

Colombia

FEDESARROLLO
Bogotá

coyuntura económica andina

COLOMBIA

Introducción y resumen	41
Actividad productiva y empleo.	43
Desempeño del sector externo	64
Finanzas públicas	77
Situación monetaria y crediticia	90
Precios y salarios	97

Colombia

I. INTRODUCCION Y RESUMEN

Colombia debió enfrentar durante 1987 una drástica caída en los precios externos de su principal producto de exportación —el café— y una reducción en los flujos de crédito externo, los cuales ni siquiera alcanzaron para cubrir las amortizaciones sobre su deuda previamente vigente con el exterior. A pesar de esto, el país no sólo mantuvo un notorio dinamismo económico, con un crecimiento del PIB del 5.40/o y una importante reducción en la tasa de desempleo, sino que logró mantener un superávit de más de US\$1.400 millones en su balance comercial con el exterior y sólo redujo sus reservas internacionales netas en US\$28 millones.

En cuanto al desempeño fiscal, el sector público consolidado pasó de mostrar un superávit equivalente al 0.60/o del PIB en 1986 a un déficit del orden del 1.50/o del PIB en 1987. Sin embargo, este deterioro fue exclusivamente resultado de lo sucedido con las finanzas del Fondo Na-

cional del Café, las cuales se vieron afectadas por la caída en el precio externo del grano, máxime cuando el valor en pesos constantes de sus compras internas de café mostró un ligero incremento. El resto del sector público, en cambio, manifestó una reducción en su déficit, al pasar de representar un 2.80/o del PIB en 1986 a sólo 10/o del PIB en 1987.

El crecimiento monetario, entre tanto, se ubicó en 32.90/o, superando ampliamente la meta del 240/o planteada por el gobierno a comienzos del año. No por ello, sin embargo, los medios de pago tuvieron un carácter expansivo o acelerador de la inflación. Los niveles de liquidez real en la economía, medidos por el coeficiente de medios de pago sobre PIB, mostraron sólo un ligero crecimiento, de 11.80/o en 1986 a 120/o en 1987. El coeficiente correspondiente para la oferta monetaria ampliada (M2), por su parte, mostró una ligera reducción.

La aceleración de la inflación entre 1986 y 1987, desde 20.90/o

hasta 24.00/o, se puede explicar casi íntegramente por fenómenos sectoriales específicos. En particular, el desabastecimiento interno de alimentos —generado por el desplazamiento de la producción agropecuaria hacia bienes no alimenticios y por la política de control de importaciones de ese tipo de bienes—, indujo un aumento muy importante en sus precios relativos, que se convirtió en el principal acelerador de la inflación.

En cuanto se refiere al desempeño de la economía en 1988, las cifras disponibles sugieren que el dinamismo observado en los sectores del comercio y la industria durante 1987 se mantuvo en los primeros meses del presente año. Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, sin embargo, abren un compás de alerta sobre una posible desaceleración del crecimiento generada por problemas de demanda interna, de costos financieros y de disponibilidades de financiamiento. El sector de la construcción, por su parte, muestra en los primeros meses del año un grave deterioro producido fundamentalmente por esos problemas de financiamiento. El sector minero y de hidrocarburos presenta un estancamiento que contrasta con su gran dinamismo de los años precedentes y que se origina en las dificultades de transporte de petróleo crudo generadas por los continuos ataques guerrilleros a los oleoductos. Finalmente, el sector agropecuario no cafetero parece mantener en 1988 el dinamismo de 1987 —pese al fuerte verano—, pero el menor crecimiento de la producción de café hace prever una desaceleración significativa del conjunto del sector. Teniendo en cuenta todos estos elementos, resulta claro

que el crecimiento global del Producto Interno Bruto durante 1988 será inferior al de los dos años anteriores. No obstante, es probable que ese crecimiento siga siendo relativamente satisfactorio en relación con los patrones de la primera mitad de esta década, ubicándose entre 4.00/o y 4.80/o real.

Tanto el déficit externo en cuenta corriente como el déficit fiscal mostrarán durante 1988 incrementos significativos frente a los del año anterior. Esos déficit, sin embargo, continuarán siendo relativamente bajos, tanto desde el punto de vista de comparaciones internacionales como en razón de la estabilidad macroeconómica interna. El déficit externo en cuenta corriente se proyecta en cerca de US\$740 millones, equivalentes al 1.90/o del PIB y el déficit fiscal del sector público consolidado se estima que será equivalente a un 30/o del PIB.

Los problemas principales que enfrenta la economía colombiana en las condiciones actuales se relacionan con las altas tasas de interés y con las fuertes restricciones de liquidez del sistema financiero. Estos fenómenos se han manifestado como consecuencia, fundamentalmente, de las medidas de control tributario expedidas por el gobierno a finales de 1987, por medio de las cuales se abrió la posibilidad de utilizar los depósitos del público en el sistema financiero como indicios de evasiones fiscales. Esas medidas originaron un drástico desplazamiento de activos financieros del público hacia efectivo, que tuvo como implicaciones una aceleración en el crecimiento de la base monetaria y una fuerte reducción en la disponibilidad de recursos del

sistema financiero, la cual, a su vez, se vio reforzada por políticas de control monetario adoptadas por el gobierno. En estas condiciones, la competencia por recursos de ahorro financiero indujo un crecimiento de las tasas de interés de captación hasta niveles efectivos de más de 360/o y de las tasas de colocación hasta niveles cercanos al 450/o, claramente insostenibles desde todo punto de vista.

El derogamiento en el mes de abril de las medidas de control tributario que dieron origen al desbarajuste monetario ha permitido normalizar casi totalmente los indicadores de preferencia del público por efectivo. Sin embargo, los problemas de liquidez del sistema financiero, y las consecuencias presiones sobre las tasas de interés, se han mantenido debido a una política monetaria excesivamente contraccionista, que para el mes de mayo mantenía el ritmo anual de crecimiento de los medios de pago en 24.30/o, cuando el crecimiento del PIB nominal superaba ampliamente el 300/o. En las condiciones actuales, por lo tanto, resultaría claramente conveniente relajar los controles monetarios para crear unas condiciones propicias a la reducción de las tasas de interés. En el momento en que dichas condiciones fueran creadas, además, podrían adoptarse medidas administrativas encaminadas a reducir esas tasas de interés en forma más rápida de lo que puede hacerlo el libre funcionamiento de un mercado oligopólico, como es el mercado financiero en Colombia.

En los primeros meses de 1988 se manifestó también una notoria aceleración en el ritmo de inflación de los precios al consumidor, la cual es-

tuvo generada fundamentalmente —tal como había sucedido en 1987— por problemas de abastecimiento interno de alimentos. Sin embargo, las importaciones que ya se están realizando de este tipo de bienes, y las perspectivas de niveles relativamente altos de producción, permiten prever una reversión de ese proceso de aceleración de la inflación durante el segundo semestre del año, la cual permitiría ubicar el ritmo de crecimiento de los precios en el año completo alrededor del 250/o.

II. ACTIVIDAD PRODUCTIVA Y EMPLEO

A. Desempeño del PIB y de la Demanda Agregada en 1987

A pesar de la drástica caída en los términos de intercambio —debido al desplome de los precios externos del café—, y pese también a una fuerte reducción en el flujo neto de recursos de crédito hacia el país, Colombia manifestó durante 1987 una dinámica de la actividad productiva superior a la de todos los años *anteriores* de la presente década. Según estimativos preliminares del Departamento Nacional de Estadística —DANE— el crecimiento real del PIB se ubicó en 5.40/o en 1987, cifra esta muy cercana al promedio de la década de los setenta (5.50/o), cuando las condiciones externas eran, en general, ampliamente favorables para el país.

En el Cuadro 1 se describe la evolución del PIB según tipos de gasto. Como se puede apreciar allí, el rubro de la demanda que mostró un crecimiento más alto en términos reales fue el de las exportaciones. Es-

CUADRO 1

COLOMBIA: PRODUCTO INTERNO BRUTO
POR TIPOS DE GASTO

	Tasas de crecimiento de los valores en pesos constantes de 1975					Creci- miento nomin. en 1987	Participación en el PIB en 1986		Contribución al crecimiento en 1987	
	1970- 1980	1980- 1984	1985	1986	1987		en \$ const.	en \$ ctes.	en \$ const.	en \$ ctes.
Consumo privado	5.5	4.5	2.5	3.0	3.9	29.5	70.5	65.4	51.0	62.2
Consumo del gobierno	7.1	2.9	-0.5	1.8	4.0	26.8	10.5	10.0	7.8	8.6
Formación de capital fijo	5.2	2.9	-3.3	8.1	5.5	39.2	16.4	17.7	16.7	22.3
Variación de existen- cias	4.4	-0.8	-67.6	-25.1	3.6	26.3	1.1	0.3	0.7	0.2
Exporta- ciones	6.2	-1.3	13.1	14.7	12.0	32.9	17.0	18.8	37.8	20.0
Importa- ciones	6.6	-0.3	-6.3	2.8	5.0	34.4	-15.6	-12.1	-14.4	-13.4
PIB	5.5	2.0	2.4	5.1	5.4	31.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fuentes: 1985-1987: DANE, datos provisionales para 1986 y preliminares para 1987.

tas crecieron en un 120/o, gracias al comportamiento de las exportaciones menores y de combustibles, ya que las cantidades exportadas de café se mantuvieron prácticamente estables con respecto a 1986. Teniendo en cuenta su participación en la actividad económica, las exportaciones explican por sí solas casi un 380/o del crecimiento real del PIB. No obstante, debido a la fuerte reducción en los precios externos del café, la contribución relativa de las exportaciones al crecimiento del PIB nominal fue considerablemente inferior,

del orden del 200/o, tal como se aprecia en el Cuadro 1. Las contribuciones del consumo privado y de la inversión en capital fijo, en cambio, fueron mayores en pesos corrientes que en pesos constantes. Por sí solas, estas dos variables contribuyeron a explicar directamente casi un 850/o del crecimiento del PIB nominal, cifra que se reduce a un 67.70/o cuando se la mide en pesos constantes de 1985.

En estas condiciones, la pregunta fundamental para entender el satis-

factorio desempeño de la economía durante 1987 se relaciona con las fuentes de crecimiento de la demanda del sector privado. ¿Cuáles fueron las fuentes “exógenas” de ingresos del sector privado que permitieron que este sector aumentara sus gastos de consumo y de inversión en las magnitudes en que lo hizo?

Las cifras del Cuadro 2 ayudan a responder, al menos parcialmente, este interrogante. El primer punto que allí se destaca es que pese a una caída del 44.30% en el precio promedio en dólares de las exportaciones de café, los ingresos en pesos constantes de los productores del grano, medidos por el valor real de la cosecha, mostraron un aumento no despreciable, del 4.30%, en 1987. Este aumento, además, fue particularmente notable por cuanto en los dos años precedentes se habían presentado ya incrementos reales del 10.90% y del 36.90%, respectivamente. En parte, esta paradójica situación se explica por el crecimiento de la producción física de café, la cual pasó de 10.7 millones de sacos en 1986 a 13.0 millones en 1987, contrarrestando de esta forma la caída real de los precios internos, en términos de sus efectos sobre los ingresos de los productores. Adicionalmente, debe destacarse que el aumento en el ingreso real de los cafeteros fue posible gracias a que los precios internos reales del grano se redujeron en una proporción muy inferior a la de la caída en los precios internacionales. Esto, a su vez, se pudo lograr debido al prudente manejo de la bonanza de precios de 1986, que permitió al Fondo Nacional del Café realizar un importante ahorro en ese año, sin el cual hubiera sido imposible mantener los relativa-

mente altos niveles de precios internos observados en 1987.

Conjuntamente con el mantenimiento de unos ingresos altos de los productores cafeteros, durante 1987 se presentaron varios elementos tendientes a incrementar de manera autónoma los ingresos reales del sector privado, constituyéndose de esta manera en “inyecciones exógenas” adicionales de demanda agregada en la economía. Entre esos elementos se destacan, en el Cuadro 2, el aumento en el valor en pesos constantes de las exportaciones menores y de las exportaciones de servicios no financieros (19.80% y 25.80%, respectivamente), y el significativo incremento en el gasto público del gobierno central (cercano al 100% en términos de su poder de compra interno).

En parte, el positivo desempeño de las “inyecciones de demanda exógena” mencionado en los párrafos anteriores fue contrarrestado durante 1987 —como lo había sido durante 1986— por fuertes aumentos en las llamadas “filtraciones de demanda”, constituidas por los impuestos pagados por el sector privado al gobierno y por las compras de bienes realizadas al resto del mundo. De hecho, tanto los impuestos como las importaciones volvieron a mostrar durante 1987 incrementos claramente superiores a los inducidos directamente por el crecimiento del ingreso. En el Cuadro 2, estos comportamientos están representados por el desempeño de lo que FEDESARROLLO ha denominado las “filtraciones *exógenas* de demanda”, las cuales están definidas por las diferencias entre las magnitudes observadas de los impuestos y de las importaciones, en

CUADRO 2

COLOMBIA: TASAS DE CRECIMIENTO REAL DE LAS PRINCIPALES
FUENTES DE DEMANDA "EXOGENA"

(Variaciones porcentuales de los valores en pesos constantes)

	1985/ 1984	1986/ 1985	1987/ 1986	1988/87 (Mar-Mar.)
A. INYECCIONES DE DEMANDA "EXOGENA"				
1. Valor de la cosecha cafetera	10.9	36.9	4.3	22.6
2. Exportaciones menores	16.4	35.8	19.8	22.8
3. Exportaciones de servicios no financieros	94.3	34.1	25.8	17.6
4. Gasto público (Gobierno central)	-6.7	7.5	9.5	5.4
B. FILTRACIONES DE DEMANDA "EXOGENA"^a				
1. Impuestos "exógenos"	170.7	73.0	45.9	29.2
2. Importaciones "exógenas"	-54.1	218.7	56.2	68.6
C. INDICADOR DE DEMANDA "EXOGENA" PONDERADA^b				
	1.4	12.9	8.4	6.0

^a Los impuestos y las importaciones "exógenas" están definidas como las diferencias entre las magnitudes absolutas de estas variables, en términos reales, y aquellas magnitudes que corresponderían al mantenimiento de unos coeficientes con respecto al PIB iguales a los del año base de 1980.

^b Construido con base en datos mensuales según la metodología explicada en *Coyuntura Económica*, Vol XVIII, No. 4, diciembre de 1987. Las ponderaciones de las distintas inyecciones y filtraciones de demanda "exógena" corresponden a sus efectos relativos sobre la producción industrial según un análisis de regresión presentado en el número citado de *Coyuntura Económica*.

términos reales, y aquellas magnitudes que corresponderían al mantenimiento de unos coeficientes con respecto al PIB iguales a los del año base de 1980. Como se aprecia en ese cuadro, tanto los impuestos como las importaciones "exógenas" manifestaron altos ritmos de crecimiento durante 1987, que debieron incidir desfavorablemente sobre la demanda agregada.

No obstante, el crecimiento de las "filtraciones exógenas" de demanda no alcanzó a contrarrestar totalmente el positivo desempeño de las "inyecciones de demanda exógena". De acuerdo con un ejercicio económico presentado en una entrega anterior de *Coyuntura Económica*¹, las

¹ *Coyuntura Económica*, Vol. XVII, No. 4, diciembre de 1987.

distintas “inyecciones” y “filtraciones” exógenas tienen efectos multiplicadores diferentes entre sí. En particular, el efecto multiplicador de las primeras es claramente superior al de las segundas, debido a que los impuestos y las importaciones son parcialmente sustitutos del ahorro privado. El “indicador de demanda exógena ponderado”, cuya evolución se presenta en el Cuadro 2, resume el desempeño de las inyecciones y filtraciones de demanda teniendo en cuenta sus respectivos efectos multiplicadores sobre la producción industrial, tal como ellos fueron medidos en los ejercicios econométricos mencionados. Aunque ese indicador está referido más directamente a la demanda por bienes industriales, su crecimiento permite también evaluar en un grado importante el comportamiento de la demanda agregada ejercida por el sector privado en el conjunto de economía. En la medida en que dicho indicador creció en un 8.40/o durante 1987, permite explicar en una buena proporción el positivo desempeño de la actividad productiva durante ese año.

Así, es posible afirmar que la razón explicativa primordial del crecimiento del PIB durante 1987 se ubicó en el comportamiento de la demanda agregada, inducido a su vez por el desempeño de una serie de variables exógenas claves, como el gasto público y las exportaciones menores, y por el buen manejo de la política cafetera, que evitó que la caída en los precios externos del grano se tradujera en menores ingresos reales de los productores domésticos. Obviamente, estas consideraciones sobre el comportamiento de la demanda agregada no deben oscurecer la im-

portancia de varios elementos que contribuyeron al crecimiento del PIB por el lado de la oferta. Este es el caso del desempeño de la producción minera y de hidrocarburos, el cual respondió fundamentalmente a las inversiones que en esos sectores se habían realizado en años anteriores y a la suerte que había tenido el país al descubrir grandes yacimientos petrolíferos en 1984 y 1985.

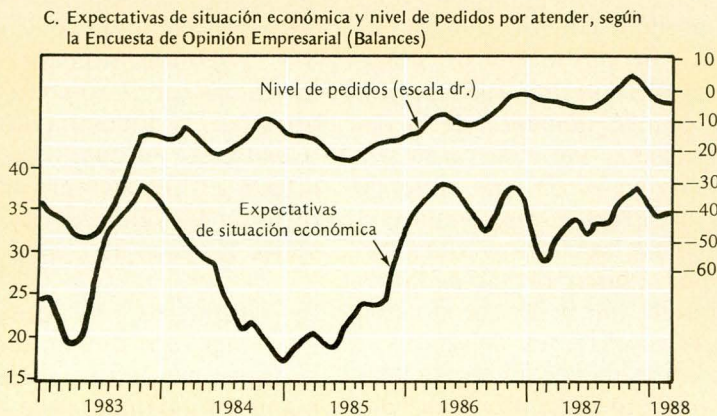
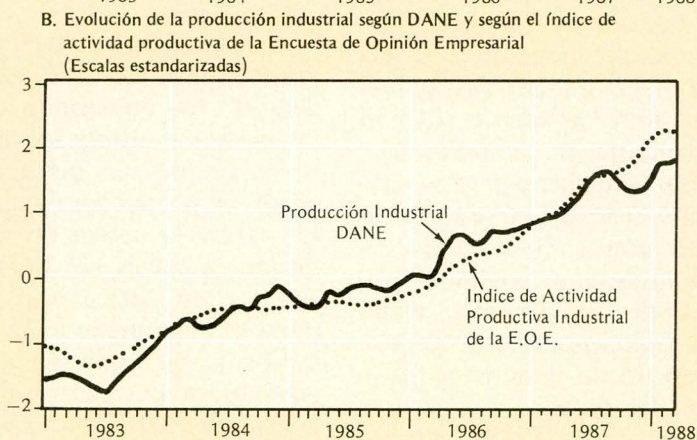
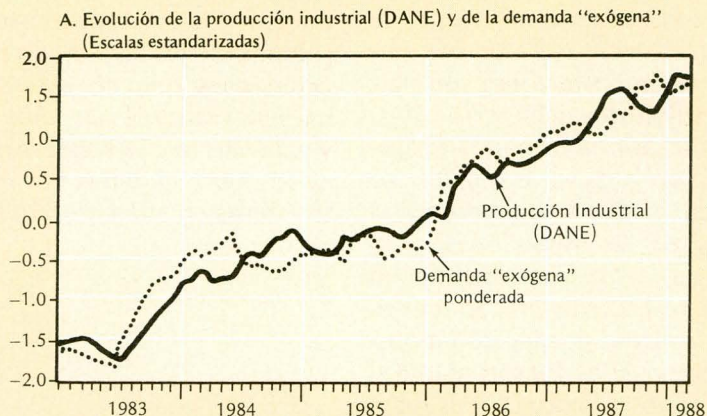
B. Actividad Sectorial en 1987 y Perspectivas para 1988

1. Industria

Como se anotó anteriormente, el “indicador de demanda exógena ponderado” fue construido con base en los efectos multiplicadores de las distintas fuentes de demanda exógena sobre la producción industrial. Por esa razón, la evolución de dicho indicador a través del tiempo permite explicar en forma bastante aproximada el desempeño de la producción industrial, tal como se puede apreciar en la fuerte correlación existente entre las dos series en el Gráfico I-A. De hecho, el crecimiento del indicador de demanda exógena en un 8.40/o permite entender el crecimiento de casi un 70/o en la producción bruta de la industria durante 1987 (Cuadro 3), el cual a su vez se manifestó en un incremento cercano al 60/o en el valor agregado por este sector (Cuadro 5).

Por supuesto, la posibilidad de mantener un dinamismo industrial jalonado por la demanda depende de manera fundamental de la existencia de una capacidad productiva ociosa que evite que se generen cuellos de botella por el lado de la oferta. En

GRAFICO 1 COLOMBIA: INDICADORES SOBRE EL DESEMPEÑO INDUSTRIAL Enero 1983 - Marzo 1988



Fuentes: DANE y FEDESARROLLO (Encuesta de Opinión Empresarial). Series suavizadas. La serie de "demanda exógena ponderada" está construida según metodología desarrollada en *Coyuntura Económica*, Vol. XVII, No. 4, diciembre, 1987.

CUADRO 3
COLOMBIA: TASAS DE
CRECIMIENTO REAL DE LA
PRODUCCION INDUSTRIAL POR
TIPOS DE PRODUCTOS
(%)

	1987/ 1986	1988/87 (Ene-Feb)
Bienes de consumo	3.8	4.9
Bienes intermedios	8.1	10.5
Bienes de capital	14.7	15.7
Total	6.8	8.8

Fuente: DANE, Muestra mensual manufacturera.

el caso colombiano, los niveles de utilización de la capacidad alcanzaron sus más bajos niveles de la historia reciente del país durante el primer lustro de la presente década. Los satisfactorios ritmos de crecimiento de la producción de los últimos años han contribuido lógicamente a incrementarlos, y han generado una percepción según la cual se estaría llegando a niveles tope de esa utilización, que podrían convertirse en impedimentos para el crecimiento industrial en el futuro cercano. No obstante, varios análisis realizados por FEDESARROLLO sobre este punto están lejos de confirmar dicha percepción.

En primer lugar, un ejercicio realizado en la entrega de diciembre pasado de *Coyuntura Económica*² con base en las respuestas a la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, y en algunos otros indica-

dores, mostró que si bien el grado de utilización de la capacidad instalada de la industria ha tendido a incrementarse en forma no despreciable durante los dos o tres últimos años, sus niveles siguen estando por debajo de los topes que ellos alcanzaron en ciertos años de la década de los setenta. Sólo en algunos sectores muy específicos se detectaron niveles de utilización realmente preocupantes para el momento en que se hizo el ejercicio, tal como fue el caso del sector de textiles.

Por otra parte, un detallado análisis sobre la inversión industrial presentado en la entrega de marzo pasado de *Coyuntura Económica*³, basado en un formulario especial diligenciado por los industriales en el marco de la Encuesta de Opinión Empresarial, mostró que la industria estaba respondiendo al crecimiento de la producción, y a los mayores niveles de utilización de capacidad, con incrementos muy importantes en la inversión. Además, los sectores que lo estaban haciendo en mayor grado eran precisamente aquellos que presentaban mayores niveles de utilización de su capacidad instalada.

El crecimiento en la inversión industrial se ha visto confirmado, adicionalmente, en las cifras sobre importaciones de bienes de capital para el sector privado —que, de acuerdo con los registros aprobados por el INCOMEX crecieron en casi un 150% en dólares durante 1987—, y en las cifras desagregadas sobre el crecimiento de la producción industrial presentadas en el Cuadro 3 —de

² *Coyuntura Económica*, Vol. XVII, No. 4, diciembre de 1987. Capítulo sobre Actividad Sectorial Urbana.

³ *Coyuntura Económica*, Vol. XVIII, No. 1, marzo de 1988. Informe Especial: "La inversión privada en la coyuntura actual".

acuerdo con los cuales la producción de bienes de capital creció en un 14.70% durante 1987—. A nivel de las cifras agregadas sobre formación de capital fijo presentadas en el Cuadro 1, la inversión creció también en un monto apreciable, del 5.50%, que sin embargo subestima el crecimiento de la inversión privada por cuanto la del sector público, como se verá en una sección posterior, decreció en términos reales.

Posiblemente como consecuencia de los altos niveles de inversión, los niveles de utilización de la capacidad instalada industrial se han mantenido relativamente estancados desde mediados de 1987 en los alrededores del 75% —mostrando incluso una ligera reducción—. No resulta convincente, por lo tanto, el argumento según el cual la dinámica de la demanda agregada pudiera tropezar durante 1988 con obstáculos por el lado de la capacidad productiva para continuar jalando el crecimiento de la producción industrial.

A juzgar por los resultados de los primeros meses del año, la producción industrial mantendrá durante 1988 un alto ritmo de crecimiento. En efecto, la producción del primer trimestre manifestó un incremento del 7.30% (sin incluir trilla de café) con respecto a la del mismo período del año anterior, incremento este que es incluso superior al que manifestara entre 1986 y 1987. Para los dos primeros meses del año, además, la mayor dinámica se manifestó tanto a nivel de bienes de consumo como de bienes intermedios y de capital, tal como se aprecia en el Cuadro 3. Así, la producción de bienes de capital continuó creciendo a un ritmo superior a la de bienes intermedios y la de

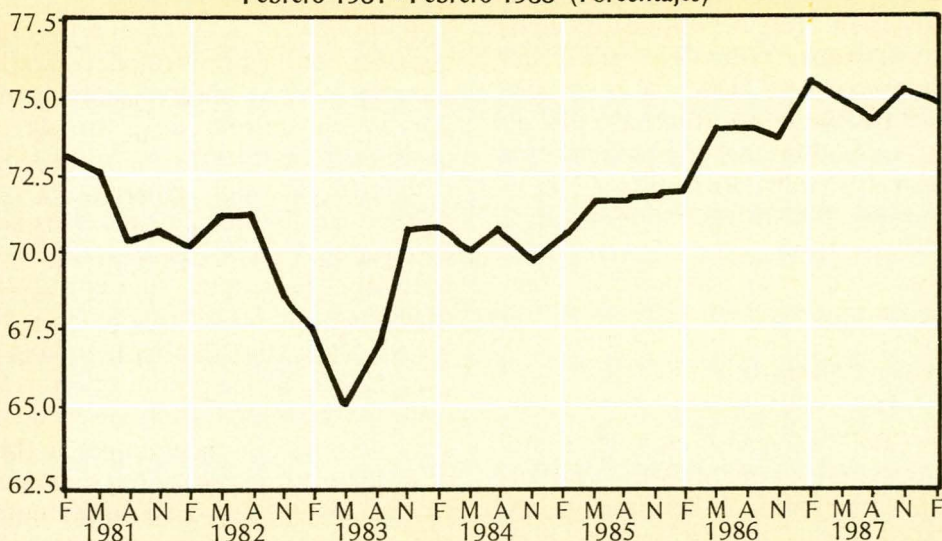
éstos a un ritmo superior a la de bienes de consumo.

El mantenimiento de altos ritmos de crecimiento de la producción industrial en los primeros meses de 1988, es consistente con el desempeño del “indicador de demanda exógena ponderado” que, como se aprecia en el Cuadro 2, creció en un 6% entre el primer trimestre de 1987 y el mismo período de 1988. Aunque esta cifra es algo inferior a la observada entre 1986 y 1987, sigue siendo relativamente alta y mostrando la persistencia de una importante dinámica de demanda.

El crecimiento de la producción industrial observado en las cifras de la Muestra Mensual Manufacturera del DANE se ve corroborado, por otra parte, en el comportamiento del índice de la actividad productiva industrial que construye FEDESARROLLO a partir de la Encuesta de Opinión Empresarial (el cual se presenta en la parte B del Gráfico 1)⁴. Dicho índice, ha manifestado a través del tiempo una notable similitud con el de las cifras elaboradas por el DANE. Su crecimiento sostenido en los últimos meses de 1987 y en los dos primeros meses de 1988, por lo tanto, constituyen una confirmación del positivo desempeño del sector en el período reciente. Su relativo estancamiento en los meses de febrero y marzo del presente año, sin embargo, unido a un relativo deterioro en el nivel de pedidos para la industria que se viene observando

⁴ Este índice se construye con base en respuestas cualitativas de los empresarios, agregando a través del tiempo los balances entre las empresas que afirman haber aumentado y las que dicen haber disminuido sus niveles de actividad.

GRAFICO 2
COLOMBIA: GRADO DE UTILIZACION DE CAPACIDAD DE LA INDUSTRIA,
SEGUN LA ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL
Febrero 1981 - Febrero 1988 (Porcentajes)



Fuente: FEDESARROLLO, E.O.E. cifras para los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre de de cada año.

desde finales de 1987 (Gráfico 1, parte C), deben abrir un compás de alerta sobre lo que suceda en el resto del año.

El primer semestre de 1988, de hecho, ha estado dominado por un cierto pesimismo entre los analistas de la situación productiva del país, que en buena medida ha sido generado por los problemas de liquidez enfrentados por la economía. Este pesimismo se ha reflejado también en la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, en un deterioro de las expectativas de los industriales sobre la situación económica, tal como se puede apreciar en la parte C del Gráfico 1.

En la situación actual, y con las estadísticas disponibles, es difícil juzgar el grado en que el pesimismo de los primeros meses se vaya a manifes-

tar realmente en una menor dinámica de la actividad productiva industrial durante el año completo de 1988. En buena medida, ello dependerá del grado en que las autoridades mantengan una política de gasto público expansiva, sin recortes mayores a los que ya se han programado en la inversión pública, y del grado en que se revierta la actual política de contracción monetaria, la cual ha creado graves problemas de liquidez real en la economía.

A pesar de la incertidumbre existente, FEDESARROLLO proyecta para 1988 un crecimiento relativamente alto del valor agregado industrial, aunque inferior al de 1987. Ese crecimiento, tal como se presenta en el Cuadro 5, se ubicaría entre 3.40% y 4.50%, después de haber sido de 5.90% en 1987 y de 6.60% en 1986. La reducción proyectada en este rit-

mo de crecimiento, sin embargo, está fundamentalmente vinculada con una fuerte caída en las actividades de trilla de café, que se producirá como consecuencia de la contracción en las exportaciones físicas del grano que conllevará para 1988 la reinstauración del Acuerdo Internacional del Café en octubre del año pasado⁵. Las perspectivas de crecimiento de las actividades industriales diferentes de la trilla se ubican entre 5.80/o y 7.00/o para 1988, muy similares al crecimiento observado en 1987.

2. Sector Agropecuario

El valor agregado por el sector agropecuario manifestó durante 1987 un ritmo de crecimiento del 5.80/o según los estimativos preliminares del DANE presentados en el Cuadro No. 5. Este ritmo no sólo es superior al de todos los años anteriores de la década de los ochenta sino que supera ampliamente al promedio observado durante los años setenta.

En una medida importante, el favorable desempeño del sector agropecuario se vio explicado por el gran incremento en la producción de café, que superó el 210/o en términos de producción bruta y se ubicó alrededor del 150/o en términos de valor agregado. Este fuerte crecimiento correspondió básicamente a la reversión de un ciclo descendente de la producción que se había manifestado en los años precedentes como consecuencia del envejecimiento de

muchos de los cafetos que habían sido sembrados durante la bonanza del segundo lustro de los setenta.

Conjuntamente con el fuerte crecimiento de la producción cafetera, durante 1987 se observó también un notable dinamismo del resto de la producción agropecuaria, la cual incrementó su valor agregado en un 4.70/o real. Este dinamismo debe ser explicado, al menos en una alta proporción, haciendo referencia al desempeño de las exportaciones y de los bienes sustitutos de las importaciones. La fuerte devaluación real realizada en el país en los últimos años permitió incrementar de manera notable las exportaciones agropecuarias distintas al café y fomentó por esa vía la producción del sector. Al mismo tiempo, al encarecer las importaciones, la producción de varios productos agropecuarios se vio incentivada por unos más altos precios relativos. Este último efecto, además, se vio fuertemente reforzado desde comienzos del presente gobierno (mediados de 1986), debido a una política explícita de restricción a las importaciones y de encarecimiento relativo de los productos del sector, dirigida a incrementar la protección efectiva y a fomentar de esa manera la producción.

Si se juzga por los resultados globales de la producción agropecuaria no cafetera, la política de fomento basada en el encarecimiento relativo de exportaciones e importaciones parecería haber tenido resultados claramente satisfactorios. No obstante, un análisis más desagregado puede conducir a conclusiones bien diferentes, ya que el crecimiento global del sector estuvo acompañado por una re-

⁵ De acuerdo con las cifras oficiales, la trilla de café representa cerca del 150/o del valor agregado industrial. Esta cifra, sin embargo, sobrevalúa su verdadera participación en las actividades industriales, ya que debido a su método de cálculo incluye el valor agregado en actividades de comercialización.

ducción en la producción de alimentos. El crecimiento global de las actividades agropecuarias no cafeteras estuvo así, paradójicamente, acompañado por un deterioro en el cumplimiento de la más importante función del sector dentro del proceso de desarrollo del país, cual es la del abastecimiento interno de alimentos⁶. De hecho, como lo anota la Corporación de Estudios Ganaderos y Agrícolas, "al desagregar el aumento del PIB agropecuario que reportan las fuentes oficiales se puede observar que la mayor parte de este incremento está explicado por el comportamiento de los cultivos de exportación, algunos de materias primas para la industria y el aumento del inventario de ganado bovino, en el subsector pecuario. Por el contrario, los cultivos de bienes alimenticios (...) no sólo no experimentaron aumento de la producción sino que algunos registraron disminuciones significativas"⁷.

El comportamiento del sector agropecuario en el período reciente ofrece similitudes con lo que sucedía en la etapa de rápido crecimiento de las exportaciones del primer lustro de la década de los setenta, durante la cual las mayores exportaciones de bienes agropecuarios reducían las disponibilidades de estos productos para la demanda doméstica y genera-

ban incrementos en sus precios relativos⁸. En el período reciente, este efecto se vio multiplicado por la política de contracción en las importaciones agropecuarias y posiblemente también por una reversión en los flujos de contrabando de ciertos productos que en años anteriores estaban ingresando al país provenientes de Venezuela.

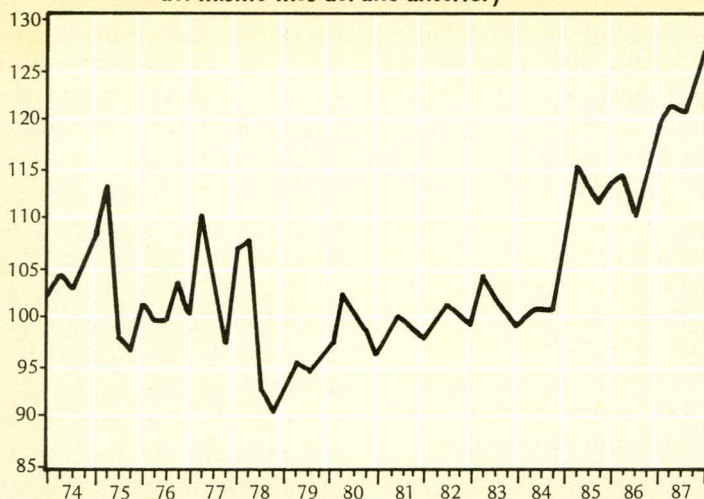
En cualquier caso, la manifestación más clara del desabastecimiento interno de alimentos que acompañó al favorable desempeño de la producción agropecuaria durante 1987 y durante los primeros meses de 1988 fue el incremento de los precios relativos al consumidor de estos productos, los cuales representan el 50% de la canasta familiar utilizada por el DANE para calcular el Índice de Precios al Consumidor. Esos precios relativos crecieron en más de un 15% entre el tercer trimestre de 1986 y el primero de 1988, pese a que al comenzar este lapso de tiempo —esto es, cuando se inició la administración del gobierno presente— ya se hallaban un 10% por encima de sus niveles promedio de 1982 (ver gráfico 3). Este fenómeno, como se analizará más adelante, constituye la principal explicación del proceso de

⁶ En una encuesta realizada por Roberto Junguito entre representantes de distintos grupos técnicos y de poder, relacionados con la agricultura, todos los grupos coincidieron en afirmar que su principal función es la de producir alimentos, seguida por la de las exportaciones. Roberto Junguito, "El sector agropecuario y la política macroeconómica en Colombia", *Mimeo*, pág. 27.

⁷ CEGA, *Coyuntura Agropecuaria*, Bogotá, diciembre, 1987, pág. 23.

⁸ Ver Roberto Junguito, "El sector agropecuario colombiano en la década de los ochenta", en *La economía colombiana en la década de los ochenta*, Bogotá, FEDESARROLLO, 1980. Resultados estadísticos que confirman este tipo de relación entre exportaciones y abastecimiento interno de productos agropecuarios se encuentran también en Eduardo Sarmiento, *Inflación, producción y comercio internacional*, Procultura y FEDESARROLLO, 1982, Cap. VII; y en Leonardo Villar, *Las exportaciones menores en Colombia: Determinantes de su evolución y su composición*, Bogotá, Universidad de los Andes, Tesis PEG, 1983, págs. 105-108.

GRAFICO 3
COLOMBIA: PRECIO RELATIVO AL CONSUMIDOR DE LOS ALIMENTOS^a
 (Índice, base 1982 = 100)
 (Variaciones en el índice de cada trimestre con respecto al
 del mismo mes del año anterior)



^a Calculado como el cociente entre el índice de precios al consumidor de los alimentos y el del resto de productos de la canasta familiar.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

aceleración inflacionaria observado durante 1987 y comienzos de 1988.

En cuanto a las perspectivas para el año completo de 1988, ellas vuelven a ser favorables para el crecimiento de la producción agropecuaria no cafetera. A pesar del intenso y prolongado verano que ha afectado al país durante el primer semestre, los pronósticos positivos se basan en la inscripción de áreas de siembras ante el ICA para su financiamiento por el Fondo Financiero Agropecuario, y en el número de hectáreas con créditos aprobados, las cuales crecieron en 13.5% y 4.0%, respectivamente, entre los primeros trimestres de 1987 y 1988⁹. En el Cuadro

5 se proyecta un crecimiento del valor agregado agropecuario entre un 3.6% y un 4.1% para las actividades no cafeteras y uno del 3% para las cafeteras.

3. Minería

Aunque con una participación que es todavía muy baja en el PIB —de 3.5%—, el notable crecimiento del valor agregado por el sector minero durante 1987 —de 11.7% real— constituyó un factor explicativo no despreciable del dinamismo de la actividad productiva global. Para 1988, además, se prevé un crecimiento entre 12% y 15%, que por sí sólo permitirá incrementar el PIB en algo más de un 0.4%. Como ya se mencionó, el crecimiento de la producción minera en 1987 provino fundamentalmente de las grandes inver-

⁹ Boletín mensual del Comité de Evaluación Agrícola de la División Técnica Agropecuaria del Banco Ganadero, Bogotá, marzo y abril de 1988.

siones realizadas en los años anteriores en los subsectores del carbón y del níquel y, aún más importante, del incremento en la producción interna de petróleo, que fue posible gracias a los grandes yacimientos descubiertos hacia mediados de la presente década. Para 1988, el crecimiento provendrá en mayor proporción de los sectores diferentes al de hidrocarburos, ya que los atentados guerrilleros a los oleoductos mantendrán prácticamente estancado el nivel de actividad de este último.

4. Construcción

El año de 1987 estuvo caracterizado por un gran dinamismo de la construcción privada, particularmente en la ciudad de Bogotá. Ese dinamismo, sin embargo, se vio totalmente opacado por la contracción de la construcción en obras públicas, conduciendo a un crecimiento global del valor agregado por el sector de sólo 2.1% (Cuadro 2).

La reducción en la construcción de obras públicas fue fundamentalmente el resultado de la terminación, en 1986, de varios de los más grandes proyectos de inversión en el sector minero. El incremento en la construcción privada, en cambio, no sólo estuvo favorecido por el crecimiento global en el ingreso disponible de los colombianos, como consecuencia del crecimiento del PIB, sino también por el retorno de capitales ilegales del exterior inducido por la desaceleración de la devaluación, capitales que posiblemente fueron invertidos en montos no despreciables en actividades de finca raíz.

Hacia finales de 1987 y durante los primeros meses de 1988, sin em-

bargo, el dinamismo de la construcción privada empezó a enfrentar severos obstáculos relacionados con el abastecimiento de materiales de construcción y con la provisión de financiamiento por parte de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda. Esos obstáculos, que han sido extensamente analizados en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*, condujeron a un notable incremento en el número de empresas con retrasos, que se refleja en la Encuesta de Opinión Empresarial realizada por FE-DESARROLLO en el sector de la construcción. El incremento en los problemas relacionados con falta de capital de trabajo y con escasez de materiales es patente en los resultados de dicha encuesta, tal como se aprecia en el Gráfico 4, donde también se detecta una fuerte caída en el clima empresarial para el primer trimestre de 1988. En estas condiciones, las perspectivas globales para el sector en 1988 resultan ampliamente desfavorables, lo cual se refleja en unas proyecciones de decrecimiento real de su valor agregado entre el 20% y el 40% en el Cuadro 5.

5. Comercio y otros servicios

Tal como se estima para el cálculo del Producto Interno Bruto, el desempeño de los sectores de servicios se explica fundamentalmente por el de los sectores productores de bienes. No resulta extraño, por lo tanto, que el valor agregado por el comercio haya crecido durante 1987 en un 4.7% real y que el de los otros servicios haya manifestado también un importante dinamismo (Cuadro 5).

Vale la pena, sin embargo, observar directamente el desempeño de las ventas del comercio minorista duran-

CUADRO 4
COLOMBIA: TASAS DE CRECIMIENTO DEL
INDICE DE VENTAS DEL COMERCIO POR SECTORES
 (o/o)

	1985/ 1984	1986 / 1985	1987 / 1986	1988/87 (ener-mar.)
Alimentos y bebidas	-3.62	4.14	3.68	10.73
Vestuario y calzado	-7.00	8.57	10.51	15.02
Farmacías	9.47	13.13	3.34	9.28
Muebles y electrodomésticos	0.80	14.66	11.05	6.22
Materiales de construcción	2.83	8.02	3.06	3.11
Vehículos y repuestos	-25.63	23.78	25.22	23.57
Mercancías no clasificadas	1.97	12.42	4.69	11.28
TOTAL	-3.67	8.96	7.97	13.00
Total sin vehículos	-0.74	7.15	5.52	10.86

Fuente: DANE.

te 1987 y comienzos de 1988, ya que este puede ser un indicador líder adicional del desempeño de la demanda agregada en la economía. El Cuadro 4 muestra que esas ventas crecieron en casi un 80% entre 1986 y 1987. No obstante, también se observa allí que el crecimiento fue bastante desigual a nivel de los distintos subsectores. En particular, las ventas de bienes durables —vehículos, muebles y electrodomésticos— y semidurables —vestuario y calzado— mostraron tasas superiores al 10% y en el caso de los vehículos superiores al 250%. Los demás sectores en cambio, manifestaron ritmos de crecimiento relativamente moderados, debido probablemente a que el aumento en los precios relativos de los alimentos copó una parte importante del incremento en la capacidad de compra de la población asalariada, la cual ha mostrado a través del tiem-

po una estrecha relación con las ventas del comercio de bienes no durables¹⁰.

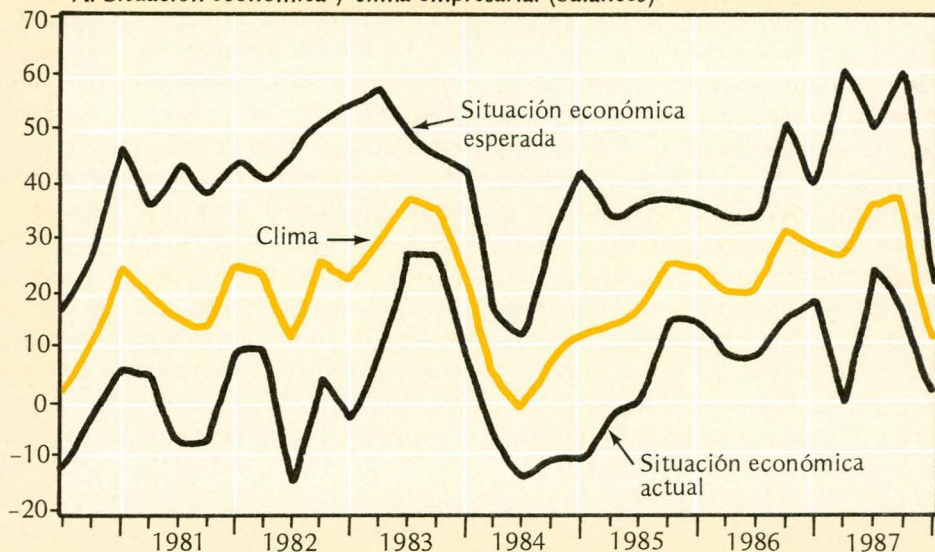
Para los tres primeros meses de 1985, el ritmo de crecimiento de las ventas del comercio con respecto a los mismos meses del año anterior resulta claramente superior al observado entre los años completos de 1986 y 1987, ya que no sólo se mantiene un gran dinamismo de las ventas de bienes durables sino que se observa una fuerte aceleración en el ritmo de crecimiento de las ventas de los demás sectores. Las ventas de los subsectores de alimentos y bebidas, de productos farmacéuticos y de mercancías no clasificadas, en particular,

¹⁰ Ver FEDESARROLLO, "El sector comercio en Colombia, situación actual y perspectivas", Informe de investigación presentado a FONADE, febrero, 1988.

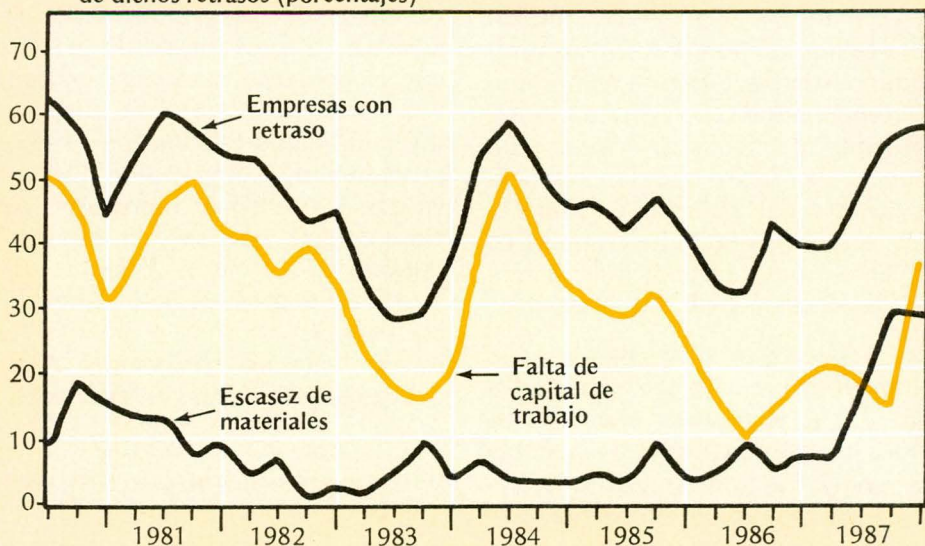
GRAFICO 4
COLOMBIA: INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION
SEGUN LA ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL

TOTAL NACIONAL

A. Situación económica y clima empresarial (balances)



B. Empresas con retrasos en la ejecución de las obras y principales causas de dichos retrasos (porcentajes)



Fuente: FEDESARROLLO, Encuesta de Opinión Empresarial, Balances y porcentajes originales.

muestran tasas de crecimiento del orden del 100% entre los primeros trimestres de 1987 y 1988, cuando entre 1986 y 1987 habían crecido a ritmos inferiores al 50%.

El fuerte incremento de las ventas del comercio minorista que se observa al comparar las cifras de los primeros tres meses de 1987 y 1988 refleja en parte el dinamismo de esas ventas a lo largo de 1987. La serie desestacionalizada del índice de ventas al por menor, sin vehículos, del DANE, que se presenta en el Gráfico 5, muestra claramente que ese dinamismo se mantuvo durante los tres primeros meses del presente año. No obstante, las respuestas de los comerciantes a la Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO presentadas en el Gráfico 6 sugieren un comportamiento enteramente distinto. Un porcentaje cada vez mayor de ellos afirma haber reducido sus ventas en marzo y abril y dice también haber tenido un aumento en sus niveles de existencia. Además, el número de comerciantes que afirman tener problemas de demanda muestra un repunte significativo desde comienzos del año que coincide con un notable deterioro del clima empresarial del sector que ya venía manifestándose desde finales del año anterior.

Como en el caso de la industria, es difícil juzgar el grado en el cual el deterioro en los indicadores de la actividad comercial que muestra la Encuesta de Opinión Empresarial realmente corresponden a lo que vaya a observarse en la práctica en los índices cuantitativos, los cuales no han mostrado ningún signo negativo hasta donde se dispone de cifras. No obstante, es claro que en las circuns-

tancias actuales debe abrirse un compás de alerta sobre lo que suceda en el año completo de 1988.

6. Perspectivas de crecimiento del PIB para 1988

El Cuadro 5 resume las proyecciones sobre el crecimiento del valor agregado de los distintos sectores productivos para 1988. Con base en esas proyecciones, el crecimiento global del PIB se ubicaría durante el presente año entre 4.00% y 4.80%, cifras que si bien continúan siendo altas para los patrones de la década de los ochenta, constituyen una desaceleración no despreciable con respecto a los dos últimos años y con respecto al promedio que mantuvo el país durante la década de los setenta. Además, la situación de alerta que se mencionó para los sectores industrial y comercial, se refleja también en un grado de incertidumbre sobre las posibilidades de un crecimiento del PIB más bajo al proyectado. El grado en que el gobierno mantenga una política fiscal expansiva, sin recortes a la inversión mayores a los que ya se han programado, y el grado en que se reviertan las políticas monetarias contraccionistas que se han observado durante los primeros meses del año, serán elementos de gran importancia para definir si la economía realmente logra un crecimiento dentro del rango proyectado en el Cuadro 5.

C. Evolución del empleo y el desempleo

El favorable desempeño de la actividad productiva en 1987 permitió una notable reducción en las tasas de desempleo observadas en las cuatro principales ciudades del país, las cua-

CUADRO 5

COLOMBIA: CRECIMIENTO DEL PIB POR PRINCIPALES SECTORES

Tasas de crecimiento anual
de los valores en pesos constantes de 1975

	1970- 1980	1980- 1984	1985	1986	1987	Proyección 1988	
						Baja	Alta
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	4.4	0.7	0.1	3.3	5.8	3.5	4.0
— Café ^a	n.d.	n.d.	n.d.	-4.9	15.0	3.0	3.0
— Resto ^a	n.d.	n.d.	n.d.	4.4	4.7	3.6	4.1
Minería y canteras	-2.0	11.6	26.6	50.1	11.7	12.0	15.0
Industria manufacturera	6.0	0.9	2.3	6.6	5.9	3.4	4.5
Construcción	5.2	6.4	3.4	0.2	2.1	-4.0	-2.0
Comercio, restaurantes y hoteles	5.7	1.5	3.2	3.8	4.7	4.5	5.4
Transporte y comunicaciones	7.4	2.8	2.1	2.5	4.6	4.0	4.5
Serv. del Gob. y elect., gas y agua	7.0	2.5	0.4	2.2	4.3	4.5	5.0
Establ. financieros, seguros, etc. ^b	5.3	3.4	2.0	6.0	5.2	4.0	4.5
Servicios personales y domésticos	6.4	2.3	-0.4	2.4	3.5	4.0	5.0
Menos: serv. bancarios imputados	5.1	6.7	-0.3	19.6	7.0	4.0	4.5
TOTAL VALOR AGREGADO	5.5	2.1	2.1	4.8	5.3	3.8	4.7
Derechos sobre importaciones	5.6	-1.3	11.8	14.1	8.6	8.0	10.0
PIB	5.5	2.0	2.4	5.1	5.4	4.0	4.8

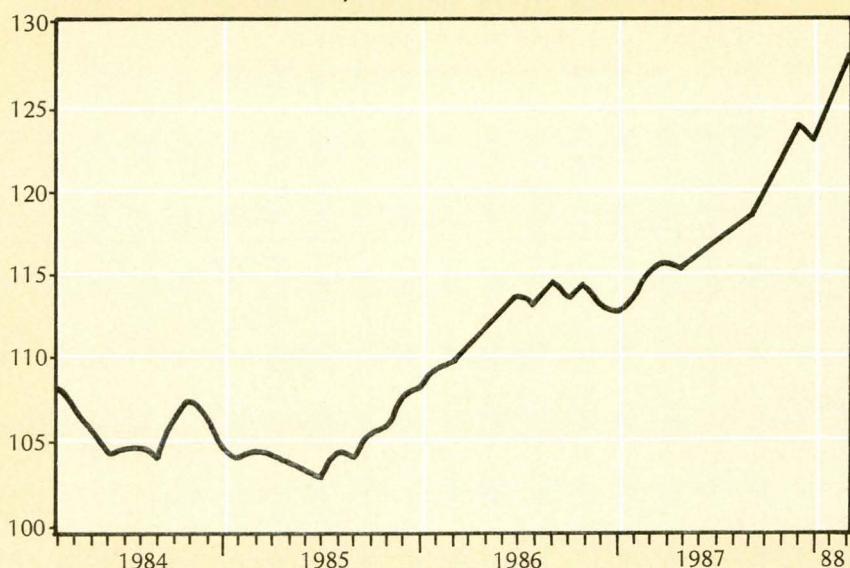
NOTAS:

^a Las cifras desagregadas de crecimiento del PIB cafetero y del resto del sector agropecuario corresponden a estimativos del grupo interinstitucional para la estimación del PIB, DNP-DANE-OPSA-Banco de la República, para 1986. Para 1987 son estimativos de FEDESARROLLO.

^b Incluye establecimientos financieros, seguros, inmuebles y servicios a las empresas, servicios personales y servicios domésticos.

Fuentes: 1985-1987: DANE, datos provisionales para 1986 y preliminares para 1987. 1988: Proyecciones de FEDESARROLLO.

GRAFICO 5
COLOMBIA: INDICE DE VENTAS MINORISTAS SIN VEHICULOS, SEGUN DANE
 Serie desestacionalizada y suavizada Marzo 1984 - Marzo 1988



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

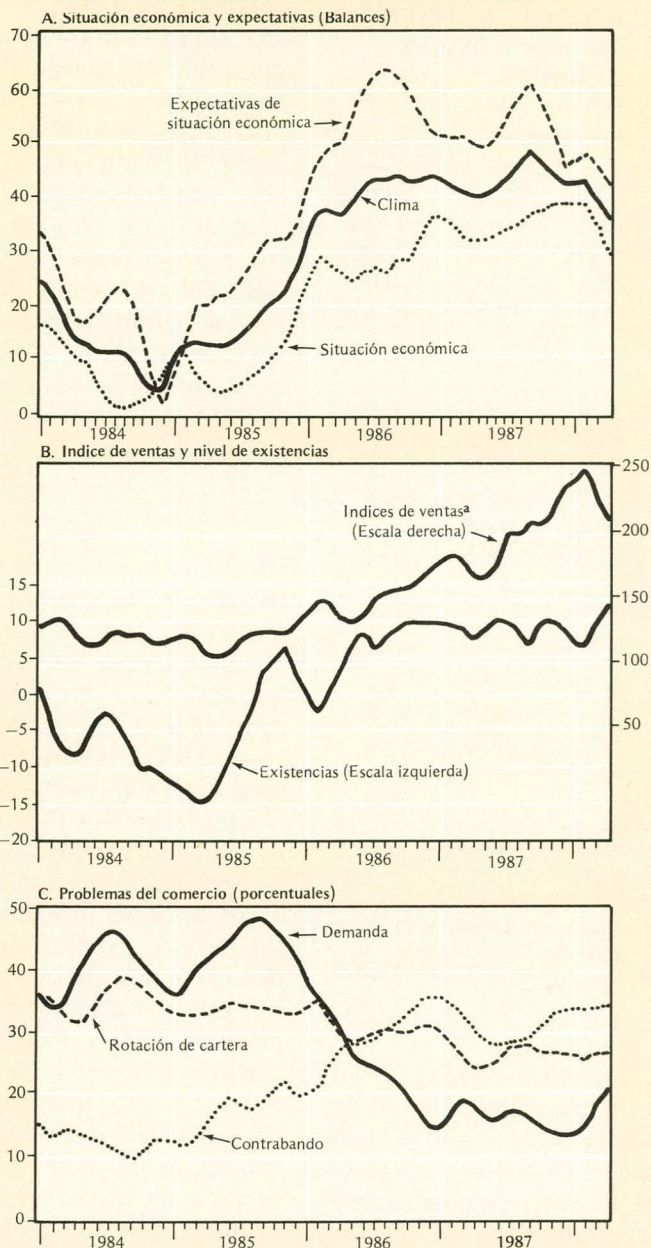
les pasaron de un promedio de 13.70% en 1986 a 11.70% en 1987 (Cuadro 6). Además, esta reducción fue producida íntegramente por un aumento en el empleo y a pesar de un incremento importante en la oferta de trabajo, inducido por el crecimiento de la población en edad de trabajar y por sus mayores tasas de participación laboral.

La evolución de la oferta y de la demanda de trabajo en las cuatro grandes ciudades del país durante la presente década puede ser apreciada en el Cuadro 7. De acuerdo con éste, la oferta laboral se incrementó entre 1981 y 1985 a un ritmo anual de más de 132.000 personas, de las cuales, más de 57.000 ingresaron a la fuerza de trabajo por efecto exclusivo del aumento en las tasas de participación —y no por crecimiento

poblacional—. Durante esos años, el ritmo promedio de creación de empleos en las cuatro grandes ciudades fue de cerca de 73.000 personas anuales. Si bien este ritmo hubiera sido suficiente para absorber el crecimiento poblacional, claramente no lo fue para absorber el rápido aumento en las tasas de participación, conduciendo por ello a un incremento de cerca de 60.000 personas anuales en el número de desempleados.

En 1986, la situación empezó a cambiar drásticamente. No sólo se presentó un aumento significativo en el ritmo de absorción de mano de obra por parte del aparato productivo —al pasar de 73.000 a 97.000 personas anuales— sino una notable reducción en el ritmo de crecimiento de la oferta laboral, debido a un relativo estancamiento de la tasa de par-

GRAFICO 6
COLOMBIA: INDICADORES DE LA ACTIVIDAD COMERCIAL,
SEGUN LA ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL
TOTAL NACIONAL Enero 1984 - Abril 1988



^a Serie desestacionalizada y suavizada, correspondiente al índice construido con base en la acumulación de balances de los comerciantes que incrementan o reducen sus niveles de ventas.
Fuente: Encuesta de comercio FEDESARROLLO - FENALCO, series suavizadas con promedios móviles.

CUADRO 6

**COLOMBIA: EVOLUCION DE LAS
TASAS DE PARTICIPACION,
OCUPACION Y DESEMPLEO EN
LAS CUATRO PRINCIPALES
CIUDADES
1981 - 1988
(Porcentajes)**

	Tasa de partici- pación (PEA/ PET)	Tasa de ocupa- ción (E/ PET)	Tasa de desem- pleo (D/ PEA)
Promedios anuales ^a			
1981	52.4	48.1	8.1
1982	53.0	48.3	9.0
1983	54.7	48.4	11.5
1984	56.3	48.8	13.3
1985	56.8	48.8	14.0
1986	57.0	49.1	13.7
1987	57.8	51.0	11.7
Cifras a marzo			
1986	56.2	48.1	14.3
1987	58.1	50.4	13.4
1988	58.2	50.8	12.6

Notación:

PEA: Población económicamente activa.

PET: Población en edad de trabajar.

E: Población empleada.

D: Población desempleada.

^a Promedios de las cuatro Encuestas de Hogares realizadas anualmente por el DANE.**Fuente:** DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

ticipación. Así, entre 1985 y 1986, el número de desempleados en las cuatro grandes ciudades sólo aumentó ligeramente —en 6.400 personas— y la tasa de desempleo mostró, por primera vez en la presente década, una ligera reducción.

En 1987, el aumento en la oferta laboral volvió a manifestarse en mag-

nitudes casi tan altas como las del primer lustro de la década, representando cerca de 120.000 personas nuevas en el mercado laboral. Sin embargo, el ritmo de absorción del aparato productivo llegó a ser más del doble del que se había observado hasta 1985, y superó también ampliamente al que se manifestó en 1986, al crearse más de 174.000 nuevos empleos en las cuatro grandes ciudades. De esta manera, no sólo fue posible lograr la ya mencionada reducción en la tasa de desempleo sino que el número absoluto de desempleados se redujo —por vez primera en la presente década— en más de 56.000 personas.

2. Comportamiento del empleo y el desempleo en 1988

De acuerdo con la Encuesta de Hogares realizada por el DANE en marzo de 1988, la tasa de desempleo se ubicó en ese mes en 12.6%, cifra que es inferior en casi un punto porcentual a la correspondiente a marzo de 1987 (Cuadro 6). Sin embargo, esta favorable comparación debe ser matizada en dos direcciones. En primer lugar, la reducción en la tasa de desempleo entre marzo de 1987 y 1988 provino fundamentalmente de un relativo estancamiento en la tasa de participación y sólo en forma marginal de un incremento en la proporción de la población en edad de trabajar que se encuentra empleada. Por otro lado, incluso cuando se aíslan las estacionalidades típicas de la evolución del desempleo, la tasa observada en marzo último no sólo es superior a la del diciembre anterior sino a la tasa promedio de 1987.

En términos del número absoluto de desempleados, las cifras de marzo

CUADRO 7

**COLOMBIA: ORIGEN DE LAS VARIACIONES ANUALES EN EL NUMERO
DE DESEMPLEADOS EN LAS CUATRO PRINCIPALES CIUDADES**
(Miles de personas)

	Promedios ^b 1985/81 (Prom. anual)	Promedios ^b 1986/85	Promedios ^b 1987/86	Marzo 1988/87
A. AUMENTO EN LA OFERTA LABORAL (PEA)^a				
1. Por aumento en población en edad de trabajar	132.4	103.6	118.7	80.3
2. Por aumento en tasa de participación laboral	68.7	89.7	67.2	75.8
3. Por efecto combinado de crecimiento poblacional y tasa de participación	57.3	13.5	50.5	4.3
B. AUMENTO DE DEMANDA LABORAL (Empleo)	72.7	97.2	174.4	95.4
C. AUMENTO (+) O REDUC- CION (–) EN EL NUMERO DE DESEMPLEADOS (C = A – B)	59.7	6.4	–55.7	–15.1

^a El aumento en la oferta laboral (PEA) se descompone siguiendo la ecuación:

$PEA = (\Delta PET) (TGPo) + (PETo) (\Delta TGP) + (\Delta PET) (\Delta TGP)$, donde PET es la población en edad de trabajar y TGP es la tasa de participación.

^b Promedios de las cuatro Encuestas de Hogares realizadas anualmente por el DANE.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

pasado mostraron una reducción de algo más de 15.000 personas frente al mismo mes de 1987. Esta cifra, sin embargo, no sólo fue considerablemente inferior a la observada en promedio entre 1986 y 1987, sino que provino de una drástica reducción en el ritmo de crecimiento de la oferta laboral. En efecto, este último se ubi-

có en sólo 80.000 personas, muy por debajo del promedio de todos los años anteriores de la presente década. El aumento en el empleo, entre tanto, fue de 95.400 personas, superior al promedio del primer lustro de los ochenta pero muy inferior al observado entre 1986 y 1987 (ver Cuadro 7).

Por otra parte, cuando se compara la tasa de desempleo del último marzo con la de diciembre de 1987, o con la tasa promedio de ese año, se observa un incremento importante que no puede ser totalmente explicado por ciclos estacionales. La serie *desestacionalizada* de la tasa de desempleo presentada en el Gráfico 7 muestra que ella alcanzó un punto mínimo en diciembre de 1987 (en 10.70/o) y que para marzo se había incrementado significativamente (hasta ubicarse en 12.00/o), incluso por encima del promedio del último año (11.70/o). La tasa-*desestacionalizada* de ocupación, entre tanto, mostró sólo un ligero aumento entre diciembre de 1987 y marzo de 1988. Parece plausible concluir, en estas condiciones, que el comportamiento de los distintos indicadores de empleo a lo largo de 1988 es claramente

menos favorable que el observado a lo largo del año anterior.

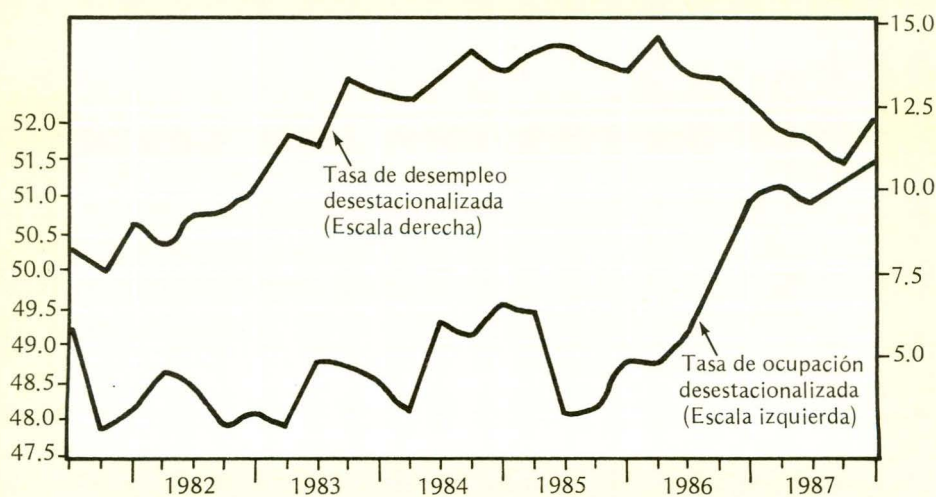
III. DESEMPEÑO DEL SECTOR EXTERNO

A. Desempeño de las transacciones corrientes en 1987

El sector externo de la economía colombiana estuvo dominado durante 1987 por la drástica caída en el precio externo del café, la cual generó una reducción de casi 430/o en los ingresos de divisas provenientes del principal rubro de exportación del país. A pesar de esta caída, y de un aumento del 150/o en las importaciones de bienes diferentes de hidrocarburos, el desempeño del sector externo fue sorprendentemente satisfactorio, arrojando un superávit comercial de US\$1.417 millones y un

GRAFICO 7

COLOMBIA: TASAS DE OCUPACION Y DESEMPLEO DESESTACIONALIZADAS
CUATRO GRANDES CIUDADES
(Porcentajes)



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

balance en cuenta corriente que fue sólo ligeramente deficitario en US\$ 119 millones, equivalentes a 0.3% del PIB (Cuadro 8).

Por comparación con el año de 1986, durante el cual la bonanza cafetera permitió obtener un superávit

de US\$463 millones, el balance en cuenta corriente manifestó un deterioro de US\$582 millones en 1987. La descomposición analítica de este comportamiento se presenta en el Cuadro 9. Lo primero que se destaca es que la caída en el valor de las exportaciones de café —por US\$1.170

CUADRO 8
COLOMBIA: EVOLUCION DE LA BALANZA DE PAGOS, 1986-1987,
Y PROYECCIONES PARA 1988
(Millones de dólares)

	1986	1987	1987/86 (%)	1988	1988/87 (%)
I. BALANZA COMERCIAL	1922.1	1417.3	-26.3	1201.7	-15.2
A Exportaciones de bienes	5331.3	5298.2	-0.6	5662.5	6.9
1. Café	2742.1	1572.1	-42.7	1587.0	0.9
2. Mineras	1226.2	2048.0	67.0	2145.7	4.8
a. Petróleo y derivados	619.1	1342.8	116.9	1167.5	-13.1
b. Carbón	200.7	251.0	25.1	343.4	36.8
c. Ferroníquel	47.8	70.3	47.1	212.5	202.3
d. Oro	358.6	383.9	7.1	422.3	10.0
3. Menores	1363.0	1678.1	23.1	1929.8	15.0
B. Importación de bienes	3409.2	3880.9	13.8	4460.8	14.9
1. Derivados del petróleo	129.8	102.5	-21.0	115.6	12.8
2. Otras	3279.4	3778.4	15.2	4345.2	15.0
II. BALANZA DE SERVICIOS NO FINANCIEROS Y TRANSFERENCIAS	79.2	264.0	233.3	-137.9	***
III. BALANZA SERVICIOS FINANCIEROS	-1538.3	-1800.0	***	-1803.6	***
A. Ingresos	152.9	190.0	24.3	193.3	1.7
1. Intereses	131.4	170.0	29.4	172.5	1.5
2. Dividendos	21.5	20.0	-7.0	20.8	4.0
B. Egresos	1691.2	1990.0	17.7	1996.9	0.3
1. Intereses	1314.6	1420.0	8.0	1486.8	4.7
2. Dividendos	376.6	570.0	51.4	510.1	-10.5
IV. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	463.0	-118.7	***	-739.8	***

Continúa...

CUADRO 8 Continuación
COLOMBIA: EVOLUCION DE LA BALANZA DE PAGOS, 1986-1987,
Y PROYECCIONES PARA 1988
 (Millones de dólares)

	1986	1987	1987/86 (o/o)	1988	1988/87 (o/o)
V. FINANCIAMIENTO	-463.0	118.7	***	739.8	***
A. Inversión	592.2	400.0	-32.5	444.9	11.2
B. Endeudamiento neto	486.7	-60.0	***		
1. Largo plazo	1795.3	-104.0	***		
a. Sector público y					
B. República	1606.3	-53.0	***		
b. Sector Privado	189.0	-51.0	***		
2. Corto plazo	-1308.6	44.0	***		
C. Contrapartidas, errores y omisiones	-78.2	-249.3	***		
D. Cárden en Reservas netas	-1463.7	28.0	***		
SALDOS A FIN DE AÑO					
I. DEUDA EXTERNA					
TOTAL	14987	15651	4.4		
II. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	3478	3450	-0.8		
III. DEUDA EXTERNA NETA	11509	12201	6.0	12496	2.4
INDICADORES GENERALES					
I. PIB EN MILLONES DE DOLARES	34497.1	36215.7	4.4	38776	7.1
II DEUDA TOTAL/ PIB (o/o)	43.4	43.2			
III DEUDA NETA/ PIB (o/o)	33.4	33.7		32.2	
IV DEUDA NETA/EXPORTACIONES (AÑOS)	2.2	2.3		2.2	
V INTERESES NETOS/EXPORTACIONES (o/o)	22.2	23.6		23.2	

Fuentes: Banco de la República, cifras preliminares para la Balanza de Pagos de 1986 y para el balance comercial de ésta en 1987. Las demás cifras corresponden a estimativos y proyecciones de FEDESARROLLO.

millones—, y el aumento en el valor de las importaciones no petroleras —por US\$499 millones— hubieran explicado por sí solos un deterioro superior en US\$1.087 millones al efectivamente observado. Las razones de esta enorme diferencia se encuentran en el muy favorable desempeño del balance comercial de hidrocarburos y de las demás exportaciones.

El balance comercial de hidrocarburos, en efecto, manifestó una mejoría de US\$751 millones, gracias fundamentalmente a un gran incremento en las cantidades exportadas de petróleo crudo que, como se comentó en una sección anterior, se hizo posible gracias a la explotación de los grandes yacimientos encontrados en los Llanos Orientales del país hacia mediados de la presente década. Sin embargo, una parte importante de la mejoría en este balance, equivalente a US\$286 millones, provino del aumento en el precio de venta del petróleo, no sólo producido por el incremento en el precio internacional, sino por las mejores condiciones en que se logró colocar el crudo colombiano.

Las exportaciones mineras diferentes a las de hidrocarburos contribuyeron también de manera importante a contrarrestar el deterioro en el balance externo del país. En particular, el valor de las exportaciones de carbón, oro y ferroníquel se incrementó en cerca de US\$100 millones. En el caso del carbón, la contribución fue de US\$50 millones, gracias al fuerte incremento en las cantidades exportadas provenientes del proyecto del Cerrejón, el cual contrarrestó ampliamente la caída en el precio de este

mineral, que por sí sola hubiera inducido una pérdida de divisas de US\$40 millones.

Las exportaciones menores, por su parte, tanto agropecuarias como industriales, contribuyeron con US\$315 millones a contrarrestar el deterioro en los balances comercial y en cuenta corriente. En parte, esta positiva contribución surgió de un incremento en los precios externos, que se ha estimado en forma preliminar en un 100/o¹¹. Sin embargo, una parte aún más importante provino del crecimiento en las cantidades exportadas entre 1986 y 1987, el cual se estima en cerca del 120/o y equivale a US\$176 millones.

El favorable desempeño de las exportaciones menores es en buena medida reflejo de la política de devaluación del peso realizada en los últimos años. Esta política permitió incrementar la tasa de cambio real frente al dólar en un 66.20/o y frente a una canasta de 22 monedas —ponderadas según su importancia en el destino de las exportaciones menores colombianas— en un 55.40/o, entre 1983 y 1987. Este último incremento fue en parte favorecido por el proceso de devaluación real del dólar frente a las monedas de otros países desarrollados pero fue también contrarrestado en una magnitud importante por la devaluación real de las monedas de otros países de América Latina frente al dólar (ver Gráfico 8). Durante 1987, la política de devaluación no-

¹¹ Los precios en dólares de las exportaciones menores fueron estimados con base en la evolución del índice de precios al por mayor para productos exportados sin café ni combustibles del Banco de la República y en la evolución de la tasa de cambio promedio del peso frente al dólar.

CUADRO 9

**COLOMBIA: DESCOMPOSICION DE LOS CAMBIOS EN LA CUENTA CORRIENTE
DE LA BALANZA DE PAGOS ENTRE 1986 Y 1987**
(Millones de dólares)

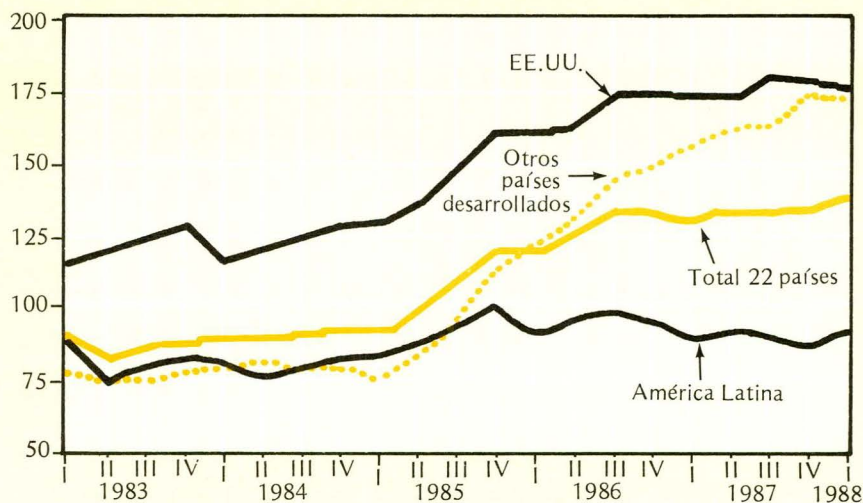
I VARIACION EN EL BALANCE COMERCIAL	-504.8
A. Aumento en el valor de exportaciones de café	-1170.0
a. Por cantidades exportadas ^a	-13.9
b. Por precios externos	-1156.1
B. Aumento en balance comercial de hidrocarburos	751.0
a. Por cantidades ^a	464.8
b. Por precio	286.2
C. Aumento en valor de exportaciones de carbón	50.3
a. Por cantidades ^a	90.6
b. Por precio	-40.3
D. Aumento en valor de exportaciones de oro y ferrometal	47.8
E. Aumento en valor de exportaciones menores	315.1
a. Por cantidades ^a	176.1
b. Por precio	139.0
F. Disminución (+) o aumento (-) en valor de importaciones no petroleras	-499.0
a. Por cantidades	-384.2
b. Por precios	-114.8
II VARIACION EN EL BALANCE DE SERVICIOS	-76.9
A. Mejoría en el balance de servicios no financieros y transferencias	184.8
a. Servicios petroleros	-46.3
b. Servicios no petroleros	15.8
c. Transferencias	215.3
B. Mejoría en el balance de servicios financieros	-261.7
a. Por saldo de ingresos y egresos de dividendos	-194.9
b. Por intereses sobre reservas internacionales	38.6
c. Por cambio en la deuda externa bruta	-71.8
d. Por cambio en tasa promedio de interés ^b	-33.6
III VARIACION TOTAL EN LA CUENTA CORRIENTE	-581.7

^a Incluye efecto conjunto de cambio en precios y cantidades

^b Incluye efecto conjunto del cambio en la deuda y en la tasa de interés.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en cifras del DANE. Banco de la República, Federación Nacional de Cafeteros y Departamento Nacional de Planeación.

GRAFICO 8
COLOMBIA: TASAS DE CAMBIO REALES PONDERADAS,
SEGUN DESTINO DE LAS EXPORTACIONES MENORES
 Indices, base 1980 = 100



Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en cifras del FMI.

minal estuvo explícitamente dirigida a mantener las tasas de cambio reales logradas con la devaluación de los años precedentes. Esta política se mantuvo durante los primeros meses de 1988 y a juzgar por las declaraciones oficiales será mantenida también en el futuro.

En lo que se refiere a las importaciones diferentes de hidrocarburos, el incremento en su valor fue explicado en su mayor parte por un efecto de cantidades, aunque el aumento estimado de 3.50% en los precios¹² contribuyó también en un monto no despreciable, tal como se muestra en el Cuadro 9. El crecimiento en el cuántum de importaciones entre 1986 y 1987 se estima en 11.70%, considerablemente superior al creci-

miento real del Producto Interno Bruto —que, como se recordará, fue del 5.40%—. De esta forma, el coeficiente de importaciones sobre producción doméstica mantuvo la tendencia a crecer que venía manifestando desde 1986. Vale la pena anotar, además, que el aumento en las importaciones durante 1987 fue particularmente fuerte en lo que se refiere a las compras externas del sector privado, ya que las importaciones del sector público manifestaron un notorio estancamiento¹³. En parte, los mayores coeficientes de importación que se han observado se justifican

¹² El estimativo de incremento en precios en dólares de las importaciones fue tomado de la CEPAL: *Balance preliminar de la economía Latinoamericana, 1987*, diciembre 1987.

¹³ No se dispone de cifras sobre importaciones oficiales y privadas efectivamente realizadas. Sin embargo, de acuerdo con cifras sobre licencias de importación aprobadas por el IN-COMEX, las oficiales crecieron en sólo 0.80% y las privadas en 14.70%, en dólares corrientes. Para mayor detalle ver Cristina Lanzetta, "La economía mundial y el desempeño del comercio exterior colombiano", Informe de Actualidad en *Coyuntura Económica*, Vol. XVIII, No. 1, marzo, 1988, págs. 135-139.

por los requerimientos de insumos y de bienes de capital para el desarrollo de la actividad productiva. Incrementos desproporcionados, sin embargo, amenazan ese mismo crecimiento al reducir la protección efectiva y generar incertidumbre sobre los niveles de demanda por la producción doméstica. Además, en caso de mantenerse la tendencia de los dos últimos años en los coeficientes de importación, la solidez de la situación externa, de la que se puede preciar actualmente el país, podría verse seriamente amenazada.

La evolución global de las exportaciones y de las importaciones de bienes condujo a un deterioro de US\$505 millones en el balance comercial del país entre 1986 y 1987 (Cuadro 9), a pesar del cual, como ya se mencionó, éste continuó siendo superavitario en US\$1.417 millones en el último año. El déficit de US\$119 millones en la cuenta corriente de la balanza de pagos fue explicado por unos pagos netos de intereses y utilidades y dividendos al resto del mundo por US\$1.800 millones, que no alcanzaron a ser compensados por el citado superávit comercial ni por un superávit en el balance de servicios no financieros y transferencias, de US\$264 millones (Cuadro 8).

El pago neto de servicios de capital durante 1987 fue superior en US\$ 262 millones al de 1986, debido fundamentalmente a los mayores pagos de regalías a las empresas petroleras internacionales. Como se aprecia en el Cuadro 9, el saldo de ingresos y egresos de utilidades y dividendos manifestó un deterioro de US\$195 millones entre los dos últimos años.

Los pagos de intereses sobre deuda externa, por su parte, contribuyeron al deterioro del balance externo del país, al pasar de US\$1.315 en 1986 a US\$1.420 millones en 1987, debido en su mayor parte al incremento en la deuda externa bruta del país. Incluso cuando se descuentan los mayores intereses recibidos sobre las reservas internacionales, el pago neto de intereses manifestó un aumento de US\$66 millones, y la proporción de las exportaciones colombianas dedicadas a ese fin se incrementó de 22.20/o a 23.60/o, entre 1986 y 1987.

El superávit observado durante 1987 en el balance de servicios no financieros y transferencias reflejó una sustancial mejoría, equivalente a US\$185 millones, con respecto del año anterior. Esta mejoría —producida gracias a un notable aumento en las transferencias netas provenientes del exterior— no alcanzó a contrarrestar los mayores egresos netos de servicios de capital permitiendo un deterioro de US\$77 millones en el balance global de servicios, el cual se unió con el deterioro comercial para explicar la caída de US\$582 millones en el balance en cuenta corriente del país con el exterior.

B. Financiamiento del Déficit Corriente y Evolución de la Deuda Externa en 1987

A lo largo de 1987, las reservas internacionales de Colombia se mantuvieron en los niveles relativamente altos que se habían logrado a finales de 1986 gracias a la bonanza cafetera. Las reservas cayeron sólo en US\$28 millones y a finales de 1987 equivalían a más de diez meses de importaciones de bienes.

Las cifras del Cuadro 8 muestran que la inversión extranjera directa —fundamentalmente en los sectores del petróleo y del carbón— no sólo financió el déficit en cuenta corriente de 1987 sino que permitió contrarrestar casi totalmente los flujos negativos de endeudamiento externo que enfrentó el país durante ese año.

Por contraste con 1986, cuando el país recibió créditos de largo plazo por casi US\$1.800 millones adicionales a los necesarios para pagar amortizaciones, en 1987 estas últimas no alcanzaron a ser cubiertas por los créditos nuevos y el país se convirtió en exportador neto de capitales de largo plazo por un monto superior a US\$104 millones. Las razones de este flujo negativo de crédito externo se relacionaron con las grandes dificultades que enfrentó el país para obtener préstamos voluntarios con la banca comercial y con la decisión del gobierno de no entrar en un proceso abierto de restructuración de su deuda.

De hecho la política de endeudamiento con la banca comercial externa ha estado implícitamente dirigida a refinanciar las amortizaciones previstas para estos años. Sin embargo, las autoridades han insistido en realizar esa refinanciación mediante la búsqueda de créditos en el mercado "voluntario" por montos similares a los de dichas amortizaciones, arguyendo que la sólida posición externa del país le permite el acceso a este mercado y le evita incurrir en los costos de una restructuración explícita. La experiencia de 1987, empero, no fue muy afortunada en la búsqueda de este propósito. Pese a la evidente solidez de la situación ex-

terna del país, las negociaciones con la banca para la obtención del crédito "Concorde" por cerca de US\$1.000 millones se dilataron a lo largo de todo el año y sólo se concretaron en diciembre, con condiciones de plazos —diez años y medio, que con la demora en la firma del crédito se redujeron prácticamente a diez años— y de tasas de interés —0.94 puntos sobre Libor—, considerablemente menos ventajosas que las logradas por otros países latinoamericanos en sus restructuraciones explícitas¹⁴. Este crédito, además, sólo se desembolsará a lo largo de 1988, cuando ya debe negociarse un crédito aún mayor —de US\$1.850 millones— para cubrir las amortizaciones a la banca comercial de 1989 y 1990¹⁵.

En cuanto a la deuda externa de corto plazo, durante 1987 se observó un pequeño aumento, de US\$44 millones, debido a un incremento (de US\$179 millones) en el endeudamiento de corto plazo del sector privado que contrarrestó la reducción (por US\$135 millones) en la deuda de este tipo detentada por el sector público. Esta evolución contrastó con la reducción por más de US\$ 1.300 millones que los pasivos externos de corto plazo manifestaron en 1986, debido a los pagos realizados

¹⁴ En la cuarta ronda de negociaciones, realizadas entre 1986 y 1987, los países latinoamericanos han obtenido plazos promedio de 17,1 años, márgenes sobre Libor de 0.85 puntos y han logrado eliminar totalmente las comisiones. José Antonio Ocampo y Eduardo Lora, *Colombia y la deuda externa: De la moratoria de los treinta a la encrucijada de los ochenta*, Bogotá, Tercer Mundo Editores y FEDESARROLLO, 1988, pág. 67.

¹⁵ De hecho, el país está empezando el proceso de negociación de ese nuevo crédito en el momento de entrar a imprenta esta revista.

fundamentalmente por Ecopetrol y el Fondo Nacional del Café. No obstante, ella no alcanzó a contrarrestar el flujo negativo de capitales de largo plazo, de tal forma que el endeudamiento neto del país fue negativo en US\$60 millones durante 1987, sin incluir en esta cifra los flujos no registrados de capital hacia el exterior que pueden estar escondidos en los US\$249 millones que el Cuadro 8 presenta como contrapartidas y errores y omisiones.

Paradójicamente, los flujos negativos de endeudamiento externo durante 1987 no permitieron reducir los saldos de la deuda externa del país, los cuales aumentaron de US\$ 14.987 a US\$15.651 millones, de acuerdo con las cifras del Cuadro 8. La explicación de esta paradoja se encuentra en la revalorización que sufrieron los pasivos externos, medidos en dólares, como consecuencia de la devaluación de esta moneda frente a las de otros países desarrollados, en las cuales se encuentra denominada una parte importante de la deuda externa colombiana.

La revalorización de la deuda externa debida a los cambios en los precios relativos de las monedas de los países desarrollados puede ser asimilada a un pago indirecto de intereses —automáticamente financiado por el aumento correspondiente en esa deuda—, que sin embargo no aparece entre las transacciones corrientes de la Balanza de Pagos por razones de metodología contable. En el Cuadro 10 se calcula el deterioro que efectivamente sufrió la situación financiera externa neta del país cuando además del déficit corriente se consideran las ganancias o pérdidas de capital in-

ducidas por dichos cambios en los precios relativos de las monedas.

Entre 1982 y 1984, el proceso de revaluación de la divisa norteamericana frente a otras monedas implicó una ganancia de capital para el país —ubicada entre US\$40 y US\$70 millones anuales— en la medida en que redujo el valor en dólares de la deuda externa (Cuadro 10). A partir de 1985, en cambio, el rápido proceso de devaluación del dólar empezó a generar pérdidas de capital que constituyeron un deterioro efectivo de la situación financiera externa neta del país, adicional al explicado por el déficit corriente. La magnitud estimada de esas pérdidas, que se presenta en el Cuadro 10, fue de US\$202 millones en 1985, de US\$693 millones en 1986 y de US\$724 millones en 1987. Por esta razón, incluso en 1986, cuando el balance en cuenta corriente arrojó un superávit de US\$463 millones, la situación financiera externa neta del país se deterioró en US\$230 millones. En 1987, por su parte, el déficit de US\$119 millones, se convirtió en un deterioro de US\$843 millones, equivalentes al 2.3% del PIB, debido a la revalorización de la deuda externa por cambios en el valor del dólar.

Por otro lado, sin embargo, la devaluación de la divisa norteamericana frente a otras monedas implicó que durante los tres últimos años la tasa de inflación de los países con los cuales comercia Colombia, medida en dólares, fuera cercana al 10% anual (ver indicadores utilizados en el Cuadro 10). Por esta razón, es posible afirmar que una parte importante de los intereses efectivamente pagados por el país sobre su deuda externa

CUADRO 10
COLOMBIA: FACTORES EXPLICATIVOS DEL DETERIORO EN LA
SITUACION FINANCIERA EXTERNA REAL

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
I. Déficit en cuenta corriente						
A. En millones de dólares	2885	2826	2088	1586	-463	119
B. Como porcentaje del PIB	7.4	7.3	5.5	4.5	-1.3	0.3
II. Revaluación de la deuda externa debida a devaluación del dólar frente a monedas de denominación de la deuda ^a (en millones de dólares)	-45	-47	-70	202	693	724
III. Deterioro en la situación financiera externa en dólares corrientes (III = I + II)						
A. En millones de dólares	2840	2779	2018	1788	230	843
B. Como porcentaje del PIB	7.3	7.2	5.3	5.1	0.7	2.3
IV. Desvalorización de la deuda externa real en dólares por efecto de inflación externa ^b (en millones de dólares)	-120	-13	-96	955	1023	1157
V. Deterioro en la situación financiera externa real en dólares constantes (V = III-IV)						
A. En millones de dólares	2960	2792	2114	833	-793	-314
B. Como porcentaje del PIB	7.6	7.2	5.6	2.4	-2.3	-0.9

INDICADORES UTILIZADOS

Tasa de inflación externa en dólares (o/o) ^c	-4.17	-0.24	-1.14	9.05	8.53	10.05
PIB en millones de dólares	38971.6	38733.0	37974.6	34894.9	34497.1	36215.7

^a Calculado como el cambio en el valor en dólares de la deuda externa no explicado por un flujo de financiamiento externo neto (desembolsos menos amortizaciones) en dólares, según cifras del Banco de la República. Las cifras en pesos se calculan multiplicando por la tasa de cambio promedio de cada año.

^b Calculado como el producto de la tasa de inflación externa por el saldo de la deuda al final del año anterior.

^c Calculada con base en los índices de precios al consumidor de 22 países expresados en dólares y ponderados de acuerdo con la importancia de cada país en la procedencia de las importaciones colombianas.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en cifras del Banco de la República.

correspondieron en este período a pagos puramente nominales y no a una transferencia real de recursos, ya que en términos reales la deuda externa se estuvo desvalorizando a un ritmo acelerado. En efecto esa desvalorización real de la deuda externa se estima en cerca de US\$1.000 millones anuales para 1985 y 1986 y en US\$1.157 millones para 1987 (ver Cuadro No. 10, numeral IV). Al descontar este efecto del deterioro nominal en la situación financiera externa neta, se obtiene que el país mejoró esa posición en términos reales, tanto en 1986 como en 1987. La magnitud de la mejoría fue de US\$ 793 millones en 1986 y de US\$314 millones en 1987, cifras estas correspondientes al 2.30/o y al 0.90/o del PIB, respectivamente.

D. Desempeño del sector externo en los primeros meses de 1988 y perspectivas para el año completo

Conjuntamente con el desempeño de la balanza de pagos en 1987, el Cuadro 8 presenta las proyecciones que se tienen para 1988 con base en las tendencias de los últimos años, en lo sucedido durante los primeros meses del año y en la información disponible sobre la evolución de los grandes proyectos mineros del país.

Aunque la entrada en vigor del pacto cafetero firmado en octubre de 1987 permite prever una caída importante en los volúmenes exportados del grano —de 11.2 millones de sacos en ese año a 9.6 millones en 1988—, el repunte que han manifestado los precios externos da base para esperar una relativa estabilidad en los ingresos de divisas por esas exportaciones en niveles cercanos a US\$ 1.580 millones, incluso si no se pre-

sentan problemas graves de oferta en Brasil por razones climatológicas, como los que algunos analistas están pronosticando en el momento de escribir estas líneas. En caso de que esos problemas se presentaran, el valor de las ventas externas de café colombiano podría volver a manifestar un importante incremento.

El comportamiento de los precios externos del café durante los primeros meses de 1988 se ha caracterizado por un incremento particularmente grande para las calidades suaves que exporta el país, el cual ha implicado un distanciamiento atípico entre esos precios y los de otros tipos de café. Aparentemente, este distanciamiento se ha presentado como consecuencia de un desplazamiento de la demanda mundial hacia calidades suaves, que se hizo patente durante el período en que no estuvo vigente el Acuerdo Cafetero, durante el cual esa demanda pudo ser satisfecha fácilmente. A partir de la firma de un nuevo Acuerdo, en octubre pasado, la oferta de cafés suaves fue restringida hasta niveles de participación en la oferta global del grano similares a los del Acuerdo anterior pero inferiores a los que estaba teniendo en el período de libertad de mercado, conduciendo de esta manera a un exceso de demanda mundial y a un aumento de los precios relativos de estos tipos de café. Mientras los diferenciales entre los precios del café robustas y los del café suave que exporta Colombia eran del orden de US\$0.20 por libra en 1987, en el primer semestre de 1988 han llegado a superar los US\$0.40 la libra.

Por contraste con lo sucedido entre 1986 y 1987, los ingresos por ex-

portaciones mineras sólo contribuirán marginalmente a incrementar el valor total de las exportaciones colombianas en 1988 —en menos de US\$100 millones, de acuerdo con las proyecciones del Cuadro 8—. Esta contribución, además, surgirá fundamentalmente del mayor valor de las exportaciones de carbón y ferroníquel y no del de las de hidrocarburos. El valor de estas últimas probablemente se reducirá en más de un 100/o, no sólo por la caída en los precios externos del petróleo, sino por las dificultades enfrentadas por el país para incrementar las cantidades exportadas, debido a los continuos atentados guerrilleros a los oleoductos. El notable incremento proyectado para el valor de las exportaciones de ferroníquel en el Cuadro 8 —de más del 200/o— se basa en el desempeño de los precios externos de este mineral que hacia comienzos del año alcanzaron a ubicarse en US\$10 por libra, cuando durante 1987 tuvieron un promedio de US\$2.1 por libra. La proyección supone que los precios volverán a reducirse en el segundo semestre de 1988 para colocarse en un promedio anual de US\$5 por libra.

El principal factor de crecimiento de las exportaciones durante 1988 será el desempeño de las exportaciones menores. Incluso si estas crecen a un ritmo menor del que mostraron en 1987, tal como se supone en el Cuadro 8, su contribución al incremento de los ingresos corrientes del país sería superior a US\$250 millones. De hecho, las cifras de registros aprobados de exportación de los primeros cuatro meses del año muestran un crecimiento muy favorable de las exportaciones diferentes de café y de

hidrocarburos, cercano al 220/o con respecto a las de los mismos meses de 1987 (Cuadro 11).

Teniendo en cuenta las perspectivas de los distintos rubros, las exportaciones totales de bienes mostrarán un crecimiento cercano al 70/o, en dólares, entre 1987 y 1988. Este crecimiento, sin embargo, no será suficiente para contrarrestar el aumento de 150/o proyectado en el valor de las importaciones ni logrará evitar, por lo tanto, una contracción de algo más de US\$200 millones en el superávit comercial del país.

El crecimiento previsto en el valor de las importaciones responde fundamentalmente a una imprudente política de liberación de los controles cuantitativos que se manifestó a lo largo de 1987 en sucesivas ampliaciones de los cupos globales de divisas asignados al INCOMEX para la aprobación de licencias de importación. De hecho, el valor de las licencias aprobadas en los primeros cuatro meses de 1988 superó en un 280/o al de los mismos meses de 1987, cifra que claramente resulta exagerada desde el punto de vista de las necesidades de bienes extranjeros que tiene el país y que se puede constituir en una grave amenaza para la estabilidad de su situación externa, en el caso en que se mantenga en los próximos meses.

El superávit comercial de US\$1.200 millones proyectado para 1988 sólo permitirá financiar en forma parcial el déficit del balance de servicios generado por los enormes pagos netos de intereses sobre la deuda externa —de casi US\$1.500 millones— y por los pagos de utilida-

CUADRO 11

**COLOMBIA: REGISTROS DE EXPORTACION E IMPORTACION
APROBADOS ENTRE ENERO Y ABRIL DE 1987 Y 1988**
(Millones de dólares FOB y porcentajes)

	1987	1988	Variación o/o
I. Exportaciones	1189.7	1240.9	4.3
A. Café	598.6	521.7	-12.8
B. Resto ^a	591.1	719.2	21.7
II. Importaciones	1504.3	1924.8	28.0

^a No incluye hidrocarburos.

Fuente: INCOMEX.

des y dividendos —por más de US\$ 500 millones— a los inversionistas extranjeros, y en particular, a las empresas petroleras internacionales. Por esta razón, el balance en cuenta corriente sufrirá un deterioro no despreciable en 1988, con respecto a 1987, al presentar un déficit proyectado en US\$740 millones, equivalente al 1.9% del PIB.

El financiamiento del déficit mencionado no ofrecerá problemas durante el presente año. Gracias al desembolso del crédito "Concorde", finalmente acordado en los últimos meses del año anterior, el país no sólo podrá pagar las amortizaciones programadas sobre su deuda externa, sino que contará con un flujo de endeudamiento neto positivo. Este flujo, unido con una inversión extranjera externa directa de cerca de US\$ 450 millones, permitirá seguramente financiar el déficit corriente sin tener que recurrir a una reducción en las reservas internacionales del país y permitiendo más bien, por el contrario, un aumento en estas últimas.

En relación con las reservas internacionales, cabe mencionar que en los primeros cuatro meses de 1988 ellas presentaron una reducción significativa que ubicó su saldo neto en US\$3.130 millones hacia comienzos de mayo, cuando ese saldo era de US\$3.450 millones al finalizar el año anterior. Esta reducción, sin embargo, puede explicarse en parte por cuanto los mayores desembolsos de crédito externo no se habían realizado aún en ese período y en parte, también, por cuanto las autoridades tomaron en los primeros meses del año algunas medidas explícitamente dirigidas a reducir temporalmente las reservas internacionales con propósitos de contracción monetaria¹⁶. Durante el mes de mayo, en cambio, el ingreso de crédito externo permi-

¹⁶ En particular, se autorizó el prepago de importaciones financiadas con monedas diferentes al dólar y se autorizó a los bancos comerciales domésticos incrementar su posición propia en moneda extranjera. Estos mecanismos, sin embargo, no han sido plenamente utilizados en la práctica. Ver José Tolosa, *Situación actual de las reservas internacionales*, Banco de la República, DIE, Documento de Trabajo No. 7, marzo 24 de 1988.

tió incrementar fuertemente esas reservas, ubicándolas para el último día de ese mes en US\$3.732 millones, casi US\$300 millones por encima de lo que eran al finalizar 1987.

IV. FINANZAS PUBLICAS

A. Evolución de las finanzas públicas en 1987

El déficit o superávit del sector público puede ser calculado por dos métodos alternativos que teóricamente deberían conducir a los mismos resultados pero que debido a problemas estadísticos pueden arrojar algunas diferencias entre sí. El primero de ellos es el método tradicional consistente en agregar los ingresos corrientes y los gastos corrientes y de inversión de cada una de las entidades que hacen parte de ese sector público y en calcular el déficit como la diferencia entre ellos. El método alternativo consiste en mirar el déficit por el lado de su financiamiento y en estimarlo como la suma de los flujos de crédito neto que recibe el sector público de parte del Banco de la República, del sector privado y del exterior.

Los Cuadros 12 y 13 presentan respectivamente los resultados de aplicar estos dos métodos al cálculo del déficit fiscal del gobierno nacional central y del sector público consolidado. De acuerdo con ambos métodos, el balance del sector público consolidado registró un deterioro entre 1986 y 1987, equivalente a algo más de dos puntos porcentuales del PIB. De acuerdo con las cifras de gastos e ingresos del Cuadro 12, se pasó de un superávit fiscal de 0.60/o del PIB en 1986 a un déficit equiva-

lente al 1.55/o del PIB en 1987. Por su parte, los cálculos del Cuadro 13, basados en flujos de financiamiento, arrojan un superávit algo mayor en 1986 —equivalente al 0.85/o del PIB— y un déficit inferior en 1987 —del 1.37/o del PIB¹⁷.

En cualquier caso, sin embargo, el déficit del sector público consolidado en 1987 fue muy inferior a los observados en los años anteriores a 1986. Además, el deterioro observado entre los dos últimos años fue generado íntegramente por lo sucedido a nivel del Fondo Nacional del Café. Esta entidad, en efecto, pasó de mostrar un superávit del 3.45/o del PIB en 1986 —cuando una parte importante de la bonanza cafetera fue dedicada a reducir su deuda externa y a incrementar sus colocaciones financieras en el país—, a mostrar un déficit equivalente al 0.53/o del PIB en 1987 —cuando la caída en los ingresos por exportaciones de café no se tradujo en menores gastos de compra de la cosecha cafetera interna—.

Al aislar lo sucedido con el Fondo Nacional del Café (FNC), el sector público mostró una reducción significativa en su déficit que, de acuerdo con las cifras de gastos e ingresos del Cuadro 12, pasó de ser equivalente al 2.80/o del PIB en 1986 a sólo un 10/o del PIB en 1987. Esta mejoría en las finanzas obedeció a razones diferentes en el caso del gobierno nacional y en el del sector público descentralizado sin incluir al FNC.

¹⁷ Parte de las diferencias obtenidas en los cálculos del déficit fiscal con base en gastos e intereses y con base en flujos de financiamiento responden probablemente a que para el segundo método no se consideraron las cuentas por pagar del sector público entre sus mecanismos de funcionamiento.

CUADRO 12
COLOMBIA: BALANCE FINANCIERO DEL
SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO
(Porcentajes del PIB)

	1986	1987	1988p
I. Ingresos ^a			
A. Gobierno Central	9.66	10.51	10.24
B. Sector descentralizado sin FNC ^b	16.89	17.37	16.78
C. Fondo Nacional del Café	3.90	0.09	0.15
D. Consolidado	30.44	27.98	27.17
II. Gastos corrientes no financieros			
A. Gobierno Central	7.42	7.43	7.84
B. Sector descentralizado sin FNC ^b	9.34	9.57	9.02
C. Fondo Nacional del Café	0.14	0.08	0.12
D. Consolidado	16.90	17.08	16.98
III. Pagos de intereses			
A. Gobierno Central	1.02	1.31	1.38
B. Sector descentralizado sin FNC ^b	1.91	2.32	2.54
C. Fondo Nacional del Café	0.10	0.13	0.12
D. Consolidado	3.02	3.77	4.04
IV. Gastos de inversión			
A. Gobierno Central	2.22	2.35	2.46
B. Sector descentralizado sin FNC ^b	7.46	5.91	6.47
C. Fondo Nacional del Café	0.21	0.42	0.21
D. Consolidado	9.89	8.69	9.14
V. Déficit ($V=I-II-III-IV$) ^c			
A. Gobierno Central	1.00	0.59	1.44
B. Sector descentralizado sin FNC ^b	1.82	0.43	1.26
C. Fondo Nacional del Café	-3.45	0.53	0.30
D. Consolidado	-0.63	1.55	3.00

^a Entre los ingresos de las empresas públicas se incluye el superávit de operación.

^b Incluye empresas controladas por el programa de Seguimiento Financiero del DNP, Seguridad Social, Entidades públicas de carácter regional y local y "otras entidades".

^c Por contraste con la metodología del DNP, no se incluyen los préstamos netos entre las operaciones corrientes.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO sobre cifras y proyecciones de la Tesorería General de la Nación, DNP y Banco de la República, DIE.

CUADRO 13
COLOMBIA: FLUJOS DE FINANCIAMIENTO NETO
DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO^a
(Porcentajes del PIB nominal)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
I. Gobierno Nacional Central	3.07	1.97	4.93	2.03	0.73	0.32
A. Endeudamiento Interno Bruto	2.31	1.71	3.96	1.19	-0.49	0.83
1. Con Banco de la República	2.25	1.38	3.85	0.38	-0.82	0.74
2. Resto	0.06	0.32	0.11	0.81	0.34	0.09
B. Endeudamiento Externo Neto	0.77	0.26	0.97	0.84	1.22	-0.51
II. Resto del Sector Público	1.51	3.90	0.52	1.44	-1.59	1.05
A. Endeudamiento Interno Neto	-0.63	1.60	-0.54	-1.64	-1.87	1.37
1. Con B. de la República	-0.16	0.26	-0.60	-0.31	-1.71	0.96
2. Resto	-0.47	1.35	0.05	-1.34	-0.16	0.41
B. Endeudamiento Externo neto	2.15	2.30	1.06	3.09	0.28	-0.32
III. Sector Público Consolidado	4.59	5.87	5.45	3.47	-0.85	1.37
A. Endeudamiento Interno Neto	1.68	3.31	3.42	-0.45	-2.36	2.20
1. Con B. de la República	2.09	1.64	3.26	0.07	-2.53	1.71
2. Resto	-0.41	1.67	0.16	-0.52	0.17	0.50
B. Endeudamiento Externo neto	2.91	2.56	2.03	3.93	1.50	-0.83

^a Las cifras sobre flujos de crédito externo neto de largo plazo son calculadas con base en datos de desembolsos y amortizaciones. Por tanto, no incluyen revalorización de la deuda externa generada por cambios en el valor del dólar frente al de las monedas en que está denominada la deuda.

Fuente: Cálculos de FEDESARROLLO con base en cifras de Jorge Enrique Restrepo, "Financiamiento del déficit fiscal del sector público no financiero", Bogotá, Banco de la República, DIE, Documento presentado a la reunión de Bancos Centrales, Brasilia, 1987; y en cifras del Banco de la República, DIE.

En el caso del sector público descentralizado sin FNC, la reducción del déficit que se presentó entre 1986 y 1987 —equivalente a 1.4 puntos porcentuales del PIB— debe ser explicada fundamentalmente por la contracción en los gastos de inversión. Esta, a su vez, se produjo gracias a la finalización de la construcción de varios de los grandes proyectos en el sector energético y minero del país y, en particular, de los proyectos de construcción del oleoducto Caño Limón-Coveñas y de varias de las grandes inversiones en las minas de carbón de El Cerrejón. Simultáneamente, el aumento en las exporta-

ciones de carbón y petróleo condujo a un incremento no despreciable de los ingresos de Carbocol y Ecopetrol, el cual permitió compensar los mayores pagos de intereses sobre la deuda —fundamentalmente externa— del sector público descentralizado.

En el caso del gobierno nacional central, la reducción en el déficit —de 10% del PIB en 1986 a 0.60% del PIB en 1987, según el Cuadro 12— se explica por un incremento en sus ingresos corrientes y pese a un aumento no despreciable en sus gastos. En efecto, tanto los gastos corrientes como los de inversión, y particular-

mente estos últimos, aumentaron a ritmos superiores a los del crecimiento del PIB. El incremento en los ingresos corrientes, sin embargo, fue aún mayor, gracias a un favorable comportamiento de los distintos rubros de ingresos tributarios y marginalmente, también, a las transferencias realizadas por Ecopetrol hacia el gobierno nacional. El detalle sobre el comportamiento de esos ingresos en pesos corrientes se presenta en el Cuadro 14. Como se puede apreciar allí, el incremento en los ingresos corrientes del gobierno nacional fue superior a \$250.000 millones entre 1986 y 1987. De ellos, \$90.000 millones provinieron del aumento en el impuesto de renta, gracias en una medida importante a la amnistía tributaria decretada a comienzos de 1987, que generó cerca de \$21.000 millones. Otros \$60.000 millones salieron de mayores impuestos a las ventas, los cuales aumentaron en un 350%, cuando el aumento en el PIB nominal fue del 310%. Algo más de \$60.000 millones adicionales fueron el resultado de los mayores impuestos a las importaciones, los cuales no sólo se vieron favorecidos por el aumento del valor en dólares de éstas y por la devaluación del peso, sino por la unificación e incremento de las tasas de impuesto a su valor CIF. Finalmente, algo más de \$45.000 millones se generaron gracias al aumento en los impuestos a la gasolina y el ACPM y a las transferencias de Ecopetrol hacia el gobierno nacional, incluidas entre los ingresos no tributarios de este último.

B. Financiamiento del déficit

El Cuadro 13 permite apreciar los mecanismos a través de los cuales se

financió el déficit fiscal, tanto del gobierno nacional como del sector público descentralizado, entre 1982 y 1987.

Para el caso del gobierno nacional, la fuente principal de financiamiento del déficit entre 1982 y 1985 fue claramente el endeudamiento interno neto, siendo el endeudamiento externo la fuente de menos del 250% de los recursos necesarios para cubrirlo. En el endeudamiento interno, además, el Banco de la República aportó la gran mayor parte de los recursos, dejando al sector privado un papel apenas marginal, excepto en 1985, cuando este último aportó más del 400% del financiamiento neto total. En 1986, la situación cambió radicalmente, por cuanto el crédito externo no sólo financió íntegramente el déficit sino que permitió reducir el endeudamiento neto con el Banco de la República en términos de porcentajes del PIB. En 1987, finalmente, se presentó nuevamente un cambio drástico pero en la dirección opuesta, ya que el flujo de crédito externo fue negativo para el gobierno nacional, obligándolo a adquirir deuda neta con el Banco de la República, no sólo para cubrir su déficit sino para amortizar los créditos de la banca internacional.

Para el sector público descentralizado (incluido el FNC), la situación es bien diferente a la del gobierno nacional. La deuda externa permitió a ese sector mantener durante todos los años comprendidos entre 1982 y 1987 una posición de acreedor neto, tanto frente al Banco de la República como frente al sector privado interno. Entre 1982 y 1985, además, esa posición acreedora neta al interior

CUADRO 14

COLOMBIA: BALANCE FINANCIERO DEL GOBIERNO CENTRAL
OPERACIONES DE CAJA
(Miles de millones de pesos)

	Años completos			Enero-marzo		
	1986	1987	87/86 o/o	1987	1988	88/87 o/o
I. Ingresos corrientes netos	655.5	918.8	40.17	183.7	219.6	19.52
A. Impuesto de renta	218.1	307.0	40.76	50.6	42.3	-16.40
B. Impuestos de ventas	178.2	241.2	35.35	47.2	73.1	54.94
1. Internas	116.2	151.8	30.64	29.8	44.4	48.83
2. Importaciones	62.0	89.4	44.19	17.4	28.8	65.42
C. Impuestos al comercio exterior	131.8	192.5	46.1	36.4	57.9	58.91
1. Ad-valorem 2.5% a exportaciones de café	11.6	8.3	-28.45	2.0	2.5	23.24
2. Aduanas y CIF a importaciones	120.2	184.2	53.24	34.4	55.4	61.02
D. Gasolina y ACPM	46.5	58.8	26.45	13.2	17.6	33.19
E. Otros ^a	75.2	111.2	47.87	36.3	28.7	-20.94
II. Gastos corrientes	565.2	763.3	35.05	162.4	211.2	30.07
A. Funcionamiento	497.1	646.3	30.01	135.6	178.8	31.85
B. Intereses de la deuda	68.1	117.0	71.81	26.8	32.4	21.01
III. Ahorro (I - II)	90.3	155.5	72.20	21.4	8.4	-60.59
IV. Inversión	148.9	209.9	40.97	54.0	49.3	-8.70
V. Déficit (III-IV)	-58.6	-54.4	-7.17	-32.6	-40.9	25.30
VI. Financiamiento	58.6	54.4	-7.17	32.6	40.9	25.30
A. Crédito externo neto	101.8	-40.5	***	-21.6	-2.5	***
B. Crédito interno	98.5	81.8	***	6.0	9.9	***
C. Variación depósitos tesorería	-141.7	13.1	***	48.2	33.5	***

^a Incluye impuesto a tarifas hoteleras y cines, timbre nacional e ingresos no tributarios del gobierno central.

Fuente: DNP-UPG, con base en cifras de la Tesorería General de la República. Las cifras de enero-marzo fueron tomadas del Informe de Coyuntura Fiscal de la Contraloría General de la República, Informe Financiero, abril de 1988, pág. 38.

del país se incrementó ininterrumpidamente —excepto en 1983—, debido a que el flujo de crédito externo fue más que suficiente para financiar el déficit. En 1986, pese a que el sector público consolidado tuvo un superávit —gracias al favorable desempeño de las finanzas del Fondo Nacional del Café—, este sector siguió recibiendo flujos positivos de crédito externo neto que le permitieron continuar aumentando su posición acreedora al interior del país. En 1987, en cambio, la situación para el sector descentralizado cambió radicalmente, en la misma dirección que para el gobierno nacional central: el flujo negativo de crédito externo neto le obligó a generar un flujo de endeudamiento importante con el Banco de la República y con el sector privado interno, flujo este que redujo drásticamente su posición de acreedor neto al interior del país.

C. Evolución de la deuda pública

Tal como en el caso de las transacciones con el exterior, los flujos de financiamiento requeridos por el déficit fiscal no son los únicos elementos explicativos de cambios en los niveles netos de endeudamiento público. Las variaciones en las tasas de cambio afectan los saldos de la deuda pública medidos en pesos corrientes y los procesos inflacionarios afectan esos niveles en términos reales. Por esta razón, resulta interesante analizar los distintos factores que, conjuntamente con el déficit fiscal, han contribuido a alterar los saldos reales de la deuda pública en Colombia. Este ejercicio se presenta en el Cuadro 15 para el caso de la deuda del gobierno nacional central y en el Cuadro 16 para el del sector público consolidado no financiero.

Tanto para el gobierno nacional como para el sector público consolidado, los cambios nominales en los saldos de la deuda pública neta superan ampliamente los niveles del déficit —y por consiguiente los flujos de financiamiento neto recibidos por el sector público— en todos y cada uno de los años comprendidos entre 1982 y 1987. Entre 1982 y 1984, este fenómeno obedeció principalmente a la revalorización de los saldos de la deuda externa neta del sector público por efecto del proceso de devaluación nominal del peso. A partir de 1985, no sólo se hicieron más grandes esas revalorizaciones, debido a la aceleración en el ritmo de devaluación del peso, sino que ellas se reforzaron por efecto de la pérdida de valor de la divisa norteamericana frente a otras monedas en las cuales se encuentra denominada una parte importante de la deuda pública. Por estas razones, entre 1985 y 1987 los incrementos en la deuda neta del sector público consolidado alcanzaron magnitudes muy superiores a las explicadas por sus necesidades de financiamiento. En el caso del gobierno nacional, los déficit fiscales de 1985, 1986 y 1987 representaron respectivamente el 2.00/o, el 0.70/o y el 0.30/o del PIB. Los incrementos en la deuda, en cambio, representaron el 6.20/o, el 3.80/o y el 3.10/o del PIB en cada uno de esos años. En el caso del sector público consolidado, por su parte, las diferencias fueron aún mayores debido a la mayor importancia que tiene en él la deuda externa. En efecto, para este sector, el déficit de 1985, equivalente a 3.50/o del PIB, se tradujo en un incremento de la deuda neta equivalente al 100/o del PIB. En 1986, el superávit fiscal no impidió que el saldo de la deuda

pública se incrementara en más de un 70% del PIB y en 1987, el déficit de 1.40% del PIB (calculado según flujos de financiamiento netos) se manifestó en un incremento de la deuda pública equivalente a casi un 90% del PIB.

Los incrementos nominales en los saldos de la deuda pública, sin embargo, no son un indicador satisfactorio del cambio en la situación financiera neta real del sector público. En una economía inflacionaria, esta situación financiera también se ve afectada (positivamente) por cuanto el valor real de los saldos de la deuda se reducen a medida que aumenta el nivel general de precios. Por esta razón en los Cuadros 15 y 16, conjuntamente con las variaciones *nominales*, se calculan los cambios en los saldos *reales* de la deuda neta del gobierno nacional y del sector público consolidado, respectivamente. Adicionalmente, en esos cuadros se discrimina la desvalorización de la deuda pública generada por la inflación entre aquella que corresponde a pasivos con el sector privado o con el resto del mundo, por un lado, y la que corresponde a pasivos con el Banco de la República.

Desde un punto de vista contable, la desvalorización real de la deuda con los sectores privado y externo que se produce como consecuencia de la inflación corresponde a la parte de los intereses puramente nominales pagados por el sector público, que incrementan los saldos en pesos corrientes de esa deuda, pero no constituyen una transferencia real de recursos. La desvalorización real de la deuda pública con el Banco de la República, en cambio, no tiene una

contrapartida entre los elementos que incrementan los saldos nominales de esa deuda, ya que sobre ellos no se pagan intereses (aparte de una tasa simbólica de 10% que cobra el Banco de la República para cumplir con requisitos legales). Por esta razón, esta última desvalorización constituye de hecho un ingreso real neto del sector público que corresponde a lo que la literatura económica denomina el "impuesto inflacionario"¹⁸. Como se aprecia en los Cuadros 15 y 16, el "impuesto inflacionario" fue positivo en Colombia en todos los años comprendidos entre 1983 y 1987, tanto para el gobierno nacional como para el sector público consolidado. Sin embargo, su importancia relativa fue pequeña en todos esos años, al no superar nunca el 10% del PIB. Además, la magnitud de ese "impuesto" fue menor para el sector público consolidado que para el gobierno nacional central, debido a que los saldos de la deuda con el Banco de la República fueron en todos los años menores para el primero que para el segundo. Se observa también, en los cuadros de referencia, que el "impuesto inflacionario" tuvo signo negativo en 1982 (implicando una pérdida real para el sector público debida a la inflación), ya que al comenzar ese año tanto el gobierno nacional como el sector público consolidado eran acreedores netos del Banco de la República.

¹⁸ Ver Manuel Marfán, "La política fiscal macroeconómica", en René Cortázar (ed.), *Políticas macroeconómicas, una perspectiva latinoamericana*, Santiago de Chile, CIEPLAN, 1986. Vito Tanzi, Mario I. Blejer y Mario O. Teijeiro, "Inflation and the measurement of fiscal deficits", *IMF Staff Papers*, Vol. 34, No. 4, diciembre, 1987. Williem H. Buiters, "A guide to public sector debt and deficits", *Economic Policy*, noviembre 1985.

CUADRO 15

**COLOMBIA: FACTORES EXPLICATIVOS DEL AUMENTO EN LA DEUDA
NETA REAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL**
(Porcentajes del PIB nominal)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
I. Déficit fiscal ^a	3.07	1.97	4.93	2.03	0.73	0.32
II. Revalorización de la deuda externa por efecto de devaluación del dólar ^b	-0.01	-0.08	-0.05	0.06	0.33	0.61
III. Revalorización de la deuda externa por efecto de devaluación nominal del peso frente al dólar ^c	1.23	1.76	2.05	4.06	2.72	2.12
IV. Cambio en el saldo de la deuda neta nominal (IV=I+II+III)	4.29	3.65	6.94	6.15	3.78	3.05
V. Desvalorización de deuda pública con sector privado y con el exterior por efecto de la inflación interna ^d	1.54	1.15	1.34	1.80	2.14	2.72
VI. Desvalorización de la deuda pública con el Banco de la República por efecto de la inflación (Impuesto inflacionario) ^e	-0.36	0.10	0.29	0.94	0.71	0.47
VII. Cambio en el saldo de la deuda neta real (VII=IV-V-VI)	3.11	2.40	5.31	3.41	0.93	-0.14
A. Aumento real en deuda pública con el Banco de la República ("señoraje")	2.61	1.28	3.56	-0.57	-1.53	0.27
B. Aumento real en deuda pública con el sector privado	-0.01	0.28	0.02	0.71	0.14	-0.15
C. Aumento real en deuda pública con el exterior	0.52	0.85	1.73	3.26	2.32	-0.26

^a Calculado con base en flujos de financiamiento.

^b Cambio en el valor en dólares de la deuda externa no explicado por un flujo de financiamiento externo neto en dólares, multiplicado por la tasa de cambio promedio.

^c Cambio en el valor en pesos de la deuda externa no explicado por un flujo de financiamiento externo, medido en pesos, ni por una revalorización de la deuda externa en dólares.

^d Producto de la tasa de inflación interna por el saldo en pesos de la deuda pública con el sector privado y con el exterior al final del año anterior.

^e Producto de la tasa de inflación interna por el saldo de la deuda pública con el Banco de la República al final del año anterior.

Fuentes: Cálculos de FEDESARROLLO con base en cifras sobre saldos de la deuda pública y flujos de endeudamiento tomados a Jorge Enrique Restrepo, "Financiamiento del Déficit Fiscal del Sector Público no Financiero", Documento presentado a la reunión de Técnicos de Bancos Centrales en Brasilia, 1987; Bogotá, Banco de la República, DIE.

CUADRO 16

**COLOMBIA: FACTORES EXPLICATIVOS DEL AUMENTO EN LA DEUDA
NETA REAL DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO
NO FINANCIERO**
(Porcentajes del PIB nominal)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987
I. Déficit fiscal	4.59	5.87	5.45	3.47	-0.86	1.37
II. Revalorización de la deuda externa por efecto de devaluación del dólar	-0.06	-0.13	-0.18	0.60	1.25	2.12
III. Revalorización de la deuda externa por efecto de devaluación nominal del peso frente al dólar	2.52	3.99	4.86	10.04	6.86	5.34
IV. Cambio en el saldo de la deuda neta nominal (IV=I+II+III)	7.04	9.73	10.13	14.12	7.25	8.83
V. Desvalorización de deuda pública con sector privado y con el exterior por efecto de la inflación interna	2.49	2.08	3.00	4.04	4.97	6.14
VI. Desvalorización de la deuda pública con el Banco de la República por efecto de la inflación (Im-puesto inflacionario) ^e	-0.42	0.05	0.28	0.83	0.58	0.05
VII. Cambio en el saldo de la deuda neta real (VII=IV-V-VI)	4.97	7.60	6.85	9.25	1.70	2.64
A. Aumento real en deuda pública con el Banco de la República ("señoraje")	2.51	1.59	2.98	-0.76	-3.11	1.66
B. Aumento real en deuda pública con el sector privado	-0.07	1.92	0.14	-0.57	0.22	0.51
C. Aumento real en deuda pública con el exterior	2.53	4.09	3.73	10.59	4.59	0.48

Nota: Ver explicaciones en Cuadro 15.

Fuentes: Cálculos de FEDESARROLLO con base en cifras sobre saldos de la deuda pública y flujos de endeudamiento tomados a Jorge Enrique Restrepo, "Financiamiento del Déficit Fiscal del Sector Público no Financiero", Documento presentado a la reunión de Técnicos de Bancos Centrales en Brasilia, 1987; Bogotá, Banco de la República, DIE.

Puede decirse, en estas condiciones, que el beneficio que obtiene el sector público del proceso inflacionario —a través de la desvalorización real de su deuda con el Banco de la República— es en general pequeño en el caso colombiano y que incluso en algunos años ha llegado a ser negativo. Adicionalmente, vale la pena destacar que ese beneficio, o “impuesto inflacionario”, redujo considerablemente su magnitud, como proporción del PIB, entre 1986 y 1987, tal como se aprecia en los Cuadros 15 y 16.

En cuanto al cambio en el saldo real de la deuda neta del gobierno nacional, puede observarse en el Cuadro 15 que entre 1982 y 1986 este no sólo fue persistentemente positivo, sino superior al déficit fiscal. La razón para esto último se encuentra en que la revalorización de los saldos de la deuda inducida en todos los años por la devaluación del peso frente al dólar y, en 1985 y 1986, adicionalmente, por la del dólar frente a otras monedas, no alcanzó a ser compensada por la desvalorización real de la deuda inducida por el proceso inflacionario. En 1987, en cambio, el saldo en la deuda neta real del gobierno nacional mostró una reducción equivalente al 0.140/o del PIB, pese al déficit fiscal (de 0.320/o del PIB de acuerdo con los flujos de financiamiento) y al incremento en los saldos de la deuda externa en pesos inducido por las devaluaciones del peso y del dólar. Estos efectos, de hecho, alcanzaron a ser íntegramente contrarrestados por el “impuesto inflacionario” y por la desvalorización de la deuda del gobierno con el sector privado y con el exterior producida por la inflación.

Vale la pena destacar, por otra parte, que la reducción en la deuda neta real del gobierno nacional se manifestó de manera particularmente fuerte con respecto al sector privado y al exterior. La deuda real con el Banco de la República, en cambio, manifestó un ligero incremento, equivalente al 0.270/o del PIB. Este incremento representa la utilización de los derechos de “señoraje” que tiene el gobierno para crear medios de pago *reales* mediante la emisión monetaria, utilización que tuvo que hacerse para financiar la reducción en los saldos reales de la deuda con los sectores privado y externo.

En cuanto al sector público consolidado, el Cuadro 16 permite apreciar que los saldos de la deuda neta real se incrementaron en todos los años entre 1982 y 1987. En todos esos años, además, los incrementos fueron superiores al déficit fiscal, lo cual muestra que los efectos de la devaluación del peso y del dólar no alcanzaron a ser compensados por la desvalorización real de los saldos de la deuda inducida por la inflación. Incluso en 1986, cuando el balance fiscal consolidado (de acuerdo con las cifras de flujos de financiamiento) fue superavitario en un 0.860/o del PIB, el saldo real de la deuda pública se incrementó en el equivalente a 1.70/o del PIB. En 1987, por su parte, el déficit fiscal consolidado de 1.370/o del PIB se tradujo en un incremento real en la deuda neta del sector público equivalente al 2.640/o del PIB. En cualquier caso, el deterioro en la situación financiera del sector público que denota esta última cifra sigue siendo moderado y es claramente inferior al que se presentó en todos los años comprendidos entre 1982 y 1985.

En cuanto a la forma como se distribuyó el aumento en la deuda neta real del sector público consolidado durante 1987, vale la pena observar un cambio importante frente al año anterior, similar al observado en el caso del gobierno nacional. Al reducirse drásticamente el endeudamiento neto real con el exterior (de 4.590/o del PIB en 1986 a 0.480/o en 1987) el sector público tuvo que recurrir en 1987 a sus derechos de "señoraje" sobre la emisión monetaria, incrementando su deuda real con el Banco de la República en el equivalente a 1.660/o del PIB, cuando en 1986 habría reducido esa deuda en un 3.110/o del PIB.

A manera de resumen, puede decirse que el análisis sobre los cambios en los saldos reales de la deuda pública permite confirmar varias de las conclusiones que ya se sugerían en secciones anteriores sobre el desempeño de las finanzas públicas en 1987: En primer lugar, que las finanzas del gobierno nacional manifestaron una considerable mejoría, mientras las del sector público consolidado se deterioraron, frente a 1986 (esto último, debido al deterioro en las finanzas del Fondo Nacional del Café). En segundo lugar, que pese al deterioro, las finanzas del sector público consolidado fueron claramente satisfactorias cuando se las compara con patrones internacionales o con los patrones colombianos anteriores a 1986. Y, en tercer lugar, que durante 1987 se presentó un desplazamiento de las fuentes de financiamiento del gobierno nacional y del sector público consolidado, con una reducción drástica en el endeudamiento externo y un aumento en el uso de recursos de emisión del Banco de la República ("señoraje").

Adicionalmente, el ejercicio de descomponer analíticamente los cambios en los saldos reales de la deuda pública permitió destacar la baja importancia relativa que tiene el "impuesto inflacionario" en Colombia como fuente de financiamiento del sector público. En cambio, ese ejercicio permitió evaluar la gran influencia que tienen sobre las finanzas gubernamentales los procesos de devaluación del peso frente al dólar y del dólar frente a otras monedas en las cuales se halla denominada parte de la deuda pública del país.

D. Evolución de las finanzas públicas durante el primer trimestre de 1988 y perspectivas para el año completo

De acuerdo con estimativos preliminares de la Contraloría General de la República, el déficit del sector público consolidado sin incluir el Fondo Nacional del Café ascendió a \$96.436 millones durante el primer trimestre de 1988, equivalentes al 4.10/o del PIB trimestral. Incluyendo el Fondo Nacional del Café, estas cifras llegan a \$112.815 millones y 4.80/o del PIB¹⁹. Desafortunadamente, este tipo de información no existe para el primer trimestre de 1987 y no es posible por lo tanto evaluar el deterioro de las finanzas públicas que implican los datos mencionados cuando se tienen en cuenta las estacionalidades propias de los ingresos y los gastos del aparato estatal. Es claro, sin embargo, que las perspectivas que se tienen para el año completo de 1988 corresponden a un déficit del sector público bastante inferior,

¹⁹ "Coyuntura Fiscal, enero-marzo, 1988", *Informe Financiero*, Contraloría General de la República, abril de 1988, pág. 33.

como porcentaje del PIB, al observado entre enero y marzo. Las proyecciones del gobierno, con algunos ajustes metodológicos realizados por FEDESARROLLO, prevén en efecto un déficit consolidado del orden del 30/o del PIB cuando se incluye el Fondo Nacional del Café y de 2.70/o del PIB cuando se excluye este último. Esas proyecciones, que se presentan en el Cuadro 12, implican ciertamente un deterioro importante en las finanzas públicas, aunque inferior al que se desprendería de extrapolar directamente lo sucedido durante el primer trimestre.

El incremento previsto en el déficit se manifiesta tanto a nivel del gobierno nacional como del sector descentralizado diferente del Fondo Nacional del Café. En el caso de este último, la razón fundamental se encuentra en la duplicación que se tiene programada en los gastos de inversión de Ecopetrol, aunque también tienen importancia inversiones como la del Metro de Medellín. Adicionalmente, los ingresos del sector descentralizado —sin FNC— presentarán una reducción como proporción del PIB, debido en buena medida al bajo rendimiento previsto de la explotación de las entidades del sector eléctrico.

En cuanto al gobierno nacional central, el déficit previsto equivaldría a 1.40/o del PIB, claramente superior —en casi un punto porcentual del PIB— al de 1987 (ver Cuadro 12). Las razones en este caso, sin embargo, por contraste con el del resto del sector público, se relacionan más con un aumento en los gastos corrientes —inducido por el aumento salarial— y con una contracción en los ingresos

como proporción del PIB, que con un aumento en la inversión. La inversión, de hecho, sólo se aumentará marginalmente y no permitirá, por lo tanto, realizar los grandes programas de economía social que anunció el presente gobierno durante su campaña y en su Plan de Desarrollo.

Durante los primeros meses del año, las finanzas del gobierno central han tenido un comportamiento peculiar, que en parte refleja las previsiones mencionadas para el año completo pero en parte muestra también el resultado de problemas de tipo más coyuntural. En efecto, las cifras en pesos corrientes presentadas en el Cuadro 14 para los meses de enero a marzo de 1987 y de 1988 muestran un incremento de los ingresos corrientes muy por debajo de la inflación, un crecimiento relativamente alto de los gastos corrientes y una drástica contracción de los gastos de inversión.

El crecimiento de los ingresos corrientes del gobierno nacional entre los primeros trimestres de 1987 y 1988 fue de sólo 19.50/o, cuando los precios en el mismo período aumentaron en más de un 250/o y el PIB nominal lo hizo en más de un 300/o. Las razones de la reducción real en los ingresos del gobierno que implican estas cifras se encuentran claramente ubicadas en lo sucedido con el impuesto de renta y con los ingresos no tributarios (clasificados como "otros ingresos" en el Cuadro 14). Por contraste, tanto los impuestos de ventas como los impuestos al comercio exterior y a la gasolina mostraron una dinamismo muy grande, incluso superior al que ya habían alcanzado entre 1986 y 1987. Debe mencionarse, sin embargo, que la ci-

fra de crecimiento del impuesto a las ventas entre los primeros trimestres de 1987 y 1988 —de 54.90/o— se encuentra afectada por los retrasos que se presentaron en los recaudos del primero de esos años²⁰ y sobreestima, por lo tanto, la verdadera tendencia de crecimiento de ese impuesto.

La reducción en los ingresos no tributarios del gobierno nacional —por más de un 200/o nominal— se explica por la ausencia de transferencias de Ecopetrol o de los cafeteros durante 1988, como las que se realizaron en los primeros meses de 1987. La contracción en el impuesto de renta, por su parte, fue del 16.40/o en términos nominales y superior al 330/o en términos reales. En alguna proporción, esta drástica caída puede estar explicada por razones contables, debido a cambios en los mecanismos de recaudo de los impuestos al ser trasladadas a los bancos las operaciones de captación tributaria y al haberse otorgado a estas un período de gracia de tres meses para reportar los resultados del reconocimiento de recaudos²¹. En una porción importante, sin embargo, la reducción en los ingresos gubernamentales por impuesto a la renta proviene de que las cifras de los primeros meses de 1987 eran particularmente altas debido a la amnistía tributaria vigente en ese momento. Adicionalmente, la eliminación de la doble tributación de las sociedades anónimas y la reducción del 400/o al 300/o en las ta-

sas de impuestos que éstas deben pagar sobre sus utilidades —de acuerdo con la Ley 75 de 1986— explica también parte de la reducción observada en los impuestos de renta.

La reducción real en los ingresos corrientes del gobierno nacional y el aumento de sus gastos corrientes, de 300/o nominal entre los primeros trimestres de 1987 y 1988, generaron problemas de financiamiento de los gastos de inversión debido a la decisión del gobierno de evitar una expansión monetaria excesiva a través de la Tesorería General de la Nación. Por este motivo, esos gastos de inversión manifestaron una contracción nominal del 8.70/o —equivalente a una caída real de más del 300/o—. Esta contracción, que por sí misma amenaza gravemente el proceso de crecimiento económico del país, ha sido particularmente grave, además, en los renglones correspondientes al gasto social, que supuestamente eran el eje fundamental del Plan de Desarrollo del presente gobierno. Esto se refleja, en efecto, en los niveles de ejecución de la inversión del gobierno nacional por entidades, en los cuales los gastos más representativos han correspondido al Ministerio de Obras Públicas —con un incremento nominal del 3.70/o— al Ministerio de Defensa —con un aumento del 4530/o— y el Ministerio de Minas —con un crecimiento del 760/o—²².

A pesar de la drástica contracción en la inversión, el déficit del gobierno nacional durante el primer trimestre de 1988 fue del orden de \$40.900 millones, superior en térmi-

²⁰ En 1987, la Dirección de Impuestos Nacionales aplazó hasta el 10 de abril el recaudo correspondiente al bimestre enero-febrero. En 1988, en cambio, ese recaudo sí se hizo en marzo.

²¹ Contraloría General de la República, *Informe Financiero*, febrero, 1988.

²² Ver "Coyuntura Fiscal, enero-marzo 1988", *op. cit.*, ps. 39-40.

nos nominales al del mismo trimestre de 1987, pero ligeramente inferior a este en términos de porcentajes del PIB. Debido a la no disponibilidad de un flujo positivo de crédito externo neto para el gobierno nacional, el déficit mencionado tuvo que ser financiado fundamentalmente mediante una reducción —por \$33.500 millones— en los depósitos de Tesorería, y en parte también —\$9.900— mediante endeudamiento interno neto.

V. SITUACION MONETARIA Y CREDITICIA

A. Comportamiento monetario durante 1987

Aunque la meta de crecimiento de la oferta monetaria (M1) que se habían planteado las autoridades a comienzos de 1987 era de sólo 24% nominal, este alcanzó finalmente un 32.9% en el año completo. Más que una expansión excesiva de los medios de pago, sin embargo, lo que muestra esta gran diferencia entre los hechos y las metas inicialmente fijadas es que estas últimas eran excesivamente contraccionistas. En efecto, el alto ritmo de crecimiento del producto real y la aceleración de la inflación, de 20% a 24%, que se produjo durante 1987 por razones no monetarias, hicieron que el incremento observado en los medios de pago fuera apenas el necesario para mantener los niveles de liquidez real de la economía. En efecto, en el Cuadro 17 se aprecia que la relación entre los medios de pago y el PIB mostró apenas un ligero aumento entre finales de 1987, siendo la cifra de este último año considerablemente inferior —en casi un punto porcentual del PIB— a la de 1985.

La relación entre la base monetaria y el PIB manifestó también una relativa estabilidad entre 1986 y 1987, con sólo un ligero aumento, que sin embargo, mantuvo esa relación por debajo de la observada en 1985. El deterioro de las reservas internacionales (medidas en pesos y como proporción del PIB) fue contrarrestado por un pequeño aumento en el crédito interno del Banco de la República y por una contracción, algo más importante, de sus pasivos no monetarios.

Por otra parte, el ligero incremento en la relación de medios de pago (M1) sobre PIB que se observó entre 1986 y 1987 fue íntegramente contrarrestado por una caída en la importancia de los cuasidineros, la cual hizo que la oferta monetaria ampliada (M2) manifestara una reducción marginal —como proporción del PIB—, adicional a la más importante reducción que ya se había presentado entre 1985 y 1986. La pérdida de importancia de los cuasidineros en la oferta monetaria ampliada a través de los tres últimos años fue fundamentalmente consecuencia de un bajo dinamismo de las captaciones de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV), debido al deterioro en la rentabilidad relativa ofrecida por ellas frente a los otros tipos de intermediarios.

El menor dinamismo de las captaciones de las CAV se refleja también en una paulatina reducción relativa de sus colocaciones, las cuales pasaron de representar un 8.7% del PIB en 1985 a un 7.9% en 1986 y a un 7.6% en 1987. Los efectos de este comportamiento sobre las colocaciones totales del sistema financiero, sin

CUADRO 17
COLOMBIA: INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS
 (Saldos a final de año como porcentajes del PIB)

	1985	1986	1987
I. Indicadores monetarios			
A. Base monetaria	8.30	7.89	7.96
1. Según origen			
a. Reservas internacionales	6.84	10.64	9.84
b. Crédito interno	6.87	5.42	5.68
c. Moneda de tesorería	0.16	0.16	0.17
d. Pasivos no monetarios	5.57	8.33	7.73
2. Según componentes:			
a. Efectivos	5.35	4.69	4.76
b. Reservas bancarias	2.96	3.20	3.20
B. Liquidez secundaria	4.63	3.88	4.04
C. Medios de pago (M1)	12.93	11.77	12.00
D. Cuasidineros ^a	19.62	18.85	18.43
E. Oferta monetaria ampliada (M2)	32.55	30.61	30.43
II. Indicadores financieros:			
Colocaciones del sistema financiero	28.11	26.66	27.10
1. Bancos ^b	15.65	14.74	15.24
2. Corporaciones de Ahorro y Vivienda	8.75	7.95	7.60
3. Corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial	3.72	3.98	4.26

^a Incluye depósitos de ahorro y a término en el sistema bancario y en las corporaciones financieras y depósitos totales en las corporaciones de ahorro y vivienda.

^b Incluye Caja Agraria, Banco Central Hipotecario y Caja Social de Ahorros.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

embargo, fueron contrarrestados parcialmente por una importancia creciente de los créditos otorgados por las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial y, entre 1986 y 1987, por un aumento en las colocaciones de los bancos, como proporción del PIB. Vistas en forma agregada, las colocaciones del sistema financiero mostraron un comportamiento similar al de los medios de pago y la base monetaria, con un pequeño incremento entre 1986 y 1987, como proporción del PIB, que no alcanzó sin embargo,

a contrarrestar la reducción que se había manifestado entre 1985 y 1986.

Una característica adicional del comportamiento monetario durante 1987, que no puede ser captada por las cifras de fin de año comentadas en los párrafos anteriores, estuvo relacionada con el intento de las autoridades por reducir el crecimiento *estacional* de los medios de pago que tradicionalmente se presenta en el último trimestre de cada año. De hecho, la mayor parte del crecimiento

de la oferta monetaria de cada año se realiza en Colombia durante los tres últimos meses. En 1984 y 1985, incluso, el crecimiento de los medios de pago observado entre octubre y diciembre fue mayor al crecimiento del año completo, implicando que entre enero y septiembre se redujo su valor nominal. En 1986, este fuerte efecto estacional comenzó a reducirse pero todavía el 96% del crecimiento anual de los medios de pago se realizó en los tres últimos meses. En 1987, ese porcentaje se redujo drásticamente hasta un 76% debido a la política explícita de las autoridades de repartir el crecimiento monetario en forma más equitativa a lo largo de todos los meses del año.

En la medida en que las estacionalidades de los medios de pago en Colombia dependen más de los ciclos de la demanda de dinero que de la oferta de éste²³, la política de reducirlos a través del manejo de esta última condujo a excesos de demanda en el mercado monetario que presionaron hacia el alza las tasas de interés al final de 1986 y, más fuertemente, en los últimos meses de 1987. Para diciembre de este último año, la tasa de interés efectiva de captación marginal —calculada como la tasa efectiva anual sobre depósitos a término fijo a 90 días en Corporaciones Financieras privadas— se ubicaba en 34.30%, su nivel más alto desde el

comienzo de 1986, cuando todas las tasas fueron reducidas por decisión administrativa gubernamental. Con una inflación anual de 240% durante 1987, la tasa mencionada equivaldría a una tasa real de más de 80%, claramente excesiva desde cualquier punto de vista. El incremento en la tasa efectiva de interés con respecto a años anteriores, además, es particularmente notable cuando se tiene en cuenta que la reforma tributaria de finales de 1986 levantó la deducibilidad que antes existía, para propósitos tributarios, del componente inflacionario de los pagos de intereses e hizo deducible el componente inflacionario de los ingresos de intereses.

B. Comportamiento monetario en los primeros meses de 1988

El desempeño de los indicadores monetarios durante los primeros meses de 1988 estuvo fuertemente afectado por la expedición, a finales del año anterior, de un decreto de reglamentación tributaria en el cual se contempló la posibilidad de utilizar la información sobre depósitos del público en el sector financiero con propósitos de control a la evasión de impuestos. De acuerdo con esa reglamentación, todos los depósitos de personas naturales o jurídicas que movieran en el año más de \$6 millones deberían ser reportados por las entidades financieras a la Dirección de Impuestos Nacionales. En parte por incomprensión de la medida y en parte por su propia efectividad en el control de la evasión, ella generó un masivo retiro de depósitos del sector financiero y una protesta de influyentes sectores de opinión que sintieron afectados sus intereses. Como resultado de ello, en abril 8 del presen-

²³ Ver Armando Montenegro, María Claudia Correa y María Isabel García, "La estacionalidad de los medios de pago al final de cada año", Banco de la República, *Mimeo*, septiembre de 1987. La estacionalidad de los medios se puede explicar en buena proporción por la concentración de las ventas del comercio minorista en los últimos meses de cada año. Ver FEDESARROLLO, "El sector comercio...", *op. cit.*

te año, los montos de las cuentas que era necesario reportar se ampliaron de \$6 millones a \$50 millones y pocos días más tarde toda la nueva reglamentación de control fue desmontada y declarada institucional por parte de la Corte Suprema de Justicia.

El retiro masivo de depósitos del sistema financiero generado a raíz de la medida de control tributario se

manifestó a nivel de los indicadores monetarios como un drástico incremento en la preferencia del público por efectivo, que hizo que este creciera a ritmos anuales de hasta 50% en el mes de marzo —comparado con el mismo mes del año anterior—, mientras las cuentas corrientes y los cuasidineros crecían a ritmos de 19% y 21.5%, respectivamente, muy inferiores a la inflación (ver Cuadro 18). Los coeficientes que mi-

CUADRO 18
COLOMBIA: INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS
Tasas anuales de crecimiento de los saldos a fin de período

	Diciembre		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo
	1986/ 1985	1987/ 1986	1988/ 1987	1988/ 1987	1988/ 1987	1988/ 1987	1988/ 1987
I Indicadores monetarios							
A. Base monetaria	28.2	31.5	40.8	36.0	47.2	38.4	33.7
B. Liquidez secundaria	13.0	35.9	22.1	20.5	0.5	10.2	10.0
C. Medios de pago (M1)	22.8	32.9	33.0	29.8	28.1	26.4	24.3
1. Efectivo	18.5	32.1	42.3	45.9	50.1	35.9	28.5
2. Cuentas corrientes	25.8	33.5	29.0	23.1	19.1	22.3	22.5
D. Cuasidineros ^a	29.6	27.4	24.3	23.3	21.5	22.6	21.9
E. Oferta Monetaria Ampliada (2)	26.9	29.5	27.4	25.6	23.8	24.0	22.7
II. Indicadores financieros:							
Colocaciones del sistema financiero	28.0	32.5					28.7
1. Bancos ^b	27.1	34.8					30.1
2. Corporaciones de ahorro y vivienda	22.6	24.6					19.4
3. Corporaciones financieras y Cias. de financiamiento comercial	44.6	39.5					43.6

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

^b Incluye Caja Agraria, Banco Central Hipotecario y Caja Social de Ahorros.

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

den la relación entre el efectivo y los medios de pago (M1) y entre el efectivo y la oferta monetaria ampliada (M2) se ubicaron durante los cinco primeros meses del año claramente por encima de lo que eran en los meses correspondientes de 1987, tal como se aprecia en el Cuadro 19. En cambio, la relación entre los cuasidineros y la oferta monetaria ampliada se redujo en montos apreciables durante cada uno de esos meses. Entre abril y mayo, sin embargo, cuando ya la medida de control tributario había sido derogada, todos estos coeficientes empezaron a normalizarse paulatinamente.

La recomposición de los activos financieros demandados por el público en favor del efectivo y en contra de las cuentas corrientes y de los cuasidineros permite explicar, al menos en una medida importante, el muy acelerado ritmo de crecimiento que mostró la base monetaria en los primeros meses de 1988 con respecto a los mismos meses del año anterior (ver Cuadro 18). Al realizarse los retiros por parte del público, el sistema financiero se vio enfrentado a problemas de liquidez, los cuales le impidieron ejecutar los depósitos que normalmente realiza en el Banco de la República durante los primeros meses de cada año, y en muchos casos le obligaron a recurrir a créditos de éste a través de Fondos Financieros especiales, como es el Fondo de Ahorro y Vivienda, FAVI.

Por razones de carácter estacional, la base monetaria presenta normalmente una fuerte contracción en los primeros meses de cada año con respecto a diciembre del año anterior. En 1987, por ejemplo, la con-

CUADRO 19
COLOMBIA: INDICADORES DE
PREFERENCIA POR EFECTIVO
(Porcentajes)

	Efecti- vo/ M1	Efecti- vo/ M2	Cuasi- dineros /M2
Diciembre			
1985	41.3	16.4	60.3
1986	39.9	15.3	61.6
1987	39.6	15.6	60.5
Enero			
1987	30.4	10.9	64.2
1988	32.5	12.1	62.6
Febrero			
1987	29.4	10.3	64.6
1988	33.0	12.1	63.5
Marzo			
1987	29.2	10.1	65.3
1988	34.2	12.3	64.1
Abril			
1987	30.4	10.7	64.8
1988	32.7	11.7	64.1
Mayo			
1987	30.1	10.5	65.0
1988	31.2	11.0	64.6

Fuente: Banco de la República y cálculos de FEDESARROLLO.

tracción observada a lo largo de los tres primeros meses fue \$78.500 millones, equivalentes a un 14.80/o del saldo de la base a finales de diciembre de 1986. En 1988, en cambio, la contracción hasta el mes de marzo fue de sólo \$32.500 millones, equivalentes a un 4.70/o de la base monetaria del diciembre anterior. La diferencia de \$46.000 millones entre estas cifras permite entender buena parte de la aceleración en el ritmo

anual de crecimiento de la base durante los primeros meses del presente año. Las causas de esa diferencia, a su vez, tal como lo ha analizado la Asociación Bancaria²⁴, se han ubicado exclusivamente en el comportamiento del crédito neto del Banco de la República a las entidades financieras y no —como otros analistas habrían sugerido— por el de las reservas internacionales o el crédito neto al sector público. En efecto, estos dos últimos componentes de la base monetaria fueron menos expansionistas en el primer trimestre de 1988 que en el de 1987. El crédito neto a las entidades financieras, en cambio, pasó de ser contraccionista por \$95.000 millones entre enero y marzo de 1987 a serlo por sólo \$30.323 millones en el mismo período del presente año, explicando de esta manera una reducción en el monto de la contracción de la base por casi \$65.000 millones.

Así, la pérdida de liquidez del sector financiero generada por las medidas de control tributario fue paradójicamente la causa de la aceleración en el ritmo de crecimiento de la base monetaria. Las autoridades, sin embargo, trataron de enfrentar el rápido crecimiento de la base y de la oferta monetaria mediante medidas que agravaron aún más los problemas de liquidez del sector financiero. Esto sucedió tanto con las operaciones de mercado abierto realizadas a comienzos del año como con el incre-

mento efectivo en los encajes sobre depósito de entidades oficiales en el sector financiero²⁵.

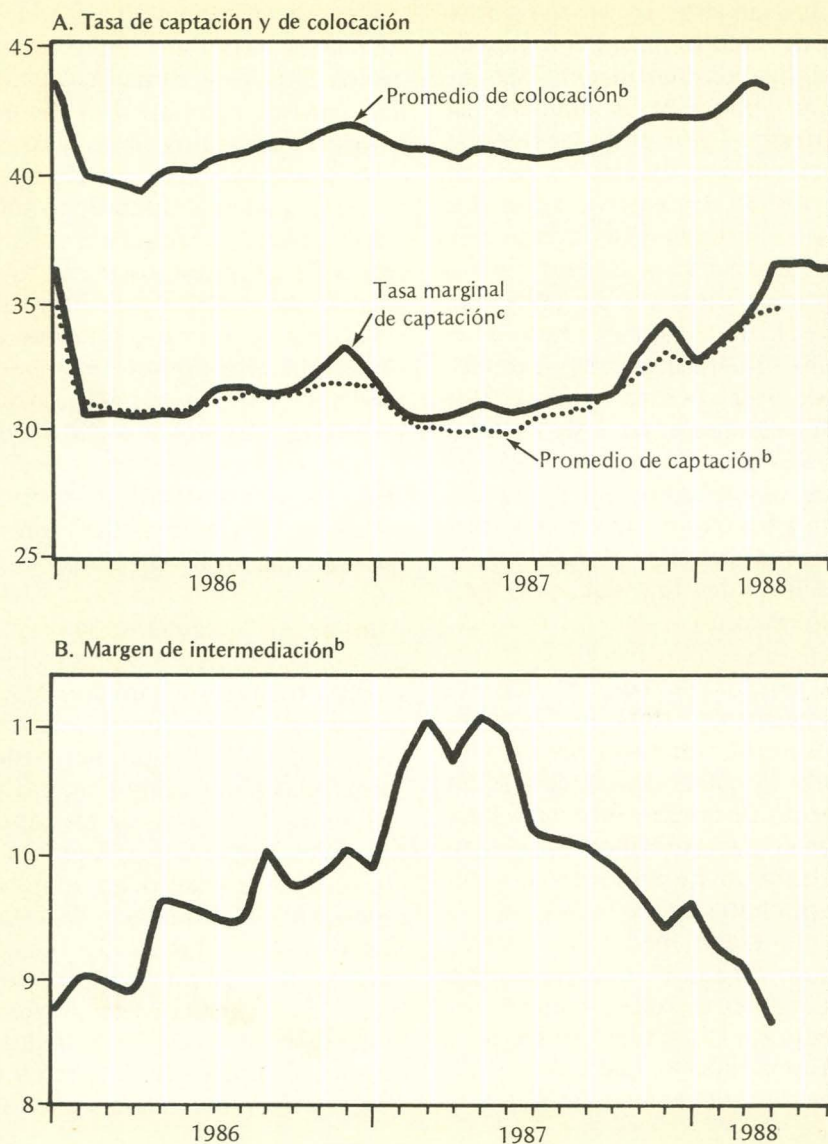
Uno de los resultados más importantes de la conjunción de todos los elementos anteriores fue la necesidad de los bancos y demás entidades financieras de competir por recursos a través de aumentos en las tasas de interés de captación. Estas tasas, como se aprecia en el Gráfico 9, no sólo no manifestaron la reducción estacional típica de los primeros meses de cada año —exceptuando una ligera caída en el mes de enero—, sino que llegaron a ubicarse durante el primer semestre de 1988 en sus más altos niveles de los últimos años, incluso por encima de los que existían en 1985, antes de que se redujera el ritmo de devaluación y las tasas de interés fueran controladas por decreto.

Aunque el incremento en las tasas de interés promedio de captación del sistema financiero implicó una elevación en las tasas promedio de colocación, estas últimas aumentaron de forma más lenta debido a las diferencias entre los plazos de las captaciones y las colocaciones. Como consecuencia, se presentó un importante deterioro en el margen de intermediación (ver Gráfico 9). Las altas tasas de interés, por lo tanto, no sólo han estado amenazando gravemente el proceso de crecimiento de las actividades productivas sino también el proceso de recuperación del sistema

²⁴ Asociación Bancaria de Colombia, "Las altas tasas de interés, sus causas, sus inconvenientes y su manejo", *Banca y Finanzas*, No. 2, marzo-abril, 1988, Análisis Editorial. Ver también Banco de la República, "Los cambios de la liquidez en el primer trimestre de 1988", *Notas editoriales de la Revista del Banco de la República*, marzo de 1988.

²⁵ La Resolución 1 de 1988 de la Junta Monetaria unificó en 600/o el encaje sobre todos los depósitos de entidades oficiales. Ese encaje era del 800/o para las de carácter nacional y de 43,50/o para el resto. En conjunto, la medida buscó un propósito contraccionista que en términos netos debería esterilizar \$12.000 millones.

GRAFICO 9
COLOMBIA: TASAS DE INTERES EFECTIVAS Y MARGENES
DE INTERMEDIACION
Enero, 1986 - Junio, 1987^a



^a La cifra de de junio para tasa de interés marginal de captación corresponde a la semana del 4 al 8.

^b Cifras correspondientes al promedio de las captaciones y colocaciones del sistema financiero consolidado, según la Superintendencia Bancaria.

^c Tasa efectiva de los depósitos a término fijo a 90 días, de corporaciones financieras privadas.

Fuentes: Banco de la República y Superintendencia Bancaria.

financiero, tanto a través de los mayores riesgos que ellas implican para la recuperación de cartera como directamente, con sus efectos sobre el margen de intermediación. Por esta razón, la ejecución de una política dirigida a reducir dichas tasas debe colocarse entre las primeras prioridades en la agenda de las autoridades económicas.

Mucho se ha discutido sobre las ventajas y las desventajas de los controles administrativos a las tasas de interés. Con base en esa discusión se ha logrado un relativo consenso en que esos controles son ineficaces para reducirlos cuando las condiciones económicas no están dadas para ello. En esos casos, de hecho, los controles introducen más distorsiones de las que contribuyen a solucionar²⁶. No obstante, la exitosa experiencia de las medidas administrativas aplicadas a comienzos de 1986 permitió también observar que cuando existen condiciones objetivas para la reducción de las tasas, ésta se puede realizar de manera mucho más acelerada con la ayuda de controles, pues, en ausencia de éstos, la estructura oligopólica del mercado financiero tiende a mantenerlas inercialmente en niveles elevados.

En las circunstancias actuales, las presiones sobre las tasas de interés inducidas por el desplazamiento de la demanda de dinero en favor del efectivo parecen estarse normalizando. El ritmo de devaluación es bajo y no requiere de tasas de interés tan altas como las actuales para evitar flujos de capitales hacia el exterior por motivos de arbitraje. La inflación espe-

rada para el segundo semestre del año es menor a la actual y las condiciones macroeconómicas generales parecen apropiadas para que se presente una reducción en las tasas de interés. No obstante, la política monetaria excesivamente contraccionista ha impedido que la economía cuente con los niveles de liquidez necesarios para ello. Hasta el mes de mayo, de hecho, el ritmo anual de crecimiento de los medios de pago era de sólo 24,30/o (ver Cuadro 18), cuando el PIB nominal estaba creciendo más de un 320/o. Por esta razón, el requisito indispensable para reducir las tasas de interés en las condiciones actuales es relajar el grado de control monetario. Una vez hecho ésto, sin embargo, dicha reducción podría ser acelerada en el tiempo mediante controles administrativos directos.

VI. PRECIOS Y SALARIOS

A. Comportamiento reciente de la inflación

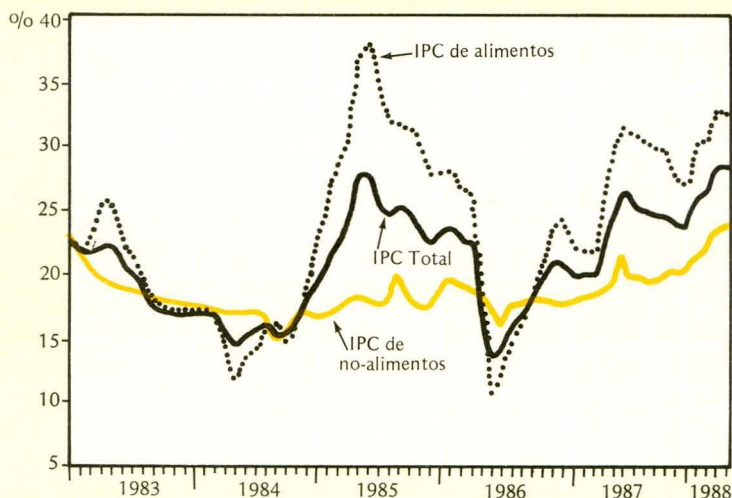
Durante 1987 y los primeros meses de 1988, la tasa anual de inflación de precios al consumidor mostró un notorio proceso de aceleración que la llevó de 20,90/o a finales de 1986 a 24,00/o en diciembre de 1987 y a 28,40/o en mayo del presente año.

La razón fundamental de esta aceleración, tal como se aprecia en el Gráfico 10, fue el fuerte incremento en el ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos, el cual a su vez —como se argumenta en la sección sobre actividad productiva del sector agropecuario— fue inducido por un nivel de producción de ali-

²⁶ Ver *Banca y Finanzas*, op. cit. Igualmente, ver *Memorando Económico*, abril de 1988, p. 1.

GRAFICO 10
COLOMBIA: TASAS ANUALES DE INFLACION DEL
INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Enero de 1983 a Mayo de 1988)

(Variaciones en el índice de cada mes con respecto al del mismo mes del año anterior)



Fuente: DANE.

mentos poco satisfactoria y por una política explícita de control a las importaciones y de incremento en los precios relativos de estos bienes. De hecho, el ritmo anual de crecimiento de los precios al consumidor de los alimentos pasó de un 10.1% en junio de 1986 a 23.7% a finales de ese año, 27.2% a finales de 1987 y 32.4% en mayo de 1988. Teniendo en cuenta que los alimentos representan el 47% de la canasta familiar con la cual se calcula el Índice de Precios al Consumidor, esa rápida aceleración en el ritmo de crecimiento de sus precios permite por sí sola explicar la mayor parte de la aceleración en el ritmo de inflación total.

En el Cuadro 20 se presentan las contribuciones de los distintos grupos de productos al crecimiento total del IPC, teniendo en cuenta tanto

el incremento en los precios como la participación en la canasta familiar de cada uno de ellos. Para mayo de 1988, como se puede apreciar allí, los productos agropecuarios procesados y sin procesar permitían explicar por sí solos 17.8 puntos porcentuales del crecimiento anual total del IPC, ubicado en ese mes en 28.4%. El 62.7% del crecimiento de los precios entre mayo de 1987 y mayo de 1988, por lo tanto, fue debido exclusivamente al comportamiento de los alimentos.

Por otra parte, al descomponer el incremento de 3.1 puntos porcentuales en la inflación entre 1986 y 1987 —de 20.9% en el primero de esos años a 24.0% en el segundo—, el comportamiento de los productos agropecuarios procesados y sin procesar permite explicar por sí sólo

CUADRO 20

COLOMBIA: CONTRIBUCION DE LOS GRUPOS DE ARTICULOS AL
CRECIMIENTO ANUAL DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR
(Porcentajes)

	Diciem- bre 1983	Diciem- bre 1984	Diciem- bre 1985	Diciem- bre 1986	Julio 1987	Diciem- bre 1987	Mayo 1988
Agropecuarios sin procesar	2.3	3.7	5.8	4.8	6.1	4.6	7.2
Pecuarios	3.0	1.5	3.9	4.2	7.0	4.8	3.6
Agrícolas procesados	3.3	4.6	4.0	3.4	4.3	5.3	7.5
Industriales	2.7	3.4	3.4	3.4	3.9	3.6	3.7
Arrendamientos	1.9	1.7	1.7	1.5	1.7	1.9	2.1
Servicios estatales	1.6	1.1	1.6	1.4	1.6	1.7	1.7
Otros servicios	1.8	2.4	1.5	2.1	2.1	2.3	2.7
Inflación total	16.6	18.2	22.5	20.9	26.7	24.0	28.4

^a Cifras calculadas como el producto de la tasa de inflación de cada grupo por su participación en IPC total.

Fuente: DANE.

2.3 puntos porcentuales. De manera similar, del aumento de 4.4 puntos porcentuales en el ritmo anual de inflación entre diciembre de 1987 y mayo del presente año, los productos agropecuarios, procesados y sin procesar, explican 3.5 puntos, tal como se deduce de las cifras del Cuadro 20.

La importancia primordial de los alimentos para explicar la aceleración reciente de la inflación no debe oscurecer, sin embargo, los mayores ritmos de crecimiento que también han manifestado los demás rubros de la canasta familiar. El índice de precios al consumidor de productos no alimenticios pasó de crecer a un ritmo del 18% durante 1986 a hacerlo en

un 20.4% durante 1987 y en un 23.7% entre mayo de este último año y el mismo mes de 1988 (ver Gráfico 10). Esta aceleración ha sido interpretada por diversos analistas en Colombia como una prueba de que la capacidad productiva ha ido llegando a un tope, en el cual la expansión de la demanda ya no generaría un mayor crecimiento de la producción sino incrementos adicionales en el nivel de precios. Esta interpretación, sin embargo, no sólo no se ve sustentada por el análisis sobre utilización de capacidad discutido en la sección de actividad productiva, sino que tampoco recibe apoyo de la descomposición de las cifras sobre inflación.

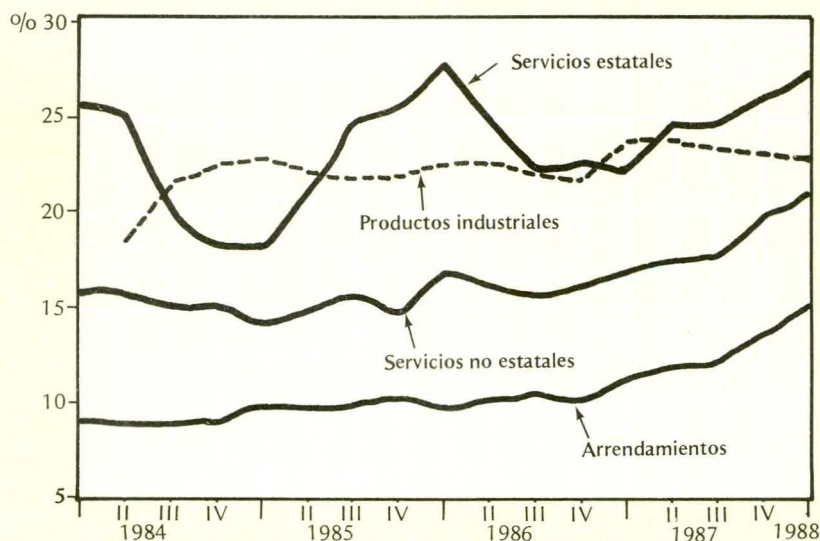
En efecto, tanto el Cuadro 20 como el Gráfico 11 permite ver claramente que la aceleración en el ritmo de crecimiento de los precios de productos no agropecuarios al consumidor se ha manifestado a nivel de los servicios y de los arrendamientos pero no a nivel de los productos industriales, en los cuales se debería reflejar más rápidamente un exceso de utilización de la capacidad productiva. La contribución de los precios industriales a la inflación anual en mayo de 1988 —de sólo 3.6 puntos porcentuales— fue igual a la observada durante 1987 y sólo ligeramente superior —en 0.2 puntos— a la de 1986.

La aceleración de la inflación de precios de productos no alimenticios desde finales de 1986 ha sido induci-

da, así, por lo sucedido con los arrendamientos, los servicios estatales y los otros servicios.

En cuanto a los servicios estatales, no es claro que los mayores incrementos en los precios observados desde comienzos de 1987 respondan a una tendencia de más largo plazo o que se vaya a seguir manifestando en el futuro. De hecho, como se aprecia en el Gráfico 11, los incrementos en esos precios sufren oscilaciones mayores a las de los otros precios de bienes no agropecuarios, debido quizás al hecho de que ellos no son fijados mediante mecanismos de mercado. Entre diciembre de 1987 y mayo de 1988, además, ni la tasa de crecimiento anual de los precios de servicios estatales, ni por tanto su contribución a la inflación global, sufrie-

GRAFICO 11
COLOMBIA: TASAS ANUALES DE INFLACION
DE LOS PRODUCTOS NO AGROPECUARIOS 1984-I - 1988-I
(Variaciones en el índice de fin de cada trimestre con respecto al del mismo trimestre del año anterior)



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

ron incremento alguno (ver Cuadro 20).

En lo que se refiere a los servicios no estatales y a los arrendamientos, en cambio, la aceleración que se viene observando en el ritmo de crecimiento de sus precios sí parece responder a una tendencia que probablemente se mantenga en el futuro. Debe destacarse, sin embargo, que en estos dos casos se habían manifestado crecimientos de los precios excesivamente bajos —muy por debajo de la inflación global— en los años anteriores. Incluso con la aceleración reciente, ellos siguen siendo inferiores a los del IPC total, aunque las diferencias son ahora menos pronunciadas. Lo que parece estar sucediendo, por lo tanto, es una relativa estabilización en los precios relativos de estos sectores —después de una caída sustancial observada durante varios años—, que podría estabilizar a su vez los niveles de inflación de productos no agropecuarios en niveles del orden del 230/o ó 240/o anual.

En estas condiciones, lo que suceda en el futuro cercano con el ritmo de inflación dependerá fundamentalmente —como ha dependido en los últimos años— de lo que pase con los precios de los alimentos. Gracias a un cambio reciente en la política de importaciones de este tipo de bienes y gracias también a unas perspectivas favorables sobre producción, es posible proyectar una importante reducción en el ritmo de crecimiento de sus precios durante el segundo semestre del presente año. Por esa razón la tasa de inflación anual de 28.40/o observada en el mes de mayo —con respecto al mismo mes del año anterior— es superior a la que se pre-

vé para el año completo de 1988, cercana al 250/o.

B. Comportamiento de los salarios reales

La evolución de los salarios reales durante 1987 y comienzos de 1988 estuvo afectada, en direcciones contrapuestas, por dos tipos de fenómenos. Por un lado, el aumento en la actividad económica y el empleo generó una presión al alza salarial. Por el otro, la aceleración de la inflación actuó negativamente sobre la capacidad adquisitiva de los trabajadores.

A juzgar por las cifras presentadas en el Cuadro 21, el resultado neto de las dos fuerzas mencionadas sobre los salarios reales fue diferente para los distintos sectores. En aquellos en los cuales la fijación de salarios tiene un carácter institucional —por decretos del gobierno o por negociaciones colectivas— y en que los salarios nominales son ajustados con menor periodicidad, la aceleración de la inflación primó sobre el aumento en la demanda de trabajo y los salarios reales presentaron una caída no despreciable. Este no sólo fue el caso de todos los sectores que se rigen directamente por el salario mínimo legal sino del de los obreros y empleados industriales, para los cuales el salario real se redujo durante 1987 en 1.00/o y en 0.80/o en promedio, respectivamente. En el primer trimestre de 1988, los salarios reales de los empleados industriales mostraron un repunte más que compensatorio de los sucedido en el año anterior. Los de los obreros, en cambio, se mantuvieron estancados en los niveles del primer trimestre de 1987.

En los sectores del comercio, la construcción y agropecuario, los rit-

CUADRO 21

COLOMBIA: TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LOS SALARIOS REALES
1987.I - 1988.I(Variaciones porcentuales del salario real promedio de cada trimestre
con respecto al del mismo trimestre del año anterior)

	1987				1988
	I	II	III	IV	I
Salario mínimo legal	1.6	-0.3	-3.3	-2.5	-0.6
Salarios obreros industriales	2.2	-1.4	-3.4	-1.4	-0.0
Salarios empleados industriales	-0.8	-0.5	-2.0	0.2	3.4
Salarios empleados del comercio	5.3	9.6	3.6	1.8	4.5
Salarios obreros de la construcción	18.3	16.3	12.3	11.3	-1.8
Jornales agrícolas	4.1	3.1	1.8	7.2	n.d.
Jornales ganaderos	5.2	4.6	2.8	6.6	n.d.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

mos favorables de actividad económica durante 1987 permitieron aumentos en los salarios nominales claramente superiores a la inflación, pese a la aceleración de esta última. Para el primer trimestre de 1988 no se dispone de información sobre jornales agropecuarios. Los salarios reales del

comercio, por su parte, mantienen el dinamismo del año anterior. En cambio, los salarios reales del sector de la construcción muestran una reducción, consistente con la pérdida de dinamismo de la construcción privada analizada en una sección anterior.