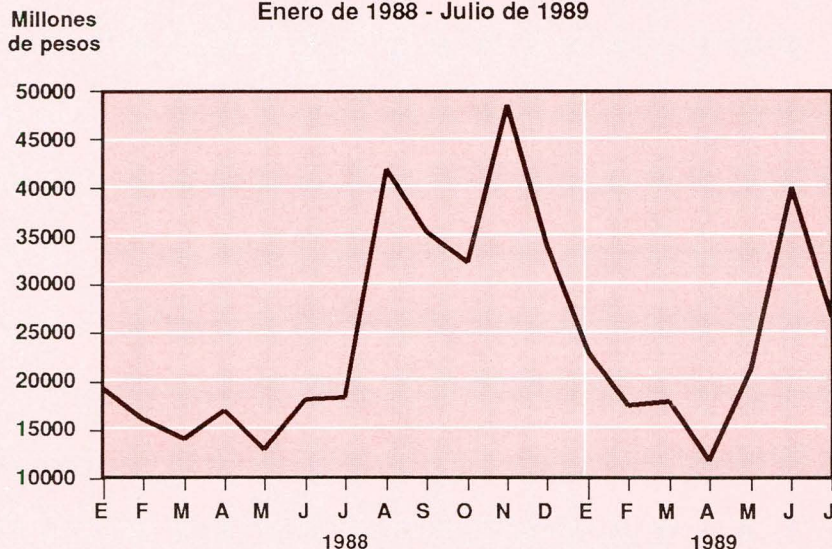
rante el período enero-junio, ingresaron \$116 mil millones a través de esta fuente), que permitieron un repunte significativo en el nivel de ejecución del PNR y del plan de economía social que venían sufriendo retrasos desde hace más de un año. Desde el punto de vista de los pagos de tesorería, se puede deducir que gran parte (aproximadamente el 50%) de esta inversión correspondió a la vigencia anterior. Los sectores más beneficiados con la

expansión de estos pagos fueron los de Obras Públicas, Agricultura y Defensa, con un impacto favorable sobre la actividad productiva en el caso de los dos primeros.

Para el segundo semestre de 1989 se espera nuevamente una disminución en el ritmo de crecimiento de la inversión con respecto a la observada en igual período de 1988. Como se mencionó anterior-



Gráfico 14  
**PAGOS DE TESORERIA POR INVERSION**  
 Enero de 1988 - Julio de 1989



Fuente: Informe Financiero de la Contraloría General de la República.

mente para finales de octubre se prevé una entrada de US\$547 millones provenientes del Challenger, destinados a la Nación para financiar en gran parte programas de inversión. Si bien es probable que ésta experimente un crecimiento importante en los dos últimos meses, debido a las demoras usuales que existen entre el momento de la apropiación y de la ejecución, con seguridad una porción importante de la inversión se aplazará para el año entrante. Adicionalmente, dada la preocupación que manifestara recientemente el gobierno por el incremento excesivo de los gastos, se ha anunciado la necesidad de hacer algunos ajustes en la inversión con respecto a lo que se tenía programado. Así, un cálculo optimista de la tasa de crecimiento de la inversión del GNC para 1989 (véase el Cuadro 15) arrojaría una cifra de 20% anual, lo cual implica un decrecimiento importante en tér-

minos reales en la acumulación de capital por parte del gobierno.

Es importante señalar en este contexto que el comportamiento de "pare y siga" en la ejecución de la inversión pública tiene implicaciones importantes a nivel macroeconómico, pese a que su valor absoluto no es muy significativo en términos del PIB. En primer lugar, el planeamiento adecuado y la agilidad en el proceso de contratación y ejecución de los proyectos se hacen prácticamente imposibles cuando no se tiene certeza respecto al momento en el que entrarán los recursos para financiarlos.

Adicionalmente, dicha inestabilidad e incertidumbre entorpece el manejo y programación monetarios; ello, en la medida en que las autoridades monetarias no pueden predecir con la exactitud deseada

el comportamiento de los depósitos de la Tesorería en el Emisor, y diseñar en forma acorde el uso de los instrumentos de política a su disposición para llegar a las metas programadas para los grandes agregados monetarios. Así, por movimientos imprevistos en los depósitos del gobierno en el Banco Central, normalmente se producen sobreajustes o desajustes en la liquidez primaria del sistema monetario, que en últimas pueden repercutir sobre la disponibilidad y estabilidad del crédito para el sector privado.

Si bien el carácter inestable de los depósitos de la tesorería no obedece únicamente a la evolución de la inversión, los ingresos y los demás componentes del gasto tienen un patrón de comportamiento más o menos bien establecido a lo largo del año que hace más fácil su proyección<sup>4</sup>.

Durante el primer semestre de 1989, el financiamiento del déficit del GNC se realizó fundamentalmente a través de crédito interno ya que el flujo neto de crédito externo fue negativo, como se analizó en una sección anterior; como se observa en el Cuadro 16, las amortizaciones fueron superiores en 250% a los desembolsos. Ante la ausencia de recursos externos para atender el volumen de compromisos de pago, el GNC hizo uso de los recursos que la Tesorería mantiene invertidos en el Banco de la República en forma de títulos canjeables, y recurrió a la utilización del cupo especial del Banco de la República, por un monto de US\$87.000 millones. Así, al contrario de lo sucedido durante el segundo semestre de 1988, la Tesorería pasó de ser una

fuente contraccionista, a una significativamente expansionista de la base monetaria.

## 2. Sector público descentralizado

En lo referente al Sector Público Descentralizado, pese a la mejoría en los balances corrientes anteriormente mencionada, subsisten problemas serios en materia del financiamiento de algunas entidades específicas que a través de diversos mecanismos afectan la situación financiera de todas las demás. Estos tienen que ver no sólo con la estrecha dependencia de sus recursos de los desembolsos oportunos de préstamos ya contratados, y de la posibilidad de negociar nuevos créditos, sino a la creciente dificultad de transferir recursos de las entidades superavitarias hacia las deficitarias.

A nivel del sector eléctrico, durante 1989 se han presentado faltantes en términos de crédito externo e interno. Dentro de los primeros, la suspensión del desembolso de una parte del crédito contratado con el Eximbank del Japón y cofinanciado por el Banco Mundial (por un monto de US\$300 millones) generó inicialmente un faltante de US\$150 millones; luego de un acuerdo entre el gobierno y el Banco Mundial, en el cual el país se comprometió a efectuar un alza de tarifas y a realizar ajustes en la cartera morosa de las empresas del sector eléctrico, se logró obtener un desembolso por US\$75 millones en el mes de septiembre.

El Metro de Medellín también presentó problemas de financiamiento importantes, que de no resolverse en el corto plazo, obligarán a paralizar las obras. El crédito que el gobierno había aprobado para financiar el pago de impuestos de nacionalización de maquinaria y equipo del proyecto, no se desembolsará hasta

<sup>4</sup> Al respecto véase el trabajo de Bernal J. (1989) "El Impacto Monetario de las Operaciones de la Tesorería: Un Análisis de sus determinantes Fiscales" MIMEO, Banco de la República.

**Cuadro 16**  
**FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO**  
(Miles de millones de pesos)

	Gobierno Central			Sector descentrali- zado sin FNC			Fondo Nacional del Café			Sector Público Consolidado		
	1988	Primer semestre		1988	Primer Semestre		1988	Primer Semestre		1988	Primer Semestre	
		1988	1989		1988	1989		1988	1989		1988	1989
<b>I. Crédito Externo</b>	111.2	142.8	-73.1	32.0	53.1	-67.0	3.5	7.9	-16.5	146.7	203.9	-156.5
A. Desembolsos	314.7	233.3	49.6	299.3	183.5	64.9	3.5	-	1.3	617.6	416.8	115.9
Amortizaciones	203.5	90.47	122.7	289.1	88.9	122.6	-	-	17.7	492.6	179.4	263
Corto plazo neto	-	-	-	21.8	-41.4	-9.3	-	7.9	-	21.8	-33.4	-9.3
<b>II. Crédito Interno</b>												
<b>Neto no Monetario</b>	25.5	6.7	14.2	88.2	-5.9	15.1	-30.2	4.3	-51.2	83.4	5.0	-21.8
<b>III. Crédito Interno</b>												
<b>Neto Monetario</b>	23.3	-60.38	145.1	17.9	-25.2	21.1	24.1	12.7	2.7	65.3	-72.8	168.9
<b>IV. Total</b>	159.9	89.16	86.3	138.1	21.9	-30.7	-2.6	24.9	-65	295.5	136	-9.3

Fuente: Contraloría General de la República, Informe Financiero.



que no se produzca la entrada del Challenger. Incluso cuando dicho desembolso se produzca, continuará habiendo serios problemas de faltantes financieros para cubrir gastos internos y el servicio de la deuda externa. Durante el primer semestre, el FODEX tubo que intervenir para cumplir con los compromisos de pago externos del proyecto; dadas las perspectivas del FODEX para 1989, es prácticamente imposible que éste continúe canalizando recursos para este fin durante el segundo semestre del año.

En lo que respecta al FODEX, este también ha venido presentando dificultades financieras, las cuales se verán magnificadas por las nuevas condiciones cafeteras. En primer lugar, las inversiones programadas por parte de Ecopetrol y el FNC en el FODEX no se hicieron en su totalidad durante el primer semestre; sólo Telecom cumplió con los requerimientos para la financiación del FODEX. Por consiguiente, a pesar de que los reintegros superaron las metas programadas, hubo retrasos importantes en los giros al exterior, y la deuda del mencionado fondo aumentó en US\$50 millones durante el primer semestre. Si las operaciones del FNC presentan un déficit al finalizar 1989 (lo cual es muy probable, dadas las cotizaciones actuales del precio del café), ellas tendrán que financiarse con recursos invertidos en el FODEX (TREC). Si a lo anterior se suma el hecho de que Telecom, por primera vez en muchos años, podrá presentar un déficit operacional, los compromisos de pago del FODEX entrarán a depender exclusivamente de los recursos provenientes del Challenger, del Banco Mundial y de Ecopetrol.

## **B. Problemas y perspectivas para 1990**

Los principales problemas que enfrenta el sector público para 1990 son de dos tipos:

en primer lugar, los originados por el deterioro en la situación del FNC a raíz del rompimiento del Acuerdo Internacional del Café, y en segundo lugar, el problema de *financiamiento* global del déficit del resto del sector público. Si bien lo que suceda al FNC tiene implicaciones sobre el segundo, el origen de cada uno es diferente y para propósitos analíticos conviene hacer una distinción entre ellos.

### *1. Impacto fiscal del colapso del Pacto Mundial del Café*

Como se dijo anteriormente, el impacto fiscal de la ruptura del Pacto Mundial se sentirá con fuerza sólo a partir de 1990. De no producirse ningún ajuste, el deterioro en el resultado operacional del FNC puede fácilmente representar más de seis décimas del PIB. Dado el cambio estructural que se produjo en las condiciones del Mercado Mundial del Café, no es posible justificar en este momento el mantenimiento de un déficit significativo en el FNC, a pesar al costo recesivo que puede tener esta política. Ello, no sólo debido a que su financiamiento no es viable en la práctica, sino porque desde el punto de vista de una asignación eficiente de los recursos productivos en el largo plazo, es deseable producir ajustes en el sector real cafetero.

Por lo tanto, si bien debe amortiguarse el golpe de la caída en la cotización externa del grano sobre los ingresos de los productores de café reduciendo gradualmente el precio interno real, el reajuste en dicha variable es inevitable; su modificación debe comenzar a hacerse a partir de los próximos días, aumentando en forma muy reducida su valor en términos nominales. Durante 1990 el tamaño del déficit del FNC debe reducirse conforme a las nuevas condiciones, en una forma flexible y en lo posible, acorde con la evolución de la producción cafetera. Si el

tamaño de las cosechas para el año cafetero que acaba de comenzar se ve nuevamente perjudicado por factores climáticos severos, el ritmo de ajuste no debería ser el mismo que bajo condiciones normales.

## 2. *Problemas de financiamiento en el resto del sector público*

A diferencia del caso del FNC, el problema fiscal en el resto del sector público no radica tanto en el *tamaño* de su déficit como en su *financiamiento*. Desde 1985, se vienen realizando cambios de gran envergadura en todos los sectores, los cuales han aumentado su capacidad de ahorro en forma importante. Es así como el déficit del sector público consolidado pasó de representar más del 6% del tamaño del PIB, a valores inferiores al 2% durante 1986 y 1987.

Indudablemente, todavía existen problemas estructurales localizados en sectores como el energético (en donde no se ha logrado disminuir el nivel de la cartera morosa y el volumen de robos y pérdidas con la velocidad deseada). Sin embargo, los ajustes en materia tarifaria y de inversión han sido (y continuarán siendo) bastante significativos; quizás excesivos, si se tiene en cuenta que en el futuro se pueden presentar problemas de abastecimiento en los servicios públicos.

Por otra parte, si bien desde 1988 se viene produciendo un proceso de deterioro en la situación operacional del GNC, ello se debe en gran parte a factores exógenos como la necesidad de reforzar el equipo militar y el sistema de defensa nacional para llevar a cabo en forma eficiente la lucha contra el narcotráfico y el terrorismo; en la coyuntura actual, este deterioro no obedece a un mal manejo o una inadecuada administración de los recursos. Igualmente, la situación recesiva de la

economía (inducida, a su vez, en buena medida por los recortes en ciertos gastos e inversión públicos) ha jugado un papel importante en este proceso, disminuyendo el nivel de ingresos tributarios y reforzando el ciclo de deterioro en las finanzas públicas.

Así, aun si el déficit del Sector Público Consolidado (suponiendo un ajuste importante en el FNC) llegara a niveles del 3.2% sobre el PIB en 1990, dicha cifra no constituiría un problema de no ser por los graves faltantes financieros que se presentarán en dicho año. De acuerdo con estimativos del DNP, los recursos externos disponibles sólo alcanzarán para financiar un déficit equivalente al de 2.2% del PIB aproximadamente; cifra última a la que inevitablemente se tendrá que llegar, si no se logra conseguir nuevos créditos, y si no se quiere producir un desequilibrio monetario que amenace con la estabilidad macroeconómica.

En resumen, por razones que tienen que ver exclusivamente con restricciones de tipo crediticio, en 1990 tendrán que hacerse una serie de ajustes en el campo fiscal que no sólo agravarán la situación recesiva del momento, sino que probablemente repercutirán sobre el balance externo en años venideros. Como se señaló anteriormente, en la medida en que la consecución y el futuro desembolso de créditos por parte de organismos internacionales estén supeditados a la realización de un proceso de liberación de importaciones, la solución del problema del financiamiento del sector público conlleva inevitablemente un deterioro en las condiciones del sector externo. Adicionalmente, la posibilidad de que se tengan que posponer proyectos como el de la construcción de una refinería puede generar un deterioro significativo en la balanza externa de hidrocarburos petrolera a partir de 1994.

## IV. Situación Financiera y Monetaria

### A. Aceleración en el crecimiento de los agregados monetarios durante el primer semestre

1988 se caracterizó por ser un año de fuerte restricción monetaria, inducida en gran parte por las autoridades como mecanismo para controlar las presiones inflacionarias. Dicha política se tradujo en

una reducción sustancial en la tasa de crecimiento anual de los medios de pago, la cual pasó de 31.5% en 1987 a sólo 25.8% en 1988 (véase el Gráfico 15 y el Cuadro 17).

Igualmente, durante ese año se produjeron cambios importantes en la composición de los principales agregados mone-

**Cuadro 17**  
**INDICADORES MONETARIOS**  
**Tasas de crecimiento anuales**

	Diciembre		Junio		Agosto	
	1987	1988	1988	1989	1988	1989
<b>Indicadores</b>						
A. Base Monetaria	31.49	26.87	31.10	18.79	30.11	26.04
1. Efectivo <sup>1</sup>	32.12	26.36	37.38	21.64	38.18	14.18
2. Reservas Bancarias	30.56	27.64	25.00	15.75	22.09	39.39
B. Liquidez secundaria	35.92	23.64	23.91	42.59	15.73	28.70
C. Medios de pago	32.95	25.78	28.45	27.25	24.32	27.04
A. Efectivo (en poder del públ.)	32.40	26.30	37.75	21.40	38.53	13.94
B. Cuentas Corrientes	33.30	25.46	23.89	30.13	18.43	33.46
D. Cuasidineros <sup>2</sup>	24.99	21.05	21.05	31.52	19.94	35.28
E. Oferta Monetaria Ampliada (M2)	28.01	23.60	23.60	30.01	21.75	32.37
<b>Coefficientes</b>						
A. Multiplicador monetario	1.508	1.495	1.551	1.662	1.601	1.613
B. Efectivo/Ctas. Corrientes	0.61	0.66	0.50	0.46	0.49	0.42
C. Reservas/Ctas. Corrientes	0.41	0.45	0.47	0.41	0.44	0.46
D. Cuasidineros/M1	1.54	1.49	1.74	1.79	1.83	1.95

1 Incluye Depósitos de particulares en Banco de la República.

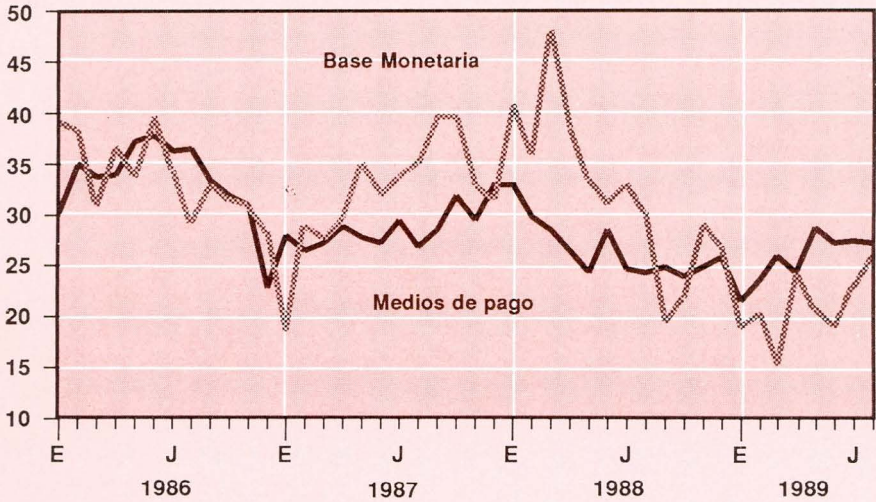
2 Incluye Depósitos de Ahorro y a Término en el sistema bancario y en las Corporaciones Financieras y Depósitos totales en las Corporaciones de Ahorro y Vivienda.

**Fuente:** Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

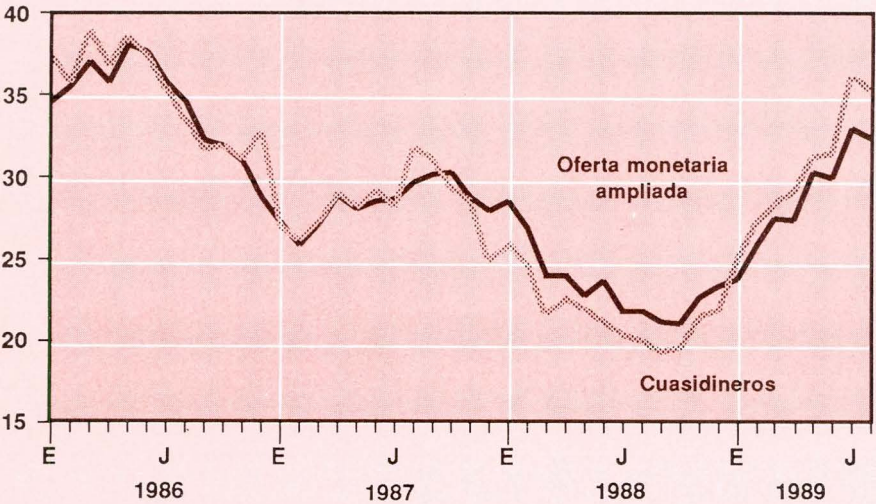


Gráfico 15  
TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LOS PRINCIPALES  
AGREGADOS MONETARIOS

A. Medios de pago (M1) y base monetaria.



B. Oferta monetaria ampliada (M2) y cuasidineros.



Fuente: Banco de la República.

tarios. En primer lugar, aumentó la preferencia por efectivo por parte del público, reduciendo, por consiguiente, el valor del multiplicador monetario (véase el Cuadro 17 y el Gráfico 16). Ello se debió fundamentalmente a las medidas de control tributario de finales de 1987 que originaron un retiro masivo de depósitos en cuenta corriente durante el primer trimestre de 1988. Como consecuencia de ello, la expansión de la liquidez secundaria a través del sistema bancario se redujo notablemente, afectando en buena medida el poder de generación de crédito por parte de los bancos.

La dinámica de los cuasidineros también fue particularmente inestable a todo lo largo del año, presentándose cambios importantes en su composición. A partir del tercer trimestre los depósitos de las CAV experimentaron un significativo repunte —sin precedentes desde 1986—, al tiempo que la dinámica de los CDT de bancos y Corporaciones Financieras se deterioró sustancialmente a partir de julio. Dentro de este proceso, contribuyó de manera fundamental la imposición de controles a las tasas de interés sobre estos últimos activos; ello hizo que los depósitos en el sistema de valor constante recuperaran su rentabilidad relativa, después de un largo período en que ésta había quedado rezagada por efecto del incremento en las tasas de interés nominales en el resto del sistema financiero.

En lo corrido de 1989 varias de estas características desaparecieron del panorama monetario y financiero. En primer lugar, se destaca la recuperación en el ritmo de crecimiento de los medios de pago; en agosto de 1989, éstos registraron un incremento anual del 27%. Dicho aumento se debió fundamentalmente a la dinámica de los depósitos en cuenta co-

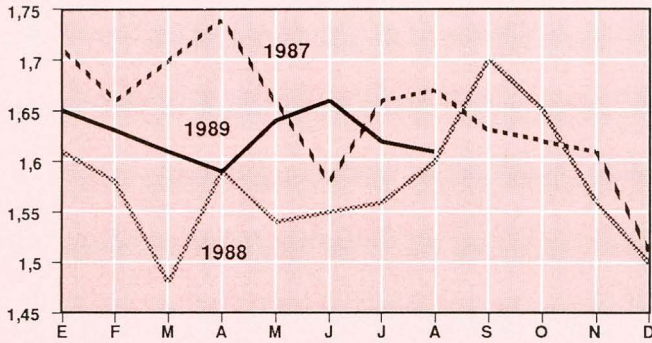
rriente, los cuales crecieron a un ritmo de 33.5% anual, cifra que contrasta con el valor de 18.4% registrado en igual mes de 1988 (véase el Cuadro 17). En forma simétrica, la participación del efectivo dentro de los medios de pago disminuyó, regresando a niveles parecidos a los observados en igual fecha de 1987 (véase el Gráfico 16).

Como consecuencia de lo anterior, durante el primer semestre de 1989 el valor del multiplicador monetario también aumentó con respecto a 1988 (véase el Gráfico 16); en junio, este indicador registró un valor de 1.66, 7.1% superior al observado en igual fecha de 1988. Así, la liquidez secundaria del sistema presentó una expansión considerable, alcanzando una tasa de crecimiento del 42.6% anual al finalizar el primer semestre. Durante el tercer trimestre de 1989, sin embargo, el multiplicador experimentó una reducción importante (véase el Gráfico 16) que lo acercó nuevamente a los valores observados en agosto de 1988, fecha en la cual éste ya había comenzado a recuperarse. No obstante, la razón que explica la caída del multiplicador y de la liquidez secundaria entre junio y agosto de este año no es una menor dinámica de los depósitos en cuenta corriente, sino un incremento en la relación reservas/cuentas corrientes, la cual pasa de 0.41 a 0.46 entre estos dos meses (véase el Cuadro 17).

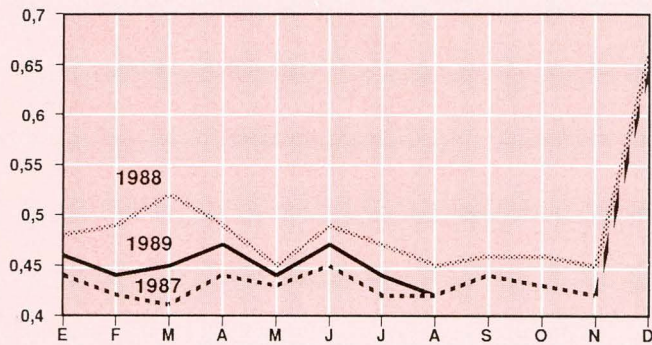
Este fenómeno, a su vez, no ha sido inducido por medidas de política monetaria, ya que los niveles de encaje requerido no han sufrido modificaciones durante el período reciente. El notable aumento de los depósitos de los bancos en el Emisor observado en los últimos meses [en septiembre 30 éstos registraron un incremento anual del 45.6%], y la tendencia a que estos intermediarios permanezcan sobre-

Gráfico 16  
COEFICIENTES MONETARIOS

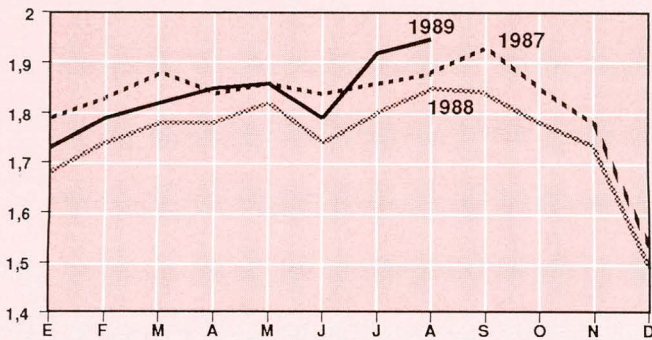
A. Multiplicador monetario



B. Relación efectivo / cuentas corrientes



C. Relación cuasidineros / medios de pago



Fuente: Banco de la República



encajados [la posición promedio de encaje semanal (sin Carry-Over) entre junio y septiembre fue de 1.038] obedecen a factores de tipo endógeno. En principio, existen dos hipótesis alternativas que podrían explicar este comportamiento, las cuales no son necesariamente excluyentes. Por una parte, la demanda por liquidez de los bancos ha podido aumentar por razones precautelativas, anticipando, por ejemplo, la transferencia de recursos por concepto del recaudo de impuestos que éstos deben realizar a la tesorería al finalizar el tercer trimestre del año. Por otra parte, es posible que la demanda por crédito haya crecido en una menor proporción que las captaciones de los bancos. Sin embargo, como se verá luego, a juzgar por el incremento en las tasas de interés pasivas, es poco probable que esto último se haya presentado en forma generalizada a través del sistema bancario.

Los cuasidineros, por su parte, continuaron la dinámica alcista que comenzó a observarse a partir del último trimestre de 1988 cuando se inició la mencionada recuperación de los depósitos de las CAV (véase la parte inferior del Gráfico 15). Al incremento en estos últimos se sumó el repunte de las captaciones de CDT de bancos y corporaciones financieras durante el mes de febrero de 1989 que surgió como resultado del desmonte de los controles en las tasas de interés a comienzos del año. De esta manera, para agosto de 1989 el total de cuasidineros registró un aumento anual del 35%, cifra significativamente superior a la registrada por este agregado en 1987 y 1988; en el Gráfico 16 se puede observar cómo los cuasidineros han pasado a representar casi el doble del tamaño de los medios de pago.

Como consecuencia del notable aumento de los medios de pago y de los cuasidine-

ros, la tasa de crecimiento de la oferta monetaria ampliada (M2) tuvo un incremento de nueve puntos porcentuales entre diciembre de 1988 y agosto de 1989.

## **B. Comportamiento de los principales Activos Financieros**

La evolución de los grandes agregados monetarios anteriormente descrita se comprende mejor cuando se analiza el comportamiento de los principales activos financieros emitidos por el sector público y financiero. En el Cuadro 18 se observa el repunte registrado por el total de captaciones del sistema financiero, particularmente de las corporaciones financieras (cuyos CDT experimentan una tasa de crecimiento anual del 72.3%), de las compañías de financiamiento comercial, y de las corporaciones de ahorro y vivienda. En el caso de los bancos, si bien la tasa de crecimiento anual de los CDT es significativamente inferior a la de las demás captaciones, claramente muestra una recuperación con respecto a finales de 1988.

La inversión en títulos emitidos por el sector público, por su parte, mostró un comportamiento muy estable en términos agregados; los títulos colocados por la FEN [Certificados eléctricos valorizables] continúan mostrando un dinamismo sólo comparable con el de los Certificados de Cambio, con tasas de crecimiento reales superiores al 80% durante el mes de septiembre.

En lo que se refiere a los activos financieros del Banco de la República, su comportamiento ha sido más inestable; en particular, en lo relacionado con las operaciones de mercado abierto (OMAS) y la inversión en títulos canjeables por parte de la tesorería y otras entidades del sector público.



**Cuadro 18**  
**EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS**  
**(Porcentajes)**

	Tasas de Crecimiento		
	1988/87 Diciembre	1989/88 Junio	Agosto
I. EFECTIVO EN PODER DEL PUBLICO	26.3	21.4	21.6
II. SISTEMA FINANCIERO	23.2	30.5	33.6
A. Depósitos en Cuenta Corriente <sup>1</sup>	25.4	30.0	30.4
B. Depósitos de Ahorro	17.7	27.2	30.1
C. Certificados de Depósito a Término	9.8	23.0	27.4
Bancos	7.7	17.5	18.2
Corporaciones Financieras	21.1	49.9	72.3 *
D. Depósitos CAV	34.2	40.4	42.5
E. Captación Cías. de Financ.Comercial	44.1	35.4	43.1
F. Cédulas Hipotecarias	1.7	7.8	12.1
III. SECTOR PUBLICO	18.8	18.7	17.2
A. Títulos de Ahorro Nacional <sup>2</sup>	19.1	17.6	19.4
B. Certificados Eléctricos Valorizables y TER	89.2	98.8	111.3
C. Otros <sup>3</sup>	0.0	-8.8	-22.9
IV. BANCO DE LA REPUBLICA	110.6	-18.8	-8.8
A. Certificados de Cambio	23.5	126.9	112.4
B. Operaciones de Mercado Abierto	-8.8	-9.5	12.3
1. Títulos de Participación	-23.9	-0.9	4.6
2. Títulos Canjeables <sup>4</sup>	34.2	12.9	25.8
C. Títulos de Fomento	-	24.0	27.7
D. Otras operac. con títulos Bco.de la República	134.9	-42.7	-37.9
1. TREC y TREN	19.9	15.6	24.8
2. Otras <sup>5</sup>	446.9	-63.3	-64.9

**Distribución de los Activos del Sistema Financiero**

	Diciembre 1987	Agosto 1988	1988	1989
A. Depósitos en Cuenta Corriente	25.9	26.4	24.8	24.2
B. Depósitos de Ahorro	13.5	12.9	10.7	10.4
C. Certificados de Depósito a Término	24.4	21.7	24.9	23.7
Bancos	20.6	18.2	20.6	18.2
Corporaciones Financieras	3.8	3.7	4.3	5.5
D. Depósitos CAV	27.7	30.2	30.9	33.0
E. Captación Cías. de Financ.Comercial	5.1	6.0	6.0	6.4
F. Cédulas Hipotecarias	3.3	2.7	2.8	2.3
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0

\* Cifra correspondiente a agosto 19/89.

1/ Incluye depósitos en cta.cte. en sistema bancario unicamente.

2/ Valorados al Costo de Adquisición.

3/ Títulos Cafeteros y otros

4/ Incluye Títulos Canjeables de Reaseguradoras. Res.66/86 y Res.72/88 de la Junta Monetaria.

5/ "Títulos Canjeables Res.23 y 71/84 J.M.; Títulos Canjeables Ecopetrol y Tesorería; otros Títulos Canjeables".

**Fuente:** Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

A raíz de la importante expansión de los medios de pago que se produjo a finales de 1987, las OMAs se emplearon activamente como instrumento de contracción de la liquidez en la economía; es así como los títulos canjeables [Res. 66/86 y Res. 72/88 de la Junta Monetaria] experimentaron tasas de crecimiento cercanas al 100% entre junio de 1988 y diciembre de 1987. Sin embargo, a partir de julio del año pasado, ante la escasez generalizada de liquidez que se generó en el sistema financiero, las autoridades monetarias disminuyeron el ritmo de colocación de títulos en el mercado financiero. Para diciembre de 1988, el saldo de OMAs disminuyó en 8.8% con respecto a 1987 (véase el Cuadro 18). A lo largo del segundo y tercer trimestres de 1989, en la medida en que la liquidez del sistema recuperó sus niveles "normales", estas operaciones comenzaron a aumentar nuevamente (véase el Cuadro 18).

La expansión real en el ahorro financiero privado que sugieren las cifras anteriores, es en gran medida la contrapartida financiera del aumento en el diferencial entre el ahorro y la inversión real privados que aparentemente se produjo durante los primeros nueve meses del año, según el análisis de las secciones precedentes.

El aumento en la adquisición de títulos del Banco de la República por parte del sector privado (OMAs y Certificados de Cambio básicamente) fue compensado por la redención de éstos por parte del sector público. Como se explicó en la sección de finanzas públicas, la tesorería redimió títulos del Banco de la República para financiar sus gastos durante el primer semestre por una cuantía considerable [el valor de los títulos de la tesorería se redujo de \$215.000 millones en diciembre de 1988 a \$90.200 millones a finales de septiembre de 1989]. En neto, como se

observa en el Cuadro 18, los activos del Banco de la República registraron una reducción de 8.8% anual a finales de agosto.

### C. Origen de la expansión primaria del dinero

A diferencia de la liquidez secundaria, la liquidez primaria no tuvo una expansión importante durante el primer semestre con relación al mismo período de 1988; ésta experimentó una tasa de crecimiento anual de 18.8% en junio (\$129 millones), cifra que contrasta con la tasa de 31.1% observada en junio de 1988. Como se analizó en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*, gran parte del incremento en la Base Monetaria durante los primeros meses de 1988 se explicó por el aumento del efectivo en poder del público que surgió como reacción ante las medidas tributarias de finales de 1987.

Durante 1989 se han producido cambios importantes respecto al origen de la expansión de la Base Monetaria. El sector financiero pasó de ser una fuente expansionista a una contraccionista de la misma, mientras la tesorería exhibió un comportamiento totalmente opuesto (véase el Cuadro 19), tal como se mencionó en secciones precedentes.

Lo primero obedeció básicamente a los excesos de liquidez que han venido presentando las corporaciones de ahorro y vivienda, los cuales por decreto deben invertirse en títulos del FAVI en el Banco de la República. Entre agosto de 1988 e igual mes de 1989, la base monetaria se redujo en \$103.400 millones por este concepto. Adicionalmente, como ya se señaló, los bancos han tendido a estar sobreencajados y no han reurrido al crédito del Banco de la República. En neto, estos intermediarios también han sido una

**Cuadro 19**  
**ORIGEN SECTORIAL DE LA BASE MONETARIA**  
**(Millones de pesos)**

	Variaciones Absolutas		
	1988/87	1989/88	
	Diciembre	Junio	Agosto
BASE MONETARIA (A+B+C+D+E+F+G)	186.8	129.3	169.3
A. Moneda Tesorería	6.9	4.3	2.8
B. Sector Externo	284.3	34.6	139.5
1. Reservas	323.2	71.7	179.4
2. Obligaciones Ext. Lg. Pl.	39.0	37.1	39.9
C. Sector Público	-148.4	210.7	239.7
1. Tesorería	-116.3	224.7	271.0
2. Resto Sector Público	-32.1	-14.1	-31.3
D. Sector Financiero	16.7	-62.0	-91.0
1. Bancos	1.4	-8.5	-37.6
2. Neto FAVI	-25.1	-104.4	-103.4
3. Entidades de Fomento (Neto)	28.2	25.5	30.3
4. Fondos Financieros	12.1	25.5	19.8
E. Sector Privado no Financiero	-13.1	-10.6	-47.5
1. Crédito	2.8	2.4	2.0
2. Pasivos <sup>a</sup>	16.0	13.0	49.4
G. Otros Activos y Pasivos B. de la R.	40.4	-47.7	-74.2

a Incluye depósitos de giro, certificados de cambio y Operaciones de Mercado Abierto, dentro de las cuales hay algunas operaciones del sistema financiero que no es posible desagregar con la información disponible.

**Fuente:** Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

fuente contraccionista de la base, como se aprecia en el Cuadro 19.

Hasta agosto, el sector externo fue contraccionista en términos reales, ya que la tasa de crecimiento nominal de las reservas internacionales fue de sólo 16.2%. Como se ha repetido varias veces, ello

obedeció a la demora en los desembolsos de crédito externo programados para principios de año, lo cual explica también el comportamiento expansionista de la cuenta de la tesorería en el Banco de la República. El sector privado no financiero, por su parte, se ha comportado en forma contraccionista, principalmente debido al

incremento en el saldo de OMAS y certificados de cambio.

Para el último trimestre de 1989 se espera que la composición de las principales fuentes de expansión de la base monetaria sufra modificaciones importantes. En primer lugar, la entrada del crédito Challenger a finales de octubre habrá de tener un efecto importante sobre las reservas internacionales, cuyo efecto monetario será compensado parcialmente por pagos de deuda externa y por un incremento en los depósitos del sector público en el Banco de la República. La permanencia de estos depósitos es un elemento sobre el cual existe un grado alto de incertidumbre y que sin duda dificultará el manejo monetario durante el último trimestre del año. Como se mencionó anteriormente, no se sabe qué porcentaje de los nuevos recursos de crédito podrán gastarse en lo que queda del año, ya que es difícil que toda la inversión pública que se tenía programada para 1989 con base en estos recursos, se pueda ejecutar en dos meses únicamente.

Los problemas de financiamiento del FNC también repercutirán sobre la base monetaria al final del año, en la medida en que esta entidad retire los recursos que en el momento tiene invertidos en el FODEX (TREC) y/o en forma de títulos de participación del Banco de la República.

#### **D. Comportamiento de las tasas de interés y evolución del crédito del Sistema Financiero**

En general, el mencionado crecimiento en las fuentes de recursos de todos los intermediarios financieros ha redundado en un mayor flujo de crédito al sector real (véase el Cuadro 20), aunque en el caso de algunos intermediarios la cartera no ha crecido al mismo ritmo de las captaciones. Es así como la primera creció a un

ritmo cercano al 32% para el total de los intermediarios mientras las segundas lo hicieron al 34%. La cartera más dinámica ha sido la de las corporaciones financieras, la cual registró una tasa de crecimiento anual superior al 45% en agosto de 1989; los recursos captados a través de CDT por estos intermediarios, a su vez, mostraron una tasa de crecimiento del 72% en esa misma fecha.

Pese a unas condiciones de liquidez más favorables que las que se presentaron durante la primera mitad de 1988 (menores niveles de encaje requerido, un menor saldo de OMAS, etc.), y a unos niveles de inflación y de demanda agregada menores, las tasas de interés pasivas y activas no han tendido a disminuir durante 1989; por el contrario, han retornado a los niveles observados a mediados de 1988 cuando las autoridades se vieron obligadas a imponer controles administrativos sobre ellas (véase el Gráfico 17). El margen de intermediación, por su parte, ha mostrado una gran estabilidad durante 1989, situándose alrededor de 9.48% en promedio.

La experiencia histórica reciente ya ha suministrado suficiente evidencia de que los principales determinantes de esta variable se encuentran a nivel de la estructura y funcionamiento interno del sistema financiero colombiano. Ello hace que las tasas de interés no bajen en la magnitud y rapidez deseadas, cuando existen las condiciones macroeconómicas apropiadas para que ello sea así.

Son diversas las razones que explican la rigidez de las tasas de interés hacia la baja en el sistema financiero colombiano; ella no se puede atribuir, en forma simplista, a un único factor como el de la falta de eficiencia operativa de los intermediarios, o al alto grado de concentración que exis-



**Cuadro 20**  
**COLOCACIONES DE LOS PRINCIPALES INTERMEDIARIOS FINANCIEROS**  
**Variación año completo**

	Diciembre		Junio		Agosto	
	1987	1988	1988	1989	1988	1989
I. BANCOS COMERCIALES <sup>a</sup>	36.7	24.8	29.0	24.9	28.9	28.2
A. Cartera y deudores varios <sup>b</sup>	39.9	26.2	30.9	26.2	28.8	29.3
B. Otras colocaciones	-9.6	-7.4	-1.9	-0.9	30.2	1.9
II. CORP. AHORRO Y VIVIENDA	26.1	27.2	17.3	39.1	21.0	40.0
A. Cartera	26.1	26.5	25.4	27.1	24.9	29.1
B. Otras colocaciones	***	***	-100.0	***	***	***
III. CORP. FINANCIERAS	41.3	30.8	47.7	36.3	44.3	39.6 <sup>a</sup>
A. Cartera	41.8	34.7	49.0	42.5	47.3	45.3
B. Otras colocaciones	36.2	-15.0	29.7	-55.5	7.6	-58.4
IV. CIAS. FIN. COMERCIAL	36.1	58.3	42.7	33.1	35.1	37.4
A. Cartera	44.3	66.3	61.4	32.5	46.1	36.6
B. Otras colocaciones	-3.1	1.3	-55.3	44.6	-53.2	57.9
V. TOTAL (I+II+III+IV)	33.8	28.0	27.9	30.8	28.3	33.5
A. Cartera	35.8	29.2	32.6	28.6	30.4	31.5
B. Otras colocaciones	-1.2	-2.1	-35.7	93.8	-6.7	82.4

a/ A partir de febrero/89 no incluye Caja Agraria.

b/ A partir del 3 de febrero de 1989, la cartera incluye deudores varios, debido a la adaptación al plan único de cuentas de los balances de los intermediarios financieros.

c/ Corresponde a agosto 19 de 1989.

**Fuente:** Banco de la República.

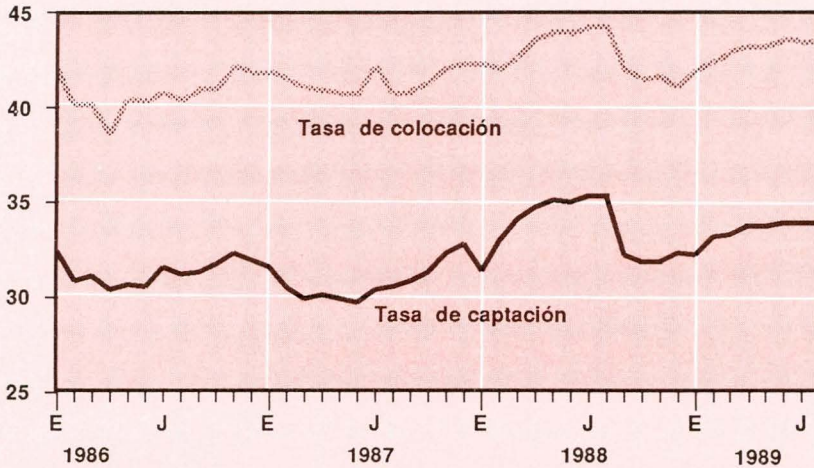
te en el sistema. Si bien estos son elementos muy importantes que han entorpecido el buen funcionamiento de los mercados, y en este sentido cualquier iniciativa de política para desconcentrar el capital del sistema es bienvenida, ellos no son los únicos ; también hay deficiencias a nivel del control, integración, y eficiencia en el manejo de la información general del sistema financiero, que no se solu-

cionan con esfuerzos de entidades individuales. Sin la intención de proporcionar una explicación completa de este fenómeno, en aras de contribuir a la discusión sobre el tema conviene hacer una serie de anotaciones al respecto.

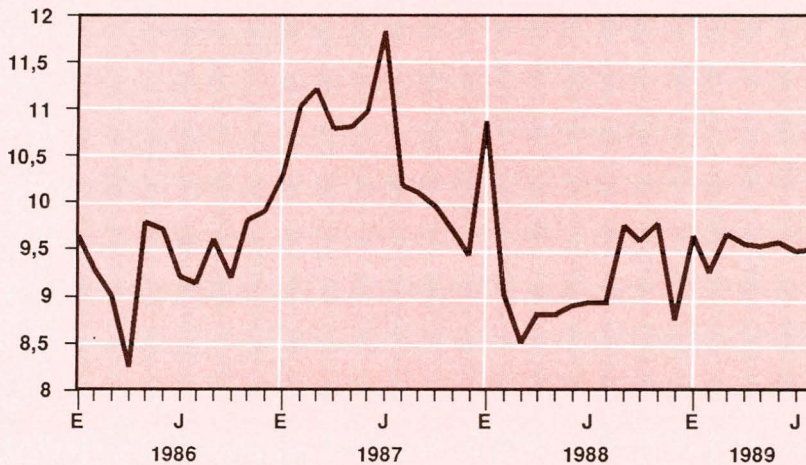
En primer lugar, el elevado grado de especialización del sistema financiero en Colombia, tanto a nivel de los instrumen-

Gráfico 17  
TASAS DE INTERÉS EFECTIVAS Y MARGENES DE INTERMEDIACIÓN

A. Tasas de interés.



B. Margen de intermediación.



Fuente: Superintendencia Bancaria.

tos de captación del ahorro financiero de la economía, como a nivel de las operaciones activas (de colocaciones), es un factor que sin duda le quita movilidad y flexibilidad al funcionamiento de los mercados de ahorro y crédito (ello no implica desconocer los indudables beneficios que la especialización ha tenido para sectores como el de la construcción). Esto ha hecho que en diversas oportunidades, habiendo condiciones iniciales de liquidez primaria y ahorro financiero abundantes, éstos se canalicen hacia entidades que no enfrentan en ese momento una demanda efectiva por crédito importante [o que tienen, como las CAV, restricciones de tipo legal para satisfacer a ciertos sectores de la demanda]; así, se generan temporalmente "excesos" de liquidez en algunos grupos de intermediarios, al tiempo que otros presentan serios faltantes, sin que exista un mecanismo ágil que reasigne dichos recursos hacia donde hay una mayor demanda.

La experiencia reciente de las CAV puede servir de ejemplo para ilustrar lo anterior. Como se señaló anteriormente, a partir del último trimestre de 1988, cuando se impusieron controles a las tasas de interés de los CDT, los depósitos de las CAV experimentaron un notable crecimiento, que se ha mantenido a todo lo largo de 1989; dado que la cartera de estos intermediarios no creció en la misma proporción (véase el Gráfico 18, parte B), en gran parte debido a la dificultad para canalizar recursos hacia la vivienda de interés social, los excesos de liquidez generados han permanecido congelados en el FAVI, contrarrestando la expansión primaria de dinero que se ha producido a través de otras fuentes, como las mencionadas anteriormente.

Simultáneamente, los bancos y corporaciones financieras, en su afán por recupe-

rar o aumentar su participación dentro de las captaciones de ahorro, han incrementado las tasas de interés pasivas. En el Gráfico y Cuadro 18 se observa cómo los CDT de bancos se vieron afectados por las medidas de control sobre las tasas de interés, y cómo a partir de su desmonte a comienzos de 1989, éstos han vuelto a recuperar su dinámica. Así, para poder satisfacer la demanda por crédito, pese a la notable recuperación de los depósitos en Cuenta Corriente, el sistema bancario también ha competido con las CAV en el mercado de ahorro incrementando las tasas de interés. Si el efecto multiplicador de los recursos captados por las CAV hubiera sido más grande, y se hubiera transmitido al resto del sistema financiero, probablemente la presión sobre las tasas de interés de los CDT no hubiera sido tan grande.

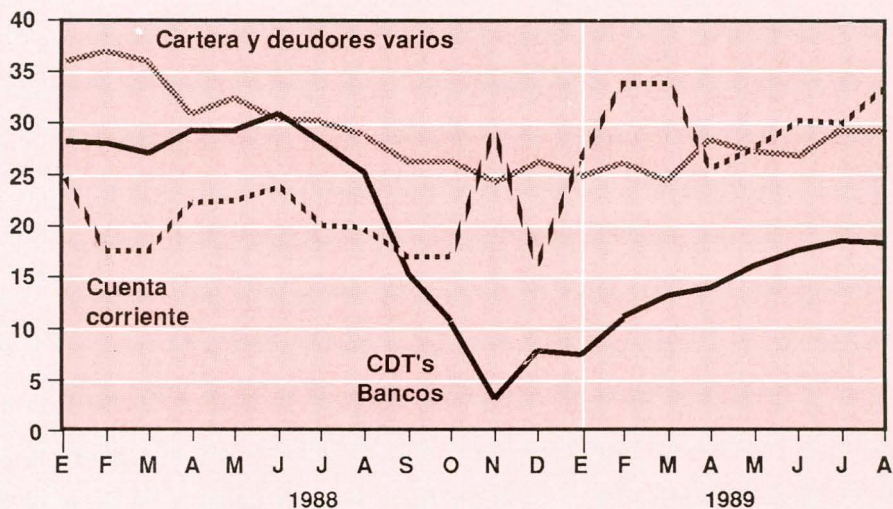
En segundo lugar, incluso al interior del sistema bancario y de corporaciones financieras la movilidad de recursos y el manejo de la información no son perfectos. Con frecuencia se observa que por períodos de varios días, algunas entidades presentan faltantes de liquidez que las obligan a ofrecer tasas de interés sobre sus CDT más altas, al tiempo que otras entidades se mantienen sobreencajadas o invierten sus excesos de liquidez en títulos de corto plazo muy poco rentables. Así, incluso si en el agregado hay una mayor disponibilidad de recursos, el hecho de que el mercado interbancario no sea muy eficiente eleva el nivel promedio de las tasas de interés pasivas, y con ellas, las tasas sobre préstamos por el lado activo.

En lo referente a la disponibilidad de información en el sistema financiero, si bien la publicación diaria de las tasas de interés activas y de captación a través de CDT ha contribuido a darle una mayor eficien-

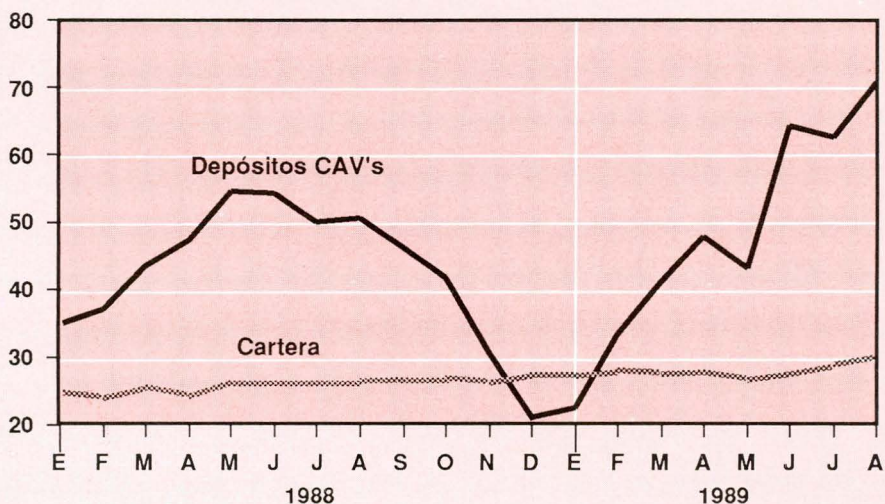


Gráfico 18  
EVOLUCION DE LAS CAPTACIONES Y CARTERA DE BANCOS  
Y CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA

A. Bancos.



B. Corporaciones de Ahorro y Vivienda



Fuente: Banco de la República.



cia al mercado, ello también ha sido un factor que ha estimulado el incremento en las tasas nominales pasivas. Naturalmente, el anuncio de tasas activas aumenta el grado de competencia por el lado del mercado de préstamos, haciendo que la demanda se desplace en forma más ágil hacia donde el crédito es más barato, presionando así el costo del crédito hacia la baja. Sin embargo, por el lado del mercado del ahorro financiero, ocurre exactamente lo contrario; el público busca los CDT o activos que ofrezcan un mayor rendimiento, presionando todas las tasas pasivas del sistema hacia arriba. Por consiguiente, sería recomendable que la Superintendencia Bancaria eliminara la obligación de publicar estas últimas, conservando aquella que exige que se anuncien las tasas activas.

## V. PRECIOS Y SALARIOS

Dentro de un contexto de mayor crecimiento de los agregados monetarios, la tasa de inflación disminuyó durante los primeros siete meses de 1989. Como se aprecia en el Gráfico 19, el ritmo de crecimiento del índice de precios al consumidor disminuyó de 30.3% en julio de 1988 (la tasa de inflación anual más alta que se haya registrado en un mes durante la década de los ochenta) a 23.8% en el mismo mes de 1989.

Es importante anotar, sin embargo, que los índices de precios de 1988 no son estrictamente comparables con los de 1989 debido al cambio que se produjo en este último año en la composición de la canasta que sirve de base para el cálculo del IPC. De acuerdo con cálculos realizados por FEDESARROLLO, si se aplicara la estructura de la nueva canasta al índice de precios de 1988, la tasa de inflación

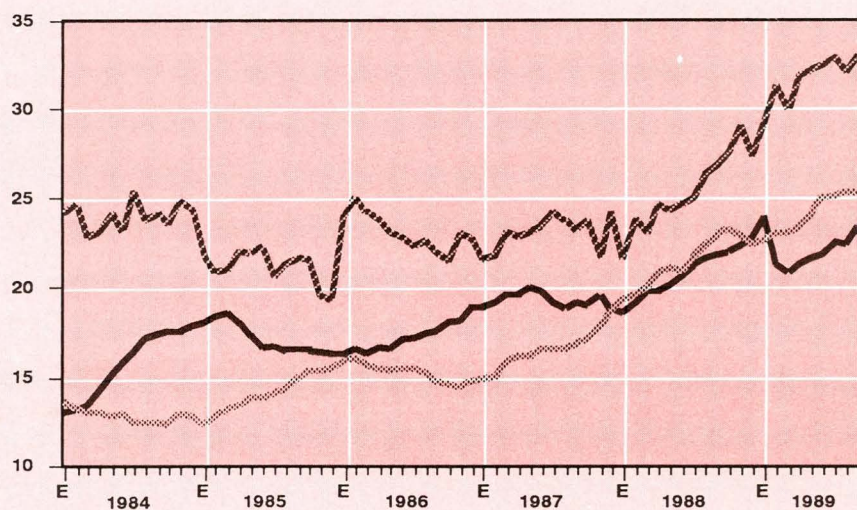
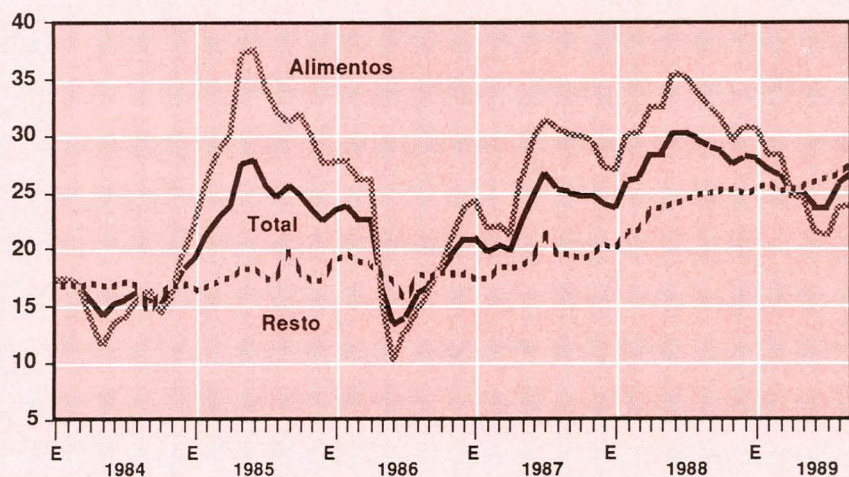
hubiera disminuido de 29.17% en julio de dicho año, a 24.5% en igual mes de 1989. Si bien el contraste entre las dos cifras es menor según estos cálculos, es indudable que se produjo un descenso significativo en el ritmo de crecimiento de los precios durante este año.

La desaceleración en el ritmo inflacionario se debió exclusivamente al menor ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos, ya que los precios de los demás productos experimentaron incluso una aceleración en la tasa de inflación, como se observa en el Gráfico 19.

La disminución en la tasa de crecimiento de los precios de los alimentos se explica ante todo por el menor dinamismo de los precios de los productos de origen agropecuario, tal y como se aprecia en el Cuadro 21. Estos últimos experimentaron un incremento del 16.3% entre enero y agosto, cifra significativamente inferior a la de 23.5% observada en igual período de 1988. El descenso en la dinámica de estos precios, a su vez, obedeció a los cambios en las condiciones de oferta y de demanda en el mercado agropecuario que se analizaron en una sección precedente. Como se señaló, la primera experimentó un incremento significativo, sin precedentes desde 1978; la segunda, por su parte, se redujo en la medida en que se desaceleró el ritmo de actividad en los sectores urbano y cafetero.

Como se ha enfatizado repetidas veces en *Coyuntura Económica*, y como lo corrobora la experiencia reciente (véase el Gráfico 19), el comportamiento cíclico de la tasa de inflación en Colombia está determinado en forma estrecha por los factores que determinan las condiciones del mercado de alimentos y productos agropecuarios.

**Gráfico 19**  
**TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
 Enero de 1984 - Septiembre 1989



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

**Cuadro 21**  
**TASAS DE CRECIMIENTO DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
**SEGUN SECTORES DE ORIGEN**  
**Período enero-agosto 1988-1989**  
**(Porcentajes)**

	Tasa de crecimiento		Ponderaciones		Contribuciones	
	1988	1989	1988	1989	1988	1989
Productos Agropecuarios	19.47	27.82	23.60	26.96	30.94	22.08
Agropecuarios sin procesar	20.92	31.81	24.61	22.30	33.54	24.69
Avícolas y ganaderos Proces.	9.16	26.92	27.78	29.90	15.21	13.53
Agrícolas Procesados	28.00	24.43	18.88	29.41	40.30	27.55
Productos Industriales	19.9	20.2	15.5	30.3	3.0	6.1
Alquileres	8.98	10.13	9.90	13.67	15.57	15.54
Estatales	18.27	25.47	22.65	26.06	29.58	33.71
Servicios no Estatales	15.26	14.57	16.24	19.85	22.59	32.08
Total	18.26	22.45	20.95	24.02	28.12	24.87

**Fuente:** DANE

Los precios de los productos diferentes a alimentos, por su parte, han experimentado una aceleración significativa en los dos últimos años que resulta preocupante, máxime si se considera que la coyuntura actual es una de desaceleración en la demanda. Como se aprecia claramente en el Gráfico 19, todos los grupos de bienes, pero en particular el de "misceláneos", mostraron tasas de inflación crecientes y superiores a la inflación promedio durante 1989.

En el Cuadro 21 se puede apreciar cómo, hasta agosto de 1989, los productos que tuvieron una mayor contribución al incremento en la inflación fueron los servi-

cios (en particular los arrendamientos y los servicios estatales) y los productos industriales. Aunque, como se dijo anteriormente, en ello influyó la mayor participación que estos bienes tienen en la nueva canasta del IPC, las tasas de inflación de estos productos superaron en forma significativa a las de los productos agropecuarios. Algunos de ellos registraron incrementos en año corrido incluso superiores a la tasa de inflación anual de 1988.

Un análisis aún más desagregado de las cifras permite apreciar cómo el impresionante aumento de la inflación de los bienes industriales durante el tercer trimestre

**FE DE ERRATAS**  
**Vol. XIX No. 3 – Octubre de 1989**

**Análisis Coyuntural – Precios y Salarios – Pág. 76**

**Cuadro 21**  
**TASA DE CRECIMIENTO DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR**  
**SEGUN SECTORES DE ORIGEN**  
**Período enero-agosto 1988-1989**  
**(Porcentajes)**

	Tasa de crecimiento		Ponderaciones		Contribución	
	1988	1989	1988	1989	1988	1989
<b>1. Productos Agropecuarios</b>	23.5	16.3	55.6	33.8	12.8	5.5
a. Agropecuarios sin Procesar	28.1	18.0	19.9	8.7	5.5	1.6
b. Avícolas y Ganaderos Proces.	12.7	13.8	16.8	13.3	2.1	1.8
c. Agrícolas Procesados	28.4	17.0	18.6	10.4	5.2	1.8
d. Otros productos alimentos	15.6	22.6	0.3	1.5	0.0	0.3
<b>2. Productos Industriales</b>	19.9	20.2	15.5	30.3	3.0	6.1
a. Textiles y Confecciones	14.6	15.5	2.9	8.1	0.4	1.3
b. Cuero y calzado	13.4	12.9	1.6	2.2	0.2	0.3
c. Tabacos	33.1	25.6	0.9	0.8	0.3	0.2
d. Bebidas	28.4	23.5	1.4	2.4	0.4	0.6
e. Otros	20.1	22.6	8.8	16.8	1.7	3.8
<b>3. Servicios</b>	15.6	19.4	28.8	35.9	4.4	7.0
a. Arrendamientos	10.8	15.1	12.9	20.1	1.4	3.0
b. Estatales	18.2	25.8	6.5	5.5	1.2	1.4
c. Personales	17.2	23.3	3.2	3.5	0.5	0.8
d. Enseñanza, Cultura y Esparc.	29.5	26.1	3.7	3.3	1.1	0.9
e. Transporte	11.2	22.9	2.5	3.4	0.3	0.8
f. Otros servicios		46.1	0.0	0.0		0.0
<b>Total</b>	20.9	18.6	100.0	100.0	20.2	18.6

**Fuente DANE.**



**Cuadro 22**  
**TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LOS SALARIOS REALES**  
**(Variaciones porcentuales del salario real promedio de cada trimestre**  
**con respecto al del mismo trimestre del año anterior)**

	1988/87					1989/88	
	I	II	III	IV	Acum.	I	II
Salario mínimo legal	-0.29	-3.12	-3.58	-2.43	-2.42	-0.14	2.05
Salarios empleados industriales	0.46	0.06	-0.46	0.77	0.21	-0.14	3.80
Salarios obreros industriales	-0.19	-1.13	-3.62	-0.62	-1.40	-1.50	2.75
Salarios empleados del comercio	2.53	1.21	-1.34	-1.99	0.02	-3.15	3.58
Salarios obreros construcción	-1.84	-5.08	-3.21	-0.95	-2.78	2.70	-
Jornales agrícolas	7.00	5.00	1.93	0.50	3.54	-21.35	-
Jornales ganaderos	6.65	3.78	1.51	0.75	3.14	-22.10	-

**Fuente:** DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

de 1989 se concentra en el sector de vehículos y productos de la industria de jabones tales como detergentes, champú, jabón de tocador, dentífricos, etc. ; todos los cuales tienen ahora un mayor peso dentro de la canasta del IPC.

Más que nunca, resulta indispensable hacer un estudio detallado de los determinantes de estos precios. Los factores de tipo monetario, o el nivel de la demanda agregada, no parecen influir, al menos contemporáneamente, sobre la dinámica de la inflación de los productos industriales; es así como, precisamente en la coyuntura más desfavorable en términos de demanda, los precios de bienes como los vehículos experimentan alzas considerables. Es necesario, por consiguiente, examinar la estructura de costos y rentabilidad del sector industrial. La encuesta realizada por FEDESARROLLO en dicho sector muestra que las principales causas del incremento en los precios en el mes de junio fueron, en su orden: el aumento en costos de las materias primas naciona-

les (este factor explicó el 33.8% de las respuestas), el costo de los insumos importados (26.3% del total de respuestas), la previsión de alzas futuras en los costos (16.9% de las respuestas) y el aumento de salarios (14.1% de las respuestas).

Las cifras anteriores permiten concluir que en 1989 no se pudo llegar a la meta de inflación programada por el gobierno, de 24%; probablemente, dicha cifra va a superar el 26%, incluso suponiendo que el sector agrícola se comporte en forma favorable en lo que resta del año. Para 1990, las perspectivas tampoco son muy optimistas en materia de precios. Por un lado, es probable que se mantenga la inflación inercial que llevan los productos industriales anteriormente mencionada. Si a lo anterior se suman los incrementos en las tarifas de los servicios públicos y en el precio de la gasolina que con seguridad se van a producir como parte de las políticas de ajuste fiscal, la tasa de inflación proyectada por las autoridades para

ese año, de 22%, resulta ser una cifra totalmente irrealista.

Así, la ligera mejoría que se produjo en el nivel de los salarios reales (véase el Cuadro 22) como resultado de las menores tasas de inflación durante el primer semestre de 1989, tendrá, infortunadamen-

te, una breve duración. Ello reforzará inevitablemente el efecto sobre la caída en la demanda agregada que tendrán los recortes futuros en el nivel de gasto público (particularmente de los salarios reales del sector oficial) y los demás factores contraccionistas mencionados en secciones precedentes.

# PLAN VIDA

**VIDA INTEGRAL PRODUCTIVA**

**Un seguro de vida que ofrece:  
protección, rentabilidad y seguridad.**

Una decisión inteligente para la gente previsiva de hoy.

**Usted y su familia  
son importantes  
para nosotros**

**BOLIVAR**

**SEGUROS**



COMPANIA DE SEGUROS BOLIVAR S. A.