

# Colombia

FEDESARROLLO

# coyuntura económica andina

## COLOMBIA

Introducción y resumen . . . . .	37
El crecimiento económico en 1986 . . . . .	39
Empleo . . . . .	49
Sector externo . . . . .	53
Finanzas públicas . . . . .	59
Inflación . . . . .	69
Evolución reciente y perspectivas para 1987 . . . . .	71

# Colombia

## I. INTRODUCCION Y RESUMEN

Las principales fuentes de demanda que originaron el crecimiento del 5.1% que registró la economía colombiana en 1986 fueron las exportaciones de café, las ventas externas de minerales y otros bienes y el consumo de las familias. El primer factor estuvo asociado a la situación de elevados precios externos del grano y al aumento del tipo de cambio real, que permitieron elevar en forma significativa los ingresos de los caficultores. En el segundo caso también influyó el aumento del tipo de cambio real, pero fue mucho más importante la ampliación de los volúmenes de venta como resultado de los esfuerzos de inversión realizados en el pasado en el sector minero. Paradójicamente, la tercera fuente de crecimiento de la demanda, que fue el consumo privado, no se originó tanto en el efecto inducido por los dos primeros factores, sino en el abaratamiento relativo de los alimentos y en el aumento de los salarios reales.

Los sectores de mayor dinamismo en 1986 fueron la minería, la industria, el comercio y el transporte. El crecimiento de las producciones mineras (27.7%) se debió directamente a los mayores volúmenes de extracción de petróleo y carbón con destino a los mercados externos. En cambio, la notable recuperación de la industria (7.7%) reflejó, ante todo, la expansión de la demanda interna. Finalmente, en los casos del comercio y el transporte, que registraron aumentos del 6.2 y 6.6% respectivamente, se conjugaron la mayor demanda interna y la expansión de los volúmenes de exportaciones como principales factores explicativos.

La recuperación de las actividades económicas urbanas dio origen a una mayor demanda laboral, que resultó en la creación de unos 190.000 nuevos puestos de trabajo en las cuatro principales ciudades del país, es decir, más del doble que en un año típico del quinquenio anterior. Sin embargo, la tasa de desempleo promedia en

las mismas ciudades se redujo tan sólo del 13.00% al 12.50% a fin de año, porque en forma simultánea la participación en el mercado de trabajo aumentó casi en el mismo número de personas debido a factores demográficos y a las expectativas que generó la bonanza entre la población en capacidad de trabajar.

El fortalecimiento del sector externo fue, por supuesto, el fenómeno más importante en la economía colombiana en 1986. La cuenta corriente se mejoró en US\$1.749 millones en relación con el año anterior, y el resultado global de la balanza de pagos fue positivo en US\$1.446 millones. Aunque la buena situación del mercado cafetero fue decisiva en estos resultados, los factores de origen interno tuvieron una contribución positiva no menos importante. En efecto, los esfuerzos de penetración de los mercados externos de minerales y productos menores produjeron tantas divisas adicionales como el aumento de los precios externos del grano. Sin embargo, estos efectos favorables fueron parcialmente compensados por el deterioro de los precios de venta del conjunto de los productos de exportación diferentes al café y por las políticas de liberación de las importaciones de bienes finales.

En el frente fiscal, en 1986 lograron consolidarse los esfuerzos de ajuste iniciados varios años atrás con una serie de reformas tributarias y de controles al gasto. La combinación de un mayor esfuerzo tributario y un menor gasto corriente como proporción del PIB dio como efecto una importante recuperación en la capacidad de ahorro del gobierno central, en contraste con el desahorro que se tenía hasta 1984. Puesto que el ma-

yor esfuerzo de ahorro no contribuyó a aumentar el gasto en inversión, el resultado fue una reducción muy apreciable en el déficit de las operaciones de caja del gobierno central. Además, el resto del sector público también registró un notable mejoramiento de sus cuentas financieras en 1986, debido sobre todo al efecto de la bonanza cafetera sobre las finanzas del Fondo Nacional del Café y, en menor medida, a la disminución del ritmo de inversiones en las grandes empresas públicas y en las entidades del orden regional.

El principal reto que planteó la bonanza cafetera a las autoridades económicas fue contrarrestar adecuadamente las presiones de expansión monetaria sin generar distorsiones en el sistema financiero. Tal objetivo se logró mediante la combinación de tres instrumentos: la esterilización directa de buena parte de los excedentes de la bonanza destinados a las entidades cafeteras y al gobierno, la colocación de títulos del Banco de la República en el mercado abierto y el aumento de los depósitos de la Tesorería de la Nación en el Emisor.

Los ritmos de inflación descendieron durante buena parte de 1986, pero ello no se debió al manejo monetario sino, esencialmente, a la ampliación de la oferta de algunos productos agrícolas de gran incidencia en la canasta de consumo de las clases medias y bajas. Los ritmos de crecimiento de los demás precios no mostraron en cambio ninguna alteración importante con respecto a sus patrones de los últimos años.

Las perspectivas para 1987 son mucho menos favorables en diversos frentes de la economía. Debido a los



bajos precios externos del café nuevamente vigentes, reaparecerá un déficit en la cuenta corriente con el resto del mundo, que exigirá reforzar las medidas de control directo a las importaciones y a las operaciones cambiarias para evitar la aparición de presiones especulativas. El debilitamiento de los precios del grano también incidirá sobre la demanda interna y, por esta vía, sobre el crecimiento de la producción y el empleo. Las cifras disponibles sobre el desempeño industrial y las expectativas de los productores en los primeros meses del año ya han empezado a poner de presente estos efectos desfavorables. No obstante, las perspectivas en materia fiscal y monetaria continúan siendo muy sólidas y dan margen para adoptar una política compensatoria de estabilización de la demanda.

## II. EL CRECIMIENTO ECONOMICO EN 1986

### A. Las Fuentes de Crecimiento

El buen comportamiento del sector externo fue, sin duda, el factor que más influyó en el crecimiento del 5.1% que registró la economía colombiana en 1986. Según lo muestran los estimativos provisionales del DANE sobre los componentes del gasto agregado, que aparecen en el Cuadro 1, las exportaciones de todo tipo de bienes y servicios crecieron 15% en términos reales, y las importaciones se contrajeron en un 4%, estimulando así por ambos canales la producción doméstica. En contraste, el aumento del consumo privado y del gobierno fue relativamente modesto (3%), y claramente inferior al crecimiento global del ingreso, mientras que la formación

interna bruta de capital registró una nueva caída, esta vez del 2.1%.

No obstante, esta desagregación del PIB en sus fuentes de demanda da cuenta sólo en parte del enorme impacto que produjo la bonanza cafetera externa sobre los ingresos y sobre la capacidad de demanda interna, puesto que no capta los efectos del aumento en el precio de venta externa del grano ni los cambios en el precio relativo pagado a los caficultores. De igual manera, esta desagregación no permite apreciar las consecuencias de los demás cambios que ocurrieron en los precios relativos a cuenta de la devaluación real del tipo de cambio y de otros fenómenos de carácter interno como el sustancial aumento de todos los impuestos de tipo indirecto. Por último, tampoco muestra los efectos bastante heterogéneos que tuvo en 1986 la disminución de importaciones, la cual afectó sólo a los bienes intermedios, mientras que, simultáneamente, aumentaron las compras externas de bienes finales de consumo e inversión.

En vista de las limitaciones de las estadísticas tradicionales sobre fuentes de demanda del PIB, resulta ilustrativo efectuar un ejercicio más detallado de desagregación, que permita separar al menos tres tipos de factores: los relativos a las fluctuaciones en los volúmenes reales de los distintos tipos de gasto (que son, de hecho, los únicos que aparecen explícitamente en las estadísticas del Cuadro 1), los originados en las variaciones de precios relativos de los componentes del gasto y los resultantes de la sustitución de importaciones en cada tipo de bienes. Adicionalmente, las variaciones de precios relativos pueden descomponerse para

## CUADRO 1

COLOMBIA:  
PRODUCTO INTERNO BRUTO POR TIPOS DE GASTO

	Valores a precios constantes de 1975 (millones)		Variaciones (%)	
	1985	1986	1985/84	1986/5
Consumo privado	425835	438610	0.5	3.0
Consumo del gobierno	60737	62559	1.2	3.0
Formación de capital	100185	98082	-10.5	-2.1
Exportaciones	90624	104218	9.0	15.0
Importaciones (menos)	93666	89919	-14.0	-4.0
Total PIB	583715	613550	2.3	5.1

Fuente: DNP y DANE.

distinguir aquellas que provienen de cambios en los precios de mercado de las que se originan en cambios en los impuestos indirectos que gravan la producción o la venta de los bienes y servicios. Como veremos en seguida, la aplicación de este ejercicio al año de 1986 arroja una imagen muy diferente del origen del crecimiento económico en ese año.

### 1. El Gasto Exógeno real

El aumento en el volumen de las exportaciones no cafeteras fue el principal factor de expansión real del gasto en 1986. Según se aprecia en la columna 1 del Cuadro 2, este factor dio origen a un crecimiento real del 1.7% del PIB. A él contribuyeron, en especial, las mayores ventas externas de carbón, hidrocarburos y bienes manufacturados, y el aumento en el volumen de compras de oro por parte del Banco de la República, operación ésta que se asimila a una exportación. En contraste,

el volumen de las exportaciones de café no tuvo un efecto positivo sobre el PIB en 1986. Si bien el número de sacos efectivamente exportados aumentó en un 14 %, tal cosa fue posible gracias a la disponibilidad de inventarios de cosechas anteriores, y no a un aumento de la producción corriente. Antes bien, se estima que la producción se redujo en un 4.4%, ejerciendo así un efecto negativo sobre el crecimiento económico.

El consumo del gobierno y la formación bruta de capital también tuvieron efectos positivos, aunque de menor magnitud, sobre el crecimiento del gasto en términos reales. En el caso de la formación bruta de capital, este resultado contrasta con el que arrojan las estadísticas tradicionales, las cuales muestran disminución. Esta aparente contradicción se debe a que los cambios en los inventarios de café han sido tratados conjuntamente con las exportaciones del grano, como vimos arriba, y no como

**CUADRO 2**  
**COLOMBIA:**  
**FUENTES DEL CRECIMIENTO ECONOMICO EN 1986**  
 (% del PIB)

Componentes de demanda final	Crecimiento de la demanda final originado en:				
	Crecimiento real exógeno (1)	Cambios en precios relativos		Sustitución de importaciones (4)	Total (1)+(2)+(4)
		A costo de factores (2)	A precios de mercado (3)		
Consumo privado	—	—3.4	—1.8	—0.1	—1.9
Consumo del gobierno	0.3	—0.2	—0.1	—	0.2
Formación de capital <sup>1</sup>	0.4	—1.9	—1.3	—0.2	—1.1
Exportaciones de café <sup>2</sup>	—0.4	1.7	5.0	—	4.6
Otras exportaciones	1.7	0.4	0.4	—	2.1
Importaciones de insumos y servicios	—	—1.2	—1.2	0.7	—0.5
Total efectos exógenos	2.0	—4.6	1.0	0.4	3.4
Efecto inducido sobre el consumo privado					1.7
Total crecimiento del PIB					5.1

<sup>1</sup> Excepto variación de inventarios de café.

<sup>2</sup> Ajustado por variación de inventarios de café.

Fuente: Metodología y cálculos de FEDESARROLLO a partir de estadísticas preliminares de Cuentas Nacionales del DANE, balanza de pagos del Banco de la República y operaciones de compra y exportación de café de la Federación Nacional de Cafeteros.

parte de la formación de capital. Así, una vez efectuada esta corrección, se encuentra que la inversión aumentó en términos reales en un 4.6%, en forma del todo consistente con el dinamismo de las actividades productivas y con el aumento en las importaciones de bienes de capital. Según se aprecia en el Cuadro 2, el aumento de la inversión real fue así responsable de un crecimiento equivalente al 0.4% del PIB.

Por su parte, el consumo del gobierno contribuyó a aumentar el volumen real de gasto en el equivalente al 0.3% del PIB. Este crecimiento fue el resultado, principalmente, del mayor volumen de servicios colectivos prestados por el gobierno en las funciones de administración pública, y, sólo en una parte menor, del aumento en las compras de bienes y servicios por parte del gobierno al resto de la economía.

En suma, el aumento en el volumen de los diferentes tipos de gasto de carácter exógeno fue responsable de un crecimiento directo del PIB del orden del 20%. Incluso teniendo en cuenta el efecto inducido que este crecimiento pudo haber originado en el consumo privado, habría sido insuficiente para lograr la tasa de 5.1% de aumento del PIB en 1986.

## 2. *Los Ingresos Reales*

Como veremos en esta sección, las fluctuaciones de ingresos reales producidas por cambios en los precios relativos fueron de magnitudes mucho mayores que las debidas a los cambios en los volúmenes de gasto. Sin embargo, en buena parte se compensaron entre sí, produciendo un efecto final menos abultado.

Durante 1986 se produjeron grandes variaciones en los precios relativos de los componentes de demanda, debido en particular al aumento en los precios externos de venta del café y a la devaluación real del tipo de cambio. En términos reales domésticos, el precio promedio recibido por cada saco de café vendido en los mercados externos fue superior en un 58% al año anterior, debido a los mayores precios externos en dólares y a la devaluación real del tipo de cambio. La importancia de este fenómeno fue de tal magnitud que, por sí solo, habría bastado para explicar virtualmente todo el aumento del PIB en 1986. En efecto, según se aprecia en la columna 3 del Cuadro 2, los mayores precios relativos de mercado de las exportaciones de café generaron un ingreso real adicional del orden del 50% del PIB. Adicionalmente, las demás exportaciones también generaron un efecto

positivo de ingresos reales gracias a la devaluación real del tipo de cambio en 1986. Sin embargo, parte de este efecto quedó contrarrestado por las tendencias adversas de los precios externos de los minerales y los productos agrícolas de exportación, de forma que su influencia final fue equivalente a sólo el 0.4% del PIB.

El gran aumento que tuvieron los ingresos reales provenientes de las actividades de exportación no se tradujo totalmente en mayores demandas internas, ya que hubo varios canales de filtración de las presiones de gasto. En primer lugar, la devaluación real del tipo de cambio produjo un encarecimiento relativo de los insumos importados, que disminuyó la capacidad de gasto de todos los ingresos. Según las estadísticas en que se basan los cálculos del cuadro, los insumos y servicios importados tuvieron un encarecimiento relativo del orden del 150% en 1986, lo que, teniendo en cuenta su importancia relativa en la producción total, implicó una disminución de demanda real estimada en 1.20% del PIB.

En segundo término, también hubo una disminución en los precios relativos de mercado de la producción doméstica de bienes de consumo e inversión y de los servicios del gobierno. Estas disminuciones generaron una contracción de la capacidad de gasto real de los ingresos provenientes de esas producciones. Tal efecto ha sido calculado en el 3.20% del PIB, pero es muy posible que esta cifra esté sobreestimada, como reflejo de problemas estadísticos en el cálculo provisional de deflatores que ha hecho el DANE<sup>1</sup>. Con todo, es ciertamente indicativa de la importancia de la disminución de los ingre-

sos reales generados en la producción de bienes destinados al mercado interno.

En tercer lugar, no todos los aumentos que experimentaron los ingresos reales provenientes de las actividades de exportación fueron trasladados a los productores. En efecto, en el caso del café, se estima que del equivalente al 50% del PIB que fue percibido como ingreso adicional por razones de precio, el 3.30% fue retenido a través de diversos mecanismos por el gobierno o el gremio cafetero, y sólo el 1.70% fue transferido en mayores precios internos a los productores del grano. En efecto, esta fue una de las características más importantes del manejo que se le dio a la reciente bonanza cafetera, en contraste con lo ocurrido a mediados de los setentas, cuando una parte mucho mayor de las alzas externas del precio fue trasladada a los productores. La experiencia de esa época había enseñado que tal manejo resultaba inconveniente por razones de estabilidad de precios y de posibilidades de manejo monetario. Por consiguiente, en 1986 se adoptaron mecanismos para que el gobierno, el gremio cafetero y las entidades del sector retuvieran una fracción mucho mayor de los ingresos adicionales en diferentes formas de ahorro, sin generar demanda adicional. Además, en 1986 la producción cafetera interna se redujo

por razones de productividad y de clima, debilitándose también por esta vía la transferencia de los mayores ingresos externos a los productores.

Sin embargo, el fortalecimiento de los mecanismos indirectos de tributación no fue exclusivo de las actividades cafeteras. En forma mucho más explícita, todas las demás actividades también sufrieron aumentos de gravámenes en términos reales, en un porcentaje superior al que podría deberse a los mayores volúmenes de producción o ventas. Tal cosa se debió a medidas adoptadas en el pasado, al encarecimiento relativo de los bienes más fuertemente gravados (importaciones y vehículos, en particular) y a una mayor eficacia en la administración y recaudo de los tributos. En cualquier caso, como puede deducirse al comparar las cifras correspondientes de las columnas 2 y 3 del cuadro, los mayores coeficientes efectivos de tributación a las actividades diferentes de la exportación esterilizaron ingresos reales en el equivalente al 2.30% del PIB.

En definitiva, los cambios en los precios relativos de mercado de los diferentes componentes del gasto produjeron un aumento de ingresos reales equivalente a sólo 10% del PIB, es decir, tan sólo una parte menor del 5.40% de mayores ingresos provenientes de las exportaciones de café y otros productos. Además, el efecto multiplicativo de demanda de estos ingresos adicionales quedó más que contrarrestado por el aumento de los impuestos indirectos recaudados por el gobierno y por los mecanismos de retención de ingresos cafeteros por parte del Fondo Nacional del Café que, en conjunto, se elevaron en el 5.60% del PIB.

<sup>1</sup> En particular, el DANE ha estimado provisionalmente que el aumento en el precio interno de los bienes y servicios importados fue del 50% en 1986, cifra a todas luces exagerada en vista de que el aumento en el tipo de cambio promedio fue del 35% y de que los precios en dólares de los bienes de importación aparentemente continuaron cayendo. Por razones de consistencia, esta sobreestimación queda necesariamente reflejada en una subestimación de los deflatores de los componentes domésticos del gasto.



### 3. *La Sustitución de Importaciones*

Por su parte, las importaciones también contribuyeron a drenar parte de las demandas adicionales que se dirigieron a adquirir bienes finales de consumo e inversión, pero en cambio contribuyeron a que aumentara la proporción de valor agregado nacional en los bienes de producción doméstica. La cuantificación de estos efectos aparece en la columna 4 del Cuadro 2. Los porcentajes negativos de 0.1% y 0.2% referentes a las importaciones de bienes de consumo y de bienes de capital, respectivamente, representan la pérdida de demanda interna (como proporción del PIB) atribuible a la mayor participación de los bienes importados en las demandas totales correspondientes. Por su parte, el coeficiente positivo de 0.7% relacionado con las importaciones de insumos implica que en 1986 continuó el proceso de sustitución de materias primas importadas por otras de origen nacional, estimulando así la producción interna. Parte de esta sustitución ocurrió, como es bien sabido, en el sector de hidrocarburos, dado que la mayor producción de crudos permitió finalmente eliminar las compras externas de petróleo (aunque no así las de gasolina). Sin embargo, la sustitución de importaciones de bienes intermedios también se profundizó en los sectores industriales. En efecto, el crecimiento del 10% que registraron las industrias productoras de bienes intermedios fue resultado en buena parte de este fenómeno de sustitución de importaciones, ya que las demandas internas y de exportaciones para este tipo de productos crecieron en forma menos pronunciada. Como ha sido analizado en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*,

la reciente sustitución de importaciones en insumos manufacturados resulta explicada por el encarecimiento relativo del tipo de cambio de los últimos años, que ha desestimulado la compra externa y propiciado un proceso gradual de expansión de las producciones internas<sup>2</sup>.

Teniendo en cuenta el efecto neto de estas tendencias opuestas en los procesos de sustitución de importaciones de bienes intermedios y finales, se tiene que la disminución en el volumen de compras externas de todo orden fue responsable de un aumento de la demanda doméstica equivalente al 0.4% del PIB.

### 4. *Los efectos inducidos y los resultados finales*

El conjunto de factores anteriores fue responsable en forma directa de un crecimiento del PIB del orden del 3.4% en 1986. Según hemos visto, de este total, 2 puntos correspondieron al crecimiento en el volumen de las diferentes demandas, un punto a las variaciones de ingresos reales asociadas a los cambios en los precios relativos de mercado y el 0.4% restante a los procesos de sustitución de importación. Todos estos factores pueden considerarse exógenos desde el punto de vista de la demanda, ya que su origen estuvo asociado bien a fenómenos de carácter externo al país, bien a decisiones de política o de inversión. El crecimiento restante que tuvo el PIB, es decir el 1.7% adicional para llegar al total de 5.1% se debió en cambio al crecimiento de la demanda real de bienes de consumo por parte de las familias, que fue inducido por los factores anteriores.

<sup>2</sup> Véase el capítulo de Industria en la entrega de diciembre de 1986.

Aunque a primera vista este crecimiento inducido del 1.70/o parece consistente con el tamaño de todos los factores exógenos de crecimiento, es, en realidad supremamente elevado ya que, según vimos, el aumento en los impuestos indirectos fue de tal magnitud (5.60/o) que habría bastado para anular completamente la capacidad expansiva de demanda de dichos factores exógenos. La explicación del dinamismo del consumo debe buscarse, así, en otras razones. De una parte, es posible que en el cálculo de los precios relativos de mercado, se haya exagerado la caída correspondiente a los bienes de consumo y de capital, por razones ya explicadas arriba. Por consiguiente, parte de la explicación es simplemente de tipo estadístico. Sin embargo, quizás más importante que esto fue el comportamiento de los precios relativos de los alimentos y de los salarios reales.

Como veremos más adelante, los precios relativos de los alimentos registraron una caída apreciable en 1986, como resultado de la abundancia de las cosechas de los productos de mayor incidencia en la canasta de consumo popular. De acuerdo con diversos estudios teóricos y con ejercicios de simulación efectuados para la economía colombiana, el abaratamiento relativo de los alimentos tiene un efecto expansivo sobre la producción agregada, porque libera ingresos, especialmente entre las clases trabajadoras urbanas, que pueden destinarse a la adquisición de bienes industriales y servicios cuya producción puede elevarse con relativa rapidez<sup>3</sup>. Este fenómeno parece

haber sido parcialmente responsable del aumento en el consumo de las familias, y resulta consistente con un crecimiento más rápido de la producción de bienes industriales de consumo que del total del gasto de las familias (4.2 y 30/o respectivamente).

El aumento en los salarios reales en los principales sectores económicos es el otro factor que contribuye a explicar el crecimiento del consumo total. En efecto, los salarios reales en la industria manufacturera crecieron en un 4.90/o para obreros y un 2.40/o para empleados y los del sector comercio aumentaron en 90/o aproximadamente. En razón de los patrones de determinación de los salarios en la economía colombiana, este fenómeno fue en parte un reflejo de la disminución temporal de los ritmos de inflación debida al aumento en la oferta de alimentos, y en parte un resultado de las tendencias de mediano plazo de crecimiento real de los salarios por razones de productividad<sup>4</sup>.

La conclusión que emerge de este análisis es, en todo caso, que el abaratamiento relativo de los alimentos y los mayores salarios reales de que gozaron los trabajadores en 1986 fueron decisivos para lograr el aumento del 30/o en el consumo de las familias. En ausencia de estos factores el crecimiento habría sido bien inferior a esta cifra, a pesar de la bonanza cafetera, ya que los cambios de precios relativos, los aumentos en la tributación indirecta y la esterilización de gran parte de los mayores ingresos cafeteros restaron toda capacidad multiplicativa a las demás fuentes exógenas de demanda.

<sup>3</sup> Véase Londoño, J.L. "Ahorro y Gasto en una Economía Heterogénea: el Rol Macroeconómico del Mercado de Alimentos", *Coyuntura Económica*, diciembre de 1985.

<sup>4</sup> Véase *Coyuntura Económica*, abril de 1987, pp. 17-22.

En síntesis, las principales fuentes del crecimiento económico global de 1986 fueron, en su orden, las exportaciones de café, las demás exportaciones y los aumentos en el consumo real de las familias. El primer factor estuvo asociado a la situación de elevados precios externos del grano y, parcialmente, al aumento en el tipo de cambio real. En el segundo también influyó este elemento, pero fue mucho más importante el aumento en los volúmenes de ventas de minerales y otros productos como resultado de esfuerzos de inversión realizados en el pasado. Paradójicamente, la tercera fuente de crecimiento, que fue el consumo privado, no se originó tanto en el efecto inducido por los dos primeros factores, sino en el abaratamiento relativo de los alimentos y el aumento de los salarios reales.

## B. El Crecimiento Sectorial

Los sectores que más influyeron en el crecimiento del PIB en 1986 fueron, en su orden, la industria, el comercio y la minería. En los tres casos, los aumentos de valor agregado en 1986 fueron no sólo sustancialmente mayores que los promedios alcanzados durante los cinco años anteriores de recesión, sino también superiores a los crecimientos típicos de la década del setenta. Así, la industria tuvo un crecimiento del 7.70%, que se compara favorablemente con la tasa promedia del 1.00% del período 1980-1985 y aún con la tasa del 6.00% correspondiente a los diez años anteriores. La comparación arroja resultados semejantes para el comercio, cuyo crecimiento en 1986 fue del 6.20%, frente al 1.50% de la primera mitad de la década actual o el 5.70% de los años setentas. En el

caso de la minería el contraste es mucho más pronunciado, pues la extraordinaria tasa del último año (27.70%) no sólo supera ampliamente la media del quinquenio anterior (13.60%), sino que implica un cambio muy abrupto con respecto a las tendencias descendentes que registró la producción minera a todo lo largo de la década del setenta (Cuadro 3).

El dinamismo de los sectores industriales y comerciales en 1986 estuvo directamente asociado con el comportamiento de la demanda agregada. De acuerdo con los métodos de análisis elaborados por FEDESA-RROLLO, la evolución de muy corto plazo de la demanda agregada puede captarse en forma adecuada mediante un indicador que combina las inyecciones y las filtraciones exógenas de ingreso que recibe el sector privado de los sectores externo y público. El saldo neto de estas inyecciones y filtraciones constituye, con toda propiedad, un "balance del sector privado" con el resto de la economía, ya que es la diferencia entre los ingresos y los egresos de todas las transacciones que las familias y las empresas realizan con el resto del mundo y con el gobierno.

Debido a las circunstancias particularmente favorables del sector externo, en 1986 este balance se situó en niveles promedios sustancialmente por encima de los años anteriores. Las variables más influyentes en este desempeño fueron los ingresos provenientes de las exportaciones cafeteras (una vez deducida aquella parte que fue retenida por el Fondo Nacional del Café y el gobierno) y los ingresos producidos por las exportaciones de servicios no financieros y por las transferencias



**CUADRO 3**  
**COLOMBIA:**  
**TASAS DE CRECIMIENTO DE LOS**  
**PRINCIPALES SECTORES**  
**(% anual)**

	1970-1980	1980-1985	1986
Agropecuario	4.1	1.1	2.1
Minería	-2.0	13.6	27.7
Industria	6.0	1.0	7.7
Construcción	5.2	6.7	-5.8
Comercio	5.7	1.5	6.2
Transporte	7.5	1.3	6.6
Servicios gobierno	6.8	3.0	3.5
Resto sectores	5.8	2.6	4.1
Total PIB	5.5	2.1	5.1

Fuente: DANE, *Cuentas Nacionales* y cálculos de FEDESARROLLO.

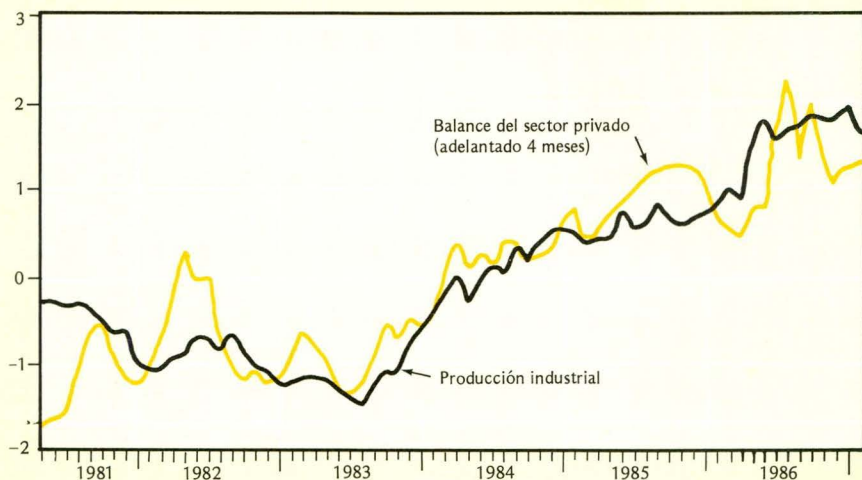
recibidas por el sector privado desde el resto del mundo. Sin embargo, parte del efecto positivo de estas variables quedó contrarrestado por el mayor recaudo de impuestos y por el encarecimiento relativo de las importaciones, fenómenos ambos que aumentaron los egresos del sector privado hacia los demás sectores de la economía. Además, el efecto positivo de los ingresos externos llegó a su punto máximo en los primeros meses del año, pero luego tendió a debilitarse en forma gradual. El resultado final de este conjunto de factores fue, en todo caso, el sostenimiento de altos niveles de demanda en comparación con años anteriores, aunque con una tendencia descendente desde el segundo trimestre (Gráfico 1).

Con un retraso de unos cuatro meses, la producción industrial respon-

dió al dinamismo de este indicador de demanda. Esto permitió que entre los meses de abril y junio se registraran ritmos muy altos de crecimiento y que, posteriormente, se mantuvieran niveles de producción bien por encima de los observados en los años anteriores. Además, no obstante las tendencias descendentes de la demanda, la producción industrial se sostuvo en los meses finales del año, debido a la acumulación de pedidos pendientes de los meses anteriores y al excelente clima de opinión reinante entre los empresarios. Así las cosas, el año concluyó con muy buenos resultados en términos de crecimiento industrial.

El comportamiento de la demanda agregada incidió también sobre las ventas del comercio en 1986, las cuales aumentaron en un 100% en relación con el año anterior (es decir, in-

**GRAFICO 1**  
**COLOMBIA: EVOLUCION DE LA DEMANDA AGREGADA Y DE**  
**LA PRODUCCION INDUSTRIAL**



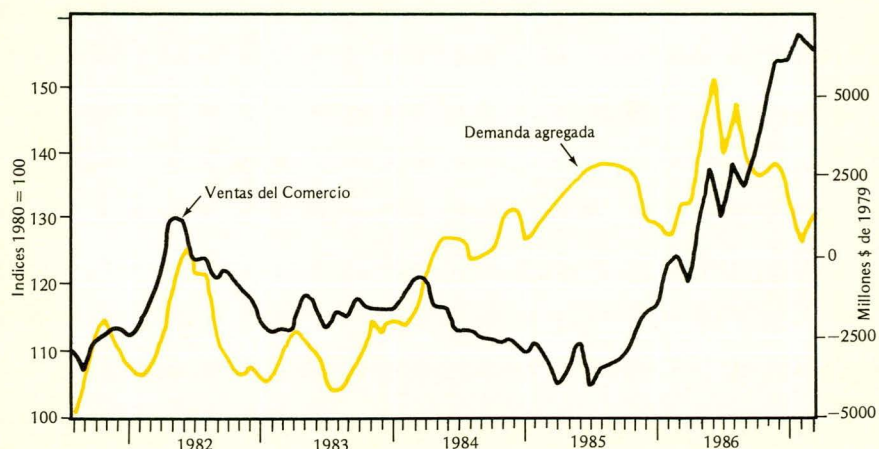
**Fuentes:** Estadísticas del DANE, Banco de la República y Federación Nacional de Cafeteros. Cálculos y metodología de FEDESARROLLO. Escalas normalizadas.

cluso más rápido que el valor agregado por el sector, cuyo crecimiento ha sido estimado por el DANE en 6.20/o). Según se aprecia en el Gráfico 2, las fluctuaciones de las ventas del comercio a lo largo del año también tuvieron una cierta similitud con las variaciones de la demanda, en este caso con un rezago de unos dos meses. Esta relación fue relativamente marcada desde fines de 1985, en contraste con lo que había venido ocurriendo desde mediados de 1984, cuando la similitud entre una y otra variable se había desdibujado por una diversidad de problemas que afectaban al comercio organizado. Sin embargo, en los últimos meses de 1986 las ventas del comercio continuaron aumentando a un ritmo muy alto, a pesar del debilitamiento de la demanda, evidenciando así un nuevo distanciamiento entre una y otra

variable. Las estadísticas disponibles no permiten saber aún si este fenómeno es indicativo de un nuevo cambio en las condiciones de funcionamiento del sector o si se trata simplemente de algo pasajero.

En contraste con lo ocurrido en los sectores de la industria y el comercio, los niveles de producción minera y agropecuaria estuvieron mucho más influidos por factores de oferta que de demanda. En el caso de la minería, el extraordinario crecimiento de 1986 fue resultado principalmente del aumento en los ritmos de extracción de carbón e hidrocarburos provenientes de los grandes proyectos que venían gestándose desde años atrás, y gracias a los cuales logró revertirse la tendencia descendente de la producción minera de la década pasada. También básicamente

**GRAFICO 2**  
**COLOMBIA: EVOLUCION DE LAS VENTAS DEL COMERCIO Y DE LA**  
**DEMANDA AGREGADA**



**Fuente:** Índice de ventas del comercio a partir de la Encuesta Fenalco-FEDESARROLLO; demanda agregada, véase gráfico anterior. La serie de demanda agregada se muestra con un adelanto de 5 meses hasta el primer trimestre de 1984 y de 2 meses en adelante.

por razones de oferta en el corto plazo, el valor agregado en las producciones agropecuarias creció tan sólo en 2.1% en 1987. En este modesto resultado influyeron las menores producciones de cultivos transitorios en el segundo semestre, el retraso de la cosecha cafetera y la menor oferta de caña de azúcar y ganado vacuno por una combinación de razones de clima, costos y tecnología. Sin embargo, desde una perspectiva más amplia, es indudable que la debilidad e inestabilidad de la demanda agregada ha desfavorecido el crecimiento del sector agropecuario, pues ha desestimulado la introducción de nuevas tecnologías, disminuido la inversión rural y generado caídas recurrentes en el precio relativo de los productos agrícolas. Todo esto explica que las tasas promedias de crecimiento del sector agropecuario desde 1980 ha-

yan sido muy inferiores al 4.1% característico de los años setentas.

### III. EMPLEO

En 1986 se dió un cambio radical en las tendencias que venían mostrando los mercados laborales desde comienzos de la década. En efecto, entre diciembre de 1979 y el mismo mes de 1985 el número de personas desempleadas en las cuatro principales ciudades del país aumentó a un ritmo extraordinario, de unas 49.000 personas por año. Por supuesto, este aumento se reflejó en las tasas de desempleo que, entre esas mismas fechas, se elevaron del 8.5% al 13%. Esta tendencia se detuvo, finalmente, en 1986. A lo largo de este año el número de personas desempleadas aumentó tan sólo en 7.000, en tanto que la tasa de desempleo cayó del



130/o arriba mencionado al 12.50/o a fines del año. Las estadísticas del Cuadro 4 permiten explicar cuál fue el origen de estos comportamientos en uno y otro período.

En los seis primeros años de la presente década se combinaron diversos factores de origen demográfico y socio-económico que presionaron la oferta laboral en las principales ciudades. Así, solamente por efecto del crecimiento poblacional del grupo en edad de trabajar, la oferta laboral aumentó en aproximadamente 108.000 personas por año en las cuatro ciudades principales. Sin embargo, en forma paralela las tasas de participación también aumentaron por la mayor importancia que fueron adquiriendo los grupos etarios con más alta participación, y por una necesidad económica de numerosas familias de complementar sus fuentes de ingreso en la

época de recesión económica. Como resultado de todos estos factores, la presión adicional sobre la oferta laboral fue del orden de las 27.000 personas por año, aparte del efecto combinado resultante de la mayor participación de la población adicional en edad de trabajar (otras 4.000 personas). Así las cosas, la fuerza de trabajo se expandió al ritmo nada despreciable de 140.000 personas por año entre 1980 y 1985 en las cuatro ciudades más grandes del país.

Para absorber totalmente esta nueva fuerza de trabajo, el número de empleos tendría que haber crecido a una tasa anual del 4.90/o que, si bien no resultaba excesiva para las tendencias de crecimiento económico de los setentas, sí lo fue para el período de recesión de 1980-1985. En efecto, frente a estas necesidades de creación

**CUADRO 4**  
**COLOMBIA:**  
**ORIGEN DEL AUMENTO EN EL DESEMPLEO DURANTE LA RECESION**  
**DE 1980 - 1985 Y EN 1986**  
(Cuatro grandes ciudades, número de personas)

	1980-1985 Promedio anual	1986
1. Por aumento en la población en edad de trabajar	108269	98974
2. Por aumento en la participación	27484	97576
3. Por el efecto combinado del crecimiento poblacional y la participación	4380	2350
<b>Total por aumento en la oferta laboral</b>	<b>140133</b>	<b>198900</b>
4. <b>Aumento en la demanda laboral</b>	<b>90837</b>	<b>191889</b>
<b>Cambio total en el desempleo (1+2+3-4)</b>	<b>49296</b>	<b>7011</b>

**Fuentes y metodología:** Los cálculos se basan en estadísticas del DANE para los meses de diciembre de 1979, 1985 y 1986. El cambio total en el desempleo se descompone en los cuatro términos del cuadro de acuerdo con esta expresión:  $\Delta D = \Delta PET.TGPo + \Delta TGP.PETo + \Delta TGP.\Delta PET - \Delta E$  donde D representa número de desempleados, PET población en edad de trabajar, TGP tasa global de participación y E ocupados.

de puestos, el empleo sólo aumentó a un ritmo anual de unas 91.000 personas, dejando así como diferencia 49.000 nuevos desempleados por año. Además, no sólo el ritmo de creación de puestos fue insuficiente, sino que su calidad fue muy insatisfactoria, ya que en todo el período no se crearon nuevos empleos estables y bien remunerados en el sector formal de la economía, sino que proliferaron las actividades informales, de bajos ingresos y sin ningún tipo de seguridad ni estabilidad laboral. Por consiguiente, además de que la tasa de desempleo registró un gran deterioro, según vimos, también se debilitaron los indicadores de subempleo, tamaño relativo y duración de la cesantía, y cayó el ingreso per cápita de los trabajadores informales.

No existe suficiente información para saber si todas estas tendencias se revirtieron al menos parcialmente en 1986. Sin embargo, las estadísticas disponibles sobre oferta laboral y número de desempleados son ilustrativas de los cambios ocurridos en el mercado laboral. En relación con la oferta, en 1986 entraron al mercado laboral unas 199.000 personas, es decir 59.000 más que en un año cualquiera en la primera mitad de la década. Este fenómeno no tuvo su origen en una aceleración de las presiones demográficas; antes bien, aparentemente estas se redujeron en el equivalente a unos 19.000 miembros adicionales de la fuerza de trabajo en relación con los años anteriores. En cambio, la participación laboral registró un nuevo aumento, generando una oferta adicional de cerca de 98.000 personas, es decir unas 71.000 más que en un año típico del período anterior. Esta entrada masiva de nuevos trabajadores al merca-

do laboral fue, sin duda, una consecuencia de las expectativas que generó la bonanza cafetera en materia de generación de nuevos puestos de trabajo. Tales expectativas no resultaron del todo infundadas ya que, en efecto, el ritmo de generación de nuevos empleos se duplicó en relación con los promedios de los años anteriores, ya que se crearon 192.000 empleos, cuando lo característico en el período de recesión habían sido unos 91.000 puestos por año.

El resultado final de esta expansión simultánea de la oferta y la demanda laborales fue un cambio muy poco importante en el número de desempleados. En efecto, el total de desempleados en las cuatro principales ciudades se elevó de 431.600 en diciembre de 1985 a 438.600 en ese mismo mes de 1986. Como la oferta laboral aumentó en forma mucho más rápida, la tasa de desempleo se redujo así en 0.5 puntos porcentuales, según vimos anteriormente.

Sin embargo, el cambio en los patrones de comportamiento de los mercados laborales no fue homogéneo a todas las grandes ciudades. De hecho, la evolución observada entre 1980 y 1985 ya había puesto en evidencia que Bogotá y Barranquilla tenían un comportamiento diferente a Cali y Medellín. En efecto, en las dos primeras ciudades, la incidencia del aumento en la participación fue muy importante en ese período, ya que contribuyó con aproximadamente una cuarta parte de la mayor oferta laboral. En cambio, en Cali y Medellín la participación laboral tuvo cambios de muy poca importancia, de suerte que prácticamente todo el aumento de la oferta laboral se debió

## CUADRO 5

**COLOMBIA:**  
**ORIGEN DEL AUMENTO DEL DESEMPLEO DURANTE LA RECESION**  
**DE 1980-1985 Y EN 1986 EN LAS GRANDES CIUDADES**  
 (Número de personas)

	1980-1985 Promedio anual	1986
<b>A. BOGOTA</b>		
1. Aumento de la población en edad de trabajar	57547	55163
2. Aumento de la participación	21868	67589
3. Efecto combinado de población y participación	3478	2096
<b>Total aumento en la oferta laboral</b>	<b>82893</b>	<b>124847</b>
4. Aumento en la demanda laboral	53656	114048
<b>Cambio total en el desempleo (1+2+3-4)</b>	<b>29236</b>	<b>10799</b>
<b>B. CALI</b>		
1. Aumento de la población en edad de trabajar	23217	23195
2. Aumento de la participación	—	1020
3. Efecto combinado de población y participación	—	40
<b>Total aumento en la oferta laboral</b>	<b>23217</b>	<b>24976</b>
4. Aumento en la demanda laboral	14787	31634
<b>Cambio total en el desempleo (1+2+3-4)</b>	<b>8430</b>	<b>-6658</b>
<b>C. MEDELLIN</b>		
1. Aumento de la población en edad de trabajar	16408	15994
2. Aumento de la participación	989	-8887
3. Efecto combinado de población y participación	122	- 235
<b>Total aumento en la oferta laboral</b>	<b>17520</b>	<b>6871</b>
4. Aumento en la demanda laboral	14369	16182
<b>Cambio total en el desempleo (1+2+3-4)</b>	<b>3151</b>	<b>-9311</b>
<b>D. BARRANQUILLA</b>		
1. Aumento de la población en edad de trabajar	11096	3903
2. Aumento de la participación	4628	37855
3. Efecto combinado de población y participación	781	449
<b>Total aumento en la oferta laboral</b>	<b>16505</b>	<b>42206</b>
4. Aumento en la demanda laboral	8026	30025
<b>Cambio total en el desempleo (1 + 2 + 3 - 4)</b>	<b>8479</b>	<b>12181</b>

Fuentes y Metodología: Véase cuadro anterior.

al fenómeno de expansión demográfica (Cuadro 5). Como las tasas de crecimiento del empleo estuvieron en todos los casos en un rango entre 2.0 y 2.50/o anual, las tasas de desempleo se deterioraron en forma mucho más aguda en Bogotá y Barranquilla que en las otras dos ciudades. Así, en Bogotá la tasa de desempleo se elevó del 6.30/o a fines de 1979 a 11.70/o en diciembre de 1985, y en Barranquilla pasó del 4.50/o al 13.90/o en esas mismas fechas. En contraste, las tasas correspondientes en Cali fueron 9.60/o y 13.70/o y en Medellín 15.40/o y 15.70/o.

Estas diferencias de comportamiento volvieron a incidir en los resultados de 1986, y de forma mucho más pronunciada que en los años anteriores. En efecto, el crecimiento de la participación laboral fue extraordinario tanto en Bogotá como en Barranquilla, mientras que en el caso de Cali fue prácticamente nulo y en Medellín fue de signo negativo. Así, en Bogotá la oferta laboral aumentó en 1986 en unas 114.000 personas, de las cuales 66.000 se debieron al aumento de la participación. En Barranquilla, del aumento de 42.000 personas, 38.000 fue el resultado del aumento en la participación. Debido a esta presión de la oferta, en estas dos ciudades aumentó sensiblemente el número de desempleados—11.000 personas en Bogotá y 12.000 en Barranquilla— puesto que la creación de nuevos puestos de trabajo, aunque fue muy apreciable, no logró absorber totalmente la oferta adicional. En Bogotá se crearon unos 114.000 puestos de trabajo, es decir más del doble que el promedio anual de la primera mitad de la década, y en Barranquilla aumentó en 30.000 el número de empleos en 1986, frente a

sólo 8.000 en promedio en los años anteriores.

El comportamiento de los mercados laborales de Cali y Medellín fue enteramente distinto al de las ciudades anteriores. En el primer caso la participación laboral no ejerció prácticamente ningún papel sobre la oferta de fuerza de trabajo, mientras que en el segundo dio origen a una disminución de unas 9.000 personas. Gracias a este comportamiento de la oferta, en ambos casos disminuyó el número absoluto de desempleados (en unos 7.000 y 9.000 personas respectivamente). Sin embargo, la demanda laboral no fue especialmente dinámica en estas dos ciudades. En Cali se crearon unos 32.000 empleos nuevos y en Medellín tan sólo 16.000. Con todo, esto fue suficiente para que las tasas de desempleo se redujeran en 1.6 puntos porcentuales en ambos casos.

#### IV. SECTOR EXTERNO

El fortalecimiento del sector externo fue el hecho más destacado de la economía colombiana en 1986. Por una combinación de factores externos y de política económica interna que discutiremos más adelante, la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojó un superávit de US\$529 millones, que equivale al 1.60/o del PIB, y que contrasta con déficit promedios del orden de los US\$2.100 millones por año entre 1981 y 1985. La mayor parte de esta mejoría se debió a las operaciones comerciales, como queda reflejado en el hecho de que en 1986 se logró un superávit de US\$1.838 millones, cuando en promedio en los cinco años anteriores se habían registrado déficits de US\$

1.000 millones aproximadamente (Cuadro 6).

Frente a este cambio tan importante en la situación del sector externo resulta de gran interés precisar cuál fue la contribución que tuvieron los factores externos e internos y en qué medida el mejoramiento de la cuenta corriente fue debido a fenómenos de carácter pasajero, como los buenos precios externos del café, que no ejercerán el mismo efecto favorable en los próximos años. Para res-

ponder a estas preguntas, en el Cuadro 7 se muestra en forma detallada cuál fue el origen de los cambios que se presentaron en la cuenta corriente en 1985 y en 1986. En esencia, el ejercicio se basa en descomponer las variaciones del valor corriente de cada tipo de exportación e importación en sus componentes de precio y volumen. Las variaciones en los precios externos son, en general, de origen externo, y como tal aparecen clasificadas en el cuadro. Sin embargo, las variaciones en el volumen de las ex-

**CUADRO 6**  
**COLOMBIA:**  
**BALANZA DE PAGOS, 1984-1986**  
(Millones de dólares)

	1984	1985	1986
I. CUENTA CORRIENTE	-2050	-1220	529
A. Balanza comercial	- 404	149	1838
1. Exportaciones	3623	3883	5638
2. Importaciones	4027	3734	3800
B. Servicios	-1945	-1833	-2081
1. Financieros	-1240	-1354	-1454
Ingresos	121	96	134
Egresos	1361	1450	1588
2. No financieros	- 705	-479	-627
Ingresos	983	1131	1159
Egresos	1688	1610	1786
C. Transferencias	299	464	772
II. CUENTA CAPITAL	944	1850	1092
A. Capital largo plazo	1822	2058	2312
1. Inversión directa de cartera	588	728	728
2. Sector oficial y Banco de República	1217	1149	1428
3. Sector privado con garantía pública	47	181	156
B. Capital corto plazo	- 878	- 208	-1220
1. Sector oficial	- 198	243	- 783
2. Sector financieros	- 293	- 266	- 230
3. Otros sectores	- 387	- 185	- 207
III. Contrapartidas, errores y omisiones	- 155	- 346	- 175
IV. Variación de reservas netas (I+II+III)	-1261	284	1446

Fuente: Banco de la República.



**CUADRO 7**  
**COLOMBIA:**  
**ORIGEN DE LAS VARIACIONES EN LA CUENTA CORRIENTE<sup>a</sup>**  
**DE LA BALANZA DE PAGOS EN 1985 Y 1986**  
**(Millones de dólares)**

	1985/84	1986/85
<b>FACTORES EXTERNOS</b>	-96.4	743.1
A. Precios de importación y exportación de bienes	-41.7	844.0
1. Importaciones	195.9	383.2
— Bienes de consumo	24.4	23.9
— Bienes intermedios (excepto combustibles)	75.0	72.5
— Petróleo y derivados	4.9	188.2
— Bienes de capital	91.6	98.6
2. Exportaciones	-237.6	460.8
— Café	12.2	942.6
— Menores	-171.4	-215.4
— Minerales <sup>b</sup>	-78.4	-266.4
B. Crecimiento del comercio mundial <sup>c</sup>	34.3	37.1
C. Cambio en tasas de interés de la deuda	50.3	20.4
D. Cambio en el saldo de la deuda externa	-139.3	-158.4
<b>FACTORES INTERNOS</b>	926.4	1.005.9
A. Crecimiento de la demanda interna	9.9	-86.0
1. Producción y consumo internos	-128.4	-110.8
2. Inversión interna	138.3	24.8
B. Sustitución de importaciones	87.2	-363.2
1. Bienes de consumo	34.1	-184.4
2. Bienes intermedios (excepto combustibles)	151.4	23.0
3. Petróleo y derivados	3.6	151.6
4. Bienes de capital	-101.9	-353.4
C. Penetración de mercados externos	463.3	1.257.1
1. Café	-34.2	318.4
2. Menores <sup>d</sup>	255.1	287.3
3. Minerales <sup>b</sup>	242.4	651.4
D. Otras transacciones en cuenta corriente <sup>e</sup>	366.0	198.0
<b>VARIACION TOTAL EN LA CUENTA CORRIENTE</b>	<b>830.0</b>	<b>1.749.0</b>

<sup>a</sup> Los valores positivos implican mejoría de la cuenta corriente, los negativos deterioros.

<sup>b</sup> Comprende carbón, hidrocarburos, ferrocementos y compras de oro.

<sup>c</sup> Se refiere únicamente a su efecto sobre las exportaciones menores.

<sup>d</sup> Se refiere al esfuerzo de penetración no atribuible al crecimiento de comercio mundial.

<sup>e</sup> Comprende todas las transacciones por servicios y transferencias, excepto los pagos de intereses de la deuda.

**Fuentes:** Metodología y cálculos de FEDESARROLLO a partir de estadísticas de balanza de pagos, índices de precios al por mayor y tasas de cambio del Banco de la República, y estimativos de demanda interna del DANE.

portaciones o las importaciones responden a una variedad de factores, que pueden ser tanto externos como internos. Entre los externos, el más importante de distinguir es el comportamiento del comercio mundial que, en el caso colombiano, incide directamente sobre el volumen de las ventas de las llamadas "exportaciones menores", mas no así en el volumen de las ventas de café o minerales. En estos casos, las variaciones de volumen responden más a factores internos, relacionados bien con la oferta disponible, de acuerdo con la capacidad de los proyectos o con la capacidad de mercadeo de los productos. Lo anterior es válido para 1986 en el caso del café, ya que aunque la eliminación del sistema de cuotas a partir de febrero fue un factor externo favorable, los volúmenes de venta pasaron a depender de la capacidad de mercadeo y transporte internos. En relación con las importaciones, todas las variaciones de volumen se deben a factores internos, pero entre éstos es posible distinguir el crecimiento de la demanda interna y la sustitución de importaciones. Por último, el ejercicio de descomposición que se presenta en el cuadro incluye también los efectos que sobre la cuenta corriente tienen los cambios en las tasas de interés externas y en el saldo de la deuda externa al influir sobre los pagos de servicios financieros. En el resto de transacciones de la cuenta corriente no es posible hacer ninguna descomposición en forma simple y, por consiguiente, su efecto total aparece en un renglón residual que en forma un poco arbitraria se clasifica como de carácter interno.

Con base en estos principios básicos, puede verse que el mejora-

miento que ya se había logrado en la cuenta corriente en 1985 (US\$830 millones) se debió en su totalidad a factores de carácter interno (Cuadro 7). En ese año, los factores externos jugaron un papel neto de muy poca importancia, ya que las pérdidas relativamente cuantiosas que se tuvieron por efecto de las caídas de precios externos de las exportaciones menores y los minerales (US\$250 millones en total) quedaron compensadas en su mayor parte por el abaratamiento de todas las importaciones (US\$196 millones)<sup>5</sup>. Los demás factores externos tuvieron también una incidencia conjunta relativamente moderada, ya que el pequeño efecto favorable debido al crecimiento del comercio mundial y a la reducción de las tasas de interés externas quedó compensado con el mayor pago de servicios financieros por el aumento en el saldo de la deuda externa colombiana.

Los factores internos fueron, en cambio, de enorme importancia para los resultados de la cuenta corriente en 1985. En especial, los esfuerzos de promoción de las exportaciones menores y de las ventas externas de minerales contribuyeron a mejorar la cuenta corriente en unos US\$297 millones (sin embargo, la caída de los precios externos de estos productos impidió que este esfuerzo se reflejara en toda su magnitud en las estadísticas de las exportaciones a precios co-

<sup>5</sup> Los estimativos de precios externos se basan en los índices de precios al por mayor del Banco de la República, deflactados por un índice del tipo de cambio promedio durante el año. Este método no es exacto, debido a problemas de cobertura y valoración en los índices de precios. Con todo, es el único método aplicable a partir de las estadísticas disponibles.

rientes). Por otro lado, la sustitución de importaciones tuvo un efecto favorable, aunque de menor importancia que el anterior (US\$87 millones). El ahorro de divisas tuvo lugar en este caso gracias a las menores compras externas de bienes de consumo y de bienes intermedios, que en parte fue compensado por la liberación de importaciones de bienes de capital. Según veremos, todos estos efectos fueron reforzados en 1986. Por último, es interesante observar con respecto a 1985 que el crecimiento de la actividad económica interna prácticamente no tuvo efecto alguno sobre la cuenta corriente de la balanza de pagos, ya que las mayores compras de bienes intermedios y de consumo que fueron inducidas por la modesta expansión de la demanda interna en 1985, quedaron contrarrestadas por las menores necesidades de adquisición de bienes de capital debido a la caída de la inversión doméstica.

Los excelentes resultados de la cuenta corriente en 1986 se debieron a que se combinó una buena situación desde el punto de vista externo, con un manejo de políticas internas que permitió profundizar los principales logros que ya se habían tenido en 1985. Según se muestra en el cuadro, la mejoría que tuvo la cuenta corriente en 1986 con respecto al año anterior (US\$1.749 millones), se debió en parte a factores externos (US\$743 millones), pero no en poca medida a razones de orden interno (US\$1.006 millones).

Entre los factores de orden externo, el alza de los precios del café fue, por supuesto, el de mayor importancia. A él puede atribuirse una mejoría de US\$943 millones en la cuenta

corriente con respecto al año anterior. Sin embargo, resulta interesante constatar que prácticamente la mitad de ese efecto favorable quedó compensado por la caída de los precios de venta de los demás productos de exportación. Así, se estima que se perdieron ingresos por US\$215 millones debido a los menores precios de las exportaciones de manufacturas y productos agrícolas diferentes al café, y otros US\$266 millones a cuenta de la caída en las cotizaciones externas de los hidrocarburos, el carbón, el ferróníquel y el oro (cuyas compras por parte del Banco de la República se consideran como una exportación)<sup>6</sup>. En forma simultánea, sin embargo, las importaciones también se abarataron —en especial las de combustibles, y en menor medida las de bienes de capital e intermedios—, lo cual contribuyó a mejorar la cuenta corriente en US\$383 millones. Teniendo en cuenta los efectos menores que resultaron del crecimiento del comercio mundial, la reducción en las tasas de interés externas aplicables a la deuda colombiana y el aumento en el saldo de las obligaciones externas del país, se tiene que los factores externos fueron favorables a la cuenta corriente del país en la cifra ya mencionada de US\$743 millones.

<sup>6</sup> La evolución de los precios externos de los principales productos agrícolas de exportación según Incomex sugiere que el cálculo de US\$266 millones de pérdida referente a las exportaciones menores puede estar sobreestimado. Sin embargo, como ya se señaló en la nota de pie anterior, no existe ningún método alternativo que permita corregir adecuadamente estos problemas de medición con las estadísticas disponibles. Por razones de consistencia, esta posible sobreestimación aparece reflejada también en el esfuerzo de promoción de exportaciones atribuible a las políticas internas.

Con todo, los factores internos fueron en realidad más importantes para el mejoramiento de la cuenta corriente en 1986. Sin embargo, las políticas económicas tuvieron efectos cruzados de diferente signo sobre la cuenta corriente. Las políticas de mercadeo y promoción de exportaciones de todo tipo fueron claramente favorables a la cuenta corriente, lo mismo que la política de recuperación de la autosuficiencia energética y la sustitución de algunas otras importaciones de bienes intermedios. En cambio, resultaron muy contrarias a la cuenta corriente las políticas de liberación de importaciones de bienes de consumo y de capital.

En relación con los esfuerzos de penetración de los mercados externos, las mayores ventas de productos minerales contribuyeron a mejorar la cuenta corriente en US\$651 millones. Sin embargo, es preciso advertir aquí que esta cifra sobreestima la eficacia de las prácticas de mercadeo de estos productos ya que, especialmente en el caso del petróleo, los mayores volúmenes de venta se hicieron en parte a costa de los precios de venta en relación con los vigentes en los mercados mundiales. El aumento en los volúmenes de exportación también fue muy favorable en el caso del café, ya que se aprovechó la liberación de las cuotas para elevar a 11.4 millones de sacos el nivel de ventas (frente a 10 millones de sacos en el año anterior). Por último, los estimativos del cuadro muestran que los esfuerzos de penetración de mercados externos fueron igualmente fructíferos para las ventas de productos menores. La cifra de US\$287 millones que se presenta en el cuadro se refiere al esfuerzo de promoción para

ganar participación en los mercados externos y por lo tanto no incluye el crecimiento de las exportaciones menores atribuible a la expansión del comercio mundial. La mayor penetración de mercados externos por parte de los productos menores de exportación colombiana se concentró en 1986 en los países de América Latina y, en menor medida, en el Japón. Puesto que las tasas de cambio reales con respecto a los países de América Latina no han mejorado en forma muy apreciable en los últimos años (y en 1986 tuvieron un nivel promedio aún inferior al de 1980), no es evidente que el buen comportamiento de las exportaciones menores debe atribuirse exclusivamente al manejo cambiario reciente.

Junto con la penetración de mercados externos, la sustitución de importaciones de hidrocarburos y otros bienes intermedios fueron los factores de orden interno que contribuyeron a mejorar la cuenta corriente en 1986. Las menores compras de hidrocarburos permitieron ahorrar unos US\$152 millones y la sustitución de importaciones de otros insumos US\$23 millones. Lo primero fue el resultado de las políticas de mediano plazo de recuperación de la autosuficiencia petrolera y lo segundo el efecto del encarecimiento relativo de los insumos importados en razón de la devaluación real del tipo de cambio.

La liberación de las demás importaciones sobrepasó sin embargo el efecto benéfico de estos esfuerzos de sustitución. En efecto, la liberación de las compras externas de bienes de consumo le representó al país un gasto adicional de US\$184 millones

y la de bienes de capital otros US\$363 millones. Quizás las mayores compras de bienes de capital resultaban justificadas por la existencia de demandas represadas de años anteriores. En cambio, el sustancial aumento de las importaciones de bienes de consumo es difícil de racionalizar, ya que está muy influido por compras de bienes de carácter suntuario —vehículos de uso privado, entre otros— y por mayores adquisiciones de material bélico.

Los demás factores internos tuvieron una importancia menor en los resultados de la cuenta corriente en 1986. Así, a pesar del dinamismo de la demanda interna, este elemento fue responsable de mayores importaciones por sólo US\$86 millones; las demás transacciones de la cuenta corriente contribuyeron a mejorar los resultados finales en US\$198 millones, debido en particular a las mayores exportaciones de servicios y al aumento de las transferencias.

En suma, el excelente desempeño de la cuenta corriente en 1986 no puede atribuirse exclusivamente a la bonanza de precios externos del café, ya que este factor tuvo apenas una importancia parcial en los resultados finales. Más importante que la coyuntura de precios del grano, fueron las políticas de penetración de mercados externos y de sustitución de las importaciones de hidrocarburos y otros insumos, cuyos efectos continuarán percibiéndose en el futuro. Sin embargo, continuaron siendo desfavorables las tendencias adversas de los precios externos de los productos de exportación y el aumento en las compras externas de bienes de consumo y de capital, a menos que se corrijan las políticas

económicas recientes de liberación de importaciones.

La mejoría de la cuenta corriente no se reflejó sin embargo en toda su magnitud en los resultados de la balanza de pagos de 1986. Como se aprecia en el Cuadro 6, la cuenta de capitales registró un deterioro de US\$758 millones con respecto al año anterior, puesto que las entradas netas cayeron de US\$1.850 millones en 1985 a US\$1.092 millones en el último año. La discriminación de las partidas de financiamiento de la balanza de pagos indica que este deterioro se debió en su totalidad a las transacciones financieras de corto plazo, las cuales dieron lugar a una salida de capitales por US\$1.220 millones. Como se observa en el cuadro, este resultado fue producido por el sector oficial, en particular por el Fondo Nacional del Café y por el Banco de la República, que fueron inducidos a cancelar obligaciones de corto plazo para contribuir al manejo monetario y sanear la situación financiera del sector público. Así las cosas, el deterioro de la cuenta de capital fue el resultado de decisiones de política, y no de tendencias adversas a la situación financiera externa del país. Antes bien, en 1986 aumentaron en US\$279 millones las entradas netas de recursos de capital de *largo plazo* con destino al sector público y se mantuvieron prácticamente inmodificados los flujos de las operaciones financieras del sector privado con el resto del mundo.

## V. FINANZAS PUBLICAS

### A. Las finanzas del gobierno central

A partir de 1984, las autoridades económicas llevaron a cabo un es-



fuerzo de ajuste macroeconómico de corte ortodoxo, con el objeto de reducir los desequilibrios externos, corregir el déficit fiscal y obtener el apoyo de los organismos internacionales de crédito en la consecución de nuevos recursos financieros de la banca comercial externa. De acuerdo con la filosofía del Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, la estrategia de ajuste puso un gran énfasis en disminuir el déficit financiero del sector público, bajo el supuesto de que en él se originaba el deterioro del sector externo y de que su corrección era necesaria para facilitar el manejo monetario y abrir campo a la actividad privada en la utilización de los recursos financieros y reales de la economía. Sin embargo, esta modalidad de ajuste vino en realidad a superponerse a los esfuerzos que ya desde fines de 1982 se venían haciendo, con una orientación muy diferente, para reducir gradualmente el desequilibrio fiscal sin generar efectos desestimulantes sobre la actividad económica. En desarrollo de esta orientación, habían sido reformados los regímenes del impuesto a la renta, había sido creado el impuesto al valor agregado en sustitución al impuesto a las ventas, cuya cobertura era más limitada, y se había reforzado la capacidad tributaria de los departamentos y los municipios. Inicialmente, las autoridades económicas habían evitado acudir al recorte del gasto público como medida correctiva del desequilibrio fiscal, con el fin de evitar un recrudecimiento de la recesión económica en que se encontraba el país desde 1980. Como la efectividad de las medidas tributarias no podía ser automática, por razones legales y administrativas y por la existencia de rezagos entre su adopción y el momento de los re-

caudos, el deterioro fiscal continuó aumentando hasta 1984, y sólo empezó a reducirse a partir de entonces, cuando se combinó el efecto de las reformas tributarias anteriores con las nuevas medidas del ajuste ortodoxo. Estas últimas incluyeron también nuevas disposiciones para aumentar los tributos, especialmente sobre las importaciones y sobre algunas transacciones financieras y comerciales a las cuales se extendió el régimen de retenciones y anticipos. Además, se tomaron medidas para reasignar parte de las rentas con destinación específica y mejorar así la discrecionalidad de manejo de los ingresos públicos. Con todo, el principal énfasis de la nueva etapa de ajuste fue el control de gasto, tanto de funcionamiento como de inversión.

Los resultados de este conjunto de esfuerzos de ajuste fiscal fueron muy apreciables en 1985, pero continuaron influyendo también sobre las finanzas públicas en 1986. Además, en este último año los ingresos tributarios se vieron impulsados por el fortalecimiento del sector externo y la actividad económica interna. El Cuadro 8 permite apreciar la magnitud de los cambios ocurridos en las finanzas del gobierno central en estos años. Entre 1984 y 1986, el total de los ingresos corrientes netos como proporción del PIB se elevó del 8.0 al 10.2%, lo cual equivale a decir que en ese período el esfuerzo tributario aumentó en más de una cuarta parte en términos reales. Como lo muestra la discriminación del cuadro, se dieron aumentos relativos de importancia en casi todos los principales ingresos. El impuesto de renta pasó de representar el 3.1% del PIB en 1984 al 3.3% dos años más tarde, el de

**CUADRO 8**  
**COLOMBIA:**  
**BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL**  
**OPERACIONES DE CAJA**  
**(%o del PIB)**

	1984	1985	1986
I. Ingresos corrientes netos	8.02	9.26	10.20
A. Impuesto renta	3.10	3.27	3.26
B. Impuesto ventas	2.06	2.55	2.74
— Internas	1.39	1.71	1.74
— Importaciones	0.67	0.84	1.00
C. Aduanas, recargos e impuestos CIF 80/o y 20/o	1.25	1.72	2.12
D. Gasolina y ACPM	0.80	0.77	0.73
E. Otros ingresos netos <sup>a</sup>	0.81	0.95	1.35
II. Gastos corrientes	9.70	8.87	8.90
A. Funcionamiento	8.74	7.85	7.84
B. Intereses de la deuda	0.96	1.02	1.06
III. Ahorro (I-II)	1.68	0.39	1.30
IV. Inversión	2.17	2.90	2.32
V. Déficit (III-IV)	3.85	2.51	1.02

**Fuente:** Departamento Nacional de Planeación y cálculos FEDESARROLLO. Se utiliza la metodología de operaciones efectivas según FMI, pero se excluye de los gastos el crédito neto a entidades por constituir una transacción financiera. La metodología de este cuadro no es la corriente utilizada en *Coyuntura Económica*, que se basa en operaciones efectivas según la contabilidad de Tesorería, ya que además incluye otras operaciones que no se hacen a través de la Tesorería.

<sup>a</sup> Comprende timbre nacional, impuesto ad-valorem café 6.50/o, proturismo 50/o, timbre salidas al exterior, ingresos no tributarios y (menos) devoluciones y papeles.

ventas se elevó del 2.1 al 2.70/o en el mismo período y el conjunto de los ingresos clasificados como aduanas y recargos aumentó del 1.20/o en 1984 al 2.10/o en 1986. En este último caso, confluyeron la introducción a partir de 1985 del impuesto uniforme del 80/o sobre las importaciones y el aumento de los demás recaudos de aduanas por el efecto de la devaluación

real del tipo de cambio. Los "otros ingresos netos" también pasaron del 0.80/o del PIB en 1984 al 1.30/o en 1986 debido al mayor recaudo del impuesto *ad-valorem* sobre las exportaciones de café por efecto de la bonanza y el fortalecimiento de otros ingresos de carácter no tributario.

Simultáneamente, el gasto corriente del gobierno central descendió en unos 0.8 puntos porcentuales en relación con el PIB, al caer del 9.70% en 1984 al 8.90% dos años después. La disminución fue un poco más notable en el caso de los gastos de funcionamiento propiamente dichos (servicios personales y compras), los cuales descendieron del 8.7 al 7.80%, debido a las políticas de contención de salarios y de congelamiento de la nómina, especialmente en 1985. Sin embargo, parte de la reducción lograda por esta vía resultó compensada por el aumento en los pagos de intereses de la deuda y otros gastos.

La combinación de un mayor esfuerzo tributario y un menor gasto corriente como proporción del PIB dio como resultado una importante recuperación de la capacidad de ahorro del gobierno central. En efecto, el gobierno registró ahorros por el equivalente al 0.40% del PIB en 1985 y al 1.30% en 1986, que contrastan con el desahorro del 1.70% del PIB que tuvo en 1984. Sin embargo, el mayor esfuerzo de ahorro no contribuyó a aumentar en la misma magnitud el gasto en inversión. El coeficiente de inversión del gobierno central, que era muy reducido en 1984 (2.20% del PIB), se elevó temporalmente en 1985, pero luego cayó a un nivel muy semejante al inicial. Además, dentro de ese total de inversión, aquella parte destinada a gastos locales se redujo en el 0.50% del PIB entre 1984 y 1986, mientras que los pagos directos al exterior se elevaron en el equivalente al 0.60% del PIB.

En suma, el déficit de caja del gobierno central, que era un 3.90% del PIB en 1984, se redujo al nivel muy moderado del 1.00% del PIB en 1986

como efecto del mayor esfuerzo tributario y la reducción del gasto corriente y de inversión. De esta manera, quedó así virtualmente concluido el esfuerzo de ajuste iniciado cuatro años antes con la adopción de diversas medidas tributarias y fortalecido a partir de 1984 con la estrategia ortodoxa de ajuste. Además, desde un punto de vista estrictamente real, el gobierno central registró en la práctica un superávit equivalente al 1.90% del PIB, ya que la diferencia entre este valor y el déficit de caja se debió enteramente al efecto de la inflación sobre los pagos nominales por concepto de intereses, para mantener el mismo saldo *real* de su deuda<sup>7</sup>.

#### B. Resto del sector público no financiero

Los esfuerzos de ajuste fiscal también se extendieron al resto del sector público, aunque con rasgos muy diferentes según el tipo de entidades. En el caso de las empresas públicas, el principal logro se dio en materia de operaciones corrientes, como queda reflejado en el aumento del coeficiente de ahorro antes del pago de intereses, el cual pasó del 2.90% del PIB en 1984 al 4.50% en 1986 (Cuadro 9). En este resultado incidió especialmente la iniciación de las exportaciones de carbón e hidrocarburos, que permitieron aliviar la situación financiera de Carbocol y Ecopetrol desde 1985 y 1986, respectivamente. Además, en el caso de las empresas del sector eléctrico, los ingresos corrientes también aumentaron en razón de las políticas

<sup>7</sup> Véase al respecto el capítulo de finanzas públicas de la entrega de *Coyuntura Económica* de abril de 1987.



**CUADRO 9**  
**COLOMBIA:**  
**BALANCE FINANCIERO DEL RESTO DEL SECTOR PUBLICO**  
**(% del PIB)**

	1984	1985	1986 <sup>P</sup>
I. Ahorro en cuenta corriente antes del pago de intereses	7.7	9.1	11.5
— Empresas públicas	2.9	3.7	4.5
— Fondo Nacional del café	0.5	1.7	4.2
— Otras entidades	4.3	3.7	2.8
II. Pago de intereses	1.7	2.1	2.5
— Empresas públicas	0.8	1.2	2.1
— Fondo Nacional del café	0.4	0.2	0.1
— Otras entidades	0.5	0.7	0.3
III. Gastos de capital	9.4	9.4	8.4
— Empresas públicas	4.0	4.2	5.2
— Fondo Nacional del Café	0.0	0.0	0.7
— Otras entidades	5.4	5.2	2.5
IV. Superávit o déficit total <sup>a</sup>	-3.4	-2.4	0.6
— Empresas públicas	-1.9	-1.7	-2.8
— Fondo Nacional del Café	0.1	1.5	3.4
— Otras entidades	-1.6	-2.2	0.0

Fuente: Departamento Nacional de Planeación y cálculos de FEDESARROLLO.

<sup>a</sup> No incluye ingresos de capital ni préstamos netos.

<sup>P</sup> Provisional.

de elevación de las tarifas. Sin embargo, como ocurrió en el caso del gobierno central, buena parte del mayor esfuerzo de ahorro se desvió hacia el pago de intereses. Debido a los altos niveles de endeudamiento externo de las empresas públicas, la acelerada devaluación del tipo de cambio de 1985 elevó el pago de intereses al 1.20% del PIB, frente al 0.80% correspondiente a 1984. En 1986, este coeficiente se elevó aún

más, hasta alcanzar el 2.10% del PIB, debido no sólo al efecto rezagado de la devaluación sino, también, a los mayores niveles de endeudamiento de las empresas. Adicionalmente, entre 1984 y 1986 se incrementó el gasto de capital de las empresas públicas, debido al aumento en la inversión en los sectores de minas y energía e infraestructura. Sin embargo, ya en 1986 empezaron a reducirse las inversiones de Carbocol y Eco-

petrol en los grandes proyectos de exportación. En síntesis, el déficit de las empresas públicas aumentó entre 1984 y 1986, al pasar de 1.90/o al 2.80/o del PIB, ya que los mayores pagos de intereses y el mayor esfuerzo de inversión sobrepasaron el ajuste que se dio en el resto de sus operaciones.

La evolución de las finanzas del Fondo Nacional del Café fue, en cambio, muy favorable, gracias a la generación de importantes excedentes en sus operaciones corrientes. Tales excedentes empezaron a aumentar incluso antes de iniciarse la bonanza cafetera, debido a que el efecto favorable de la devaluación real sobre los ingresos de origen externo se trasladó sólo parcialmente a los caficultores en 1985. Además, ya en ese año se redujeron los inventarios del grano, lo cual también produjo ingresos adicionales al Fondo. En 1986, las nuevas circunstancias del mercado externo permitieron elevar sustancialmente los ingresos del Fondo, ya que los precios reales fueron muy superiores al año anterior y además, como hemos visto en las secciones anteriores, aumentaron los volúmenes de venta, permitiendo que se redujeran apreciablemente los inventarios del grano. No obstante el aumento otorgado al precio real interno, este conjunto de circunstancias elevó el superávit corriente (antes del pago de impuestos) del 0.50/o del PIB en 1984 al 1.70/o en 1985 y luego al 4.20/o en 1986. Además, en contraste con lo ocurrido en el gobierno central o en las empresas, el pago de intereses se redujo, ya que el Fondo estuvo en capacidad de disminuir sustancialmente los saldos de su deuda externa, especialmente en 1986. Por último, en este año se

generaron gastos de capital por el equivalente al 0.70/o del PIB como resultado de los acuerdos de asignación de excedentes suscritos con el gobierno. Sin embargo, ello no impidió que el superávit total llegara a representar el 3.40/o del PIB en 1986, sustancialmente por encima del 1.50/o del año anterior, o del 0.10/o correspondiente a 1984.

El resto de las entidades del sector público descentralizado registró también una mejoría en sus balances financieros entre 1984 y 1986. Sin embargo, ello no se debió a un mejoramiento en el balance en cuenta corriente, como en los casos anteriores, sino, esencialmente, a un recorte muy brusco de los programas de inversión, especialmente en 1986.

### C. El déficit público consolidado y los balances macroeconómicos

Al agregar los balances financieros del gobierno central y del resto de las entidades del sector público se encuentra que el déficit público consolidado se redujo desde un nivel equivalente al 7.20/o del PIB en 1984 hasta llegar apenas a representar el 0.40/o del PIB en 1986. Dentro de la filosofía que orientó el proceso de ajuste desde 1984, se consideraba que la disminución del déficit público era necesaria para lograr la corrección del desequilibrio en la cuenta corriente con el exterior. Sin embargo, debido a las características de funcionamiento del sector externo colombiano, los resultados de la cuenta corriente están determinados esencialmente por factores externos y por las políticas internas que inciden directamente sobre la oferta exportable y sobre las compras externas. Así, como vimos en la sección

anterior, los cambios en la cuenta corriente que tuvieron lugar en 1985 y 1986 se debieron en su mayor parte a cambios en los precios externos de los productos de exportación e importación, a las políticas de control a las importaciones y a diversas políticas de carácter *sectorial* con incidencia sobre la capacidad de producción y mercadeo del café, los hidrocarburos y otros minerales. La influencia de los instrumentos de carácter macroeconómico sólo es relativamente apreciable en el caso de la tasa de cambio, que, junto con otra variedad de factores, incide en la capacidad de penetración de las exportaciones menores. Las políticas macroeconómicas de manejo de la demanda agregada, dentro de las cuales se cuenta la política fiscal, tienen una influencia virtualmente nula sobre los resultados de la cuenta corriente, como puede comprobarse nuevamente en la clasificación de factores presentada arriba en el Cuadro 7.

En estas circunstancias, las políticas de ajuste fiscal no necesariamente se reflejan en mejoramiento de la

cuenta corriente con el resto del mundo. Tal cosa ocurre, solamente, cuando el efecto de las políticas fiscales sobre el balance del sector público corresponde al efecto de las políticas específicas del sector externo sobre la cuenta corriente. De otra forma, por razones de consistencia macroeconómica, el mayor (o menor) ajuste fiscal debe reflejarse en un menor (o mayor) superávit del sector privado. De acuerdo con las estadísticas del Cuadro 10, el ajuste fiscal de 1985 fue excesivo para las posibilidades de corrección directa del desequilibrio externo. Como consecuencia, se deterioró el superávit del sector privado en relación con el año anterior. Puesto que la inversión privada descendió, este deterioro del superávit del sector privado implicó una disminución aún mayor del ahorro privado, lo cual fue posible a través de una desaceleración de la actividad económica y de un debilitamiento de los ingresos de las familias. Lo contrario ocurrió en 1986. La mejoría de la cuenta corriente superó en esta oportunidad la reducción del déficit del sector público, dando así como resultado un fortale-

**CUADRO 10**  
**COLOMBIA:**  
**BALANCES MACROECONOMICOS**  
**(% del PIB)**

	1984	1985	1986
I. Déficit público consolidado	7.2	4.9	0.4
II. Déficit en cuenta corriente con el resto del mundo	5.4	3.6	-1.6
III. Superávit privado	1.8	1.3	2.0

**Fuentes:** Déficit público según Cuadros 8 y 9, déficit en cuenta corriente según Cuadro 7 y tasas de cambio promedios del año. Por diferencias de metodología estos balances no son comparables con las series publicadas para años anteriores en *Coyuntura Económica*, abril de 1985, p. 34.

## CUADRO 11

**COLOMBIA:**  
**TASAS DE VARIACION DE ALGUNOS AGREGADOS MONETARIOS**  
**Y FINANCIEROS**  
**(Porcentajes)**

	1984	1985	1986
I. Indicadores monetarios			
A. Base monetaria	18.3	25.9	28.2
B. Medios de pago	23.4	28.2	22.8
C. Cuasidineros	24.9	38.9	32.8
D. Oferta monetaria ampliada	24.2	34.4	28.8
II. Indicadores financieros			
A. Crédito bancario (colocaciones)	21.7	26.6	31.9
B. Crédito de fomento <sup>a</sup>	33.7	19.4	20.9

Fuente: Banco de la República.

<sup>a</sup> Comprende la cartera de los Fondos Financiero Agropecuario, Financiero Industrial, de Inversiones Privadas y de Capitalización Empresarial.

cimiento del balance del sector privado. Este fortalecimiento fue posible gracias a la recuperación de la actividad económica, que permitió un aumento sustancial de los ingresos de las familias y de las empresas, suficiente para financiar unos mayores niveles de consumo e inversión y para dejar además un mayor remanente de ahorros netos.

## VI. SITUACION MONETARIA Y FINANCIERA

No obstante las presiones de expansión monetaria que implicó la acumulación de reservas internacionales durante 1986, las tasas de crecimiento de los principales agregados monetarios no se apartaron sensiblemente de sus tendencias de años

anteriores. La base monetaria se amplió en 28.20/o, frente al 25.90/o del año anterior, a pesar de que las presiones de expansión fueron de carácter primario. Los medios de pago crecieron incluso más despacio que el año anterior (22.80/o frente a 28.20/o) como resultado de medidas que se tomaron para reducir el multiplicador a fin de año, y tanto los cuasidineros como la oferta monetaria ampliada se desaceleraron con respecto a 1985 (Cuadro 11).

La explicación de estos logros fue el manejo que se dio a las políticas de control monetario. Según se aprecia en el Cuadro 13, el aumento del valor de las reservas internacionales entre fines de 1985 y fines de 1986 fue equivalente a más del 40/o del

PIB nominal. Con una base monetaria que representa entre el 8 y el 90/o del PIB, o unos medios de pago que fluctúan alrededor del 130/o, semejante expansión habría podido ser fuertemente desestabilizadora. Sin embargo, las autoridades económicas adoptaron medidas para reducir el crédito primario bruto y aumentar el saldo de los pasivos no monetarios en circulación, de tal forma que pudiera acomodarse el mayor nivel de reservas sin generar presiones indebidas. Para ello se actuó en tres frentes. De una parte, se logró un acuerdo con el gremio cafetero para que solamente una parte de los mayores ingresos externos fueran transferidos a los caficultores, de modo que la parte restante pudiera ser esterilizada directamente en una buena proporción. Tal cosa se logró efectivamente, ya que unas dos terceras partes de los excedentes cafeteros (después del aumento de los precios internos) se destinaron a la adquisición de diversas clases de títulos del Banco de la República. En segundo término, se amplió el volumen de colocaciones de otros papeles del Banco Emisor en el mercado financiero. El efecto conjunto de estos dos factores fue el aumento de los pasivos no monetarios en el equivalente a un 30/o del PIB. En tercer lugar, se adecuó la política fiscal a los requerimientos de manejo monetario. Para el efecto, se obligó a la Tesorería a elevar significativamente sus depósitos disponibles en el Banco de la República, cuando simultáneamente se estaba acudiendo también al mercado financiero para colocar títulos de financiamiento del gobierno central. Dados los demás compromisos de crédito primario que se hicieron efectivos a lo largo de 1986, esta última política fue decisiva para lograr reducir el total del cré-

dito primario bruto del 70/o al 5.60/o del PIB entre fines de 1985 y diciembre de 1986.

Puesto que el énfasis del control monetario se puso en la base monetaria, la liquidez secundaria generada por el sistema bancario no se vio afectada. La pequeña reducción que se aprecia en el indicador respectivo del Cuadro 12 se debe enteramente a la disminución del multiplicador ocurrida en el último mes del año. En efecto, si se acude a las estadísticas trimestrales correspondientes, puede comprobarse que el multiplicador promedio se mantuvo virtualmente inmodificado con respecto al año anterior (sin embargo, en este caso, el crecimiento promedio de los medios de pago fue más elevado que a fin de año, 31.40/o, frente a 22.80/o).

Las medidas de control monetario aplicadas en 1986 evitaron generar cualquier tipo de discriminación entre las diferentes clases de intermediarios financieros. Por lo tanto, tampoco se afectaron las tendencias de crecimiento de los cuasidineros ni, por consiguiente de la oferta monetaria ampliada. Las reducciones que se dieron en las tasas de crecimiento de estas dos variables no se debieron así a medidas de carácter restrictivo, sino a la reducción que experimentaron las tasas de interés como resultado de medidas temporales de control que se adoptaron en el primer semestre del año.

Las características del manejo monetario adoptado permitieron que se expandiera satisfactoriamente el crédito bancario. En efecto, como se aprecia en el Cuadro 11 dicha variable creció en forma más acelera-



## CUADRO 12

INDICADORES DE EVOLUCION Y COMPOSICION DE LA LIQUIDEZ  
(Porcentajes del PIB, a fin de año)

	1983	1984	1985	1986
I. Base monetaria (A + B - C + D)	9.11	8.56	8.47	8.25
A. Reservas internacionales (en pesos)	7.70	4.22	6.98	11.13
B. Crédito promedio bruto	4.62	8.89	7.01	5.60
C. Pasivos no monetarios	3.38	4.73	5.69	8.64
D. Moneda de tesorería	0.19	0.18	0.17	0.17
II. Liquidez secundaria	4.36	4.61	4.73	4.06
III. Medios de pago (I + II)	13.47	13.17	13.20	12.31
IV. Cuasidineros	18.41	18.31	19.94	20.10
V. Oferta monetaria ampliada	31.88	31.48	33.14	32.41

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

da que en años anteriores, y a una tasa prácticamente idéntica al crecimiento del valor nominal de la producción agregada de toda la economía (30.70/o). De esta manera, a pesar de la acumulación de reservas internacionales y de la expansión de la actividad económica, las empresas no experimentaron nuevas restricciones financieras. Esto permitió que mejoraran los indicadores de calidad de la cartera bancaria y que varios bancos arrojaran buenos resultados operativos a fin de año.

La buena disponibilidad de crédito no dio origen sin embargo a un abaratamiento de los recursos financieros prestados por los bancos. Las medidas temporales de control del primer semestre del año mantuvieron las tasas efectivas de colocación en

41.120/o, como fue establecido. En los meses siguientes, las tasas volvieron a elevarse hasta niveles del orden del 460/o, no muy distantes de los que se tenían antes de los controles. Puesto que las tasas pasivas de interés pagadas por los bancos aumentaron simultáneamente en tan sólo unos dos puntos, el resultado fue así un mejoramiento de los márgenes de rentabilidad bancaria. Además, los bancos se vieron favorecidos directamente por el crecimiento de la liquidez primaria, que les permitió aumentar en 25.80/o sus captaciones a través de cuenta corriente, libres de costos financieros, y por los rendimientos financieros obtenidos de la colocación de sus excesos de liquidez en papeles emitidos por el Banco de la República. En adición a todos estos beneficios, parte de los exce-

dentes cafeteros se orientaron a través del Fondo de Garantías de Instituciones Financieras a la capitalización de los bancos a tasas subvencionadas. Así las cosas, las políticas monetarias y financieras fueron ampliamente benéficas para el sistema bancario.

Las autoridades monetarias mostraron mucha menos determinación para favorecer a otros grupos de agentes económicos. De hecho, ratificaron su decisión de mantener en libertad las tasas de interés, no obstante las tendencias de las tasas activas, en desmedro de las empresas productivas y de las posibilidades de recuperación de la inversión privada. Además, adoptaron medidas para reducir los subsidios financieros otorgados a través de algunas líneas de crédito de fomento y, en la práctica, desestimularon la utilización de este tipo de recursos. Como consecuencia, el crédito de fomento aumentó tan sólo en un 21%, bien por debajo de todos los demás agregados monetarios y financieros.

## VII. INFLACION

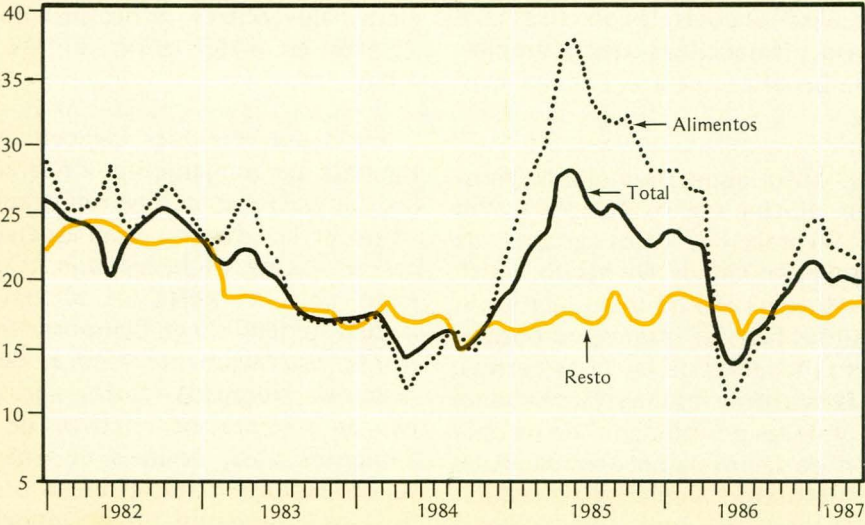
De acuerdo con el enfoque de los organismos multilaterales de crédito, las autoridades económicas han sostenido recientemente la posición de que los cambios en los ritmos de inflación han estado asociados al manejo monetario. Según un texto oficial, "la reducción del efecto expansionista del sector público, junto con una política monetaria austera, indujo menores tasas de crecimiento del índice de precios al consumidor, que se situaron en 18.3% y 22.5% en 1984 y 1985 respectivamente". De igual forma, "el crecimiento del M1 al finalizar 1986 se redujo al 22.8%

(...); lo anterior contribuyó a que la tasa de inflación registrada durante 1986, con base en el índice de precios al consumidor (IPC), se mantuviera bajo control, al declinar de un 22.5% en 1985, a un 20.9% en 1986<sup>8</sup>.

Estas aseveraciones carecen enteramente de fundamento. En efecto, las fluctuaciones que ha registrado el ritmo de la inflación están asociadas, casi en forma exclusiva, con lo ocurrido con la oferta de alimentos, la cual ha tendido en comportarse en forma marcadamente cíclica, como respuesta rezagada a las variaciones en los precios relativos de los alimentos. Así, después de una fase de expansión inicial de la oferta de los alimentos que comenzó en el primer semestre de 1983, se pueden identificar dos ciclos de desaceleración y aceleración en los precios de los alimentos (Gráfico 3). El primer ciclo cubrió desde ese período de 1983 hasta junio de 1985, cuando se alcanzaron tasas de aumento de los precios de los alimentos del 37.8% mensual, sin precedente alguno en la década actual. El segundo ciclo, que parece haber concluido en el mes de enero de 1987, tuvo su fase de desaceleración de los precios de los alimentos desde el mes de julio de 1985 hasta el mes de junio de 1986. En esta última fecha, la tasa de aumento de los alimentos fue de sólo 10.1%, que tampoco encuentra comparación en la década actual. A partir de entonces se registró el fenómeno opuesto, con una aceleración de los precios de los alimentos que llegó a su punto más alto en enero de

<sup>8</sup> República de Colombia, *Programación Financiera, 1987-1990*, Bogotá, 4-8 de mayo de 1987, págs. 5 y 9.

**GRAFICO 3**  
**COLOMBIA: EVOLUCION DE LAS TASAS DE INFLACION ANUAL**  
(%)



Fuente: DANE, Cálculos de FEDESARROLLO.

**CUADRO 13**  
**COLOMBIA:**  
**CONTRIBUCION DE LOS GRUPOS DE ARTICULOS AL CRECIMIENTO**  
**ANUAL DE PRECIOS**  
(Porcentajes del Indice total de Precios al Consumidor)

	Dic. 1983	Dic. 1984	Junio 1985	Dic. 1985	Marzo 1986	Junio 1986	Sept. 1986	Dic. 1986
1. Alimentos sin procesar	2.3	3.7	10.8	5.8	5.8	-0.5	1.6	4.8
2. Avícolas y ganaderos	3.0	1.5	3.9	3.9	3.2	2.2	2.6	4.2
3. Agrícolas procesados	3.3	4.6	4.2	4.0	4.7	3.6	4.3	3.4
4. Industriales	2.7	3.4	3.4	3.4	3.5	3.3	3.4	3.4
5. Arrendamientos	1.9	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5	1.6	1.5
6. Servicios estatales	1.6	1.1	1.2	1.6	1.6	1.4	1.4	1.4
7. Otros servicios	1.8	2.4	2.7	1.5	2.2	1.9	1.9	2.1
Inflación total	16.6	18.2	27.9	22.5	22.7	13.5	16.8	20.9

Fuente: DANE.



1987 (24.4%). Este comportamiento cíclico de los precios de los alimentos ha llevado con razón a algunos analistas a asociar el comportamiento del mercado de los alimentos al conocido modelo teórico de la telaraña<sup>9</sup>.

Como se aprecia en el Cuadro 13, el resultado de este comportamiento ha sido una contribución muy fluctuante de los alimentos a las variaciones del índice de precios al consumidor. Los demás componentes de la canasta, que comprenden los bienes industriales y todos los servicios, han tenido en cambio una evolución muy estable, que se refleja en una contribución a la inflación que, en los últimos años, ha fluctuado dentro de un margen muy estrecho (entre 8 y 9 puntos porcentuales del IPC total). Los ritmos de crecimiento de los precios industriales y de los servicios no sólo han sido completamente insensibles a las variaciones en la liquidez de la economía, sino que, incluso, no han reflejado a cabalidad los aumentos de costos que en los últimos años fueron inducidos por la política de devaluación acelerada y por el encarecimiento relativo de los insumos agrícolas de origen nacional<sup>10</sup>.

## VIII. EVOLUCION RECIENTE Y PERSPECTIVAS PARA 1987

### A. Actividad económica y empleo

Los estimativos más recientes de producción industrial revelan que la

actividad económica en los primeros meses del año no ha tenido el dinamismo característico del año anterior. En efecto, la tasa de crecimiento para los dos primeros meses del año, en relación con el mismo período de 1986, es apreciablemente inferior a la registrada durante el año completo: 5.40% frente al 7.00%. Esto representa, sencillamente, que aunque los niveles de producción se han mantenido por encima de los primeros meses de 1986, no están creciendo con respecto a los últimos meses de 1987. Tal cosa puede comprobarse, efectivamente, en el Gráfico 1. El origen de este comportamiento se encuentra en la evolución de la demanda agregada desde el segundo trimestre de 1986. La tendencia descendente que desde entonces ha registrado esa variable ha empezado a reflejarse finalmente en la producción industrial. Como se comentó en la sección II de este capítulo, esto no ocurrió en los últimos meses de 1986 gracias al alto nivel de pedidos acumulados por la industria y al excelente clima de opinión empresarial. Esas circunstancias permitieron mantener un cierto crecimiento de la producción, pero ya han perdido vigor frente al comportamiento de la demanda.

Las perspectivas para el resto del año no son muy diferentes, ya que es difícil que aparezca un factor que impulse la demanda agregada y, en particular, que contrarreste el efecto de la caída de los ingresos reales de los caficultores por el virtual congelamiento del precio interno del grano en términos nominales. Como veremos, el gasto público en inversión ha mostrado una importante recuperación, que puede aliviar en parte la caída de la demanda agregada. Sin

<sup>9</sup> CIE, Universidad de Antioquia, *Memorando de Coyuntura Económica*, febrero de 1987, No. 1, págs. 21-23.

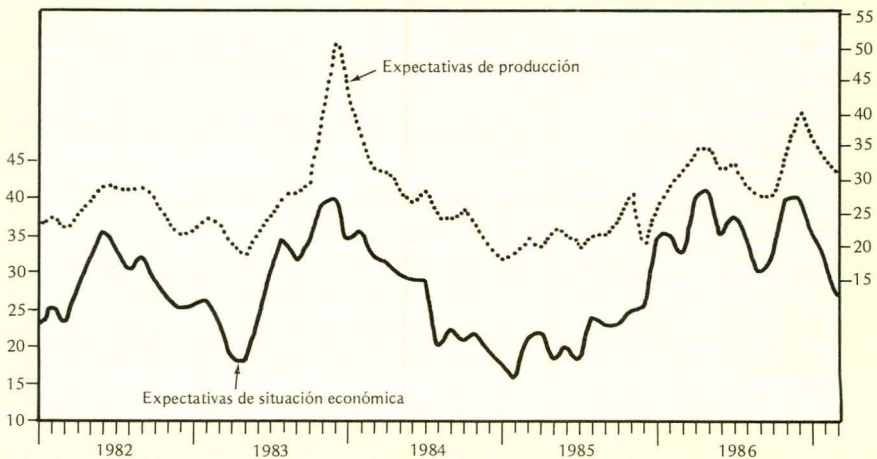
<sup>10</sup> *Coyuntura Económica*, diciembre de 1986, págs. 77-84.

embargo, simultáneamente han venido elevándose los recaudos tributarios y las importaciones, drenando así capacidad adquisitiva interna a los ingresos. Según se discute más adelante, las exportaciones diferentes de café y combustibles efectivamente realizadas, que en 1986 incidieron favorablemente en el crecimiento de la demanda, no han sido tampoco muy dinámicas en los tres primeros meses del año, a pesar de lo que indican las estadísticas de registros de Incomex. Así las cosas, cabe esperar que la producción industrial continúe estancada en niveles no muy diferentes de los actuales, lo cual dará lugar a un crecimiento total estimado entre el 2.5 y el 3.5% para el año completo. Por lo demás, los indicadores de expectativas de situación económica entre los industriales ya han dado un giro adverso, debilitándose en forma

muy pronunciada en los últimos meses, en previsión de estas tendencias al estancamiento de la producción manufacturera (Gráfico 4).

Naturalmente, el debilitamiento de la actividad industrial incidirá sobre el desempeño del comercio. Sin embargo, el comportamiento reciente de las ventas del comercio ha continuado siendo muy favorable, sin seguir muy de cerca lo ocurrido con la demanda agregada destinada a la producción doméstica. Esto puede deberse a que los aumentos de importaciones, especialmente de bienes finales, que se han registrado recientemente, pueden haber devuelto al comercio parte de su capacidad de intermediación perdida en años pasados cuando se recortaron severamente este mismo tipo de compras externas.

**GRAFICO 4**  
**COLOMBIA: EXPECTATIVAS DE LA INDUSTRIA**



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, FEDESARROLLO.

El mejoramiento que mostraron los indicadores laborales hacia fines del año pasado podría también haberse detenido en los primeros meses de 1987. Así parece sugerirlo la tasa de desempleo del 13.4% registrada en marzo, que supera el 12.5% de fin de 1986. Sin embargo, conviene tener presente que por factores estacionales, el desempleo suele elevarse en el primer trimestre del año y que, por consiguiente, la comparación entre estas dos tasas no es estrictamente correcta. Si se compara el último dato con el registrado en el mes de marzo de 1986 se encuentra que la tasa actual de desempleo es apreciablemente inferior, incluso si se aíslan los cambios en la participación ocurridos entre uno y otro período. Por lo tanto, es indudable que la situación laboral sigue siendo mucho más favorable que hace un año, aun cuando es posible que el mejoramiento haya sido menos rápido en los últimos meses que a lo largo de 1986.

## B. Evolución reciente y perspectivas del sector externo

Como resultado de la caída de los precios externos del café, el desempeño del sector externo en 1987 será mucho menos favorable que en el año anterior. Así lo reflejan ya los indicadores disponibles sobre las transacciones comerciales efectivamente realizadas (aduanas) y sobre las operaciones cambiarias.

De acuerdo con el Cuadro 14, el superávit comercial con el resto del mundo durante el primer trimestre del año fue inferior en un 80% al del mismo período del año anterior. Las ventas externas de café fueron el principal causante de este deterioro,

al caer a la mitad de su valor del año anterior. Parte de este efecto fue compensado sin embargo por las mayores exportaciones de combustibles, que aumentaron en 165% en relación con 1986. La contribución del resto de exportaciones fue en cambio muy moderada, ya que aumentaron tan sólo 4.3% con respecto al año anterior. Por su parte, las importaciones totales incidieron en la reducción del déficit, debido a que experimentaron un aumento del 9.3% en el primer trimestre del año.

Las cifras anteriores muestran un debilitamiento de la posición comercial del país de una magnitud muy superior de lo que se preveía hace unos meses<sup>11</sup>. En efecto, de persistir las tendencias actuales, el año podría concluir con un superávit comercial muy moderado. La inconsistencia entre las predicciones y los resultados del primer trimestre del año parece deberse, esencialmente, al comportamiento de las exportaciones diferentes de café e hidrocarburos. En efecto, el magro crecimiento del 4.3% contrasta abiertamente con la tasa esperada del 14% para este grupo de exportaciones en el año completo. Esta inconsistencia surge también en relación con los registros de exportación aprobados por el Incomex e, incluso, con los reintegros cambiarios correspondientes. En efecto, en los cuatro primeros meses del año, los registros para exportaciones diferentes de café y petróleo aumentaron en 39.6% respecto al año anterior, y los reintegros lo hicieron en 34% en el mismo período. Este contraste

<sup>11</sup> Véanse las proyecciones de la balanza de pagos presentadas en el Capítulo de Sector Externo de *Coyuntura Económica*, abril de 1987, pág. 73.

**CUADRO 14**  
**COLOMBIA:**  
**EXPORTACIONES E IMPORTACIONES EFECTIVAMENTE REALIZADAS**  
 (Millones de dólares)

	Enero Marzo 1986	Enero Marzo 1987	Variación %
I. Exportaciones totales FOB	1343	1043	-22.3
A. Café	935	464	-50.4
B. Combustibles	95	253	165.5
C. Resto	313	326	4.3
II. Importaciones totales CIF	867	948	9.3
III. Balance comercial	476	96	-80.0

Fuente: DANE.

entre los diferentes indicadores de las exportaciones exige interpretar con toda cautela la evolución reciente de los registros y de los reintegros que, por su naturaleza, son tan sólo indicadores indirectos del desempeño de las ventas externas.

Algo semejante parece estar ocurriendo con las importaciones. Las efectivamente realizadas aumentaron un 9.3% en el primer trimestre, mientras que el total de licencias concedidas en los cuatro primeros meses del año se redujo en 3.8%, y el grupo de los reembolsables prácticamente no registró cambio alguno. En este caso, es claro que la reciente recuperación de las importaciones se está haciendo a cuenta de licencias concedidas en el pasado que aún no habían sido utilizadas. Este factor puede continuar ejerciendo presión sobre las compras externas en los me-

ses futuros, lo cual refuerza los argumentos para seguir una política menos liberal en materia de otorgamiento de licencias por parte de Incomex. Los giros por concepto de importaciones durante los cuatro primeros meses del año confirman que, efectivamente, las compras externas están evolucionando en forma más acelerada que los permisos. En efecto, su aumento fue el 6.5%, que se asemeja mucho más al crecimiento registrado por aduanas.

El análisis anterior sugiere que pueden estar apareciendo presiones adversas al sector externo, las cuales deben ser enfrentadas de inmediato reforzando las políticas de control directo. Al respecto, es preciso insistir en la conveniencia de limitar la demanda de licencias de importación para fines especulativos por parte del sector privado. Con tal fin, debe

reducirse de US\$345 a US\$300 millones el presupuesto mensual de importaciones o, en su lugar, sujetarse la renovación de licencias a dicho presupuesto. Además, es conveniente que con el mismo fin, se reduzca el período de validez de los registros y que se restablezcan los depósitos previos de importación en forma selectiva para los grupos de bienes en los cuales puedan presentarse presiones especulativas. Esta última medida es deseable no sólo desde el punto de vista externo, sino también como un instrumento favorable al control monetario.

En las circunstancias actuales de debilitamiento del sector externo, las autoridades económicas no pueden renunciar al manejo de los diversos instrumentos de control directo de las importaciones, como los arriba mencionados, porque tal cosa podría permitir que se acumularan presiones sobre las compras externas que, a la postre, podrían desembocar en dificultades cambiarias para el país. Menos aún deben propender por utilizar el "arancel como principal instrumento de protección", como se ha afirmado oficialmente<sup>12</sup>, ya que para lograr tal objetivo se requerirían ajustes de tal magnitud en el nivel y la estructura arancelaria que generarían enormes presiones de precios y efectos muy desfavorables sobre la producción de muchos sectores. El intento de lograr "una mayor eficiencia en el aparato productivo" sólo podría conducir así a la desestabilización de precios o, alternativamente, al desmantelamiento de numerosos sectores industriales.

### C. Situación fiscal y perspectivas

En materia fiscal, para 1987 puede esperarse que se mantengan los esfuerzos de ajuste de los años anteriores. Las estadísticas de operaciones efectivas de la Tesorería disponibles hasta el mes de marzo muestran, en efecto, que el buen comportamiento de los ingresos ha permitido elevar los gastos sin deteriorar la situación financiera del gobierno central.

Los ingresos corrientes netos se han incrementado más del 60% en relación con el primer trimestre de 1986, debido tanto al desempeño del impuesto a la renta, como a la inclusión de nuevos ingresos (Cuadro 15). El crecimiento del impuesto a la renta hasta el mes de marzo (82.5%) no constituye sin embargo una buena base para estimar el recaudo esperado para el año completo, dado que está influido por el efecto de las amnistías acordadas con arreglo a la Ley 75 de 1986. No obstante, el dinamismo observado en las retenciones (45.2%) sí da un indicio del buen comportamiento del impuesto a la renta, como resultado de las modificaciones en las tarifas de retención sobre compras, servicios, honorarios y rendimientos financieros que fueron decretadas recientemente en uso de las facultades de la misma Ley 75.

En el caso de las ventas internas, la tasa negativa de crecimiento registrada en el primer trimestre (-13.4%) tampoco resulta indicativa de las tendencias para el resto del año, debido a que está afectada por cambios en los calendarios de recaudos. Las cifras al mes de febrero, que sí eran comparables, muestran una tasa muy aceptable de crecimiento (27%), que por demás es enteramente con-

<sup>12</sup> *Programación Financiera, 1987-1990*, op. cit., pág. 10.



**CUADRO 15**  
**COLOMBIA:**  
**BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL**  
**—OPERACIONES EFECTIVAS—**  
**(Millones de pesos)**

	Enero Marzo 1986	Enero Marzo 1987	Variación %
I. Ingresos corrientes netos	111878	179,283	60.2
A. Impuesto de renta y complementarios	28863	52683	82.5
B. Impuesto de ventas internas	37895	32830	-13.4
C. Impuesto de venta importaciones	12031	16924	40.7
D. Aduanas y recargos	16735	20821	24.4
E. Gasolina y ACPM	10888	13199	21.2
F. Otros ingresos netos	5466	42826	—
II. Gastos corrientes	107356	136624	27.3
A. Funcionamiento	92336	116970	26.7
B. Intereses de la deuda	14248	16261	14.1
C. Otros pagos	772	3393	—
III. Ahorro corriente (I-II)	4522	42659	—
IV. Inversión	28736	54011	88.0
V. Déficit (III-IV)	24214	11352	-53.1

**Fuente:** DNP-UIP-DAF, a partir de estadísticas de la Tesorería General de la República. Esta metodología no es estrictamente comparable a la utilizada en el Cuadro 8.

sistente con la expansión estimada del producto en términos nominales.

Los ingresos de origen externo han sido particularmente inestables en los primeros meses del año, en razón del comportamiento de las importaciones y de la evolución insatisfactoria de las ventas externas de café. Las tasas de crecimiento observadas para el impuesto de ventas sobre las importaciones (40.7%) y para los gra-

vámenes de aduanas y recargos (24.4%) dan de todas formas una idea del rango posible de variación hacia los meses futuros.

En relación con los otros ingresos netos, los cambios recientes de legislación dificultan las comparaciones por la inclusión de algunas rentas contractuales y otros ingresos que no se contabilizaban en la Tesorería anteriormente. No obstante esta varie-



dad de factores que inciden en las estadísticas de ingresos y que impiden efectuar una proyección comparable con los resultados del año anterior, es indudable que en 1987 se mantendrán los niveles de esfuerzo tributario global.

En la evolución reciente de los gastos aparecen reflejadas en forma clara las intenciones de política para 1987. Los gastos corrientes muestran un crecimiento comparable al del PIB nominal, acorde con la política de consolidar los esfuerzos de control de años anteriores en esta materia. En cambio, el gasto de inversión muestra un gran dinamismo (88%), que responde al deseo de impulsar los programas prioritarios del gobierno central y de revertir la situación de los últimos años, cuando se sacrificó el gasto en inversión para acomodar los desequilibrios del resto del sector público dentro de los límites que se fijaron para el déficit total del sector público.

#### D. Evolución reciente y perspectivas monetarias

Los diferentes componentes de la liquidez han mostrado un comportamiento singularmente homogéneo en los primeros meses del año, con crecimientos que en todos los casos se sitúan entre el 27.5 y el 29.8% (Cuadro 16). Esto implica, por supuesto, que no se han presentado cambios de importancia en el multiplicador bancario ni en la capacidad relativa de intermediación financiera de los diferentes grupos de instituciones del sistema. Esta evolución comprueba, además, que la caída en el multiplicador y en la tasa de crecimiento de los medios de pago que se dio a fines de 1986 fue de carácter

totalmente pasajero y no reflejaba adecuadamente las tendencias monetarias. Las tasas recientemente observadas parecen muy ajustadas, no sólo a las posibilidades permanentes del control monetario, sino también a las necesidades de liquidez de la economía, en vista de las perspectivas de crecimiento de la producción (3.5 a 4.0%) y de los precios (21 a 23%).

El crecimiento de la liquidez ha permitido que en los primeros meses de 1987 se registre una caída en las tasas de interés de los depósitos a término. Las tasas nominales anticipadas han fluctuado desde el mes de febrero entre el 25 y el 26%, tasas estas semejantes a las que rigieron durante el período de control de 1986. El costo efectivo del crédito otorgado por la banca comercial también se ha reducido hasta tasas del orden del 42.7%<sup>13</sup>, que resulta inferior en unos tres puntos al vigente en los últimos meses de 1986. Es indudable que en esta nueva tendencia han tenido efecto las medidas tributarias aprobadas por la Ley 75 de 1986, que redujeron el atractivo del crédito como fuente de financiamiento y, simultáneamente, incentivaron el ahorro financiero. Sin embargo, de acuerdo con los argumentos presentados en la Sección V de este capítulo, los márgenes financieros de la banca comercial continúan siendo muy elevados. Por consiguiente, continúan siendo válidos los argumentos para acudir nuevamente a los controles a las tasas de interés, con el objeto de producir un descenso aún más marcado, que abarque tanto a los rendimientos activos como pasivos. Si las medidas de control se

<sup>13</sup> *Memorando Económico*, abril de 1987, Cuadro 13.

**CUADRO 16**  
**COLOMBIA:**  
**INDICADORES DE EVOLUCION Y COMPOSICION DE LA LIQUIDEZ**

	Saldos a fin de		Variación
	Abril 1986	Abril 1987	%
I. Base monetaria	352982	458065	29.8
II. Liquidez secundaria	264294	337031	27.5
III. Medios de pago	617276	795096	28.8
IV. Cuasidineros	1133747	1462803	29.0
V. Oferta monetaria ampliada	1751024	2257899	28.9

**Fuente:** Banco de la República. Los saldos corresponden a mayo 3 de 1986 y mayo 2 de 1987.

complementan además con reducciones de los coeficientes efectivos de encaje, pueden tenerse efectos favorables para el sistema bancario, debido a la reducción del total de sus costos de captación, a la posibilidad de obtener más recursos por cuenta corriente y al efecto benéfico de las menores tasas activas sobre los ritmos de recuperación y la calidad de la cartera bancaria<sup>14</sup>. Infortunadamente, la autoridad monetaria ha decretado recientemente elevar en un punto el encaje ordinario y en 15 puntos el aplicable a los depósitos oficiales, lo cual necesariamente elevará los costos promedios de los recursos de crédito bancario, en contra de los objetivos de reducir las tasas activas de interés y los márgenes de intermediación de los bancos. Re-

sulta paradójico que hayan podido contrarrestarse los efectos monetarios de la bonanza externa sin acudir a elevaciones del encaje y que, en cambio, se apele a este instrumento cuando han desaparecido tales presiones.

#### E. Perspectivas de precios

En los cuatro primeros meses de 1987 la inflación se ha mantenido relativamente estable, con ritmos entre 21.10% y 19.80%. El temor de que los precios de los alimentos se aceleraran en forma apreciable, debido a los bajos precios relativos recibidos por los agricultores en el último año, no llegó a materializarse. Después de haber llegado a una tasa máxima del 24.40% en el mes de enero, los precios de los alimentos han mostrado incluso una ligera tendencia descendente, hasta el 21.10% re-

<sup>14</sup> Véase al respecto la argumentación presentada en la última entrega de *Coyuntura Económica*, abril de 1987, págs. 110-120.

gistrado en el mes de abril. En relación con los otros componentes de la canasta, únicamente se aprecia alguna aceleración en el caso del vestuario. Las tasas actuales de crecimiento de los precios de estos artículos son del 19.7%, unos tres puntos más altos que los registrados hace un año. En los grupos de vivienda y misceláneo no se observan cambios de consideración en relación con las tendencias del año pasado. Así las cosas,

no es de esperar que en 1987 se produzcan cambios de importancia alguna en los ritmos de inflación. Si las tasas más altas de aumento de algunas manufacturas persisten a lo largo del año en respuesta a los aumentos de costos y una cierta recuperación de los márgenes de ganancia de las empresas, es posible a lo sumo que el ritmo de inflación se eleve a una tasa alrededor del 23%.