

# **Análisis Coyuntural**



**UN BUEN COLOMBIANO  
SIEMPRE PIENSA EN COLOMBIA!**

**PRIMERO COLOMBIA  
SEGUNDO COLOMBIA  
SIEMPRE COLOMBIA!**



# Análisis Coyuntural

## I. Actividad productiva

### A. Introducción:

#### Pérdida de dinamismo de las actividades productivas y del empleo durante 1988

El año de 1988 marcó un punto de quiebre en el dinamismo que habían manifestado las actividades productivas en Colombia en los dos años precedentes. El ritmo de crecimiento del producto interno bruto se redujo desde los niveles de 5.1% y 5.3% que se observaron en 1986 y 1987, hasta ubicarse bien por debajo de la meta de 5% que habían planteado las autoridades en el Programa Macroeconómico de comienzos de 1988.

Los primeros estimativos oficiales sobre el crecimiento económico del último año, divulgados en el mes de enero por el Departamento Nacional de Planeación<sup>1</sup>, implican un incremento del Producto Interno Bruto real de 4.2%. Los estimati-

vos también preliminares realizados por FEDESARROLLO, sin embargo, sugieren que el crecimiento del PIB puede haber sido aún más bajo, llegando a ubicarse como se argumentará más adelante, en los alrededores del 3.8%.

En cualquier caso, lo cierto es que las principales actividades productivas manifestaron una notoria pérdida de dinamismo entre 1987 y 1988 y que las tasas anuales de crecimiento se fueron reduciendo de manera sustancial a medida que avanzó el último año. Muestra de esto son los indicadores trimestrales presentados en el Cuadro 1 sobre el desempeño de varios de los principales sectores de actividad, indicadores todos ellos tomados de cifras publicadas por el DANE.

En algunos casos, el deterioro durante 1988 obedeció a fenómenos de tipo sectorial, en los que poco tuvo que ver el comportamiento de la demanda agregada o la política macroeconómica. Así por ejemplo, la producción física de café verde, que había crecido en un 21.1% en

1 DNP, Programa Macroeconómico para 1989, Documento DNP -2412- UPG-UIP, Enero 24, 1989.

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

	1987	1988				
		Primer trim.	Segundo trim.	Tercer trim.	Cuarto trim.	Acumulado
A. Producción industrial sin trilla de café	7.1	7.1	6.4	2.2	-0.5 <sup>a</sup>	4.0 <sup>a</sup>
B. Ventas del comercio minorista excluyendo vehículos	5.5	10.9	5.0	3.6	-3.0 <sup>a</sup>	5.1 <sup>a</sup>
C. Area aprobada para construcción	-2.9	14.6	-15.7	-22.8	-6.2 <sup>a</sup>	-9.0 <sup>a</sup>
D. Índice de producción minera <sup>b</sup>	15.7	-0.3	5.8	-0.6	-0.1	1.1
E. Producción de café verde	21.1	34.1	-13.4	-37.9	-18.4	-9.0
F. Trilla de café	2.8	-24.2	-12.6	-37.6	-7.9 <sup>a</sup>	-22.5 <sup>a</sup>

a Hasta noviembre

b Se refiere al índice que construye el DANE, promediando el comportamiento de oro, gas, petróleo y carbón.

Fuente: DANE.

1987, decreció en un 9% en 1988 debido a los ciclos típicos de la caficultura y a factores climáticos. Así mismo, las actividades de trilla de café pasaron de tener una tasa de crecimiento positiva entre 1986 y 1987 a una negativa de 22.5% entre los primeros once meses de 1987 y 1988, como consecuencia de las menores exportaciones físicas del grano que implicó el acuerdo de cuotas logrado en los últimos meses de 1987. Por su parte, la producción minera, medida por el valor real de la producción de petróleo, gas, carbón y oro, pasó de crecer en más de un 15.0% entre 1986 y 1987 a hacerlo en sólo 1.1% entre 1987 y 1988, debido fundamentalmente a la caída en la producción de petróleo crudo que se produjo como consecuencia de los atentados guerrilleros a los oleoductos.

El deterioro en la actividad productiva durante 1988, sin embargo, no obedeció exclusivamente a fenómenos sectoriales ajenos al comportamiento macroeconómico, como los mencionados en el párrafo anterior. El pobre desempeño de

la demanda agregada real y la política de drástica restricción monetaria que dominaron el panorama macroeconómico del último año se reflejaron claramente en la pérdida de dinamismo de la producción industrial, de las ventas del comercio minorista y de la construcción privada.

En el caso de la producción industrial (sin trilla de café), en efecto, se pasó de una tasa anual de crecimiento superior al 7% en 1987 y en el primer trimestre de 1988, a una de sólo 2.2% en el tercer trimestre y a una caída absoluta en el valor real de la producción en los meses de octubre y noviembre de 1988 (últimas cifras disponibles), con respecto a los periodos correspondientes del año anterior. De manera similar, mientras las ventas del comercio habían crecido en 5.5% entre 1986 y 1987 y en más de 10% entre los primeros trimestres de 1987 y 1988, los siguientes trimestres del último año manifestaron tasas de crecimiento cada vez más bajas, hasta el punto que en octubre y noviembre



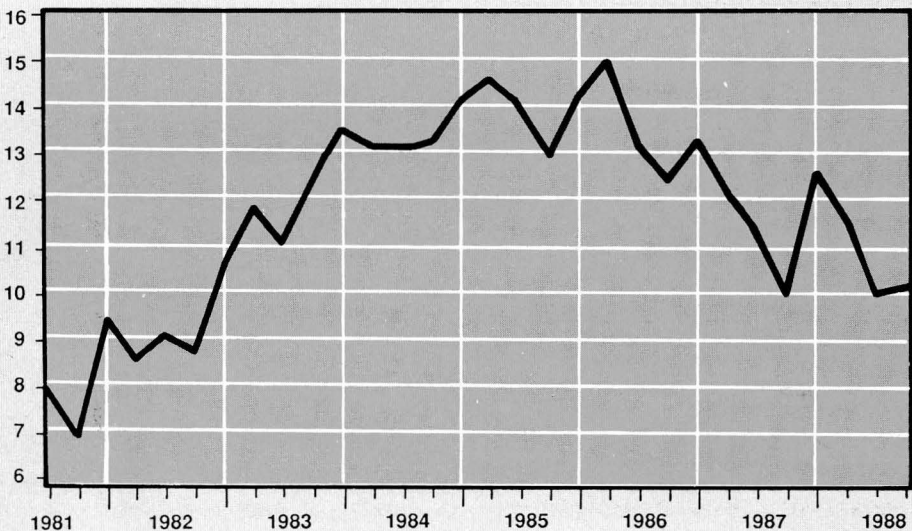
(última cifra disponible) la tasa de crecimiento frente a los mismos meses del año anterior fue prácticamente nula (-0.1%). El sector de la construcción privada, por su parte, enfrentó una fuerte reducción en su ritmo de actividad durante 1988, que se refleja en las tasas de crecimiento fuertemente negativas que manifestó el área aprobada mediante licencias de construcción, tal como se aprecia en el Cuadro 1.

Tanto en la industria como en el comercio y en la construcción privada, además, el clima de opinión empresarial manifestó durante 1988 una permanente tendencia al deterioro, de acuerdo con las encuestas que realiza FEDESARROLLO. Debe mencionarse, sin embargo, que en los meses de diciembre y enero últimos se observó un repunte en los indicadores de opinión que, unido

con algunos cambios en la política macroeconómica, puede ser indicio de mejores perspectivas para 1989.

El incumplimiento de las metas de crecimiento económico que se habían planteado las autoridades a comienzos de 1988 condujo, como era de esperar, a que la meta de reducción de la tasa de desempleo a cifras de un solo dígito tampoco se cumpliera. La tasa de desempleo en el último diciembre, 10.2%, fue por el contrario superior a la del diciembre anterior, 10%. Esto, además, no fue sólo el resultado del mes de diciembre sino de la interrupción, desde comienzos de 1988, de la rápida tendencia de la tasa de desempleo a decrecer que se venía observando en 1986 y 1987, tal como se aprecia en la serie trimestral desestacionalizada de esa tasa que se presenta en el Gráfico 1.

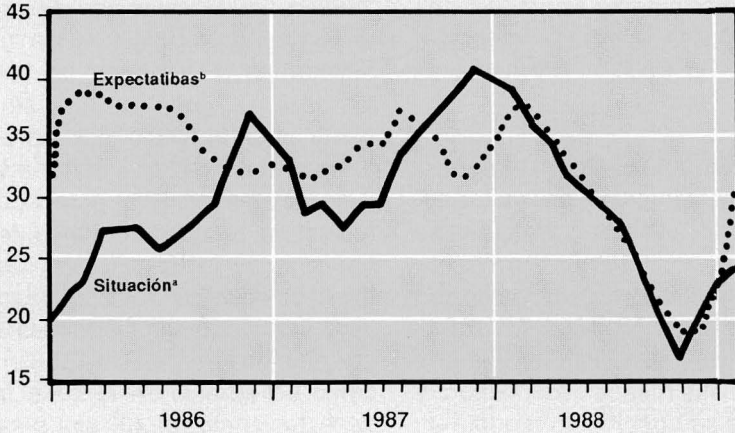
**Gráfico 1**  
**TASA DE DESEMPEÑO EN LAS CUATRO GRANDES CIUDADES**  
(Serie trimestral desestacionalizada, junio 1981 - Diciembre 1988)



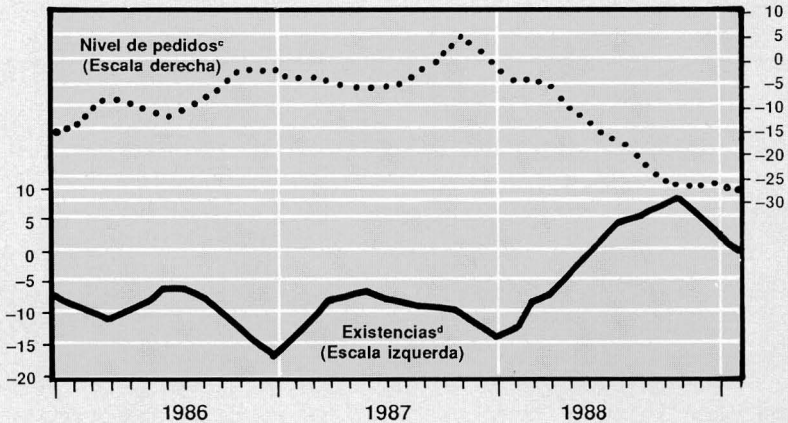
Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

**GRAFICO 2**  
**INDICADORES DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL**  
**SEGUN LA ENCUESTA DE OPINION EMPREARIAL**  
**(Enero 1986 - Febrero 1989)**  
**(Balances entre los porcentajes de respuestas buenas y malas)**

**A. Situación económica y expectativas**



**B. Niveles de pedidos y existencias**



- a Balances entre los porcentajes de empresarios que afirman que la situación económica de la empresa es buena y los que afirman que es mala.
- b Balances entre los porcentajes de empresarios que afirman que las expectativas de situación económica son más favorables y los que afirman que son más desfavorables, en comparación con la situación actual.
- c Balance entre los porcentajes de empresarios que afirman que el nivel de pedidos que tienen por atender es alto y los que afirman que es bajo.
- d Balance entre los porcentajes de empresarios que afirman que sus existencias de productos terminados son demasiado grandes y los que afirman que son demasiado pequeñas

**Fuente:** Encuesta de Opinión Empresarial, FEDESARROLLO, series suavizadas.

## B. Comportamiento de la industria

### 1. Deterioro en el ritmo de actividad y en el clima empresarial de la industria en 1988

Al terminar 1987, el clima de opinión empresarial que reinaba en la industria colombiana era muy positivo. La producción del sector (excluida la trilla de café) estaba creciendo a ritmos anuales superiores al 7%, los niveles de pedidos eran altos y los inventarios bajos. En la Encuesta de Opinión Empresarial llevada a cabo por FEDESARROLLO en el último mes de ese año, un 46% de los empresarios afirmaba que la situación económica era buena, un 51% que era aceptable y sólo un 3% que era mala. En relación con las expectativas, además un 40% de los empresarios afirmaba que la situación económica sería más favorable en los seis meses siguientes, un 55% que seguiría siendo aproximadamente la misma y sólo un 6% que sería menos favorable.

Al terminar 1988, la situación de la industria resultó ser bien diferente. Las tasas de crecimiento de la producción, como ya se mencionó, se encontraron muy por debajo de las de comienzos del año. El porcentaje de empresarios que en la Encuesta de Opinión de FEDESARROLLO correspondiente al mes de diciembre afirmaron tener una situación económica buena, además, ya no fue de 46%, como en el diciembre anterior, sino de 34%, y el porcentaje que esperaba mejoría en su situación ya no fue de 40% sino de 32%.

El deterioro en la situación económica de la industria y en las expectativas de los empresarios se produjo en forma continua y persistente a lo largo de 1988, como se puede deducir del Gráfico 2.A, en el cual se presenta la evolución men-

sual de los balances entre los porcentajes de respuestas buenas y malas a la Encuesta de Opinión Empresarial. Esos balances fueron deteriorándose a lo largo de todo el año, con la única excepción del mes de diciembre, cuando manifestaron una leve recuperación que, por demás, se siguió observando en enero y febrero de 1989.

En términos de los índices de producción industrial que elabora el DANE, el deterioro en el ritmo de actividad a lo largo de 1988 también es evidente. En el gráfico 3 se presenta la evolución mensual de ese índice, corregida por las fluctuaciones de carácter puramente estacional que ella suele presentar y suavizada con promedios móviles trimestrales para facilitar su análisis visual. Es claro, con ese gráfico, que después del gran dinamismo que manifestó la producción industrial entre finales de 1985 y finales de 1987, ésta sufrió un notorio estancamiento entre febrero y agosto de 1988 y empezó a reducirse en términos absolutos durante los meses posteriores, al menos hasta el mes de noviembre (último sobre el cual se dispone de información).

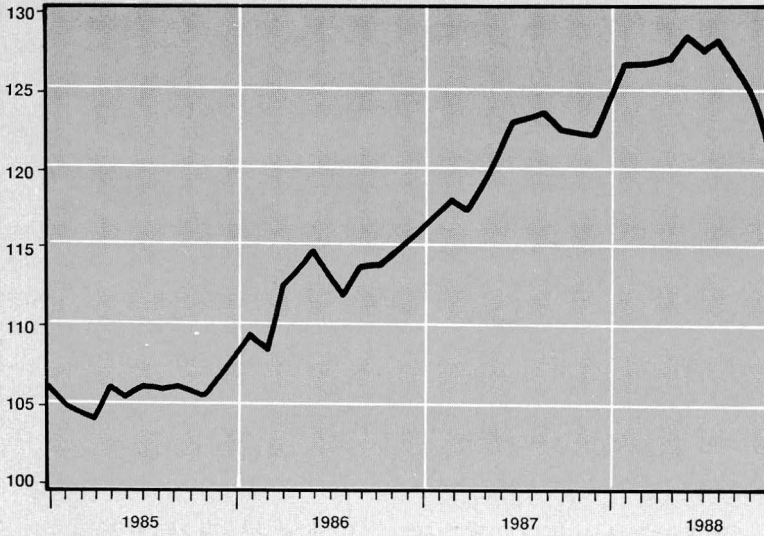
### 2. Desempeño de la demanda y del grado de utilización de la capacidad productiva industrial.

¿A qué obedeció el deterioro en la situación de la industria durante 1988? Las respuestas de los empresarios a la Encuesta de Opinión de FEDESARROLLO sugieren claramente que las causas de ese deterioro se relacionaron con un debilitamiento de la demanda por productos industriales y no con restricciones de oferta.

Como se aprecia en la parte B del Gráfico 2, durante 1988 se manifestaron dos fenómenos simultáneos: un deterioro en



**GRAFICO 3**  
**INDICE DE LA PRODUCCION INDUSTRIAL EXCEPTO TRILLA DE CAFE**  
 (Serie desestacionalizada y suavizada. Base 1980 = 100)  
 (Enero 1985 – Noviembre 1988)



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

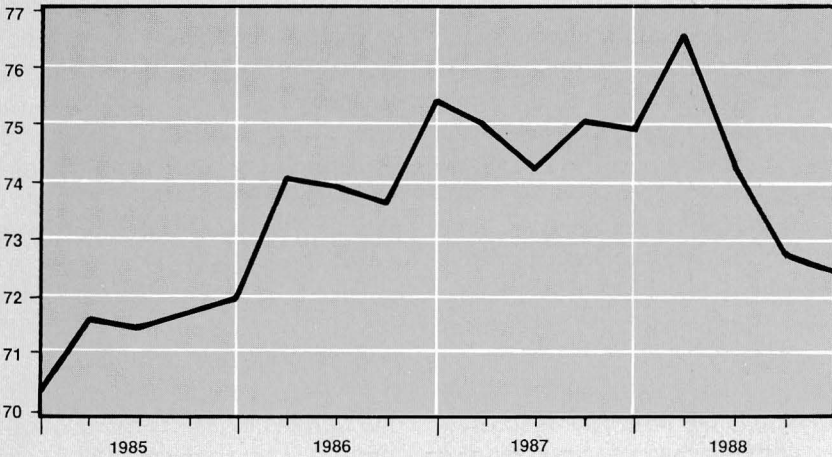
los niveles de pedidos por atender y un incremento en los niveles de existencias de productos terminados en poder de las empresas. Estos dos fenómenos, además, se acentuaron de manera persistente durante todos los meses del año con la única excepción de diciembre, cuando —coincidiendo significativamente con la recuperación de la situación económica y de las expectativas ya mencionada— se observó una también leve reversión de la tendencia.

Algunos analistas temían que se pudieran presentar restricciones de oferta en 1988, relacionadas con niveles supuestamente excesivos de utilización de la capacidad instalada industrial. Como lo argumentó *Coyuntura Económica* en las entregas de diciembre de 1987 y de marzo de 1988, los niveles de utilización

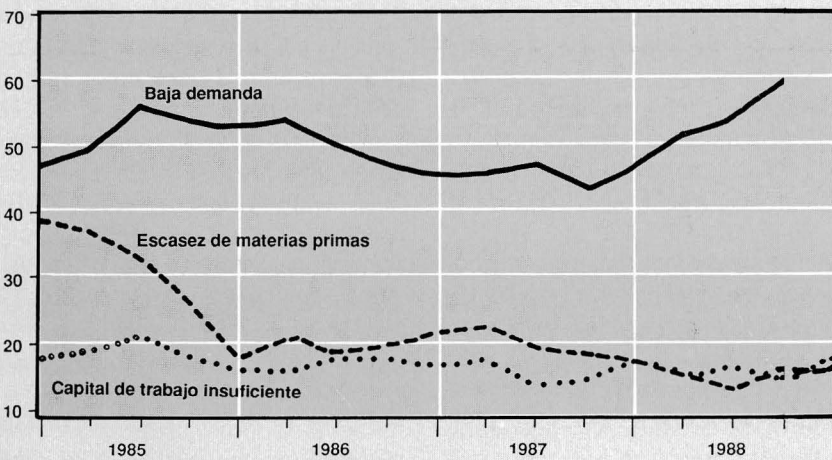
que se observaban en ese momento eran ciertamente superiores a los de los años inmediatamente anteriores pero no parecían excesivos cuando se los comparaba con los de algunos años de la década de los setenta. Dejando de lado esta discusión, sin embargo, lo cierto es que esos niveles de utilización volvieron a caer, y en forma sustancial, a lo largo de 1988 (véase Gráfico 4.A). “A posteriori”, por lo tanto, resulta claro que la capacidad instalada no fue un obstáculo importante para el crecimiento de la producción industrial en 1988. Por el contrario, fue la baja demanda la que —en 1988 en mayor grado que en los años anteriores—, constituyó el principal obstáculo para incrementar la utilización de esa capacidad, como se refleja en las respuestas de los empresarios que se resumen en la parte B del Gráfico 4.

**GRAFICO 4**  
**UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INDUSTRIAL**  
 (Cifras trimestrales, febrero 1985 – febrero 1989)

**A. Utilización de capacidad instalada en la industria**  
 (Porcentajes de utilización, serie desestacionalizada)



**B. Problemas para aumentar la utilización de capacidad en la industria**  
 (Porcentajes de empresas que mencionan cada problema)



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

El deterioro en la demanda durante 1988 se produjo como resultado de varios factores, tal como lo analizó *Coyuntura Económica* en varias ocasiones a lo largo del año. Entre ellos se destacan: (i) la pérdida de poder adquisitivo de grupos

importantes de población caracterizados por sus altas propensiones a gastar —especialmente los grupos asalariados— como consecuencia de la aceleración inflacionaria, (ii) el crecimiento excesivo de las importaciones, especialmente en

los nueve primeros meses del año, acompañado además de flujos importantes de contrabando provenientes de Ecuador y Venezuela; (iii) el notorio incremento en los flujos netos de divisas ilegales al exterior que, a juzgar por los balances de servicios no financieros de la balanza cambiaria del Banco de la República, se manifestó durante el primer semestre del año, posiblemente como consecuencia de la incertidumbre generada en ese período por los anuncios sobre controles tributarios a los depósitos del público en el sistema financiero; (iv) los menores ingresos reales de los productores cafeteros inducidos por unos precios internos reales inferiores en 1988 a los de 1987 y por unos menores niveles de producción física del grano; (v) el lento ritmo de ejecución presupuestal de la inversión pública del gobierno central, que en el primer semestre del año implicó fuertes reducciones en el valor real de los pagos correspondientes; y (vi), finalmente, pero no menos importante, la drástica contracción en los niveles de liquidez real de la economía y el aumento que ella conllevó en las tasas de interés, hasta cuando fueron controladas por decreto a finales del mes de agosto.

Los efectos contraccionistas de varios de los factores anteriores, sin embargo, se empezaron a mitigar e incluso a revertir en los últimos meses de 1988 y en el período más reciente. Así, por ejemplo, la inflación empezó a desacelerarse en el segundo semestre, aunque más lentamente de lo esperado. El ritmo de crecimiento de las importaciones se redujo notoriamente en los tres últimos meses de 1988 y, tomando como base el comportamiento reciente de las licencias aprobadas por el INCOMEX, puede esperarse que se mantenga en niveles bajos durante los primeros meses de

1989. El balance de servicios no financieros de la balanza cambiaria manifestó una mejoría en el segundo semestre, reflejando posiblemente menores flujos netos de capitales ilegales hacia el exterior. Los ritmos de ejecución de la inversión pública se aceleraron considerablemente en los últimos meses de 1988, permitiendo que los pagos del gobierno central por ese concepto mostraran altas tasas de crecimiento al final del año. Finalmente, aunque la política de drástica restricción de la liquidez no se ha alterado de manera sustancial, el control de las tasas de interés y los más bajos niveles en que éstas se han mantenido desde el mes de septiembre constituyen también un factor favorable para revertir la tendencia negativa de la demanda que dominó el panorama económico de 1988.

Todos estos elementos permiten plantear un cauto optimismo sobre las posibilidades de que la industria recupere en 1989 la dinámica perdida en 1988. La reversión de las tendencias negativas de los indicadores de la Encuesta de Opinión Empresarial observada entre los meses de diciembre y febrero últimos (ver Gráfico 2) es un primer síntoma de esa recuperación. En cualquier caso, sin embargo, lo que suceda con la demanda agregada y con el dinamismo industrial durante el nuevo año dependerá de manera fundamental de lo que hagan las autoridades económicas. La incertidumbre que aún se mantiene sobre la política de importaciones, sobre la política monetaria y de tasas de interés y sobre el grado en que las negociaciones de un nuevo crédito externo permitan una ejecución eficiente de la inversión pública en 1989, constituyen, por ello, fuentes de riesgo sobre las posibilidades de recuperación del dinamismo industrial.



**CUADRO 2**  
**CLIMA ECONOMICO Y SOCIOPOLITICO PARA LA INVERSION INDUSTRIAL**  
**(Porcentajes de empresas)**

	Clima económico			Clima sociopolítico		
	Feb./88	Nov./88	Feb./89	Feb./88	Nov./88	Feb./89
Favorable <sup>a</sup>	78	24	27	24	8	10
Neutro	13	41	50	27	34	41
Desfavorable	9	35	23	49	58	49
Total	100	100	100	100	100	100

a En la Encuesta de febrero de 1988 se incluía la opción "muy favorable", que se suma en el cuadro con la opción "favorable".

**Fuentes:** Encuesta Especial sobre Inversión de FEDESARROLLO y el Banco Mundial de febrero de 1988 y Encuestas de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO de noviembre de 1988 y febrero de 1989.

### 3. *Comportamiento de la inversión industrial*

Como se analizó en un informe especial de FEDESARROLLO publicado en *Coyuntura Económica* de marzo de 1988, la inversión industrial en Colombia manifestó un notorio dinamismo durante 1986 y 1987, como consecuencia, fundamentalmente, del buen desempeño de la demanda por bienes industriales en esos años. Todavía a comienzos de 1988, las empresas planeaban realizar incrementos reales en sus gastos de inversión superiores a los de 1987<sup>2</sup>. En la encuesta especial sobre inversión que FEDESARROLLO y el Banco Mundial realizaron conjuntamente en el mes de febrero, además, un 78% de los empresarios que la respondieron afirmaba que el clima económico para la inversión era favorable o muy favorable y sólo un 9% que era desfavorable (ver Cuadro 2).

El deterioro en la situación general de la industria a lo largo de 1988 se reflejó, como era de esperar, en el clima de

inversión, tal como se aprecia en las respuestas sobre este tema de la Encuesta de Opinión Empresarial realizada por FEDESARROLLO en el mes de noviembre de ese año. En ese momento, en efecto, sólo un 24% de los empresarios afirmó que el clima económico para la inversión era favorable y el porcentaje que lo consideró desfavorable fue de 35%. Además, el clima sociopolítico, que ya era bien desfavorable en la encuesta de febrero, se deterioró aún más en la de noviembre. Entre noviembre de 1988 y febrero de 1989 el clima empresarial para la inversión se recuperó parcialmente, tanto en el plano económico como en el socio-político. Sin embargo, siguió siendo considerablemente menos favorable de la que era en febrero de 1988 (Cuadro 2).

Por otra parte, de acuerdo con las encuestas realizadas por FEDESARROLLO, una proporción importante de las empresas, el 46%, retrasó o modificó sus planes de inversión para el último trimestre de 1988 por razones que es interesante mencionar. Tal como se aprecia en el Cuadro 3, la mayor parte de las empresas que incumplieron sus planes

<sup>2</sup> Ver FEDESARROLLO, "la Inversión Privada en la Coyuntura Actual", *Coyuntura Económica*, Vol XVIII, No.1, Marzo, 1988, p.86 y cuadro 3.

**CUADRO 3**  
**INCUMPLIMIENTO DE LOS PROGRAMAS**  
**DE INVERSION INDUSTRIAL**  
**EN EL ULTIMO TRIMESTRE DE 1988**  
**Y SUS CAUSAS SEGUN LA ENCUESTA**  
**DE OPINION EMPRESARIAL**  
**(Porcentajes sobre el total de respuestas**  
**a cada pregunta)**

**A. CUMPLIMIENTO**

Los programas de inversión:

a. Se cumplieron	54
b. Se retrasaron involuntariamente	18
c. Se aplazaron o modificaron voluntariamente	27
d. Se aceleraron	1

**B. CAUSAS DE RETRASOS INVOLUNTARIOS**

a. Dificultades en la obtención de recursos de crédito	28
b. Insuficiencia de recursos propios	19
c. Demoras en permisos y licencias oficiales	16
d. Dificultades en la importación de equipos	9
e. Dificultades técnicas y organizativas	9
f. Encarecimiento inesperado de la inversión	6
g. Dificultades en el suministro de equipos nacionales	6
h. Otras*	7

**C. CAUSAS DE APLAZAMIENTOS O MODIFICACIONES VOLUNTARIAS**

a. Deterioro de las condiciones de demanda	33
b. Encarecimiento excesivo de la inversión	16
c. Disminución en rentabilidad esperada por aumento de costos	16
d. Incremento en los costos financieros	13
e. Aumento en la competencia de productos importados	4
f. Surgimiento de otra alternativa de inversión más rentable	4
g. Otras <sup>b</sup>	13

a Incluye "retraso en la colocación de acciones", "Dificultades en el desarrollo de obras y construcciones" y "otras".

b Incluye "aumentos en los impuestos", "imposibilidad de importar los equipos" y "otras".

**Fuente:** Encuesta de Opinión Empresarial, noviembre, 1988.

lo hizo voluntariamente. La razón principal para las que así actuaron, además, citada en una tercera parte de los casos, fue el deterioro en las condiciones de demanda, aunque el encarecimiento de los costos generales y financieros fue también un factor citado por proporciones muy altas de empresarios. Entre las empresas que tuvieron retrasos involuntarios en sus planes de inversión, por otra parte, la dificultad en la obtención de recursos de crédito fue la razón más citada.

En resumen, las encuestas de opinión de FEDESARROLLO muestran que la pérdida de dinamismo de la demanda agregada y la contracción monetaria durante 1988 no sólo se reflejaron en un deterioro de corto plazo en la situación de la industria sino que pueden haber tenido efectos más duraderos, en la medida en que redujeron la inversión y, con ella, la capacidad futura de producción del sector.

En las Encuestas de Opinión Empresarial realizadas por FEDESARROLLO en los meses de enero de 1988 y 1989 se incorporaron también algunas preguntas sobre inversión industrial que son comparables entre sí. De acuerdo con la más reciente de ellas, un 34% de los empresarios encuestados estaría planeando realizar incrementos nominales en sus gastos de inversión superiores al 25% (esto es, aproximadamente, incrementos reales positivos) durante 1989. El deterioro frente a la situación de comienzos de 1988 se refleja en que el porcentaje de empresarios que en enero de ese año planeaba realizar incrementos similares en la inversión era de 47%. Aun así, sin embargo, si los planes de los empresarios llegan a cumplirse, el incremento en la inversión no será ni mucho menos despreciable en 1989. La

**CUADRO 4**  
**FACTORES DE INCERTIDUMBRE**  
**QUE RODEAN LAS DEICISIONES**  
**DE INVERSION EN 1989**  
**(Porcentajes del total de respuestas)<sup>a</sup>**

Incertidumbre sobre	%
1 El crecimiento futuro de la demanda interna	37.1
2 Normas gubernamentales que afecten la actividad de la empresa	12.2
3 Precios de los insumos	11.6
4 Posibilidad de importar materia primas y respuestas necesario en el futuro	8.6
5 Tasa de cambio futura	8.3
6 Costos laborales	6.5
7 Protección a las importaciones	6.2
8 Incentivos a las exportaciones	5.9
9 Impuestos	2.4
10 Avances tecnológicos	1.1

a Algunas empresas mencionan dos opciones, luego los porcentajes no corresponden a los de las empresas que mencionan cada una de ellas.

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO, enero, 1989.

principal incertidumbre no surge de la inexistencia de planes de inversión sino de la posibilidad de que éstos se incumplan en una proporción alta, como sucedió el último año. Un desempeño favorable de la demanda agregada –sobre el cual la política macroeconómica puede influir en forma importante– sería la mejor garantía de que ello no sucediera. De hecho la incertidumbre sobre el crecimiento futuro de la demanda interna es el factor más mencionado en la encuesta de enero último entre los factores de incertidumbre que afectan las decisiones de inversión: se menciona en un 37% de las respuestas, mientras el siguiente factor en importancia –la incertidumbre sobre normas gubernamentales que afectan la actividad de cada sector– es mencionado en un 12% de las respuestas (véase Cuadro 4).

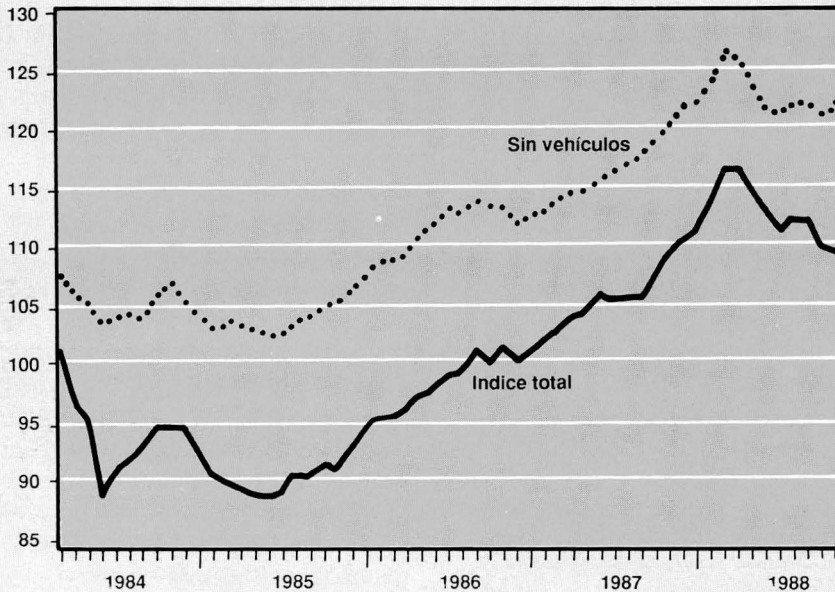
## C. Comportamiento del comercio

El deterioro en la situación de la industria durante 1988 estuvo acompañado, como se comentó anteriormente, por un deterioro paralelo en el dinamismo de las ventas del comercio minorista. Esto no sólo se refleja en las tasas anuales de crecimiento de esas ventas (Cuadro 1) sino, de manera aún más clara, en la evolución mensual del índice correspondiente que construye el DANE. El Gráfico 5 presenta esa evolución, ajustada por las fluctuaciones estacionales típicas de la actividad comercial y suavizada con promedios móviles trimestrales para facilitar su análisis. Como se puede apreciar, tanto las ventas totales del comercio minorista como, en grado algo inferior, aquellas diferentes a las ventas de vehículos, manifestaron un acelerado crecimiento entre fines de 1985 y comienzos de 1988. Al empezar el segundo trimestre de este último año, sin embargo, se revirtió drásticamente la tendencia y las ventas empezaron a reducirse en términos absolutos.

El deterioro en la situación de las actividades comerciales se manifiesta, por otra parte, en las respuestas de los empresarios a la Encuesta de Opinión que realizan conjuntamente FEDESARROLLO y FENALCO en ese sector. Como se aprecia en el Gráfico 6-A, los balances entre los porcentajes de respuestas favorables y desfavorables sobre la situación económica se redujeron en forma continua desde comienzos del año, siguiendo la tendencia que ya desde fines de 1987 venían manifestando los balances correspondientes a las expectativas sobre esa situación. Sólo en los meses de diciembre y enero últimos se observó una leve reversión de la tendencia al deterioro, cuando los balances



GRAFICO 5  
 INDICE DE VENTAS DEL COMERCIO SEGUN DANE  
 (Series desestacionalizada y suavizada. Base 1980 = 100)  
 (Marzo 1984 - Noviembre 1988)



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

sobre la situación económica mostraron un pequeño repunte.

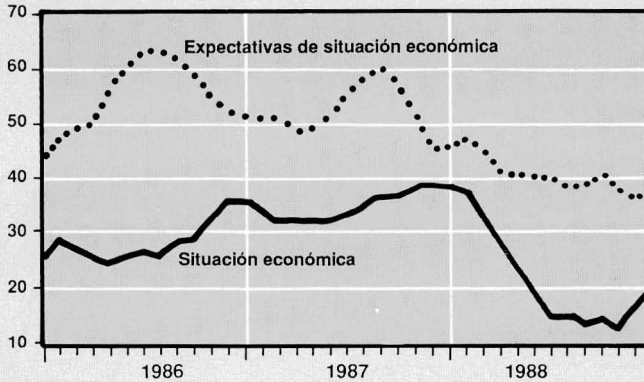
Como en el caso de la industria, el comportamiento de la demanda constituye una razón explicativa fundamental para la pérdida de dinamismo de las actividades comerciales en 1988. De hecho, de acuerdo con el Gráfico 6.B, los balances entre respuestas buenas y malas a la pregunta de la Encuesta de Opinión Empresarial sobre el estado de la demanda se deterioraron a lo largo del año, mientras los indicadores sobre los niveles de existencias aumentaron en forma persistente. En la pregunta sobre los principales problemas enfrentados, además, la baja demanda apareció mencionada por proporciones cada vez más altas de empresas a medida que avanzó el año,

tal como se aprecia en la parte C del Gráfico 6.

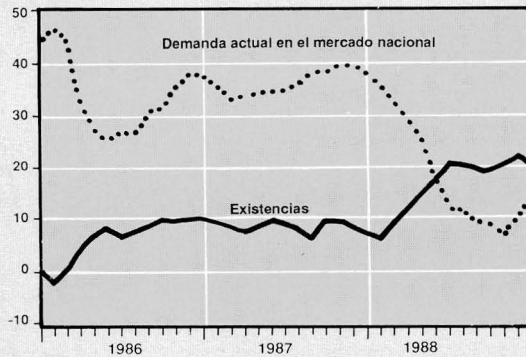
Entre las causas del deterioro en la situación del comercio minorista, sin embargo, existen elementos peculiares que vale la pena mencionar. La particular relevancia del problema del contrabando, por ejemplo, es uno de esos elementos. Los incentivos creados para el contrabando por el mantenimiento de altos subsidios a la producción y de tasas de cambio diferenciales en Venezuela y por la devaluación del sucre ecuatoriano no sólo permitieron que esa actividad ilícita siguiera siendo, como había sido en años anteriores, el problema más citado por los empresarios del comercio, sino que hicieron que fuera citada por una proporción creciente de ellos a lo largo de 1988 (ver Gráfico 6.C).

**GRAFICO 6**  
**ACTIVIDAD COMERCIAL SEGUN LA ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL**  
 (Enero 1985 - Enero 1989)  
 (Series desestacionalizadas y suavizadas)

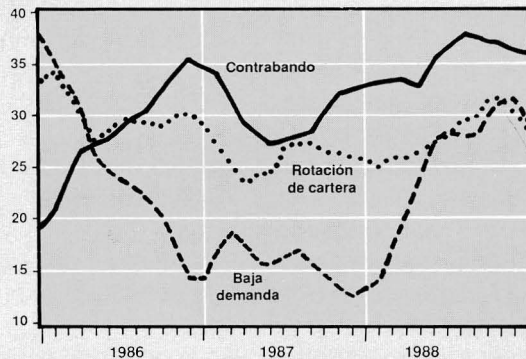
**A. Situación económica y expectativas (Balances entre los porcentajes de respuestas favorables y desfavorables)**



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



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



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial de FEDESARROLLO y FENALCO.

**CUADRO 5**  
**INDICADORES DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCION**  
**1987-1988**

	1987	1988	Variación
I. Licencias aprobadas de construcción en miles de metros cuadrados			
A. Bogotá	3961	3511	-11.4
B. Resto del país	4882	4536	-7.1
C. Total nacional	8843	8047	-9.0
II. Licencias aprobadas de construcción de vivienda en miles de metros cuadrados			
A. Bogotá	3352	2793	-16.7
B. Resto del país	3741	3239	-13.4
C. Total nacional	7093	6032	-15.0
III. Valor nacional del flujo neto de préstamos de las CAV en millones de pesos corrientes (Acumulado)			
A. Préstamos solicitados	217945	220570	1.2
B. Préstamos aprobados	164883	125409	-23.9
C. Préstamos entregados	115131	148999	29.4
IV. Índice de costos de la construcción (Base diciembre de 1980=100)	386,61	518,82	34.2
V. Valor real del flujo neto de préstamos en millones de pesos de 1980			
A. Préstamos solicitados	56373	42514	-24.6
B. Préstamos aprobados	42648	24172	-43.3
C. Préstamos entregados	29780	28719	-3.6
VI. Producción de cemento (toneladas)			
A. Producción total según DANE	5420	5766	6.4 <sup>a</sup>
B. Despachos nacionales según ICPC	5423	5708	5.3

a Cifras acumuladas hasta noviembre.

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

Otro problema mencionado en forma creciente por los empresarios a lo largo de 1988 fue el de la rotación de cartera, problema que en parte refleja la propia desaceleración en las ventas pero en parte, también, puede responder a la estrechez de liquidez que caracterizó ese año. Relacionadas también con la estrechez de liquidez, las restricciones impuestas por la Junta Monetaria sobre el uso de tarjetas de crédito en los últimos meses de 1988 constituyen otro obs-

táculo al dinamismo de la demanda que afectó de manera particularmente fuerte al comercio minorista.

#### **D. Desempeño de la actividad constructora**

##### *1. Construcción pública y construcción privada*

En la actividad constructora, es necesario distinguir los comportamientos ente-



ramente disímiles de la construcción pública y privada durante los dos últimos años. A juzgar por las cifras provisionales sobre inversión del sector público consolidado que ha divulgado Planeación Nacional, la construcción pública parece haber manifestado una notoria recuperación durante 1988 con respecto a los bajos niveles en que se encontraba en 1987. En efecto, dicha inversión pasó de crecer en sólo 15% nominal en 1987 a hacerlo en casi 45% en 1988<sup>3</sup>. Con la construcción privada, en cambio, sucedió todo lo contrario. Después del extraordinario dinamismo que mostrara en 1987, 1988 fue para ella un año de franca recesión. Esto se refleja en las cifras de licencias aprobadas para vivienda y de préstamos nuevos otorgados por las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, en el Cuadro 5. Mientras el área para construcción de vivienda, según licencias, se redujo en 15%, el valor real de los préstamos netos aprobados por las Corporaciones de Ahorro y Vivienda se redujo en 43.3%, el de los préstamos solicitados en 24.6% y el de los préstamos entregados en 3.6%.

Resulta difícil evaluar el grado en que el deterioro de la actividad constructora privada pueda haber contrarrestado el dinamismo de la construcción pública en 1988. El favorable desempeño de la producción de cemento, que según el DANE creció en 6.4%, y de los despachos nacionales de este material, que de acuerdo con el Instituto Colombiano de Productores de Cemento, ICPC, crecieron en 5.3% (Cuadro 5), sugeriría que esa compensación no se dio en forma plena. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que la utilización de cemento

en las obras públicas es más intensiva que en la construcción de vivienda y que, dentro de ésta, es más intensiva en la vivienda de lujo, que es probablemente la que menos vio reducido su dinamismo en 1988. El crecimiento de la producción y de las ventas de cemento, por lo tanto, seguramente sobrestima el crecimiento de la actividad constructora global. Según los estimativos preliminares presentados recientemente por Planeación Nacional<sup>4</sup>, el valor agregado por la construcción habría crecido en 1988 en un 3%. Esta cifra, sin embargo, se encuentra aún sujeta a revisión y probablemente sobrestima el crecimiento global del sector.

## *2. Opinión empresarial de los constructores de vivienda y causas del deterioro en su actividad*

El deterioro que se manifestó desde comienzos de 1988 en la situación económica de las empresas constructoras de vivienda y, en forma aún más drástica, en las expectativas sobre esa situación, se puede apreciar claramente en los indicadores del Gráfico 7.A, construidos con base en la Encuesta de Opinión Empresarial que FEDESARROLLO realiza trimestralmente en el sector. Ese deterioro se manifiesta también en la tendencia rápidamente decreciente del porcentaje de empresas que en dicha encuesta afirman haber iniciado nuevos proyectos de inversión y en los crecientes porcentajes de empresas con retrasos en la ejecución de sus obras (Gráfico 7.B).

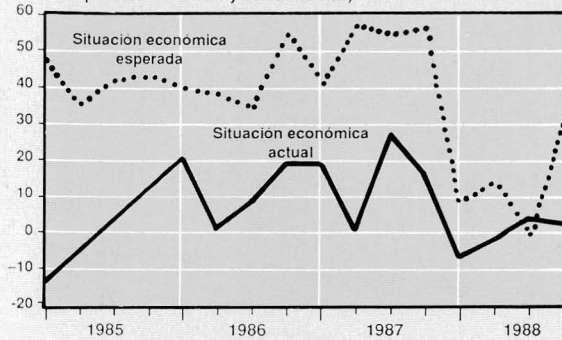
¿A qué obedeció la pérdida de dinamismo en la actividad constructora de vivienda? Las causas, aparentemente, fueron múltiples y tuvieron grados de importancia diferentes en distintos mo-

3 DNP Programa Macroeconómico para 1989, Documento DNP -2412- UPG-UIP, Enero 24, 1989.

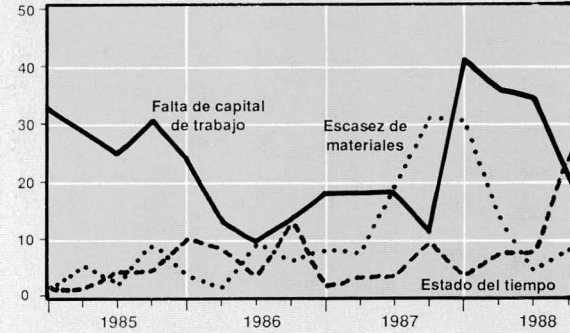
4 Ibid.

**GRAFICO 7**  
**INDICADORES DE LA CONSTRUCCION DE VIVIENDA SEGUN LA ENCUESTA DE OPINION EMPRESARIAL**  
 (Encuestas trimestrales, 1985.I-1988.IV)

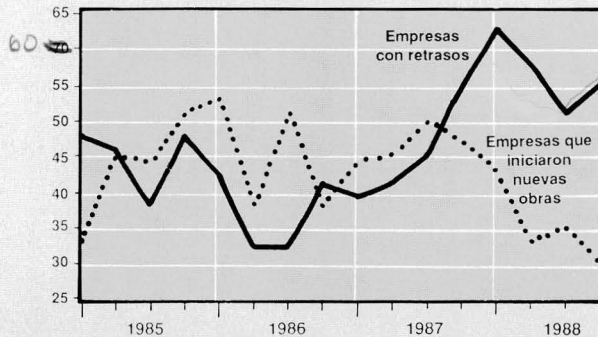
**A. Situación económica y expectativas** (Balances entre los porcentajes de respuestas favorables y desfavorables)



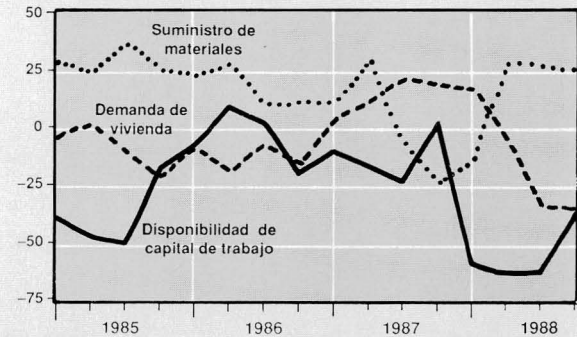
**C. Principales causas de los retrasos en la ejecución de las obras** (porcentajes de empresas constructoras que mencionan cada causa)



**B. Porcentajes de empresas que iniciaron nuevos proyectos de construcción y de empresas con retrasos en la ejecución de sus obras** (Porcentajes de empresas constructoras que mencionan cada causa)



**D. Comportamiento de los principales determinantes de la ejecución del sector** (Balances entre los porcentajes de respuestas favorables y desfavorables)



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial, FEDESARROLLO.

mentos a lo largo de 1988, tal como se refleja en los Gráficos 7.C y 7.D. En términos cronológicos, el primer problema que tuvo que enfrentar el sector fue el de la escasez y encarecimiento de los materiales. Ya desde el segundo semestre de 1987, en efecto, los conflictos laborales en las empresas productoras de cemento y el atentado terrorista contra la planta de Rioclaro estaban ocasionando graves dificultades en el abastecimiento de este insumo básico de la construcción. Por ello, y por el encarecimiento de otros insumos, el abastecimiento de materiales, que tradicionalmente había sido un factor favorable para el desempeño del sector, pasó a ser un factor considerado desfavorable por la mayor parte de las empresas (haciendo que el indicador correspondiente en el gráfico 6.D se ubicara por debajo de cero).

El abastecimiento de materiales se normalizó hacia mediados de 1988. Antes que ello sucediera, sin embargo, los problemas de disponibilidad de crédito y de capital de trabajo adquirieron gran importancia, como consecuencia de las dificultades de captación de recursos que estaban enfrentando las Corporaciones de Ahorro y Vivienda, las cuales a su vez tuvieron varias causas. Primero, los retiros de grandes depósitos de entidades oficiales, y fundamentalmente de Eco-petrol, como consecuencia de las estrecheces de liquidez que ellas mismas tenían que resolver. Segundo, los retiros masivos del público originados en las medidas de control de los depósitos en el sistema financiero para propósitos tributarios. Y, tercero, la creciente sustitución de depósitos en UPAC por otros tipos de colocaciones financieras (como los CDTs), que se estaban haciendo cada vez más rentables con el alza en las tasas de interés.

El proceso de pérdida de competitividad relativa de los depósitos en UPAC se revirtió con los aumentos en la tasa de corrección monetaria realizados en los meses de marzo y julio y, especialmente, con los controles impuestos por la Junta Monetaria en el mes de agosto sobre las tasas de interés de instrumentos financieros alternativos, como los CDTs. Gracias a estas medidas, las captaciones de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda —y sus posibilidades de otorgamiento de nuevos créditos— manifestaron una notable recuperación en los últimos meses de 1988. Ello explica, al menos en un grado importante, la mejoría en las expectativas de situación económica que expresaron los empresarios del sector de construcción de vivienda en el último trimestre del año (ver Gráfico 7.D).

La recuperación en la disponibilidad de crédito durante los últimos meses de 1988 no agotó, sin embargo, los problemas de la construcción. Como se aprecia en el Gráfico 7.D, la demanda de vivienda, que se había comportado como un elemento favorable para el sector durante 1987 empezó a ser en 1988, y en forma cada vez más pronunciada, un factor desfavorable, reflejando lo que estaba sucediendo simultáneamente con la demanda en otros sectores de la actividad económica, como la industria y el comercio. Adicionalmente al deterioro en la demanda, la actividad constructora encontró en los últimos meses de 1988 un importante obstáculo en el estado del tiempo. En efecto, el largo invierno que azotó al país condujo a proporciones altas de empresarios a mencionar este factor entre las principales causas de retrasos en la ejecución de obras en esos meses (véase Gráfico 6.D).

En cualquier caso, las mayores captaciones de las Corporaciones de Ahorro y

Vivienda constituyen un elemento positivo que contribuye a unas expectativas favorables sobre el desempeño de la construcción de vivienda durante 1989. A esas expectativas favorables, además, se unen las medidas adoptadas a comienzos del año por las autoridades en la dirección de hacer más flexibles los rangos para colocaciones de créditos de vivienda hacia los sectores de más altos ingresos. Por el otro lado, sin embargo, el panorama de la construcción se podrá ver ensombrecido en este año por las dificultades para la financiación de vivienda popular —o “vivienda de interés social”— que paradójicamente han surgido de los artículos de la Ley de Reforma Urbana que pretendían beneficiar ese tipo de construcción y de la reglamentación que las autoridades monetarias han hecho de ellos.

### *3. La Ley de Reforma Urbana y la construcción de vivienda de interés social*

Entre los objetivos de la Ley de Reforma Urbana aprobada por el Congreso a finales de 1988 se encontraban, por un lado, incrementar los recursos de crédito disponibles para el financiamiento de vivienda de interés social y, por otro, abaratar y facilitar el proceso de pago de esa vivienda por parte de sus compradores. Con estos propósitos, la ley estableció un impuesto de 10% a las ventas de cemento para incrementar los recursos del ICT y dispuso que el ICT y el BCH tendrán que destinar no menos del 80% y del 50% de sus recursos, respectivamente, al financiamiento de vivienda de interés social. Adicionalmente, la Ley prohibió el otorgamiento de créditos en UPAC y estableció que las tasas de interés de créditos para vivienda de interés social no podrán exceder el porcentaje del último reajuste del salario mínimo y que el incremento anual de cuotas

de amortización no deberá superar en ningún caso el 50% del mismo índice de reajuste<sup>5</sup>.

Pese al aumento en los ingresos del ICT y a las disposiciones sobre el monto mínimo de recursos que este instituto y el Banco Central Hipotecario tienen que destinar a la financiación de vivienda de interés social, no es claro, en las condiciones actuales, que la cantidad de crédito disponible para ese tipo de vivienda vaya a ser mayor en el futuro de lo que era antes de que se aprobara la Ley de Reforma Urbana. Por el contrario, en el estado en que se encuentra actualmente la reglamentación de la Ley, el monto de recursos de crédito disponibles para vivienda de interés social resulta menor de lo que era antes. La razón, aunque paradójica, es sencilla: en lugar de la obligación que tenían las Corporaciones de Ahorro y Vivienda de prestar un porcentaje mínimo de sus recursos para vivienda popular<sup>6</sup>, esas entidades enfrentan hoy en día una prohibición expresa de otorgar créditos para este tipo de vivienda.

Al prohibir el otorgamiento de créditos en UPAC y al imponer topes a las tasas de interés y al crecimiento de las cuotas de amortización, la Ley de Reforma Urbana introdujo serias dificultades técnicas y administrativas para la financia-

---

5 Buena parte de los problemas que ha tenido la reglamentación de la Ley surgen aparentemente de una interpretación según la cual serían las cuotas totales, y no sólo las de amortización, las que no podrían aumentar en más de un 50% del porcentaje de reajuste del salario mínimo. Esta interpretación, basada en una de las exposiciones de motivos de la Ley, no encuentra sin embargo sustento en el texto aprobado por el Congreso.

6 Un 20% de la cartera total de las CAVs se debía destinar a viviendas de menos de 1500 UPACs.



**CUADRO 6**  
**COMPORTAMIENTO DE LA PRODUCCION DEL SECTOR MINERO**  
**1986 - 1988**

	1986	1987	1988	Variaciones porcentuales	
				87/86	88/87
1. Petróleo Crudo (Millones de barriles)	110.6	140.5	136.8	27.0	-2.6
2. Gas (Miles de millones de pies cúbicos)	244.3	247.7	248.6	1.4	0.4
3. Carbón (Miles de toneladas)	5084.0	7633.0	8769.0	50.1	14.9
4. Oro (Miles de onzas troy)	1279.3	853.5	933.0	-33.3	9.3
5. INDICE DANE-CUATRO PRODUCTOS (Base 1986=100) <sup>a</sup>	100.0	115.7	117.0	15.7	1.1
6. Níquel (Millones de libras)	42.0	42.6	37.2 <sup>b</sup>	1.4	-12.7 <sup>b</sup>

a Índice del valor real de la producción, valorada a precios constantes de 1985.

b Estimado con base en la tasa de crecimiento de las cifras acumuladas hasta noviembre: 38.9 en 1987 y 34.0 millones de libras en 1988.

Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

ción de vivienda de interés social por parte de las CAV, ya que las captaciones que ellas realizan sí son contabilizadas en unidades de Poder Adquisitivo Constante. Esas dificultades, sin embargo, podrían ser solucionadas, al menos parcialmente, en varias formas alternativas. Entre ellas, la creación de un Fondo financiero sobre el cual las CAV pudieran redescantar parte de los créditos que otorgaran para vivienda de interés social sería quizás la solución más adecuada. Alternativamente, el traslado al Banco Central Hipotecario de parte de los recursos que las CAV prestaban antes para vivienda popular también podría contribuir a solucionar el problema, al menos como una medida de carácter temporal. No obstante, las autoridades monetarias se han limitado hasta ahora a permitir que los recursos que antes se destinaban para vivienda de interés social va-

yan a vivienda más lujosa. Por supuesto, las implicaciones de esta situación para el desarrollo social y para las condiciones de equidad son desastrosas. Además, el propio ritmo de actividad global del sector de construcción de vivienda puede verse afectado negativamente, en la medida en que los obstáculos impuestos al financiamiento de vivienda popular no sean contrarrestados por la mayor flexibilidad del sistema de financiación de vivienda de lujo.

### E. Desempeño de las actividades primarias

Como las actividades urbanas —industria, comercio y construcción—, las actividades productivas primarias manifestaron en 1988 un notorio deterioro frente a 1987, si bien las causas fueron muy distintas en este último caso.

### 1. Producción minera

El gran dinamismo que mostró la producción minera en 1987 debido fundamentalmente al crecimiento de la producción de petróleo y de carbón, dejó de observarse en 1988. En efecto, como se aprecia en el Cuadro 6, la producción de petróleo se redujo en 2.6% en 1988, como consecuencia de los atentados guerrilleros a los oleoductos, después de haber crecido en 27% en 1987. La producción de carbón, entre tanto, mantuvo un ritmo de crecimiento significativo en 1988, cercano al 15%, pero muy inferior al 50% de crecimiento que se había manifestado en el año anterior. En este caso la pérdida de dinamismo se manifestó de manera particularmente clara en los últimos meses del año. Según cifras del DANE, en efecto, la producción de último trimestre fue inferior en 16% a la del mismo trimestre del año anterior.

La producción de níquel, por su parte, que adquirió una importancia considerable dentro de la producción minera nacional desde 1986, se mantuvo prácticamente estancada en 1987 y manifestó una caída de más de 12% en 1988, debido aparentemente a problemas técnicos en las plantas de Cerromatoso. Esta caída fue particularmente deplorable por cuanto impidió que el país aprovechara plenamente el gran aumento de precios que tuvo este mineral en los mercados internacionales durante el último año.

Dentro de los principales subsectores de la minería, sólo la producción de oro manifestó en 1988 un dinamismo mayor que en 1987. Aún en este caso, sin embargo, el crecimiento de 9.3% observado en 1988 constituye apenas una reversión parcial de la caída, superior al

33%, que se había observado en el año anterior.

El índice de la producción minera que construye el DANE, en el cual se consideran las producciones de petróleo, gas, carbón y oro, valoradas a precios constantes de 1985, pasó de crecer en 15.7% en 1987, a hacerlo en sólo 1.1% en 1988. Se estima, además, que el valor agregado por producción minera a precios constantes de 1975, tal como se usa para los cálculos de crecimiento del PIB, pasó de crecer en un 26% en 1987 a hacerlo en sólo un 4.1% en 1988.

### 2. Producción de café

Al comparar los años civiles de 1987 y 1988, la producción física de café verde muestra una fuerte contracción, cercana al 9%. De la cifra histórica record de 13 millones de sacos alcanzada en 1987, en efecto, la producción se redujo a 11.8 millones en 1988, de acuerdo con las cifras suministradas por la Federación Nacional de Cafeteros.

Dos anotaciones, sin embargo, deben ser hechas en este punto. En primer lugar, que pese a la reducción, la producción cosechada en 1988 siguió siendo alta para los patrones históricos del país y, ante todo, para las posibilidades de exportación que se tienen dentro del marco del convenio internacional que se reintrodujo a finales de 1987. De hecho, las exportaciones del país, unidas al consumo doméstico del grano, son insuficientes para absorber niveles tan altos de producción, razón por la cual la tendencia a desacumular inventarios que se venía manifestado en los años anteriores se revirtió drásticamente. De un nivel de 6.6 millones de sacos acumulados en septiembre de 1987, se pasó a tener 8.3 millones en septiembre de 1988 y 9.2 millones en el último diciembre.

En segundo lugar, es importante anotar que la comparación de los niveles de producción en los años civiles 1987 y 1988 puede conducir a interpretaciones

**CUADRO 7**  
**TASAS DE CRECIMIENTO DE LA**  
**PRODUCCION AGRICOLA**  
(Porcentajes de crecimiento sobre el  
valor en pesos constantes de 1975)

	Variación %	
	87/86	88/87
<b>I. CULTIVOS</b>		
<b>TRANSITORIOS</b>		
Ajonjolí	3.1	4.1
Algodón	-39.0	-31.3
Arroz	-5.1	17.4
Arroz	14.3	-4.8
Cebada	25.1	6.1
Frijol	-13.0	6.1
Maíz	9.1	5.6
Maní	16.7	5.9
Papa	7.2	12.4
Sorgo	17.3	0.4
Soya	-23.2	-10.0
Tabaco	30.0	-17.1
Trigo	-9.2	-15.8
Tomate	3.2	-7.3
Cebolla cabezona	-20.3	20.1
Cebolla hoja	0.7	-2.7
Repollo	-3.4	-7.9
Zanahoria	-24.2	0.7
Otras hortalizas	9.7	21.3
Total hortalizas	-4.1	4.6
<b>II. ANUALES Y</b>		
<b>PERMANENTES</b>		
Banano	5.4	2.6
Cacao	5.2	4.5
Cacao	14.9	2.0
Caña de azúcar	7.2	1.8
Caña de panela	0.1	4.0
Fique	-1.7	1.6
Ñame	106.7	-8.3
Palma	5.0	14.8
Plátano	6.4	-7.2
Tabaco negro	16.3	7.5
Yuca	-5.6	-3.0
Frutales	12.7	8.7
Flores	2.0	14.0
<b>TOTAL AGRICULTU-</b>		
<b>RA SIN CAFE</b>	4.3	3.3

**Fuente:** Departamento Nacional de Planeación, Documento UDA-DC, enero 10, 1989

erróneas sobre las tendencias de la producción. Esas tendencias, en efecto, se captan de mejor manera al comparar los años cafeteros (octubre-septiembre). Mientras en el año cafetero 1986/87 la producción fue de 10.9 millones de sacos, en el año 1987/88 fue de 12.7 millones. Para el año 1988/89 se espera una caída debido a problemas climáticos y al ciclo bianual típico de la cosecha, pero probablemente esa caída se revertirá nuevamente en el año 1989/90.

La aparente inconsistencia entre la tendencia creciente de la producción en años cafeteros y la caída que se observa al comparar los años civiles de 1987 y 1988 responde a la conjunción de dos factores: primero, al adelanto de la cosecha del año cafetero 1987/88, buena parte de la cual se recogió en el primer trimestre de ese año, correspondiente al último trimestre del año civil 1987; y, segundo, al retraso, por factores climáticos, de la cosecha correspondiente al año cafetero 1988/89, que implicó niveles muy bajos de recolección en los meses de octubre, noviembre y diciembre de 1988.

### 3. Producción agrícola no cafetera

A juzgar por los estimativos oficiales disponibles, que se resumen en el Cuadro 7, el valor real de la producción agrícola no cafetera, en pesos constantes de 1975, pasó de crecer en un 4.3% en 1987 a hacerlo en un 3.3% en 1988. Estas cifras globales, sin embargo, esconden comportamientos enteramente disímiles por grupos de productos y no pueden ser interpretadas como indicios de deterioro generalizado en el ritmo de actividad del sector.

En efecto, como se aprecia en el Cuadro 7, los resultados globales de la produc-

ción agrícola se encuentran fuertemente afectados por lo sucedido con algunos de los cultivos anuales y permanentes que tienen participaciones particularmente altas en el valor total a precios constantes de 1975. Este es el caso del plátano, que pasó de crecer en 6.4% en 1987 a decrecer en 7.2 en 1988, y de la caña de azúcar, que redujo su ritmo de crecimiento de 7.2% a 1.8%. Asimismo, el cacao, la caña de azúcar, el ñame y el tabaco, contribuyeron a reducir el dinamismo que había mostrado la producción de los cultivos anuales y permanentes en 1987. Se destaca, sin embargo, que incluso dentro de estos cultivos, varios productos de importancia, como el banano, la caña de panela, la palma, el tabaco negro, los frutales y las flores, mantuvieron ritmos altos de crecimiento de la producción.

El valor real de la producción de los cultivos transitorios, por su parte, creció durante 1988 a un ritmo de 4.1%, superior al observado en 1987. En particular, productos como el algodón, la papa y el frijol tuvieron mejores desempeños que en el año anterior, lo cual compensó el hecho de que en otros productos de importancia, como el arroz, hubiera sucedido lo contrario.

El crecimiento de la producción agrícola no cafetera durante 1988 puede ser considerado satisfactorio, pese a ser inferior al del año anterior, cuando se toman en cuenta las grandes dificultades que ocasionó el clima, con un largo verano en el primer semestre y un largo invierno, con lluvias más intensas que las observadas en varias décadas, durante el segundo semestre. Entre los elementos favorables al crecimiento de la producción se destacan, ante todo, los drásticos cambios en precios relativos que se venían observando a lo largo del

último lustro. Esos cambios se reflejan en el precio relativo de los alimentos que, medido con base en los índices de precios al consumidor, fue superior en 1988 en un 6.6% a lo que era en 1987 y en un 30.3% a lo que era en 1982. Así mismo, el proceso de devaluación real del peso colombiano permite suponer que el precio relativo de los productos agrícolas transables internacionalmente es actualmente mucho más alto de lo que era hace cinco a seis años. Esto no sólo explica en una medida importante el dinamismo de la producción de bienes exportables<sup>7</sup>, sino el de muchos productos de consumo nacional que se ven beneficiados con los mayores precios de las importaciones competitivas, legales o ilegales.

Los beneficios que en términos de producción agrícola tuvieron los aumentos en los precios relativos de los bienes generados por este sector tuvieron su contrapartida, como es bien sabido, en un peligroso proceso de aceleración de la inflación que se manifestó hasta mediados de 1988 y que aún no se ha revertido suficientemente. Por ello, el reto de la política económica para 1989 es mantener el dinamismo de la producción agrícola no cafetera pero, a diferencia de años anteriores, tratando de reducir los precios relativos de esa producción con el objeto de contribuir a la desaceleración de la inflación. La consecución de estas metas requerirá un apoyo decidido a la producción por el lado de la oferta, acompañado de una política flexible de importaciones y de un manejo de inventarios que garantice el abastecimiento interno. Esto último, además, será particularmente complejo en 1989 por cuanto

7 De acuerdo con registros del INCOMEX, el valor en dólares de las exportaciones agropecuarias diferentes al café en 1988 fue superior en 24% al de 1987.



las medidas adoptadas recientemente por Venezuela —al reducir drásticamente los subsidios y eliminar la tasa de cambio dual— probablemente generarán una reversión drástica de los flujos de contrabando de bienes de origen agropecuario que venían entrando a Colombia en los últimos años.

Dentro del propósito de estimular la oferta agrícola y de reducir simultáneamente la inflación se ubican los planes estratégicos de oferta selectiva que viene impulsando el Ministerio de Agricultura desde mediados de 1988. Para esos planes se escogieron productos alimenticios con un peso importante en la canasta familiar, como son el maíz, la soya, el frijol, la yuca, las hortalizas, la leche, el arroz y los cárnicos. Con la información actualmente disponible sobre las cosechas que se recogen en el primer semestre de 1989, las metas de producción de los planes se habrían incluso sobrepasado en el caso del maíz<sup>8</sup>. En los casos de la soya y del arroz, en los cuales los planes también se encuentran ya en plena marcha, las metas cuantitativas posiblemente no se cumplan pero los aumentos en la producción serán de todas maneras muy significativos.

#### 4. *Actividad pecuaria*

A diferencia de 1987, cuando hubo una notoria escasez de carne que hizo subir su precio en forma particularmente rápida, en 1988 se observó una oferta relativamente abundante, gracias a la cual el precio relativo volvió a reducirse. La razón para este cambio fue, aparentemente, el fin de la fase de retención de hembras que se había prolongado hasta comienzos de 1988. El degüello de bovi-

nos, en efecto, aumentó en forma considerable si se juzga por las cifras del DANE para 42 ciudades.

El mayor degüello de ganado bovino y la mayor oferta de carne en el mercado, sin embargo no implican que el valor agregado por las actividades pecuarias haya crecido más en 1988 de lo que creció en 1987. De acuerdo con estimativos de Planeación Nacional, el dinamismo de ese valor agregado pecuario fue en 1988 muy similar al observado en 1987 (con aumento real cercano al 5%). El mayor crecimiento del degüello de ganado bovino se compensó con menores exportaciones y con menores aumentos en los inventarios de ganado en pie. La producción de otros subsectores —como leche, huevos, aves y porcinos— mantuvo, entre tanto, altos ritmos de crecimiento (superiores al 7% real), similares a los observados en 1987.

#### **F. Síntesis: Estimativos del crecimiento del PIB en 1988 y perspectivas para 1989**

Con base en las consideraciones de las secciones precedentes es posible concluir que el crecimiento global del PIB en 1988 no debió superar el 3.8%. El contraste entre esta cifra y el estimativo oficial divulgado por Planeación Nacional, de 4.2%, puede entenderse fácilmente al comparar las cifras por sectores, con ayuda del Cuadro 8.

Los estimativos del DNP, en efecto, consideran reducciones en la producción de café verde y de café elaborado (trilla) inferiores a las que sugieren las cifras de producción de la Federación Nacional de Cafeteros y las cifras del DANE sobre exportaciones del grano. Por su parte, las tasas de crecimiento de la minería, de la industria manufacturera

8 DNP, "Análisis de Coyuntura del sector Agropecuario", Documento UDA-DC, enero 10, 1989.

**Cuadro 8**  
**ESTIMACIONES DEL CRECIMIENTO DEL PIB EN 1988 Y PROYECCIONES PARA 1989**  
**tasas de crecimiento anual de los valores en pesos constantes de 1975**

	1987 <sup>a</sup>	Estimaciones 1988		Proyecciones 1989		
		DNP <sup>b</sup>	FEDESA- RROLLO <sup>c</sup>	DNP <sup>b</sup>	FEDESA- RROLLO <sup>c</sup>	
					Baja	Alta
Agropecuario, silv., caza y pesca	6.0	3.0	2.6	4.4	3.6	4.4
– café	21.1	-5.9	-9.0	5.2	0.0	5.0
– agropecuario sin café	4.1	4.3	4.2	4.3	4.0	4.3
– silvicultura, caza y pesca	6.7	4.3	4.3	4.1	4.0	4.1
Minería y canteras	26.0	5.2	4.1	6.5	10.0	14.0
Industria manufacturera	5.0	3.7	1.6	4.6	4.4	4.9
– trilla de café	-4.3	-10.0	-15.0	0.0	4.0	4.0
– resto industria	6.6	5.8	4.1	5.2	4.5	5.0
Construcción	-4.2	3.0	1.0	3.8	4.0	4.5
Comercio	6.4	5.1	4.7	4.9	4.7	5.4
Otros	3.8	5.1	5.1	4.3	4.3	4.3
<b>TOTAL VALOR AGREGADO</b>	<b>5.3</b>	<b>4.1</b>	<b>3.5</b>	<b>4.5</b>	<b>4.5</b>	<b>5.0</b>
Derechos sobre importaciones	5.0	8.3	12.0	8.1	5.0	5.0
<b>PIB</b>	<b>5.3</b>	<b>4.2</b>	<b>3.8</b>	<b>4.6</b>	<b>4.5</b>	<b>5.0</b>

**Fuentes:** a DANE: cifras de 1987

b DNP: "Programa Macroeconómico para 1989", Documento DNP-2412-UPG-UIP, enero 24, 1989.

c Estimativos y proyecciones de FEDESARROLLO

(excluida la trilla de café) y de la construcción que suponen los estimativos del DNP son superiores en todos los casos a las que pueden deducirse de las cifras presentadas en secciones anteriores de este capítulo. Por esa razón, además, la tasa de crecimiento del valor agregado por el comercio, que resulta del comportamiento de la oferta comercializable (este es, de la producción agrícola, minera e industrial, adicionada con las importaciones), es mayor en los estimativos del DNP de la que puede estimarse con las cifras disponibles.

Sobre el comportamiento de "otros" sectores —en los cuales se incluyen transporte y comunicaciones, servicios del

gobierno, servicios financieros y servicios personales y domésticos—, es muy poca la información confiable que existe. Incluso si se acepta para ellos la tasa de crecimiento de 5.1% que estima el DNP, sin embargo, el crecimiento global del valor agregado en la economía durante 1988 sería de apenas 3.5% y el del PIB de 3.8%.

En cuanto a las perspectivas para 1989, el Cuadro 8 presenta las proyecciones del Programa Macroeconómico sobre el desempeño de cada sector, según las cuales el crecimiento global del PIB alcanzaría un 4.6%. Un crecimiento de este orden constituiría ciertamente una recuperación del dinamismo perdido en

1988. Debe decirse, sin embargo, que sería de todas maneras un crecimiento bajo, inferior al promedio histórico del país, y probablemente insuficiente para reducir las tasas de desempleo por debajo de sus niveles de 1988<sup>9</sup>.

Vale la pena destacar, por otra parte, que en las condiciones actuales del país, un crecimiento económico real del orden de 5%, superior a las metas planteadas por las autoridades para 1989, no enfrentaría obstáculos estructurales importantes. Los relativamente bajos niveles de utilización de la capacidad instalada industrial, la mayor competitividad externa de los productos colombianos que ha generado el proceso de devaluación real de los últimos años y la solidez de las perspectivas de balanza de pagos y de las cuentas fiscales del sector público consolidado, entre varios otros, son activos con que cuenta actualmente el país, que deberían ser aprovechados para impulsar tasas altas de crecimiento económico en los años venideros.

Desde el punto de vista de las perspectivas de crecimiento de los distintos sectores productivos, además, un crecimiento global del PIB de 5% sería perfectamente posible, tal como lo sugiere

el límite alto del rango proyectado por FEDESARROLLO en el Cuadro 8. De hecho, las proyecciones de crecimiento de la trilla de café, del sector minero y de la construcción que realiza el Departamento Nacional de Planeación pueden ser calificadas de excesivamente bajas.

Las mayores fuentes de incertidumbre sobre el crecimiento económico en 1989 se relacionan con el grado en que la política económica pueda obstaculizar un apropiado dinamismo de la demanda agregada. En primer lugar, existe incertidumbre sobre la política monetaria, que se ha mantenido excesivamente restrictiva, y sobre la posibilidad de que las autoridades permitan un alza exagerada en las tasas de interés. En segundo lugar, el crecimiento económico se puede ver afectado por ritmos muy bajos de ejecución de la inversión pública, como sucedió en 1988, si los desembolsos de los créditos externos que aún se están negociando se demoran demasiado en entrar. Además, existe un alto grado de incertidumbre sobre el desempeño de la producción minera, que se puede ver nuevamente afectada por la violencia, y sobre el crecimiento de la producción de café.

## II. Sector externo

### A. El contexto internacional

#### 1. Crecimiento e inflación en los países desarrollados

Durante 1988, el crecimiento de la economía mundial superó las expectativas

que se tenían en 1987. En los países desarrollados miembros de la OECD, el crecimiento real del producto llegó a 4%, superando en cerca de dos puntos porcentuales las proyecciones hechas por esa misma organización en el año anterior<sup>10</sup>. Esta alta tasa de crecimiento se debió, por una parte, a que la mayoría de

<sup>9</sup> De acuerdo con la Misión Chenery un crecimiento anual del 5% es el mínimo necesario para reducir las tasas de desempleo.

<sup>10</sup> *OECD Economic Outlook*, diciembre, 1988.

los países desarrollados aplicaron políticas fiscales menos restrictivas. Además, el crecimiento de la productividad rebasó las expectativas en Europa y Japón.

La recesión internacional que se preveía a finales de 1987, tras el colapso de los mercados financieros internacionales, no se materializó. No obstante, las preocupaciones en torno a los déficit fiscal y comercial de los Estados Unidos, las presiones alcistas sobre los precios y las tasas de interés, y el auge del proteccionismo internacional, siguen tan vigentes hoy como hace un año. Desde cierto punto de vista estas preocupaciones han aumentado, pues el repunte de la actividad en 1988 ha permitido postergar la toma de decisiones de fondo por parte de los gobiernos de los países industrializados. En particular, el gobierno de los Estados Unidos no parece tener mucha urgencia por acelerar una reducción de su déficit fiscal y comercial durante 1989.

Durante los primeros meses de 1989 han aparecido algunas señales de alarma. La inflación en Estados Unidos, que se mantuvo en cerca de 4% durante los últimos años, se elevó en enero en 0,6%, llevando la tasa acumulada durante los últimos 12 meses a 4,7% (tres años atrás, esta cifra era 2%). La Junta de la Reserva Federal estima que la causa de la aceleración de la inflación es el recalentamiento de la economía, pues la utilización de capacidad ha llegado a su punto más alto desde 1979. Tras el aumento de los precios en enero, la Reserva Federal elevó las tasas que esta institución cobra a los bancos por sus fondos. Posteriormente, a finales de febrero, los bancos norteamericanos elevaron en un punto porcentual el "prime rate", la tasa que cobran a sus clientes preferenciales, siendo este aumento el quinto que se lleva a cabo en el último año. De una

tasa de 8.5%, vigente entre febrero y abril de 1988, se llegó a una de 11.5% en marzo de 1989.

Todo indica que los Estados Unidos seguirán utilizando la política monetaria y no la fiscal para controlar las presiones de demanda. Al parecer, el gobierno de ese país considera preferible elevar las tasas de interés en lugar de los impuestos. El dinamismo que ha mostrado la economía tras el "crash" bursátil de 1987, probablemente ha llevado al gobierno norteamericano a pensar que los problemas que causan las altas tasas de interés en los mercados financieros no tienen repercusiones demasiado graves en el sector real.

Sin embargo, los aumentos de las tasas de interés pueden tener profundas repercusiones. El colapso de las bolsas de valores no se reflejó en una recesión posterior debido a la oportuna intervención de las autoridades monetarias de los países industrializados, que aseguraron una adecuada liquidez. Por otra parte, la pérdida de valor de las acciones sólo redujo las ganancias hechas durante el mismo año de 1987, y por ello los tenedores de acciones no habían incorporado aún esas ganancias a sus patrones de consumo. Esta ventaja no estaría presente de repetirse el fenómeno; en ese caso, la posibilidad de una recesión internacional sería mucho mayor que en 1987.

Incluso si no se repite un "crash" bursátil, las tasas de interés crecientes tienen repercusiones indeseables. Pueden reducir la inversión y detener la presente expansión del potencial productivo en los países desarrollados. En los Estados Unidos podrían agravar los problemas por los que están pasando las sociedades de ahorro y préstamo, y elevar aún



más la carga financiera de las empresas, que ya es bastante alta debido al endeudamiento contraído durante el reciente auge de las fusiones y adquisiciones. En los países en desarrollo, los aumentos en las tasas de interés complican el problema de la deuda externa.

Para 1989, la OECD prevé una leve desaceleración de la actividad económica en los países desarrollados. Dada la alta utilización de capacidad instalada, el crecimiento futuro depende principalmente de aumentos en la productividad y en la inversión. Las restricciones monetarias frenarán el crecimiento y, debido a las mayores tasas de interés, se espera un menor dinamismo de la inversión y el consumo privado. La Organización estima que el crecimiento de los países miembros se ubicará entre 3% y 3.5% en 1989, y entre 2.5% y 3% en 1990.

## 2. El contexto latinoamericano

Para América Latina, 1988 fue un año dramático. El Producto Interno Bruto de la región creció sólo 0,7%, cifra inferior a las ya bajas tasas de crecimiento que se habían registrado en los años anteriores. El producto por habitante cayó (-1,5%) por primera vez desde la recesión de 1981-1983, y fue equivalente al que se tenía en 1978. La inflación promedio llegó a 470% (en 1987 había sido cercana a 200%) y los salarios reales cayeron en la mayoría de los países. Paradójicamente, esto ocurrió en un año en que los ingresos por exportaciones crecieron, debido al alza de los precios internacionales de los bienes básicos distintos al petróleo y a la expansión de los volúmenes exportados. Los mayores ingresos de divisas, sin embargo, fueron utilizados en gran medida para financiar el crecimiento de las transferencias ne-

tas de recursos al exterior. De acuerdo con cifras de la CEPAL, éstas pasaron de US\$16 mil millones en 1987 a US\$29 mil millones en 1988. Como proporción de las exportaciones de bienes, estas transferencias aumentaron de 15,3% en 1987 a 23,7% en 1988<sup>11</sup>.

La evolución de las economías latinoamericanas en 1988 estuvo determinada por los desequilibrios de las finanzas públicas y la aceleración de la inflación. Los intentos por controlar estos problemas tuvieron un papel fundamental en la pérdida de dinamismo de la economía.

La inflación alcanzó un máximo histórico en la región. El problema, además, fue generalizado. De 22 países para los cuales la CEPAL mantiene información, 13 presentaron aumentos en las tasas de crecimiento de los precios. Los aumentos más significativos ocurrieron en Nicaragua (de 1347% en 1987 a 33600% en 1988); Perú (de 114% a 1300%); Brasil (de 365% a 816%); y Argentina (de 175% a 372%). También aumentó, pero a partir de niveles mucho más bajos, en Ecuador (80% en 1988) y República Dominicana (57%), donde se registraron máximos históricos. Se presentaron disminuciones en México (de 160% a menos de 60%) y Venezuela (de 40% a 30%).

En lo que se refiere al crecimiento del PIB, la principal explicación de un comportamiento tan pobre como el observado fue el estancamiento de la producción en Brasil (donde el cambio en el PIB fue 0%), Argentina (0.5%) y México (0.5%). Estos tres países generan las tres cuartas partes del PIB regional. También en países de menor tamaño se

11 *Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana, 1988*, Cuadro 15.

presentaron algunas caídas de gran magnitud, como en los casos de Panamá (-25%), Nicaragua (-9%) y Perú (-7.5%). Sólo hubo un crecimiento significativo en Chile (6.5%), Ecuador (8%), Paraguay (8%) y Venezuela (5%).

En el frente externo, la balanza comercial tuvo un comportamiento positivo, pues el valor de las exportaciones creció en 15%, mientras el de las importaciones sólo aumentó 10%. El superávit comercial se elevó de US\$21.800 millones en 1987 a US\$27.800 en 1988. Este resultado, sin embargo, fue contrarrestado por una brusca caída del ingreso neto de capitales del extranjero, el cual cayó de casi US\$14.000 millones en 1987, cuando se vio incrementado por las moratorias de varios de los países más importantes, a US\$4.300 millones en 1988. Puesto que la contracción del financiamiento externo fue muy superior a la reducción del déficit en la cuenta corriente, la balanza de pagos pasó de un superávit global de US\$4.100 millones en 1987 a un déficit de US\$3.300 millones en 1988.

Debido a la escasa afluencia de nuevos préstamos y al aumento de las operaciones de conversión de la deuda en estos países, el monto absoluto del endeudamiento externo latinoamericano descendió por primera vez en 1988. La deuda total bajó de US\$410 mil millones a US\$401 mil millones, como resultado principalmente de las reducciones de 7% en las deudas de Bolivia y Chile y de alrededor de 5.5% de las de Brasil y México. Como consecuencia, la relación deuda exportaciones descendió de 390% en 1987 a 340% en 1988. Esta cifra es la más baja registrada desde 1981, pero sigue siendo muy superior a la de 200%, que es considerada como el umbral de la solvencia. También mejoró levemente la

relación de intereses a exportaciones, que pasó de 30% en 1987 a 28% en 1988. Esta relación viene bajando desde 1986, pero su nivel sigue siendo muy superior al que tenía antes de comenzar la década de los 80. Por su parte, el coeficiente de deuda a PIB bajó de 56% en 1987 a 53% en 1988.

En suma, 1988 fue un año más de estancamiento para las economías latinoamericanas, lo cual resulta particularmente grave si se tiene en cuenta que se trata del octavo año de la crisis de la deuda externa de la región.

### *3. El paquete de medidas de Venezuela*

Las medidas adoptadas por el nuevo gobierno venezolano responden a ajustes que se venían gestando desde años anteriores. El descenso de los precios del petróleo produjo una caída de 2% en los ingresos correspondientes a exportaciones de bienes, pese a un aumento en las cantidades exportadas que según cifras de la CEPAL fue superior al 10%. La caída en el valor de las exportaciones no obstó para que se permitiera un incremento de 25% en el valor de las importaciones, con lo cual el balance comercial venezolano se deterioró fuertemente, pasando de un superávit de US\$1.900 millones en 1987 a un déficit de US\$500 millones en 1988. Unido con un incremento en los pagos de intereses al exterior y con un deterioro en el balance neto de capitales, esto condujo a una acelerada reducción en las reservas internacionales del vecino país, que pasaron de US\$9.376 millones a finales de 1987 a US\$6.584 millones en diciembre de 1988. Además, las llamadas reservas operativas (que excluyen la posición crediticia neta en el FMI y el oro

monetario) prácticamente se agotaron, al caer de US\$3.500 millones a US\$54 millones a lo largo de ese año. Ante esta situación, ya desde fines de 1988 el gobierno saliente de Venezuela se había visto obligado a suspender temporalmente las amortizaciones sobre la deuda contratada con la banca comercial, pese a que esa deuda ya había sido reprogramada en dos oportunidades, en febrero de 1986 y septiembre de 1987.

Por su parte, la inflación llegó a 35.5% en 1988, cifra que aunque inferior a la de 1987 (40.3%), es de todas formas mayor que la meta fijada por el gobierno. Ella, además, sólo fue posible gracias a la aplicación de controles sobre los precios de la mayoría de los productos de la canasta familiar y al otorgamiento de grandes subsidios a la producción de alimentos, muy difíciles de seguir sosteniendo sin crear fuertes presiones expansionistas sobre la oferta monetaria, que a la postre redundarían en mayores presiones inflacionarias que las que buscan controlar.

El ajuste introducido por el nuevo gobierno busca reducir el alto grado de intervención estatal en la economía. Entre las medidas tomadas está la suspensión del sistema de tipo de cambio múltiple (que equivale a la desaparición del subsidio cambiario para una amplia gama de productos), la eliminación de los controles de precios y la suspensión de los subsidios directos a la producción de bienes considerados prioritarios.

Los efectos del ajuste venezolano sobre el comercio con Colombia aún no son completamente claros, pues dependerán de lo que ocurra en definitiva con la inflación, el tipo de cambio y los subsidios en el vecino país. La eliminación de

los subsidios y el desmantelamiento de los controles de precios anunciados por el nuevo gobierno venezolano no se han realizado aún en forma plena, debido a las reacciones suscitadas por el paquete de medidas. Además, existe gran incertidumbre sobre la evolución futura del tipo de cambio libre y sobre la inflación, aunque algunos analistas han estimado esta última en 80% para 1989.

En cualquier caso, los efectos del ajuste no serán uniformes para todos los flujos de comercio entre Colombia y Venezuela. En cuanto al comercio legal, es previsible que la unificación cambiaría se traduzca en una reducción de las exportaciones registradas de Colombia hacia Venezuela, pues por lo general éstas se transaban al tipo de cambio preferencial. A partir de ahora los importadores venezolanos de esos productos deberán pagarlos con divisas adquiridas en el mercado libre, con un costo superior en más del 100%, razón por la cual seguramente reducirán su demanda por ellos. Sin embargo, debe mencionarse que en el mediano plazo, la mayor "transparencia" de un tipo de cambio único podrá convenir a algunas exportaciones tradicionales altamente competitivas en los mercados internacionales.

La evolución del comercio ilegal también se verá afectada por la unificación cambiaria. El contrabando hacia Colombia de productos como harina de trigo, aceite de mesa y cocina, y concentrados para pollos, permitía importantes ganancias a los intermediarios porque se trataba de productos importados a Venezuela al tipo de cambio preferencial y luego reexportados al tipo de cambio libre. Con la eliminación del subsidio cambiario, esta clase de contrabando tenderá a desaparecer. Pero existe otro

tipo de contrabando, el de los alimentos producidos internamente en Venezuela en condiciones subsidiadas y sujetos a control de precios (como leche, pollos y huevos). Este contrabando no se verá afectado directamente por la unificación cambiaria, por cuanto la tasa de cambio libre, a la cual se realizaban las transacciones correspondientes, no se ha visto alterada en forma sustancial. Su vigencia, sin embargo, dependerá críticamente de lo que suceda finalmente con los subsidios y los controles de precios. La eliminación de éstos no sólo conduciría a la desaparición del contrabando de Venezuela hacia Colombia, sino a la conformación de flujos de contrabando en la dirección opuesta. Los peligros de desabastecimiento interno de alimentos que esto conllevaría deberán ser tenidos en cuenta por las autoridades colombia-

nas para el diseño de una política antiinflacionaria consistente.

## B. Balance comercial colombiano en 1988

Pese a la caída de casi US\$400 millones que se observó en las exportaciones de hidrocarburos entre 1987 y 1988, y a una ligera reducción en el valor de las exportaciones de café, las exportaciones totales del país manifestaron un pequeño aumento entre esos dos años, tal como se aprecia en el cuadro 9. Este satisfactorio resultado se hizo posible en parte por el crecimiento en las exportaciones de otros minerales —carbón, oro y ferrocromo— pero, ante todo, por el gran dinamismo de las exportaciones menores.

El fuerte incremento en las importaciones, de 15.6% en términos de su valor

**CUADRO 9**  
**BALANZA COMERCIAL**  
**Enero-diciembre**  
**(Millones de dólares)**

	1987	1988	1988/87 %
<b>I. Exportaciones totales</b>	5385.7	5447.8	1.15
A. Café	1650.6	1640.7	-0.61
B. Minerales:	2087.6	1859.5	-10.93
1. Petróleo y derivados	1388.6	1004.2	-27.68
2. Carbón	244.7	288.6	17.95
3. Oro	383.8	410.8	7.03
4. Ferrocromo	70.5	155.9	121.23
C. Resto exportaciones	1647.5	1947.6	18.22
<b>II. Importaciones totales (CIF)</b>	4321.9	4994.4	15.56
A. Combustibles	121.2	178.7	47.44
B. Resto importaciones	4200.7	4815.7	14.64
<b>III. Balance comercial</b>	1063.8	453.4	-57.38

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



en dólares, no alcanzó a ser cubierto por las mayores exportaciones. Por ello, el balance comercial, tal como se calcula en el cuadro 9, sufrió un deterioro de más de US\$600 millones entre 1987 y 1988. Ese balance siguió siendo superavitario, lo cual resulta particularmente satisfactorio para un año en que tanto las exportaciones de café como las de petróleo se comportaron de manera tan pobre. Sin embargo, como se verá más adelante, no fue suficiente para compensar el déficit en el balance de servicios ni para mantener una cuenta corriente de la balanza de pagos superavitaria, como la observada en 1986 y 1987.

### 1. Desempeño de las exportaciones

#### a. Café

La reintroducción del sistema de cuotas en el mercado cafetero mundial a finales de 1987 no condujo a un incremento en el valor de las exportaciones colombianas del grano. El sacrificio que se tuvo que hacer en términos de cantidades exportadas a los países miembros del pacto no alcanzó a ser compensado por los mayores precios a los que se realizaron esas exportaciones. Pese a un incremento de 66% en las ventas a países no miembros —que pasaron de 0.88 a 1.46 millones de sacos entre 1987 y 1988—, las ventas externas totales del país se redujeron en un 14%, al pasar de 11.3 a 9.8 millones de sacos.

Como es bien sabido, el comportamiento de los precios internacionales durante 1988 estuvo caracterizado por la fuerte ampliación de los diferenciales entre distintas calidades de café, la cual fue generada por la discordancia entre las preferencias mundiales y la distribución de las cuotas de exportación aprobadas en octubre de 1987, cuando se reintro-

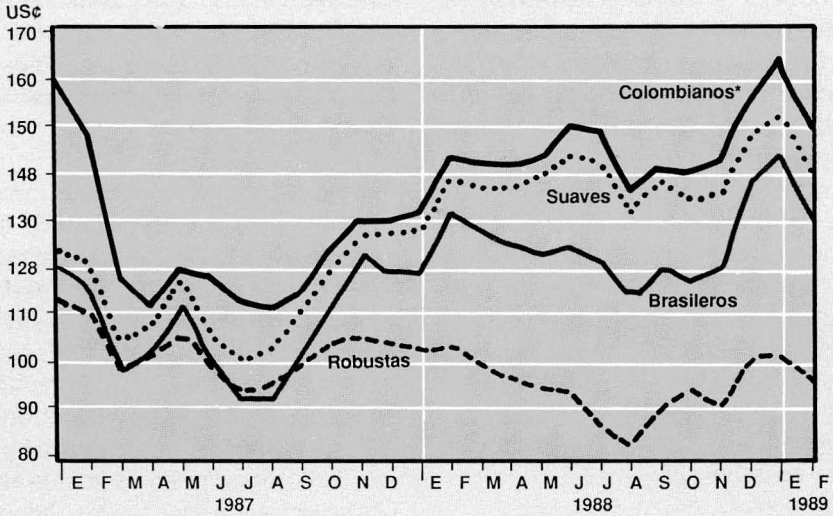
dujo la vigencia del pacto internacional. Entre ese mes y septiembre de 1988, en efecto, la diferencia porcentual entre los precios de los cafés brasileños y los robustas pasó de 7.9% a 32.3%, al tiempo que aquella entre los cafés “otros suaves” y los robustas pasó de 15.3% a 53.6%.

Frente a los problemas que estos crecientes diferenciales de precio estaban reflejando, el acuerdo mundial fue modificado en octubre de 1988 mediante la introducción del criterio de selectividad en los ajustes de las cuotas<sup>12</sup>. Gracias a este nuevo criterio, los incrementos en la cuota mundial que se realizaron en los últimos meses de ese año se concentraron íntegramente en los cafés arábicos —brasileños y suaves— y los recortes que se realizaron en enero y febrero de 1989 se concentraron en los cafés robustas, con lo cual los diferenciales entre los precios de unos y otros dejaron de ampliarse. Aun así, sin embargo, esos diferenciales se mantuvieron en niveles excesivos, muy superiores a los típicos durante el período de libertad de mercado anterior a octubre de 1987. Todavía en febrero de 1989 los precios de los brasileños se ubicaron casi un 34% por encima de los robustas y el diferencial entre los “otros suaves” y éstos últimos fue de 45.6%. Además, el diferencial entre los precios de los cafés suaves colombianos<sup>13</sup> y los de “otros suaves” se amplió considerablemente en el período

12 Sobre los detalles del nuevo acuerdo ver *Coyuntura Económica*, vol XVIII, No.4, diciembre, 1988, ps. 34-36.

13 Desafortunadamente no existe para el período reciente un indicador de la OIC de precios de los cafés colombianos estrictamente comparable con los de otras calidades. Las cifras, presentadas en el texto corresponden al indicador utilizado por Federacafé, construido como el precio mínimo de reintegro más nueve centavos de dólar.

**GRÁFICO 8**  
**PRECIOS INDICATIVOS DEL CAFE SEGUN CALIDADES**  
 (Enero 1987 - Febrero 1989)



\* El grupo Suaves Colombianos no tuvo cotización durante el período octubre 17/87 - Septiembre 30/89. Las cifras que se registran corresponden al Reintegro Mínimo Cafetero más US\$0.09/lb.

Fuente: OIC y Fedecafé.

reciente, ubicándose en enero y febrero de 1989 alrededor de 8%, cuando en octubre de 1987 era de sólo 3.4%. La necesidad de una profundización en la aplicación de los criterios de selectividad para la fijación de las cuotas en el marco del acuerdo internacional del café sigue estando, por esta razón, a la orden del día.

Como se puede apreciar en el Gráfico 8, el comportamiento del precio internacional del café colombiano durante 1988 fue muy favorable, pese a que su crecimiento no alcanzó a contrarrestar el efecto de las menores cantidades exportadas sobre los ingresos colombianos de divisas por este concepto. De un nivel promedio de US\$1.25 por libra en 1987 se pasó a uno de US\$1.43 en 1988. Además, desde los últimos meses del

último año se manifestó una tendencia particularmente positiva que llevó el precio hasta un nivel promedio de US\$1.64 la libra en enero pasado. Esa tendencia, aparentemente inducida por condiciones de nerviosismo del mercado ante la posibilidad de restricciones de oferta, se revirtió parcialmente, sin embargo, en el mes de febrero, cuando el precio promedio se ubicó en US\$1.51.

Los mayores interrogantes sobre la evolución de los precios internacionales del café y de los ingresos colombianos por exportación del grano en lo que resta de 1989 se relacionan con la finalización, en septiembre, de la vigencia del Convenio Internacional del Café. La posición de los países europeos de impulsar el criterio de "cuotas universales" para abolir la segmentación de los consumidores

entre países miembros y no miembros, la falta de definición política del gobierno norteamericano frente a la conveniencia del convenio y la ausencia de unidad en la posición de los productores, son todos factores que crean serias dudas sobre la posibilidad de que éste sea efectivamente renovado<sup>14</sup>. El país tiene que prepararse, por esta razón, para la eventualidad de un retorno al mercado libre en los últimos meses del año.

## 2. Exportaciones mineras

Las principales exportaciones mineras—incluyendo en ellas las de hidrocarburos, carbón, oro y ferróniquel—representaron para el país ingresos de US\$1.860 millones en 1988, superiores incluso a los provenientes de la exportación de café (Cuadro 9). Esas exportaciones, sin embargo, manifestaron una contracción no despreciable con respecto a 1987 debido al menor valor de las ventas externas de petróleo y sus derivados.

En efecto, las exportaciones de hidrocarburos alcanzaron apenas a superar los US\$1.000 millones, cuando en 1987 habían sido cercanas a US\$1.400 millones. Las razones del inesperado deterioro son bien conocidas: por un lado, la fuerte reducción en los precios internacionales del crudo y, por otro, el estancamiento en las cantidades exportadas que implicaron los atentados guerrilleros a los oleoductos.

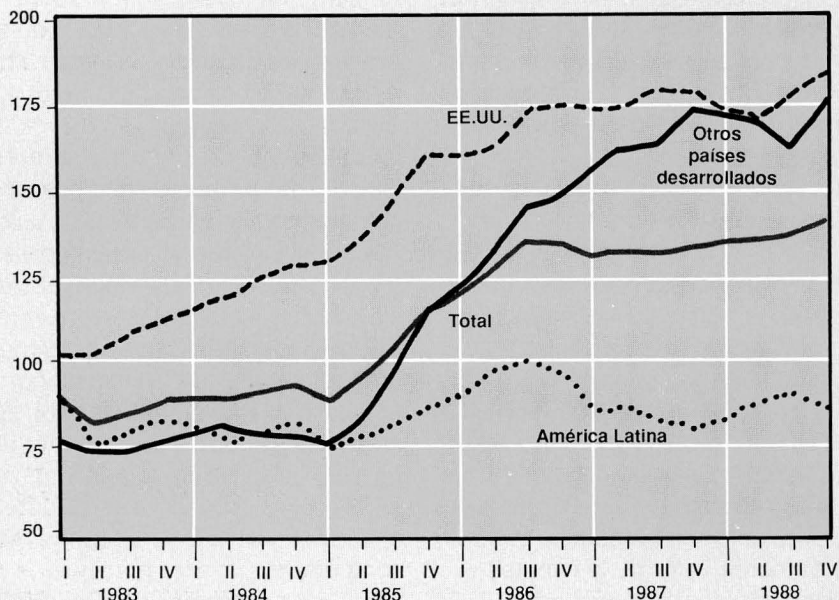
Para 1989 se espera un incremento importante, de más de 30% en las exportaciones físicas de petróleo. Dada la evolución reciente del mercado mundial, ello podría ir acompañado de un incre-

mento también significativo en los precios internacionales promedio, con lo cual sería factible alcanzar un valor de las exportaciones de hidrocarburos del orden de US\$1.500 millones. Persiste, sin embargo, la incertidumbre sobre el grado en que los atentados guerrilleros puedan obstaculizar el logro de esta meta.

Las exportaciones mineras diferentes a las de hidrocarburos manifestaron todas crecimientos importantes, en valor, durante 1988, como se aprecia en el Cuadro 9. En el caso del carbón, ello obedeció al dinamismo de las ventas externas del proyecto del Cerrejón, el cual sin embargo, como ya se mencionó, se redujo considerablemente en los últimos meses del año. En el caso del ferróniquel, por el contrario, el fuerte crecimiento en el valor exportado que se aprecia en el Cuadro 9 obedeció exclusivamente al comportamiento del precio, que se incrementó en más de un 160% entre 1987 y 1988. Las cantidades exportadas, en cambio, se redujeron en casi un 17% debido a problemas técnicos en la explotación del mineral. En cuanto al oro, finalmente, debe mencionarse que las cifras que aparecen como exportaciones en el Cuadro 9 no corresponden estrictamente a ventas externas del país sino a las compras internas que realiza el Banco de la República. Su contabilización como exportaciones obedece a que dichas compras se convierten automáticamente en reservas internacionales del país y tienen por lo tanto, los mismos efectos macroeconómicos de la venta de bienes al exterior. Las compras de oro, como se aprecia en el Cuadro, se incrementaron en algo más de 7%, en dólares, entre 1987 y 1988. Este incremento, sin embargo, no alcanzó a compensar la caída, de más de 16%, que se había presentado entre 1986 y 1987,

14 Ver José Leibovich e Ileana Kure, "Evolución reciente y perspectivas del sector cafetero", en esta misma revista.

**GRAFICO 9**  
**TASA DE CAMBIO REALES PONDERADAS**  
**SEGUN DESTINO DE LAS EXPORTACIONES MENORES**  
 Indices, Base 1980 = 100  
 (Datos trimestrales: 1983.1-1988.4)



Fuente: FMI y cálculos de FEDESARROLLO.

como consecuencia de la abolición del sobreprecio de 30% que hasta el primero de esos años otorgaba el Banco de la República en sus compras, con respecto al precio internacional<sup>15</sup>.

### 3. Exportaciones menores

El elemento más positivo en el comportamiento del sector externo colombiano durante 1988 fue, sin lugar a dudas, el excelente desempeño de las exportaciones menores. De acuerdo con las cifras de manifiestos de aduana que publica el

DANE, el valor de esas exportaciones fue de US\$1.948 millones, el cual representó un crecimiento de 18.2% frente a 1987, muy similar al que ya se había observado en ese año frente a 1986 (17.7%). En términos de los registros de exportación aprobados por el INCOMEX, además, el crecimiento de las exportaciones menores durante 1988, 22%, fue aún mayor al que denotan los manifiestos de aduana. Este crecimiento, como se verá más adelante fue explicado en parte por el incremento en los precios internacionales pero en un grado aun mayor, por las mayores cantidades exportadas.

Las razones del dinamismo exportador durante 1988 fueron el relativamente alto

15 Después de haber sido abolido totalmente el sobreprecio de 30% se reintrodujo uno de 3%, pero sólo para compensar los pagos al fisco nacional que debían hacer los productores sobre las ventas del mineral.



ritmo de crecimiento de las economías industrializadas y el proceso de devaluación real del peso de los últimos años. Como se aprecia en el Gráfico 9, este último proceso se manifestó fundamentalmente frente a las monedas de los países desarrollados y de manera más intensa frente a aquellas diferentes al dólar estadounidense, debido a la devaluación que a su vez sufrió éste frente a las monedas europeas y japonesa hasta mediados de 1988. La reversión parcial del proceso de devaluación del dólar frente a otras monedas de países desa-

rollados implicó en el tercer trimestre de ese año una ligera pérdida de competitividad del peso frente a ellas que, sin embargo, se recuperó nuevamente en el último trimestre.

De hecho, el dinamismo de las exportaciones menores se manifestó de manera particularmente fuerte en aquellas dirigidas hacia países diferentes a los de América Latina. Como se aprecia en el Cuadro 10, basado en cifras de registros aprobados por el INCOMEX, las exportaciones menores hacia Japón crecieron

**Cuadro 10**  
**EXPORTACIONES MENORES POR MERCADOS\***  
**Enero-Diciembre**  
**(Millones de US\$)**

	1986	1987	1988	Variaciones	
				87/86 %	88/87 %
A. Estados Unidos	617.3	711.5	840.6	15.3	18.2
B. Japón	65.5	87.3	99.5	33.4	14.0
C. Comunidad Económica Europea	215.9	233.9	295.1	8.3	26.1
Alemania Occidental	60.1	65.5	66.1	9.2	0.8
Holanda	14.9	16.2	29.1	8.6	79.1
Italia	19.4	30.8	48.5	58.1	57.8
Reino Unido	28.8	30.5	24.3	5.7	-20.3
España	21.7	18.6	33.4	-14.2	79.7
Francia	39.0	32.2	47.1	-17.3	46.3
Demás países	32.0	40.1	46.5	25.2	16.2
D. Aladi	407.9	435.3	457.4	6.7	5.1
Grupo Andino	341.3	371.2	380.3	8.8	2.4
Venezuela	181.0	178.2	251.9	-1.5	41.3
Ecuador	67.9	63.6	53.4	-6.3	-16.0
Perú	90.8	127.0	72.4	39.8	-43.0
Bolivia	1.5	2.3	2.5	52.4	8.7
Resto Aladi	66.7	64.1	77.1	-3.8	20.2
E. Demás países	153.4	266.9	423.4	73.9	58.6
Total	1460.1	1735.0	2116.0	18.8	22.0

a Excluye café, hidrocarburos, carbón y ferróniquel.

Fuente: Incomex

**CUADRO 11**  
**REGISTROS DE EXPORTACIONES DIFERENTES DE CAFE.**  
**COMBUSTIBLES Y FERRONIQUEL**  
 (Millones de US\$)  
 Enero-Diciembre

	1987		1988		Variación 88/87		
	Volumen (miles tns.)	Valor (mill. US\$)	Volumen (miles tns.)	Valor (mill. US\$)	Volumen	Precio Implí- cito	Valor
<b>I. SECTOR AGROPECUARIO</b>							
<b>SIN CAFE*</b>							
Banano	1097.3	252.09	1168.1	301.50	6.45	12.35	19.60
Flores	77.9	174.08	87.6	206.33	12.48	5.37	18.53
Azúcar crudo y caña de azúcar	136.9	18.79	295.6	56.10	115.96	38.23	198.54
Algodón fibra corta y larga	33.6	52.04	41.7	73.45	24.05	13.77	41.13
Tabaco negro	8.9	15.79	11.1	17.71	24.58	-9.97	12.16
Cacao en grano	8.8	16.51	14.4	23.44	62.93	-12.88	41.95
Crustáceos y moluscos congelados	4.8	43.25	5.5	46.65	15.08	-6.28	7.85
Carne de bovino	15.6	32.77	6.8	13.93	-56.54	2.18	-57.49
Peces ornamentales	0.4	1.68	0.3	1.84	-15.86	30.52	9.83
Hortalizas y frutas	18.3	12.05	19.2	12.80	4.89	1.28	6.23
Demás productos	4.6	11.57	20.2	29.46	344.28	-42.68	154.68
<b>II. SECTOR INDUSTRIAL*</b>							
		1021.53		1208.39	8.80	8.72	18.29
Alimentos y bebidas	144.7	69.74	119.4	69.87	-17.44	21.35	0.19
Hilados y tejidos	33.7	104.71	33.9	101.16	0.60	-3.98	-3.40
Confecciones	6.8	134.21	10.3	258.53	50.72	27.81	92.64
Madera y sus manufacturas	16.5	25.64	8.4	11.63	-48.93	-11.15	-54.62
Cuero y sus manufacturas	7.3	111.30	8.5	129.95	17.43	-0.57	16.76
Artes gráficas	22.6	114.02	22.5	124.50	-0.16	9.37	9.14
Industria química	158.3	213.80	172.5	252.34	8.95	8.33	18.03
Minerales no metálicos	2253.6	87.6	2007.4	86.20	-10.92	10.44	-1.62
- Cemento	2209.7	62.85	1965.1	61.40	-11.07	9.86	-2.31
- Demás productos	43.9	24.74	42.3	24.76	-3.48	3.72	0.11
Metalmecánico	30.3	111.40	37.6	115.14	24.25	-16.82	3.35
Otras industrias manufacture.	3.8	49.13	3.0	59.10	-20.13	50.63	20.31
<b>III. SECTOR MINERO SIN COM- BUSTIBLES NI FERRONIQUEL</b>							
		82.74		124.40	***	***	50.35
Coques y semicoques	72.5	7.67	121.6	11.28	67.72	-12.29	47.12
Platino	0.01	1.03	1.0	14.30	***	***	1282.88
Piedras preciosas	0.03	62.43	0.0	93.17	-16.78	79.31	49.23
Demás productos	414.1	11.40	57.7	6.65	-86.07	249.39	-51.33
<b>IV. TOTAL SECTORES</b>							
		1734.89		2115.99	***	***	21.97

a Las variaciones en volumen y precio para los agregados se refieren a cambios en índice de quantum tipo Laspeyres y de precios tipo Paasche, respectivamente.

Fuente: Incomex.

en 14%, hacia Estados Unidos en 18%, hacia la Comunidad Económica Europea en 26% y hacia otros países distintos a los anteriores y a los miembros de

la ALADI –en su mayoría países desarrollados– en 59%. El valor de las exportaciones colombianas hacia la ALADI, en cambio, creció en sólo 5% y el de las

dirigidas al Grupo Andino —que representan la mayor parte de aquellas—, en 2.4%.

El bajo crecimiento económico que afectó a América Latina en 1988 y el hecho de que la tasa de cambio real del peso no haya logrado un incremento significativo frente a las monedas de los países de la región (véase Gráfico 9) permiten entender, en parte, el relativamente lento crecimiento de las exportaciones colombianas a esos países. Debe observarse, sin embargo, que las ventas a los países de la ALADI diferentes del Grupo Andino crecieron en forma muy notoria (20%). Así mismo las exportaciones registradas a Venezuela manifestaron en 1988 una fuerte recuperación, al crecer en un 41%, aunque parte de este crecimiento pudo ser un reflejo estadístico de los incentivos a sobrefacturar las ventas a ese país que generaba la tasa de cambio dual recientemente abolida. El lento crecimiento de las exportaciones registradas a la ALADI, por lo tanto, obedeció fundamentalmente a la caída en las ventas realizadas a Ecuador y Perú, producida en el primer caso por la fuerte devaluación real del sucre y en el segundo por la grave situación recesiva que enfrentó la economía peruana en 1988.

Al discriminar las exportaciones menores por productos (Cuadro 11), se encuentra que el dinamismo en 1988 fue generalizado. Entre los rubros que tienen una participación significativa en el total, sólo la carne de bovino y la madera y sus manufacturas mostraron tasas de crecimiento fuertemente negativas. Las exportaciones de cemento y las de hilados y tejidos también se redujeron, pero levemente. En el caso de hilados y tejidos, además, ello obedeció exclusivamente a la estrategia de incorporar un

mayor valor agregado en las exportaciones, realizándolas bajo la forma de confecciones. Las ventas externas de confecciones de hecho, alcanzaron casi a duplicarse, al pasar de US\$134 millones en 1987 a US\$259 millones en 1988.

Las exportaciones industriales, tomadas en conjunto, aumentaron su valor en dólares en más de un 18%, debido en parte a un crecimiento significativo de los precios internacionales pero en buena medida, también, al incremento de casi 9% en las cantidades exportadas. Las exportaciones agropecuarias diferentes de café, entre tanto, aumentaron en más de 24%, debido fundamentalmente a los mayores volúmenes exportados<sup>16</sup>. Y, aunque menos importantes en términos absolutos, las exportaciones menores del sector minero —constituidas fundamentalmente por platino y piedras preciosas—, se incrementaron, en valor, en más de un 50%, alcanzando a representar US\$124.4 millones en 1988.

El deterioro en el ritmo de crecimiento de los países industriales que se espera para 1989, unido a las dificultades que implicarán las recientes medidas adoptadas por Venezuela para el desempeño de las exportaciones colombianas a ese país, generan serias dudas sobre el grado en el cual Colombia pueda mantener en este año ritmos de crecimiento de sus exportaciones menores tan altos como los observados en los dos años procedentes. Por otro lado, no obstante, los “círculos virtuosos” que generan los procesos de apertura de mercados internacionales y el alto grado de competitivi-

16 Las tasas de crecimiento del volumen de exportaciones agropecuarias sin café y de las exportaciones industriales que se presentan en el cuadro 11, de 18.2% y 8.8% respectivamente, corresponden a las de índices de quantum tipo Laspeyres.

**CUADRO 12**  
**IMPORTACIONES APROBADAS Y AJUSTES POR MODIFICACIONES**  
(Millones de dólares y porcentajes)

	Importaciones totales aprobadas		Ajustes por modificaciones		Importaciones totales ajustadas	
	Valor	Var. %	Valor	Var. %	Valor	Var. %
1986	4874.30		117.07		4757.23	
1987	5466.25	12.1	557.04	375.8	4909.20	3.2
1988	5866.50	7.3	191.30	-65.7	5675.20	15.6

Fuente: Incomex

dad externa que han alcanzado los productos colombianos, gracias a la devaluación real de los últimos años, permiten mantener proyecciones optimistas sobre el desempeño de esas exportaciones. Metas de crecimiento del orden del 9% como las que se suponen en las proyecciones de balanza de pagos que se presentan más adelante no serán por ello, difíciles de cumplir. Para lograrlas, sin embargo, será indispensable que el país mantenga una política de devaluación que permita sostener los niveles que ya se han logrado en la tasa de cambio real. Reducir el ritmo de devaluación con el objeto de controlar el crecimiento de los precios a costa de reducir esa tasa de cambio real, tal como lo han sugerido recientemente algunos analistas, sería echar por la borda el esfuerzo que se ha hecho en los últimos años para incrementar la competitividad externa de los productos colombianos, fomentar el crecimiento de las exportaciones menores y consolidar la situación externa global del país.

#### 4. Comportamiento de las importaciones

El incremento de 15.6% en el valor en dólares de las importaciones colombianas y, más particularmente, el incremento

de 14.6% en el de aquellas diferentes de combustibles, que se aprecia en el Cuadro 9, refleja la continuación, durante 1988, del proceso de liberación de importaciones que se viene llevando a cabo desde 1985. Claramente, esos incrementos en el valor en dólares de las importaciones implicaron un crecimiento de las cantidades importadas superior al crecimiento real del PIB y constituyeron, por lo tanto, un aumento significativo en el porcentaje del ingreso nacional destinado a compras en el exterior. Ese aumento, además, fue particularmente fuerte en los primeros trimestres del año, durante los cuales las importaciones manifestaron tasas anuales de crecimiento del orden de 29%<sup>17</sup>. Fue sólo en el último trimestre de 1988 cuando esas tasas se redujeron en forma considerable, ya que el valor de las compras externas diferentes de combustibles realizadas en ese período fue superior en menos de 2% al de aquellas realizadas en el último trimestre del año anterior.

En términos de los registros de importación aprobados por el INCOMEX, el incremento entre 1987 y 1988 fue de 7.3%,

<sup>17</sup> Ver *Coyuntura Económica*, Vol. XVIII, No. 4, Diciembre, 1988, ps. 40-45.



considerablemente inferior al de las importaciones efectivamente realizadas, según manifiestos de aduana. Dos puntos, sin embargo, deben ser tenidos en cuenta al evaluar ese incremento.

En primer lugar, como en el caso de las importaciones efectivamente realizadas, las tasas de crecimiento anual de las licencias aprobadas de importación fueron considerablemente más altas durante los primeros trimestres de lo que terminaron siendo en el año completo. Las cifras acumuladas hasta junio, en particular, mostraban un crecimiento anual superior al 18% y reflejaban una política excesivamente liberal que, de mantenerse, podría llevar a un deterioro insostenible de la balanza de pagos del país. Las tasas de crecimiento relativamente bajas que observaron las importaciones aprobadas por el INCOMEX en el año completo reflejaron exclusivamente lo sucedido durante el segundo semestre. De hecho, el valor de las licencias aprobadas entre julio y diciembre de 1988 (US\$2.878 millones cuando se excluyen los combustibles) fue ligeramente inferior al de aquellas aprobadas en los mismos meses de 1987 (US\$2.905 millones).

En segundo término, pero no menos importante, debe tenerse en cuenta que las tasas de crecimiento de las importaciones aprobadas entre 1987 y 1988 y, en particular, entre los segundos semestres de esos años, contienen una distorsión importante que surge del comportamiento de los ajustes y modificaciones en las licencias de importación. En efecto, durante los últimos meses de 1987 el INCOMEX urgió a los importadores a que cancelaran aquellas licencias aprobadas que no fueran finalmente utilizadas, con lo cual el Instituto podría aprobar nuevas licencias dentro del cupo

que para ello le había fijado la Junta Monetaria. Es esto, fundamentalmente, lo que explica que los ajustes por modificaciones a las licencias aprobadas hayan pasado de US\$117 millones en 1986 a US\$557 millones en 1987, volviendo luego a caer hasta US\$191 millones en 1988, tal como se aprecia en el Cuadro 12. Al aislar el efecto de las cancelaciones y modificaciones de licencias, el valor ajustado de las importaciones aprobadas por el INCOMEX creció en un 15.6%, tasa considerablemente superior al 7.3% de crecimiento de las licencias sin ajustar.

Desafortunadamente, la información que suministra el INCOMEX no permite desagregar el comportamiento de las importaciones ajustadas. No obstante, la descomposición de las importaciones aprobadas (sin ajustar) que se presenta en el Cuadro 13 contiene elementos de interés, que vale la pena destacar.

En primer lugar, se observa que el crecimiento en las aprobaciones de licencias durante 1988 se concentró íntegramente en el sector privado, ya que las importaciones aprobadas al sector oficial se redujeron levemente (en 1.6%). En segundo término, aunque las importaciones oficiales de bienes de consumo aumentaron en forma notoria —debido especialmente a las importaciones de alimentos por parte del IDEMA— las importaciones totales de ese tipo de bienes se contrajeron en 1.8%. Adicionalmente, se puede apreciar en el Cuadro 13 que el crecimiento de las importaciones privadas en 1988 se dio de manera más pronunciada en los rubros de materias primas y productos intermedios. Y que, aunque las importaciones totales de bienes de capital para el sector privado crecieron en forma relativamente lenta (6.7%), aquellas dirigidas a la industria

**CUADRO 13**  
**IMPORTACIONES APROBADAS TOTALES**  
**SEGUN USO O DESTINO ECONOMICO Y CARACTER DEL IMPORTADOR**  
**Enero-Diciembre**  
**(Millones de dólares)**

	Oficiales			Privadas			Totales		
	1987	1988	1988/87 %	1987	1988	1988/87 %	1987	1988	1988/87 %
<b>I. BIENES DE CONSUMO</b>	89.4	123.4	38.1	563.6	517.6	-8.1	653.0	641.1	-1.8
1. No duradero	9.8	37.3	280.1	334.9	282.5	-15.7	344.7	319.8	-7.2
2. Duradero	79.6	86.1	8.2	228.7	235.2	2.8	308.3	321.3	4.2
<b>II. MATERIAS PRIMAS Y PRODUCTOS INTERMEDIOS</b>	348.4	391.2	12.3	2278.8	2613.7	14.7	2627.2	3005.0	14.4
1. Combustibles	99.2	123.9	25.0	24.6	48.0	94.7	123.8	171.9	38.8
2. Para agricultura	19.7	13.8	-29.8	190.8	255.6	33.9	210.5	269.4	28.0
3. Para industria	229.5	253.5	10.4	2063.4	2310.2	12.0	2292.9	2563.6	11.8
<b>III. BIENES DE CAPITAL</b>	448.0	359.9	-19.7	1713.5	1828.4	6.7	2161.5	2188.3	1.2
1. Materiales de construcción	34.1	44.8	31.6	59.8	87.9	47.0	93.9	132.7	41.4
2. Para agricultura	2.2	5.1	131.8	69.5	76.5	10.1	71.7	81.6	13.8
3. Para industria	311.7	248.2	-20.4	1065.6	1198.0	12.4	1377.4	1446.2	5.0
4. Equipo de transporte	100.0	61.8	-38.3	518.6	466.0	-10.1	618.6	527.8	-14.7
<b>IV. DIVERSOS</b>	10.2	6.8	-32.8	14.4	25.3	75.7	24.5	32.1	30.8
<b>TOTAL IMPORTACIONES</b>	896.0	881.4	-1.6	4570.3	4985.1	9.1	5466.2	5866.4	7.3

Fuente: Incomex.

lo hicieron más rápidamente que el total, al crecer en 12.4%.

Todos estos elementos reflejaron una tendencia claramente favorable en la composición de las importaciones aprobadas por el INCOMEX, que por demás ya se venía observando en 1987<sup>18</sup>. Ellos, sin embargo, contrastan fuertemente con lo que se observaba en las cifras de licencias aprobadas por el INCOMEX en los primeros trimestres de 1988 cuando como lo señalara *Coyuntura Económica*, las importaciones oficiales aparecían

creciendo más rápidamente que las privadas, las de bienes de consumo creciendo más rápidamente que las demás y las importaciones privadas de bienes de capital para la industria cayendo en términos absolutos<sup>19</sup>.

Todo parece indicar, entonces, que en el segundo semestre de 1988 no sólo se corrigieron los ritmos excesivos de crecimiento de las importaciones aprobadas sino también las tendencias indeseables en la composición de esas importaciones que se habían manifestado en el primer semestre del año.

18 Ver Cristina Lanzetta, "La Economía Mundial y el Desempeño del Comercio Exterior Colombiano", en *Coyuntura Económica*, Vol. XVIII, No. 1, Marzo, 1988; págs. 135, 138.

19 Ver *Coyuntura Económica*, Vol. XVIII, No. 3, septiembre, 1988, p. 39.

Es de esperar que en 1989 no se manifiesten nuevamente crecimientos excesivos en las compras externas del país, los cuales perjudicarían el desempeño de la actividad productiva y se constituirían en una amenaza para la solidez del sector externo colombiano. Las presiones que reciben las autoridades económicas para realizar una liberación significativa de las importaciones como condición para la aprobación de créditos por parte de la banca multilateral (en particular del Banco Mundial), y el apoyo que esas presiones encuentran en algunos sectores de opinión –internos y externos al gobierno– constituyen sin embargo un grave factor de incertidumbre sobre la materia.

## C. Desempeño global de la balanza de pagos en 1988 y perspectivas para 1989

### 1. Nota Metodológica

En el Cuadro 14 se presentan los resultados de la balanza de pagos de Colombia para 1986 y 1987, conjuntamente con una estimación preliminar para 1988 y una proyección para 1989. Antes de entrar al análisis de las cifras, sin embargo, conviene hacer dos anotaciones metodológicas.

En primer lugar, vale la pena anotar que los valores de las exportaciones y de las importaciones que aparecen allí no corresponden exactamente con las cifras del DANE presentadas en el Cuadro 9. Esto obedece fundamentalmente a que la metodología de la balanza de pagos utiliza valores FOB y no CIF de las importaciones y realiza algunos ajustes en los valores de las exportaciones –fundamentalmente en las de café e hidrocarburos– con respecto a los valores FOB de los manifiestos de aduana del DANE.

Por otra parte, debe destacarse que la metodología utilizada en la construcción de la balanza de pagos en el Cuadro 14 es la misma que utilizó el Banco de la República hasta 1986 y la que sigue utilizando el Departamento Nacional de Planeación. Ella difiere sin embargo de la usada por el Banco de la República desde 1987, en la cual se incluyen como exportaciones las ventas de oro de las reservas internacionales que realiza el Banco de la República en el exterior, en lugar de las compras internas del metal, que sí dan origen a aumento en esas reservas.

### 2. Resultados de 1988

Pese a las diferencias metodológicas con las cifras comentadas anteriormente (Cuadro 9), el balance comercial de la balanza de pagos refleja básicamente la misma tendencia. En particular, se observa que ese balance se deteriora entre 1987 y 1988, debido al crecimiento de las importaciones y al menor valor de las exportaciones de hidrocarburos, pero se mantiene ampliamente superavitario.

El balance en cuenta corriente de la balanza de pagos, sin embargo, fue deficitario en más de US\$600 millones en 1988, pues los grandes pagos de intereses que realizó el país a sus acreedores y los pagos de utilidades y dividendos que hizo a los inversionistas externos –fundamentalmente a las empresas petroleras internacionales– no alcanzaron a ser cubiertos por los superávits comercial y de servicios no financieros. De hecho, los pagos de intereses (US\$1.553 millones) y los de utilidades y dividendos (US\$446 millones) sumaron casi US\$2.000 millones en 1988; esto es, una cifra considerablemente superior a la de las exportaciones menores y equi-

**CUADRO 14**  
**BALANZA DE PAGOS, 1986-1989**  
 (Millones de dólares)

	1986	1987	1988e	1989p	Variaciones porcentuales		
					87/86	88/87	89/88
<b>I. BALANZA COMERCIAL</b>	1922	1460	906	1424			
A. Exportación de bienes	5331	5253	5307	6210	-1.5	1.0	17.0
1. Café	2742	1633	1623	1687	-40.5	-0.6	3.9
2. Minerías	1226	2064	1844	2518	68.3	-10.6	36.5
a. Petróleo y derivados	619	1342	971	1487	116.7	-27.6	53.2
b. Carbón	201	263	307	450	30.9	16.8	46.4
c. Ferroníquel	48	76	156	130	58.8	105.4	-16.9
d. Oro	359	384	411	452	7.1	7.0	10.0
3. Menores	1363	1556	1840	2005	14.2	18.2	9.0
B. Importación de bienes	3409	3794	4401	4786	11.3	16.0	8.8
1. Derivados del petróleo	130	101	168	164	-22.0	66.2	-2.3
2. Otras	3279	3692	4233	4622	12.6	14.6	9.2
<b>II. BALANZA DE SERVICIOS NO FINANCIEROS Y TRANSFERENCIAS</b>	79	365	248	29			
A. Exportac. de servicios	1211	1175	1295	1371	-3.0	10.2	5.9
B. Importac. de servicios	1916	1810	1997	2192	-5.5	10.3	9.7
C. Transferencias netas	785	1001	950	850	27.6	-5.1	-10.5
<b>III. BALANZA SERVICIOS FINANCIEROS</b>	-1538	-1750	-1769	-1996			
A. Ingresos	153	193	230	261	26.0	19.4	13.5
B. Egresos	1691	1943	1999	2257	14.9	2.9	12.9
1. Intereses	1315	1399	1553	1715	6.5	11.0	10.4
2. Dividendos	377	543	446	542	44.2	-17.9	21.5
<b>IV. BALANZA EN CUENTA CORRIENTE</b>	463	75	-615	-543			
<b>V. FINANCIAMIENTO</b>	1001	-97	950	836			
A. Inversión	562	287	254	310	-48.9	-11.5	22.0
B. Endeudamiento neto	439	-384	696	526			
1. Largo plazo	2037	-150	664	526			
a. Sector oficial	1850	-91	625	601			
- Desembolsos	2769	1152	2322	2560			
- Amortizaciones	918	1243	1697	1959			
b. Sector privado	187	-59	39	-75			
2. Corto plazo, contrapartidas y errores y omisiones	-1598	-234	32	0			
<b>VI. CAMBIO EN RESERVAS NETAS</b>	1464	-22	335	293			

**Fuentes:** Cifras de 1986 y 1987 según Banco de la República. Estimaciones para 1988 y proyecciones para 1989 según FEDESARROLLO, con base en información del DNP, "Programa Macroeconómico para 1989", Documento DNP-2412-UPG-UIP, enero 24, 1989.



valente a un 38% de las exportaciones totales de bienes en ese año.

Con todo, el déficit en cuenta corriente que se observó en la balanza de pagos de 1988 pudo ser íntegramente cubierto con los recursos de financiación externa. La financiación externa neta en 1988, en efecto, fue positiva por US\$950 millones, contrastando con lo sucedido el año anterior, cuando el país actuó como prestamista neto al resto del mundo. En este resultado jugó un rol importante el desembolso tardío del crédito "Concorde", que estaba previsto inicialmente para 1987 y sólo se logró en 1988. El saldo de la deuda externa bruta del país creció, como consecuencia, en casi US\$1.000 millones a lo largo de 1988, pasando de US\$15.641 millones en diciembre de 1987 a US\$16.600 millones a finales del último año.

### 3. *Perspectivas para 1989 y negociaciones sobre deuda externa*

La proyección de la balanza de pagos para 1989 que se presenta en el Cuadro 14 expresa básicamente que, bajo supuestos razonables, el país podrá contar con un déficit en cuenta corriente del orden de US\$550 millones, equivalente al 1.4% del PIB y ligeramente más bajo que el de 1987. Por supuesto, la incertidumbre que existe sobre la evolución de los precios internacionales y sobre el comportamiento de las cantidades exportadas —en particular de hidrocarburos— obliga a tomar estas proyecciones con máxima cautela. No parece probable en ningún caso, sin embargo, que el déficit corriente se salga del rango del 1 al 2% del PIB, que puede ser considerado reducido en términos de los patrones internacionales para un país en desarrollo.

Utilizando la proyección sobre inversión extranjera directa del Departamento Nacional de Planeación<sup>20</sup>, que implicaría un ingreso neto para el país de US\$310 millones en 1989 por ese concepto, el remanente del déficit corriente que sería necesario financiar mediante endeudamiento neto o cambios en reservas internacionales se reduce a US\$233 millones. Con un saldo de reservas netas de casi US\$3.800 millones, como el que tenía el país al finalizar 1988, ese remanente por financiar no constituye ninguna amenaza para la solidez de la situación externa del país.

A diferencia de lo que sucedía en la primera mitad de la década de los ochenta, las dificultades que se puedan presentar en el manejo de las finanzas externas de Colombia durante 1989 no surgen de las operaciones corrientes con el resto del mundo sino, en forma exclusiva, del gran monto de amortizaciones que deberá cubrir el país sobre su deuda vigente. Sin contar los pagos correspondientes a la deuda privada ni a la deuda pública de corto plazo, las amortizaciones del sector oficial sobre deudas de largo plazo programadas para 1989 alcanzan US\$1.959 millones; esto es, una cifra equivalente al 5% del PIB. Por supuesto, en las condiciones actuales del país, esas amortizaciones sólo podrán ser cubiertas mediante una refinanciación, sea en forma explícita —con una reestructuración formal— o en forma implícita, con la contratación de nuevos créditos por un monto equivalente o superior.

Del monto total de amortizaciones que deberá cubrir el país en 1989, US\$1.062 millones corresponden a pagos a la

20 DNP, "Programa Macroeconómico para 1989", *op. cit.*

banca comercial internacional y US\$897 millones a pagos a la banca multilateral y a proveedores y gobiernos extranjeros (véase el Cuadro 15). En cuanto a las amortizaciones a la banca de carácter oficial, existe un amplio consenso en el país en que su refinanciación debe ser lograda mediante la contratación de nuevos créditos. De hecho, el programa de endeudamiento del gobierno no sólo contempla la contratación de los montos necesarios para cubrir las amortizacio-

nes programadas frente a ese tipo de entidades, sino de montos superiores, que permitirían al país obtener de ellas crédito neto por US\$676 millones. Los desembolsos que esto requiere, sin embargo —que serían superiores en casi un 30% y en un 80%, respectivamente, a los que se obtuvieron de las mismas fuentes en 1988 y en 1987—, no se encuentran aun totalmente garantizados. El segundo desembolso del crédito del Banco Mundial al sector eléctrico, por

CUADRO 15  
PROGRAMA DE DESEMBOLSOS Y AMORTIZACIONES  
(Millones de dólares)

	1986	1987	1988 <sup>2</sup>	1989 <sup>2</sup>	1990 <sup>2</sup>
MULTILATERAL	454.3	267.4	322.8	291.9	267.8
Desembolsos	745.1	578.4	750.8	845.9	887.3
Amortizaciones	290.8	311.0	418.0	554.0	619.5
Saldo	4590.0	5807.3	6133.1	6425.0	6692.8
Participación (%)	36.8	42.0	42.4	42.3	42.2
BANCA COMERCIAL	989.8	-267.4	226.2	63.6	-91.8
Desembolsos	1406.2	332.0	1104.2	1125.2	941.7
Amortizaciones	416.4	599.4	878.0	1061.6	1033.5
Saldo	4903.4	4716.0	4955.4	5019.0	4927.2
Participación (%)	39.3	34.1	34.3	33.0	31.1
PROVEEDORES Y GOBIERNOS	183.1	-42.4	66.2	383.7	484.1
Desembolsos	411.5	291.2	467.2	727.2	932.9
Amortizaciones	228.4	333.6	401.0	343.5	448.8
Saldo	2969.6	3319.0	3422.0	3805.7	4289.8
Participación (%)	23.8	24.0	23.7	25.0	27.0
TOTAL	1627.2	-42.4	625.2	739.2	660.1
Desembolsos <sup>1</sup>	2562.8	1201.6	2322.2	2698.3	2761.9
Amortizaciones	935.6	1244.0	1697.0	1959.1	2101.8
Saldo	12463.0	13842.3	14467.5	15206.7	15866.8
Crecimiento (%)		11.1	4.5	5.1	4.3

1 Considerando un nivel efectivo de ejecución de 94.4% se obtienen desembolsos para 1989 de US\$2.560 millones, que implican un crecimiento del saldo de la deuda de 4.2% en dicho año.

2 El saldo es el resultado de sumar al saldo del año anterior el flujo neto corriente.

**Fuente:** 1986-1987: Banco de la República. Saldos corregidos con factor de revaluación BIRF.

1989-1990: DPN. Tomado de DNP, "Programa de desembolsos de crédito público externo para 1989", Documento DNP-2411-UIP, enero 24 de 1989, cuadro 6.

US\$75 millones, ha encontrado obstáculos por el incumplimiento en algunas metas de ajuste sectorial, como las de reducción de pérdidas de energía, la disminución de la cartera morosa y las de ajustes de tarifas en Bogotá. Otros créditos del Banco Mundial, además, se encuentran sujetos a negociaciones complejas que podrían obligar al país a adoptar políticas inconvenientes en campos distintos al de la deuda externa, como es el del manejo de sus importaciones.

En cuanto a las amortizaciones a la banca comercial, el gobierno nacional también ha decidido refinanciarlas mediante la consecución de nuevos créditos, desechando la posibilidad de entrar en un proceso formal de reestructuración. Las negociaciones encaminadas a contratar un crédito sindicado por US\$1700 millones, que cubriría buena parte de las amortizaciones programadas a la banca comercial en 1989 y 1990, se enmarcan dentro de esta estrategia. En este caso, sin embargo, no existe consenso sobre la conveniencia de la estrategia. Si bien la negociación del llamado crédito "Challenger" ha permitido condiciones financieras considerablemente mejores a las de créditos sindicados obtenidos en años anteriores, como el "Concorde" y el "Jumbo", ellas siguen siendo inferiores a las obtenidas por otros países latinoamericanos en la reestructuración de sus deudas<sup>21</sup>. El crédito "Challenger", además, sólo cubre las amortizaciones

correspondientes a dos años, mientras una reestructuración, siguiendo los patrones de otros países de la región, podría cubrir un plazo más amplio. Una reestructuración, además, podría cobijar parte de los intereses, con lo cual se obtendría crédito neto positivo de la banca comercial.

La estrategia de recurrir a nuevos créditos para refinanciar las amortizaciones, por otra parte, tiene un grave inconveniente desde el punto de vista fiscal, frente a la alternativa de una reestructuración formal. Esta surge de la necesidad de hacer apropiaciones presupuestales para el cubrimiento del servicio de la deuda y de la imposibilidad legal de hacer las apropiaciones para inversión pública mientras los nuevos créditos que las cubren no se encuentren contratados. Como se verá en el capítulo correspondiente a las finanzas públicas, este inconveniente generó graves retrasos en la ejecución de la inversión pública durante 1988. Seguramente, además, generará retrasos mayores durante 1989, incluso si la contratación del "Challenger" se logra en forma rápida.

La "moratoria concertada" con la banca comercial en que entró el país al comenzar 1989 constituyó un elemento

---

mo consideran un período de gracia de 5.8 años y un plazo total de 12.6 años, cuando los plazos del "Concorde" eran 5 años y 10.5 años respectivamente y los del Jumbo de 4.5 y 8.5 años. La tasa efectiva, incluyendo comisiones, es de 1.12% sobre Libor, cuando la del "Concorde" era 1.46% y la del Jumbo de 2%. De acuerdo con información de la CEPAL, ("Informe Preliminar de la Economía Latinoamericana, 1988", Cuadro 8), las condiciones obtenidas por Venezuela en sus reprogramaciones entre 1986 y 1988 consideraban un plazo total de 14 años y un margen sobre Libor de 0.88%. Las condiciones de las reprogramaciones de México, Argentina, Brasil y Uruguay en el mismo período fueron aun más ventajosas.

21 El crédito "Challenger" por US\$1700 millones tiene un componente de crédito puro por US\$1525 millones en el que los bancos participan en proporción a su participación en las amortizaciones programadas de Colombia en 1989 y 1990 y un tramo adicional, por US\$175 millones, que se otorga por parte de bancos que incrementan su exposición en el país, a través de títulos especiales de deuda algo más onerosos. Las condiciones para el primer tra-

positivo para presionar la participación de todos los bancos en la operación del crédito "Challenger". Sin embargo, al tener un carácter puramente temporal, ella no permitió que el sector público destinara a inversión los recursos comprometidos en el servicio de la deuda, a diferencia de lo que sucedería con una reestructuración formal.

Entre las ventajas de la negociación del crédito "Challenger", frente a negociaciones anteriores de créditos sindicados de la banca comercial, se destaca la apertura de la posibilidad de que el país aproveche el descuento con el cual se está transando la deuda externa colombiana en los mercados internacionales (44% en noviembre pasado según cifras de la CEPAL). El diseño de mecanismos operativos para la utilización de ese descuento debería ser adoptado, en las actuales condiciones, como una prioridad por parte de las autoridades económicas colombianas. La utilización de ese

tipo de descuentos por parte de los países deudores, por demás, constituye la base del novedoso "Plan Brady", de los Estados Unidos cuyos detalles se están empezando a conocer.

Volviendo sobre la proyección de la balanza de pagos para 1989, el Cuadro 14 supone, siguiendo a Planeación Nacional, que los desembolsos programados (Cuadro 15) se ejecutan en un 95%. Si ello se logra, las reservas internacionales podrían aumentar en cerca de US\$300 millones durante el año, bajo el supuesto de que las importaciones no aumentan más de un 9%. Si el logro de esos desembolsos se supedita a una liberación significativa de las importaciones, sin embargo, no solo se obtendría probablemente una reducción de las reservas internacionales en este año sino, más grave que ello, se comprometería la solidez de la balanza comercial y de la cuenta corriente para los años venideros.

### III. Finanzas Públicas

De acuerdo con las cifras de la Contraloría General de la República<sup>22</sup>, el déficit de operaciones efectivas del gobierno central pasó de representar 0.45% del PIB en 1987 a 1.36% en 1988, al tiempo que el déficit correspondiente al sector público consolidado pasó de 1.96% del PIB a 2.52%. Con todo, los déficits observados en 1988 fueron considerablemente inferiores a los que se tenían programados al comenzar el año, tanto en el caso del gobierno central (1.5% del

PIB) como en el del sector público consolidado (3.1% del PIB)<sup>23</sup>. Este resultado, además, fue particularmente sobresaliente por cuanto los ingresos del sector público se vieron afectados por la fuerte caída en el valor de las exportaciones de hidrocarburos. De hecho, el deterioro en la situación financiera de Ecopetrol, desde un superávit equivalente a 0.72% del PIB en 1987 hasta un déficit de 0.04% del PIB en 1988, permitiría explicar por sí solo un incremento en

22 Contraloría General de la República, "Coyuntura Fiscal", 1988, en *Informe Financiero*, Diciembre, 1988.

23 DNP, *Programa Macroeconómico, 1988*, Documento DNP-2359-UPG, Marzo 15 de 1988.



**CUADRO 16**  
**OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO CENTRAL**  
**(Miles de millones de pesos)**

	1987	1988	Var. %
<b>I. INGRESOS CORRIENTES</b>	935.5	1220.7	30.5
A. Ingresos Tributarios Netos	838.7	1100.1	31.2
1. Renta y complementarios	309.9	403.1	30.1
2. Ventas	248.8	335.2	34.7
3. Aduanas y recargos	116.1	147.8	27.3
4. CIF importaciones	75.4	98.3	30.5
5. Ad-valorem gasolina y ACPM	59.6	78.5	31.8
6. Ad-valorem 2.5% café	9.1	10.6	16.0
7. Otros	19.7	26.7	35.4
B. Ingresos no tributarios	96.8	120.5	24.5
1. Transferencias cafeteros y Ecopetrol	38.1	12.5	-67.1
2. Otros	58.7	108.0	84.0
<b>II. GASTOS TOTALES</b>	975.3	1380.6	41.6
A. Corrientes	766.2	1070.9	39.8
1. Servicios personales	167.2	220.7	32.0
2. Gastos generales <sup>a</sup>	69.3	119.9	70.0
3. Transferencias	415.3	580.8	39.9
4. Intereses	114.5	151.6	32.4
a. Internos	31.3	49.2	57.4
b. Externos	83.2	102.4	23.1
B. Inversión	206.7	289.3	40.0
1. Pagos de tesorería	147.0	250.7	70.5
2. Pagos directos en el exterior	14.8	1.7	***
3. Pagos indirectos sector descentralizado <sup>b</sup>	44.8	36.9	***
C. Otros préstamos	2.5	20.4	***
<b>IV. SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-)</b>	-39.8	-159.9	***

a Incluye compra de equipo militar (rubro reclasificado).

b Incluye pagos indirectos sector eléctrico, inversión indirecta ICCEL-CORELCA y pagos a deudas otras entidades descentralizadas.

Fuente: Contraloría General de la República, Informe Financiero, diciembre 1988.

el déficit del sector público consolidado superior al efectivamente observado.

#### A. Ingresos y gastos del gobierno central en 1988

El déficit de casi \$160.000 millones que manifestaron las operaciones efectivas del gobierno central en 1988 superó en

\$120.000 millones al observado en 1987. La razón, como se aprecia en el Cuadro 16, fue un fuerte crecimiento de los gastos totales, de 41.6% nominal, que no pudo ser compensado por el incremento en los ingresos corrientes. Este último fue de sólo 30.5% entre 1987 y 1988, inferior incluso al crecimiento del ingreso nominal de la economía.

### 1. Ingresos corrientes del gobierno central

Los cambios en los sistemas de recaudo de impuestos y, en particular, el traslado al sistema bancario de esta función, generaron durante 1988 grandes dificultades para desagregar el comportamiento de los ingresos tributarios y no tributarios y, dentro de los primeros, los correspondientes a impuestos de ventas y de renta. Cifras recientemente publicadas por la Contraloría General de la República, que se presentan en el Cuadro 16, permiten hacer ahora esas desagregaciones.

Como se puede apreciar, los ingresos tributarios crecieron en 31.2%, cifra inferior a la del crecimiento del PIB nominal (que bajo el estimativo de crecimiento real de 3.8% y con inflación de 28.1% habría sido cercano a 33%). La inelasticidad frente al ingreso de los ingresos tributarios que sugieren estas cifras, además, es más pronunciada en el caso de los impuestos de renta y complementarios, los cuales crecieron apenas en 30.1% (implicando una elasticidad ingreso nominal de 0.91, claramente inferior a la unidad)<sup>24</sup>. Si bien es cierto que ese crecimiento estuvo negativamente afectado por cuanto en 1987 se tuvieron los efectos extraordinarios de una amnistía tributaria (que se estima produjo \$21.000 millones), también debe tenerse en cuenta que en 1988 entró a regir por primera vez el impuesto sobre la renta de Eco-petrol, que produjo \$23.000 millones. Al descontar ambos efectos especiales, el crecimiento de los ingresos por impuestos de renta y complementarios fue de

31.6%, todavía inferior al crecimiento del ingreso nominal de la economía (y de acuerdo con el cual la elasticidad ingreso de estos impuestos habría sido de 0.96)<sup>25</sup>.

Entre los rubros importantes de los ingresos tributarios del gobierno central, el único que manifestó un crecimiento superior al del ingreso de la economía en 1988 fue el correspondiente a impuestos sobre las ventas. Este rubro, en efecto, creció en 34.7% nominal de acuerdo con las cifras del Cuadro 16. Varios puntos, sin embargo, deben ser destacados para evaluar ese crecimiento. En primer lugar, pese a haber sido alto, éste constituyó una evidente desaceleración frente a los crecimientos observados en el mismo rubro en 1986 y 1987 (de 43.8% y 39.6%, respectivamente). En segundo término, el crecimiento más fuerte en los recaudos por impuesto de ventas se manifestó en aquellos correspondientes a productos importados. Desafortunadamente, las cifras sobre ingresos tributarios netos publicados por la Contraloría no permiten hacer esta distinción. Sin embargo, cifras sobre ingresos brutos del sector central de la nación<sup>26</sup>, según las cuales el crecimiento total del IVA habría sido de 37.6%, muestran que el correspondiente a bienes importados (42.4%) fue muy superior al de bienes internos (34.6%). Finalmente, debe recordarse que en función del proceso de descentralización administrativa, una parte creciente del impuesto a las ventas debe ser cedida a los municipios<sup>27</sup>. Mientras en 1986 la cesión a los municipios era un 30% del IVA, en 1987 fue un 32%

24 En términos reales, los impuestos de renta y complementarios crecieron en sólo 1.56%, lo cual implica, frente a un incremento real del PIB de 3.8%, que la elasticidad ingreso real fue de apenas 41%.

25 En términos reales, esta elasticidad sería de 71.9%.

26 Véase Contraloría General de la República, *Informe Financiero*, diciembre, 1988; Cuadro 2.2.

27 De acuerdo con la Ley 12 de 1986.

y en 1988 un 34.5%, porcentaje que además seguirá aumentando en los años venideros hasta alcanzar el 50% en 1992. Por ello, el crecimiento de los recaudos por IVA conlleva automáticamente mayores transferencias de la nación. Descontando este efecto, el incremento de 34.7% en los ingresos netos por impuestos a las ventas que se aprecia en el Cuadro 16, constituyó un incremento en los ingresos disponibles para el gobierno central de sólo 29.7% entre 1987 y 1988.

## 2. Gastos corrientes del gobierno central

Las transferencias del IVA a los municipios fueron, por la razón mencionada en la sección anterior, una de las causas del aumento tan alto que observaron los gastos corrientes del gobierno central en 1988. De hecho, como se aprecia en el Cuadro 16, el valor nominal de las transferencias en 1988 fue superior en casi 40% al de 1987. No obstante, el rubro que mostró una mayor tasa de crecimiento entre los gastos corrientes fue el correspondiente a gastos generales, que se incrementaron en 70.0%, debido en buena parte al aumento de 111.4% en los suministros de defensa (por la adquisición de equipo militar por un valor de US\$230 millones; esto es, cerca de \$69 mil millones).

Por contraste con los rubros de gastos generales y transferencias, los correspondientes a erogaciones del gobierno central en servicios personales y en intereses crecieron a tasas similares o ligeramente inferiores a la de crecimiento del ingreso nominal de la economía. En el caso de los intereses, el lento crecimiento obedeció a lo sucedido con aquellos sobre deuda externa, los cuales por primera vez en varios años crecieron

menos que la tasa de inflación. Los intereses sobre la deuda interna, en cambio, aumentaron en 57.4%, debido principalmente a la inclusión de \$36 mil millones para pagar intereses de los TAN<sup>28</sup>. Estos cambios en la importancia relativa de los intereses internos y externos reflejan en buena medida el cambio en la composición de la deuda del gobierno durante 1987, cuando el crédito externo neto fue negativo y tuvo que recurrirse a endeudamiento interno en montos importantes.

## 3. Gastos de inversión

Los pagos de inversión del gobierno central manifestaron en 1988 un incremento de 40.0%, considerablemente superior a la inflación y al crecimiento del PIB nominal. Además, al excluir la inversión indirecta a través de ICEL-CORELCA y otros pagos al sector descentralizado que estrictamente no deberían ser clasificados como inversión (esto es, al considerar solamente la inversión directa del gobierno central a través de pagos de Tesorería o de pagos directos en el exterior), el incremento fue de 56%.

El fuerte crecimiento en la inversión real que denotan las cifras anteriores respondió a los requerimientos de ejecución del Plan de Economía Social de la presente administración y constituyó por ello un elemento claramente positivo en la evolución de las finanzas públicas en 1988. Ese fuerte crecimiento, sin embargo, no se manifestó en forma continua a lo largo de todo ese año. Por el contrario, todavía a mediados de 1988, las cifras sobre pagos de inversión del gobierno central aparecían decreciendo en forma importante, en términos reales, frente al

28 Contraloría General de la República, *op.cit.*, p. 48.

período correspondiente del año anterior. Casi un 70% de esos pagos de inversión se concentraron en el segundo semestre del año. El fuerte crecimiento de la inversión real entre los años completos de 1987 y 1988, por lo tanto, sólo se hizo posible por una gran aceleración de pagos al final del último año, que permitió contrarrestar el grave rezago que en el proceso presupuestal correspondiente se había observado durante la mayor parte de él.

Los problemas de ejecución surgieron inicialmente de una política monetaria contraccionista que buscó retrasar los pagos de tesorería. Al avanzar el año, sin embargo, esos problemas de ejecución surgieron fundamentalmente de la imposibilidad de realizar importantes adiciones presupuestales antes que se desembolsara el crédito "Concorde". La estrategia escogida por las autoridades para refinanciar la deuda externa pública

implicó que el gobierno tuviera que mantener la mayor parte de su presupuesto comprometido en el pago del servicio de esa deuda sin que, debido a las demoras en la contratación del "Concorde", pudiera hacer las apropiaciones necesarias para la ejecución oportuna de los gastos de inversión que serían financiados con estos recursos.

## B. Balance financiero del sector público descentralizado

El balance financiero del sector público descentralizado, incluyendo el Fondo Nacional del Café, manifestó una considerable mejoría entre 1987 y 1988, al pasar de un déficit equivalente al 1.50% del PIB en el primero de esos años a uno de 1.16% en el segundo. Este resultado, además, fue particularmente notorio en la medida en que, por razones mencionadas anteriormente, las finanzas de Ecopetrol manifestaron un drástico dete-

**CUADRO 17**  
**SUPERAVIT (+) O DEFICIT (-) DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO, 1987-1988**  
(Miles de millones de pesos y porcentajes del PIB)

	Miles de millones de pesos		Porcentajes del PIB	
	1987	1988	1987	1988
<b>I. GOBIERNO CENTRAL</b>	-39.8	-159.9	-0.45	-1.36
<b>II. SECTOR DESCENTRALIZADO</b>				
<b>SIN FNC</b>	-85.1	-138.1	-0.97	-1.18
A. Ecopetrol	63.6	-4.3	0.72	-0.04
B. Carbocol	-33.6	-34.0	-0.38	-0.29
C. Telecom	14.8	12.7	0.17	0.11
D. ISS	29.1	21.8	0.33	0.19
E. Sector Eléctrico	-67.8	-56.1	-0.77	-0.48
F. Metro Medellín	-24.4	-37.0	-0.28	-0.32
G. Resto	-66.8	-41.2	-0.76	-0.35
<b>III. FONDO NACIONAL DEL CAFE</b>	-46.8	2.6	-0.53	0.02
<b>IV. SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO</b>	-171.8	-295.5	-1.96	-2.52

Fuente: Contraloría General de la República, Informe Financiero, diciembre 1988.

rioro, al pasar de un superávit de \$63.000 millones en 1987 a un déficit de \$4.300 millones en 1988 (Véase Cuadro 17).

El elemento que más contribuyó a la mejoría en el balance financiero del sector público descentralizado fue el desempeño del Fondo Nacional del Café. De un déficit de \$46.800 millones, el FNC pasó a mostrar un pequeño superávit, lo cual fue posible gracias a la reducción en el volumen de la cosecha cafetera que se manifestó entre los años civiles de 1987 y 1988. Debe destacarse, sin embargo, que en la medida en que esa reducción en el volumen de la cosecha reflejó parcialmente un retraso de parte de ella para el primer trimestre de 1989, la mejoría en las finanzas del FNC podrá revertirse fácilmente en el año en curso.

Al excluir Ecopetrol y el FNC, las entidades del sector público descentralizado manifestaron en general una notoria tendencia al ajuste financiero. Tomado en forma conjunta, el déficit de esas entidades pasó de representar 1.69% del PIB en 1987 a 1.14% en 1988. Para cada una de las entidades importantes que eran deficitarias en 1987, además, el déficit fue menor en 1988, con la única excepción del Metro de Medellín. En particular, se destacaron los procesos de ajuste en las entidades públicas pequeñas, clasificadas como "resto" en el Cuadro 17, y en las entidades del sector eléctrico. En estas últimas, el déficit pasó de representar un 0.77% del PIB en 1987 a un 0.48% en 1988. Sin embargo, este ajuste no fue suficiente para cumplir con las metas que se tenían previstas (un déficit de 0.45% del PIB). Además las demoras en los desembolsos de crédito externo obligaron al sector eléctrico a utilizar crédito neto del FODEX por cuantías muy superiores a las inicialmente

presentadas (El FODEX amplió en US\$88 millones su crédito al sector, cuando su presupuesto inicial era de US\$38 millones)<sup>29</sup>.

El ajuste logrado en las finanzas del sector público descentralizado, excluidos Ecopetrol y el FNC, resulta particularmente notable cuando se observa que durante 1988 el sector incrementó su inversión real en forma considerable. Según cifras de Planeación Nacional, en efecto, los pagos de inversión del sector público descentralizado crecieron en 48.5% nominal entre 1987 y 1988; esto es, en más de 16% real<sup>30</sup>.

### C. Financiamiento del déficit en 1988

Por contraste con lo sucedido en 1987, cuando el crédito externo neto para el gobierno central y para el sector público consolidado fueron negativos, en 1988 ese tipo de crédito constituyó la principal fuente de financiamiento del déficit. Los mayores desembolsos, asociados en una proporción importante con el crédito "Concorde", no sólo permitieron cubrir amortizaciones superiores en casi un 80% (en pesos corrientes) a las de 1987, sino que condujeron a un crédito neto externo por \$111 mil millones al gobierno central y por \$147 mil millones al sector público consolidado (Véase Cuadro 18). Como se mencionó anteriormente, el hecho de que el crédito "Concorde" se hubiese retrasado para 1988, cuando estaba programado para 1987, explicó en gran medida estos resultados.

La utilización de crédito interno no monetario se redujo por parte del gobierno

29 *Ibid*, p. 29.

30 DNP, "Programa Macroeconómico para 1989", *op.cit.*, Cuadro 9.



**CUADRO 18**  
**FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO**  
 (Miles de millones de pesos)

	Gobierno central		Sector descentralizado sin FNC		FNC		Sector público consolidado	
	1987	1988	1987	1988	1987	1988	1987	1988
I. CREDITO EXTERNO NETO	-47.1	111.2	40.7	32.0	3.2	3.5	-3.2	146.7
A. Desembolsos	83.6	314.7	215.7	299.3	3.8	3.5	303.1	617.6
B. Amortizaciones	130.7	203.5	144.2	289.1	0.5	-	275.5	492.6
C. Corto plazo neto	-	-	-30.8	21.8	-	-	-30.8	21.8
II. CREDITO INTERNO NETO NO MONETARIO	26.9	25.5	2.7	88.2	23.5	-30.2	53.0	83.4
III. CREDITO INTERNO NETO MONETARIO <sup>a</sup>	60.1	23.3	41.8	17.9	20.1	24.1	122.0	65.3
IV. TOTAL	39.8	159.9	85.1	138.1	46.8	-2.6	171.8	295.5

a Para el Gobierno Central, incluye crédito FIP, cupos especiales con el Banco de la República y variación en depósitos y efectivo.

**Fuente:** Contraloría General de la República, Informe Financiero, diciembre 1988.

central pero se incrementó por parte del sector público descentralizado. El crédito monetario, entre tanto, se utilizó en montos muy inferiores en 1988 que en 1987, tanto por parte del gobierno central como por el sector público descentralizado.

#### D. Perspectivas para 1989

El "Programa Macroeconómico para 1989" elaborado por el DNP prevé un incremento de 44% nominal en los gastos de inversión del sector público en este año; esto es, un incremento aún mayor al observado en 1988 (39.9%)<sup>31</sup>. Aun así, sin embargo, el déficit programado por el DNP para el sector público consolidado, excluido el FNC, sería del orden de 2.5% del PIB, similar al obser-

vado en 1988. El déficit del gobierno central, entre tanto, se incrementaría marginalmente, del equivalente a 1.36% del PIB observado en 1988, a 1.7% en 1989.

El logro conjunto de las metas de crecimiento de la inversión real y de mantenimiento del déficit en niveles manejables, tal como lo supone el Programa Macroeconómico, enfrenta dos riesgos principales que podrían eventualmente convertirse en obstáculos para su cumplimiento.

31 Estas cifras incluyen gobierno central, entidades del programa de seguimiento financiero, otras entidades y transferencias del IVA para inversión municipal. Ver DNP, "Programa Macroeconómico para 1989", *op. cit.*, Cuadro 12.

Por un lado, como lo destaca el propio Programa Macroeconómico, existe un grado importante de incertidumbre sobre el comportamiento de los ingresos de Telecom y Ecopetrol. Especialmente en el caso de esta última entidad, las proyecciones que se tienen sobre ingresos podrían verse alteradas fuertemente por sucesos ajenos al control de las autoridades, tal como sucedió en 1988 con el desplome de los precios internacionales y los atentados guerrilleros a los oleoductos. La incertidumbre que elementos como éstos introducen para el conjunto de las finanzas públicas en las actuales circunstancias debería aprovecharse para diseñar mecanismos que la mitiguen, tales como el fondo de estabilización de ingresos petroleros que se propuso en la entrega anterior de *Coyuntura Económica*<sup>32</sup>.

Por otro lado, el logro de las metas planeadas por el Programa Macroeconómico para 1989 enfrenta un grave riesgo relacionado con el financiamiento del

déficit. Tal como está previsto, un 73% del déficit del sector público sería financiado con crédito externo neto; lo cual constituye un porcentaje muy superior al observado en 1988. Incluso si se concreta el crédito sindicado por US\$1700 millones con la banca comercial, el financiamiento externo requerido no estaría plenamente garantizado pues, como se discutió en el capítulo sobre sector externo, se requieren también desembolsos particularmente grandes de la banca multilateral y de gobiernos y proveedores extranjeros. Para garantizar la ejecución de la inversión pública en este año, además, será indispensable que el proceso de apropiación presupuestal se inicie rápidamente, lo cual a su vez requerirá la contratación pronta de todos los créditos sobre los cuales se prevén desembolsos en este año. Los retrasos en el proceso de ejecución presupuestal que se manifestaron en 1988, como consecuencia de las demoras en la contratación y desembolso del "Concorde", podrían hacerse aún más graves en 1989.

## IV. Situación Monetaria y Financiera

### A. Comportamiento de los principales agregados monetarios

La tasa de crecimiento de los medios de pago al finalizar 1988 fue de 25.8%, muy inferior al crecimiento del ingreso nominal e inferior incluso a la meta de 28% que se habían planteado las autoridades. En los meses de enero y febrero de

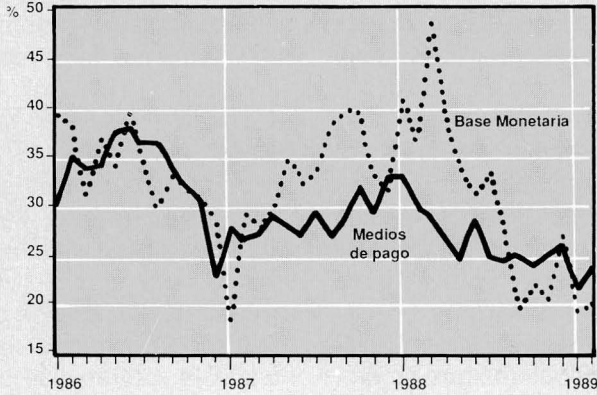
1989, además, las tasas de crecimiento de los medios de pago se mantuvieron por debajo del 24%. A juzgar por estos indicadores, por lo tanto, las restricciones a la liquidez que afectaron a la economía colombiana durante todo el año de 1988 no han sido removidas.

Como se analizó en distintas entregas de *Coyuntura Económica* a lo largo de 1988, el comportamiento de los agregados monetarios durante ese año estuvo caracterizado por una fuerte contracción de la liquidez y por grandes cambios en

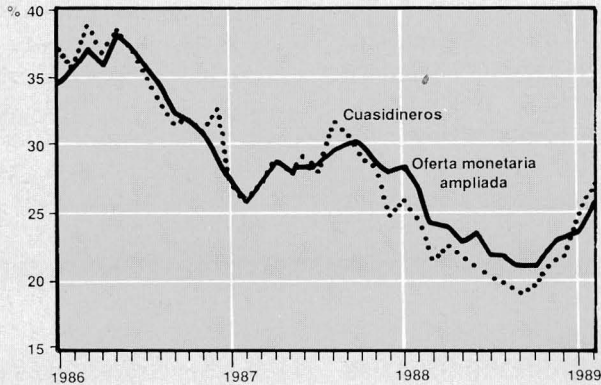
32 Ver *Coyuntura Económica*, Vol. XVIII, No. 4, diciembre, 1988; p. 56. Asimismo, ver en esta revista el artículo de Guillermo Perry, "El Petróleo y la Economía Colombiana".

**GRAFICO 10**  
**TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LOS PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS**  
 (Variaciones porcentuales)  
 Enero 1986 – Febrero 1989

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



**B. Oferta monetaria ampliada (M2) y cuasidineros.**



**Fuente:** Banco de la República

las preferencias del público por los diferentes activos financieros y monetarios. Desde finales de 1987, en efecto, las autoridades iniciaron una política de restricción dirigida a contrarrestar unas tasas de crecimiento de la base monetaria y de los medios de pago que eran consideradas excesivas (Véase Gráfico 10.A). Durante el primer semestre de 1988, sin

embargo, esa política de restricción coincidió con un fuerte incremento en las preferencias del público por efectivo, en contra de las cuentas corrientes y de los cuasidineros, originada en anuncios sobre controles tributarios a los depósitos de más de \$6 millones en el sistema financiero (Gráfico 11). Esta coincidencia condujo a una paradójica situación

en que pese a los intentos de control, los ritmos de crecimiento de la base monetaria se incrementaron rápidamente y, simultáneamente, las condiciones de liquidez del sistema financiero se deterioraron en forma drástica. En efecto, la sustitución que hacía el público de depósitos en UPAC (cuasidineros) por efectivo, implicaba para las Corporaciones de Ahorro y Vivienda una pérdida de recursos que, mientras reducía su liquidez y su capacidad de crédito, les obligaba a reducir sus depósitos en el Banco de la República (en el FAVI), generando un efecto expansionista neto sobre la base monetaria. Al mismo tiempo, la sustitución de cuasidineros por efectivo generaba un efecto contraccionista sobre la oferta monetaria ampliada, pero expansionista sobre los medios de pago<sup>33</sup>.

Desafortunadamente, pese al tipo de mecanismo que se estaba presentando, las autoridades monetarias mantuvieron inalterado el límite máximo que tenían como objetivo para la tasa de crecimiento de los medios de pago. Para la consecución de ese objetivo, además, utilizaron inicialmente el instrumento de los encajes bancarios, incrementando los requerimientos de reservas correspondientes a los depósitos oficiales, y compitieron con el sistema financiero en la captación de recursos a través de OMAs, con lo cual se reforzó la caída en la liquidez del sistema financiero. En un contexto de libertad de mercado, esta situación condujo a que las entidades

del sector incrementaran rápidamente las tasas de interés. Simultáneamente, además, las instituciones financieras desarrollaron “innovaciones” dirigidas a incrementar su capacidad de captar recursos, a través, fundamentalmente, del otorgamiento de liquidez a papeles financieros que legalmente no contaban con esa característica<sup>34</sup>.

Fue sólo en el mes de abril cuando las medidas de control tributario a los depósitos en el sistema financiero fueron desmontadas. Hacia ese mismo mes, además las autoridades monetarias manifestaron un cambio en su percepción de la situación y empezaron a actuar con un criterio menos contraccionista, en la dirección de reducir los saldos en circulación de las Operaciones de Mercado Abierto (OMAs).

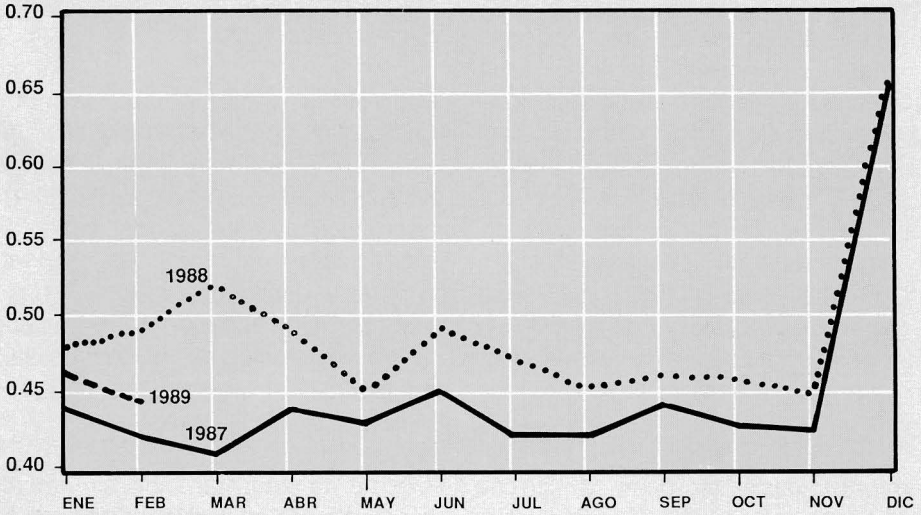
A pesar de estos cambios, sin embargo, los medios de pago y la oferta monetaria ampliada siguieron creciendo en forma excesivamente baja (Gráfico 10) y los indicadores de preferencia por efectivo se mantuvieron anormalmente altos en los meses subsiguientes (Gráfico 11). En parte, ello estuvo vinculado con el hecho de que las altas tasas de interés y las “innovaciones” financieras, que ya para ese momento dominaban el panorama, implicaban una demanda de dinero reducida endógenamente. En particular, la alta rentabilidad y el alto grado de liquidez que implícitamente habían adquirido algunos instrumentos financieros como los CDTs, reducían la demanda por depósitos en cuenta corriente, carentes de rentabilidad, y la demanda por

33 Aunque la sustitución de depósitos en cuenta corriente por efectivo genera un menor multiplicador bancario que debería reducir el crecimiento de los medios de pago (M1), tal como lo afirma el Banco de la República en sus *Notas Editoriales* de diciembre de 1988, la sustitución de cuasidineros por efectivo tiene un efecto claramente expansivo sobre M1.

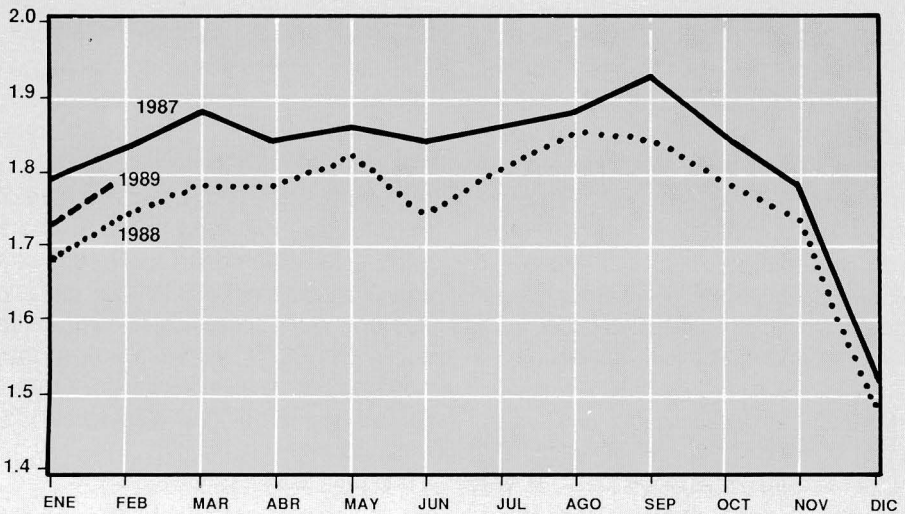
34 El auge de las operaciones “Repos” y la concesión generalizada de sobregiros garantizados con CDTs fueron algunas de estas “innovaciones”. Para mayor detalle ver *Coyuntura Económica*, Vol. XVIII, No. 4, diciembre, 1988; pp. 58-63.

**GRAFICO No. 11**  
**INDICADORES DE PREFERENCIA POR LIQUEDEZ**  
 Enero 1986 – Febrero 1989

**A. Relación efectivo/cuentas corrientes en 1987, 1988 y 1989.**



**B. Relación cuasidineros/medios de pago.**



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



**CUADRO 19**  
**EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS**  
 (Datos a fin de mes)  
 Miles de millones de pesos y porcentajes

	Saldos fin de junio			Saldos fin de diciembre			Saldos fin de febrero		
	1987	1988	Var. (%)	1987	1988	Var. (%)	1988	1989	Var. (%)
<b>I. EFECTIVO EN PODER DEL PUBLICO</b>	257.5	353.2	37.2	413.7	522.5	26.3	328.2	376.4	14.7
<b>II. SISTEMA FINANCIERO</b>	2299.8	2815.1	22.4	2450.6	3019.7	23.2	2619.2	3318.6	26.7
A. Depósitos en Cta. Cte.	573.8	714.5	24.5	634.6	796.0	25.4	665.0	850.5	27.9
B. Depósitos de ahorro	280.3	314.0	12.0	331.0	389.7	17.7	307.1	363.4	18.3
C. Certif. de Depós. a Térm.	529.5	711.1	34.3	599.6	659.3	10.0	655.5	751.3	14.6
D. Depósitos CAV	721.5	827.3	14.7	678.9	911.4	34.2	761.8	1080.7	41.8
E. Captación Compañías de Financiamiento Comercial	121.6	169.6	39.5	125.2	180.9	44.1	152.5	198.7	30.3
F. Cédulas Hipotecarias	73.1	78.6	7.5	81.0	82.4	1.7	77.1	74.0	-4.1
<b>III. SECTOR PUBLICO</b>	205.3	241.4	17.6	227.5	270.2	18.8	217.6	243.7	12.0
A. Títulos de Ahorro Nacional	142.0	159.0	12.0	152.4	181.4	19.0	152.6	180.7	18.4
B. Títulos cafeteros	50.1	59.9	19.6	59.9	59.9	0.0	59.9	59.9	0.0
C. Certificados Eléctricos Valorables y TER	13.2	22.5	70.5	15.2	28.9	90.1	5.2	3.2	-38.6
<b>IV. BANCO DE LA REPUBLICA</b>	335.2	754.5	125.1	348.7	543.7	55.9	444.4	509.1	14.6
A. Certificados de Cambio	37.2	21.9	-41.1	19.6	24.2	23.5	26.3	39.5	50.3
B. Operaciones de Mercado Abierto	174.6	208.8	19.6	170.9	155.9	-8.8	191.4	169.3	-11.6
1. Títulos de Participación	99.9	123.3	23.4	126.5	96.3	-23.9	155.3	112.9	-27.3
2. Títulos Canjeables <sup>1</sup>	74.7	85.5	14.5	44.4	59.6	34.2	36.2	56.4	55.9
C. Otras operaciones con títulos del Bco. República	123.4	523.8	324.5	158.2	363.6	129.8	226.7	300.4	32.5
1. Contrapart. de operaciones en M/E.	34.0	354.0	941.2	42.6	225.0	428.2	106.4	160.1	50.4
2. TREC y TREN	87.3	130.8	49.8	115.6	138.6	19.9	114.4	132.2	15.5
3. Otras	2.1	39.0	1757.1	0	0	***	5.9	8.1	38.4

1 Incluye Títulos Canjeables de reaseguradoras.

Fuente: Banco de la República.

depósitos de ahorro y en UPAC, que al tener tasas de interés controladas habían perdido competitividad. En efecto, como se aprecia en el Cuadro 19, hacia mediados de 1988 los depósitos a término y las captaciones de las Compañías de Financiamiento Comercial estaban creciendo a tasas de 34.3% y 39.5%, mientras los depósitos en cuenta corriente lo hacían en sólo 24.5%, los depósitos en UPAC en 14.7% y los depósitos de ahorro en 12.0%. Simultáneamente, además, la oferta monetaria seguía viéndose restringida, pese al cam-

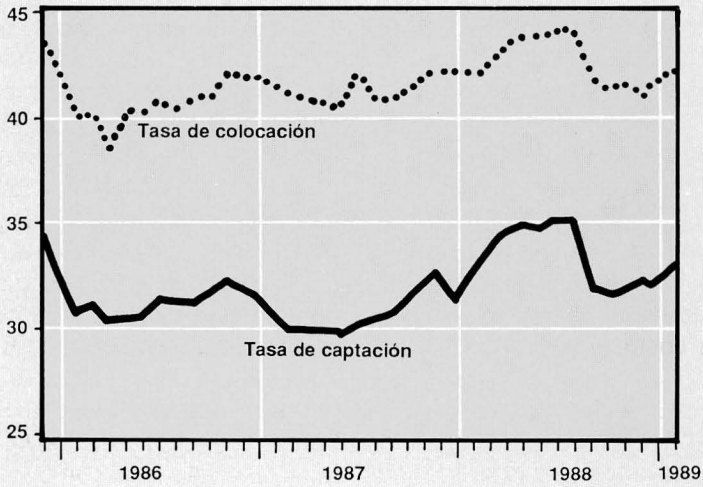
bio en la actitud de las autoridades. Un recaudo de impuestos superior a las estimaciones originales y unos rezagos excesivos en la ejecución del gasto público, de hecho, constituyeron a la Tesorería General de la Nación en un factor fuertemente contraccionista.

### B. Control y liberación de las tasas de interés

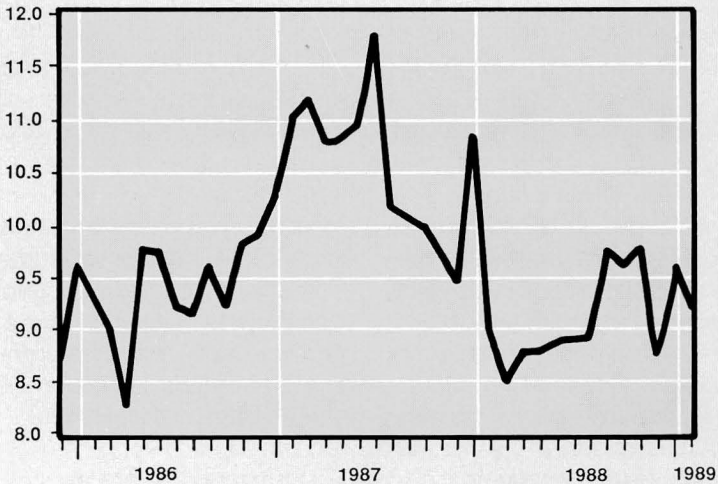
Como consecuencia de la situación descrita, los niveles de las tasas de interés hacia mediados de 1988 eran franca-

**GRAFICO No. 12**  
**TASAS EFECTIVAS DE INTERES Y MARGENES DE INTERMEDIACION**  
**DEL SISTEMA FINANCIERO**  
 Diciembre 1985 – Febrero 1989  
 (Porcentajes)

**A. Tasas de interés**



**B. Margen de intermediación**



Incluye bancos, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. Las cifras hasta diciembre de 1986 corresponden a fin de mes. A partir de enero de 1987 a promedios mensuales.

**Fuente:** Superintendencia Bancaria.

mente insostenibles. En los meses de julio y agosto, las tasas efectivas de captación se ubicaron por encima de 35% y las de colocación superaron el 44% en promedio (véase Gráfico 12). Por ello, las autoridades acertadamente decidieron entrar a controlarlas con medidas administrativas en el mes de agosto, al tiempo que tomaron algunas medidas de relajación de los controles monetarios, encaminadas a suministrar la liquidez necesaria para que el mercado validara las menores tasas de interés.

En varios aspectos, el control administrativo de los intereses condujo a los resultados deseados. Las tasas bajaron, aliviando los costos excesivos que venían imponiendo a las actividades productivas. La competitividad de los depósitos en UPAC se recuperó, favorecida también por un aumento en la corrección monetaria, y las captaciones de las CAVs se incrementaron hasta el punto que en diciembre estaban creciendo a ritmos superiores al 34%, con claros beneficios sobre su capacidad de otorgamiento de créditos para construcción. La cadena de quiebras de entidades financieras que se había iniciado en el período de altas tasas de interés, como consecuencia en buena medida de las dificultades de recuperación de cartera, se interrumpió. Los márgenes de intermediación del sistema financiero se recuperaron (Gráfico 12.B). Además, a juzgar por lo sucedido con los ingresos netos del balance de servicios no financieros de la balanza cambiaria, la reducción de las tasas de interés no generó mayores egresos ilegales de capital. Por el contrario, dicho balance se recuperó fuertemente en el último trimestre del año, al mostrar ingresos netos positivos por US\$100 millones cuando en los primeros trimestres había sido deficitario (Cuadro 20).

Por otra parte, sin embargo, el control administrativo de las tasas de interés generó algunos problemas de evasión, pues la liquidez en el sistema financiero no se incrementó en la magnitud necesaria para validarlo. La reducción de dos puntos en los encajes bancarios decretada simultáneamente con los controles y de cuatro puntos adicionales decretada unas semanas más tarde no sólo fue insuficiente por su monto sino por el carácter que tuvo de reducción puramente temporal. De hecho, en el mes de octubre hubo de dársele un carácter permanente, pero ya se habían perdido dos meses en los cuales las entidades financieras no se sentían en capacidad de utilizar plenamente los recursos liberados por la perspectiva de tenerlos que volver a encajar en el futuro cercano. El ritmo de crecimiento de la oferta monetaria se mantuvo excesivamente bajo, hasta el punto que, como ya se mencionó, terminó el año con una tasa de 25.8%, inferior en siete puntos porcentuales al crecimiento del ingreso nominal de la economía.

Así, desafortunadamente, el control de las tasas de interés no se acompañó del relajamiento de la liquidez que hubiera sido necesario para validarlo. Por el contrario, la reducción de los intereses lograda por medios administrativos aparentemente dio una señal perversa a las autoridades monetarias, que al sentirse descargadas del objetivo de reducirlas, consideraron erróneamente que podían mantener y reforzar las restricciones a la liquidez.

En enero de 1989, por primera vez desde que se instauraron los controles, las tasas de interés en el mercado se ubicaron por debajo de los límites impuestos por el gobierno. La razón era puramente estacional y estaba relacionada con los

**CUADRO 20**  
**INGRESOS NETOS DE SERVICIOS NO FINANCIEROS**  
**DE LA BALANZA CAMBIARIA**  
 (Millones de dólares)

Trimestre	1984	1985	1986	1987	1988
I	-115.00	-59.50	-8.68	71.40	-34.10
II	-102.70	-95.80	-29.42	94.10	-28.70
III	-155.50	-17.80	29.00	78.90	0.00
IV	-77.20	-28.40	33.80	121.20	100.80
TOTAL	-450.40	-201.50	24.70	365.60	38.00

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

excedentes de liquidez que típicamente se presentan en el sistema financiero en el primer mes de cada año. A pesar de ello, las autoridades utilizaron la situación para justificar el desmonte de los controles, arguyendo que estos se habían vuelto redundantes.

En la medida en que las restricciones a la liquidez siguieron existiendo (la tasa anual de crecimiento de los medios de pago fue de apenas 21.4% en enero y 23.5% en febrero y las tasas correspondientes a la oferta monetaria ampliada fueron 23.7% y 25.9%), los efectos de la liberación de los intereses no se hicieron esperar. En febrero las tasas efectivas de captación del sistema financiero se ubicaron en 33.12% y las de colocación en 42.35%, en ambos casos cerca de un punto por encima de sus niveles de finales de 1988 (ver Gráfico 12). En la medida en que avance el año y los excedentes estacionales de liquidez de los primeros meses se agoten, además, la tendencia alcista de las tasas de interés podrá manifestarse de manera más intensa. A menos que se remuevan las políticas de excesiva contracción monetaria, por lo tanto, el peligro de que la

situación de mediados de 1988 se repita en 1989 no está ni mucho menos descartado.

### C. Utilidades de los bancos en 1988

Las restricciones de liquidez que enfrentó el sistema financiero durante 1988 no impidieron que se mantuviera el proceso de recuperación de las entidades del sector que se venía manifestando en los últimos años. Por el contrario, las utilidades de esas entidades, y en particular las de los bancos, manifestaron un importante crecimiento. De acuerdo con cifras de la Asociación Bancaria, en efecto, las utilidades netas del sistema bancario pasaron de \$7 mil millones en 1987 a \$26 mil millones en 1988, con un incremento porcentual de 271%. Sobre este impresionante crecimiento, que ha sido ampliamente publicitado en las últimas semanas, deben hacerse sin embargo algunas anotaciones.

En primer lugar, como se aprecia en el Cuadro 21, la mejoría fue particularmente grande en los bancos oficiales, que pasaron de tener pérdidas por \$5.200

**CUADRO 21**  
**UTILIDADES BANCARIAS, 1987-1988**  
(Miles de millones de pesos y variaciones porcentuales)

	Bancos Privados			Bancos Mixtos		
	1987	1988	Var. %	1987	1988	Var. %
I. MARGEN FINANCIERO BRUTO MAS PROTECCION DE CARTERA	48.3	70.7	46.5	16.9	22.0	30.6
II. MARGEN FINANCIERO BRUTO <sup>a</sup>	34.0	57.8	69.9	15.6	20.0	28.7
III. MARGEN FINANCIERO NETO <sup>b</sup>	13.5	24.1	78.3	5.5	6.0	8.4
IV. UTILIDAD NETA <sup>c</sup>	8.4	14.7	74.3	3.8	4.2	10.6

	Bancos Oficiales			Total Sistema Bancario		
	1987	1988	Var. %	1987	1988	Var. %
I. MARGEN FINANCIERO BRUTO MAS PROTECCION DE CARTERA	62.7	81.3	29.7	127.8	174.0	36.2
II. MARGEN FINANCIERO BRUTO <sup>a</sup>	45.6	63.7	39.7	95.2	141.5	48.7
III. MARGEN FINANCIERO NETO <sup>b</sup>	-1.7	10.2	***	17.4	40.3	132.0
IV. UTILIDAD NETA <sup>c</sup>	-5.2	7.2	***	7.0	26.1	271.2

a Ingresos menos egresos financieros.

b Margen Financiero Bruto más Ingresos No Financieros menos Gastos Administrativos menos Otros Egresos

c Margen Financiero Neto menos Provisiones Imporrenta.

d Las cifras del Banco Cafetero de 1988 corresponden al acumulado hasta noviembre.

**Fuente:** Asociación Bancaria de Colombia.

millones en 1987 a obtener ganancias por \$7.200 millones en 1988, en un resultado que se puede explicar fundamentalmente por lo sucedido con el Banco de Colombia. Los bancos privados también vieron incrementadas sus utilidades netas en forma muy apreciable (74.3%) pero los bancos mixtos sólo las incrementaron en 10.6%, esto es, una tasa inferior a la del crecimiento de los precios.

Por otra parte, es importante observar en el Cuadro 21 que el crecimiento porcentual en el margen financiero bruto del sistema bancario, si bien muy alto, fue considerablemente inferior al de la utilidad neta. Esto sugiere que el excepcio-

nalmente alto crecimiento porcentual de esta última fue inducido en una medida importante por lo sucedido con los ingresos y gastos no financieros de las entidades bancarias. Las utilidades obtenidas por ventas de bienes dados en pago en períodos anteriores a 1988 explican en parte este resultado.

Asimismo, se destaca que la alta tasa de crecimiento del margen financiero bruto del sistema bancario (48%) fue explicada parcialmente por una menor tasa de protección de cartera mala en 1988 de la que se había observado el año anterior. Al descontar este efecto, el margen financiero bruto, definido por la diferencia entre los ingresos y los egresos finan-



cieros diferentes al castigo de cartera, fue ciertamente alta, 36%, pero no extraordinaria. En buena medida, por lo tanto, el extraordinario crecimiento de las utilidades bancarias en 1988 debe ser explicado por cuanto en ese año no fue necesario seguir utilizando los excedentes obtenidos para cubrir pérdidas de períodos anteriores, como había sucedido en 1986 y 1987.

En cualquier caso, la consolidación de unas condiciones en las cuales el siste-

ma bancario, y el sistema financiero en general, puede obtener utilidades ampliamente positivas sugiere que el proceso de recuperación de las entidades del sector puede entrar en una nueva etapa: la de su capitalización. Así parece haberlo entendido la Junta Monetaria al expedir la Resolución No. 21 de marzo 8 de 1989, según la cual la relación máxima permitida de pasivos a capital pagado y reservas se redujo de 15 veces a 12.5 veces a partir de julio del presente año<sup>35</sup>.

## V. Precios y salarios

### A. Comportamiento reciente de la inflación y perspectivas para 1989

La tasa anual de inflación de los precios al consumidor se ubicó al finalizar 1988 en 28.1%, excediendo ampliamente las previsiones que se tenían al comenzar el año. En los primeros meses de 1989 dicha tasa ha manifestado una tendencia decreciente, que por demás ya se venía observando desde mediados del año anterior. Todavía en marzo sin embargo, se ubicaba en 26.5%, nivel éste claramente excesivo para los patrones históricos de Colombia.

#### 1. Precios de los alimentos

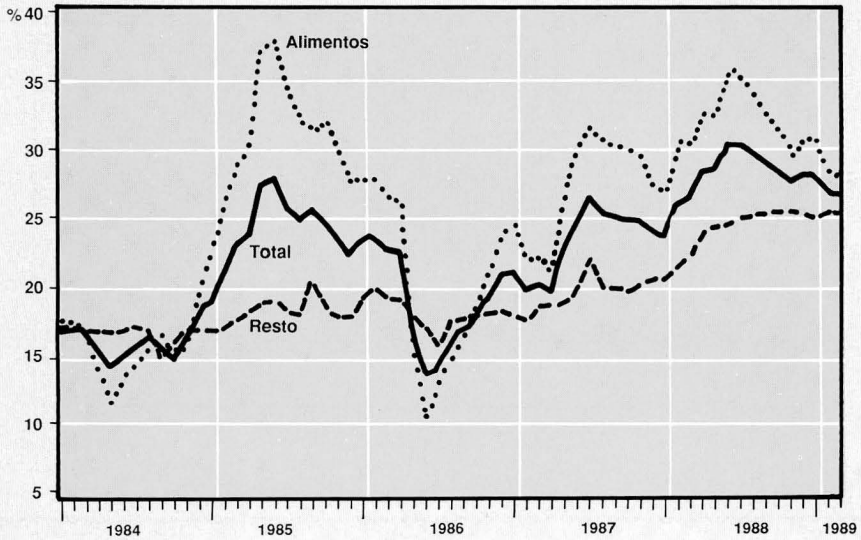
Como se discutió extensamente en entregas anteriores de *Coyuntura Económica*, el rápido proceso de aceleración de la inflación que se observó entre mediados de 1986 y mediados de 1988 estuvo explicado fundamentalmente por problemas en el abastecimiento interno de alimentos. Esos problemas condujeron el ritmo de crecimiento de los precios

de los alimentos desde un mínimo de 10.1% en junio de 1986 hasta un tope de 35.6% en junio de 1988 (véase Gráfico 13). En ese proceso, al precio relativo de los alimentos se incrementó en un 19.2%, pese a que ya en 1986 se hallaba muy por encima de sus niveles de comienzos de la década. En términos de productos no alimenticios, la canasta de alimentos costaba en junio de 1988 un 33.8% más que en 1982 (Gráfico 14).

Gracias a un favorable cambio en la política agropecuaria que se manifestó desde el segundo trimestre de 1988 y gracias también a un buen desempeño de las cosechas, el precio relativo de los alimentos comenzó a reducirse desde mediados de ese año, mitigando con ello las presiones inflacionarias. La tasa anual de crecimiento de los precios de los alimentos se redujo desde 35.6% en que se hallaba en el mes de junio hasta 29.5%

35 La relación actualmente vigente es de 10 veces el capital y reservas para pasivos diferentes a CDTs y de 5 veces para CDTs.

GRAFICO 13  
TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR  
Enero 1984 - Marzo 1989



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

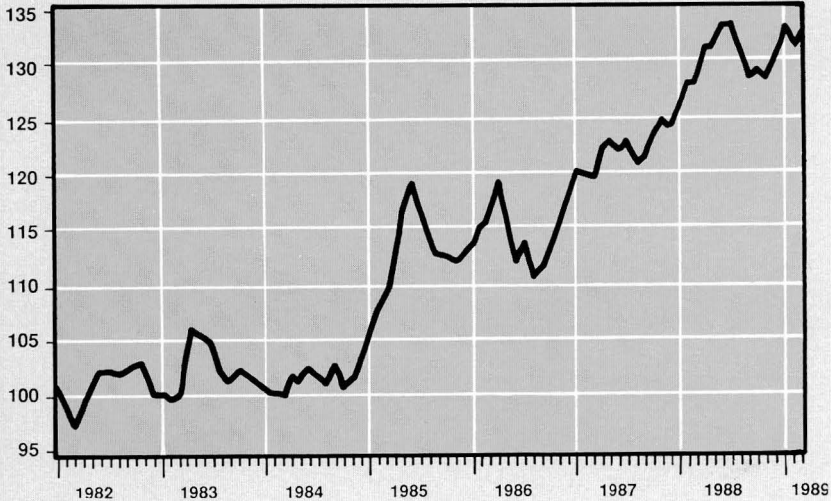
en noviembre. El proceso se interrumpió y revirtió temporalmente en diciembre, cuando la tasa de inflación de los alimentos subió hasta 30.8%. En 1989, sin embargo, la tendencia descendente volvió a mantenerse, y en marzo, la tasa anual fue de 28.2%. De mantenerse la tendencia, por lo tanto, podría esperarse que esa tasa siguiera bajando a lo largo del año hasta ubicarse por debajo de la tasa de inflación del resto de productos de la canasta familiar. En tal caso, los alimentos dejarían de ser factores activos aceleradores de la inflación, como lo fueron en 1988, y pasarían a actuar en la dirección contraria, contribuyendo a desacelerarla. Dos puntos, sin embargo, hacen que esta perspectiva no esté enteramente despejada.

Por un lado, debe recordarse que debido al cambio en la canasta que utiliza el DANE para la elaboración del IPC, la ponderación de los alimentos se redujo considerablemente a partir de enero<sup>36</sup>. La contribución que eventualmente puedan hacer los alimentos a desacelerar la inflación en 1989, si sus precios crecen por debajo de los del resto de la canasta, será por ello inferior a la contribución que hicieron para acelerarla en 1988.

Por otra parte, y más importante que lo anterior, existe una gran incertidumbre

<sup>36</sup> En la canasta para ingresos bajos los alimentos pasaron de representar el 51.93% a el 42.57%. En la de ingresos medios, pasaron de 36.64% a 30.55%.

GRAFICO 14  
 PRECIOS RELATIVOS DE LOS ALIMENTOS AL CONSUMIDOR  
 (Indice base diciembre 1982 = 100)  
 Enero 1982 - Marzo 1989



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

sobre el grado en el cual la tendencia descendente en el ritmo de crecimiento de los precios de los alimentos se vaya a mantener después de las medidas de ajuste adoptadas por el gobierno de Venezuela. La unificación cambiaria y la eliminación de subsidios a la producción agropecuaria en el vecino país, en efecto, no sólo tenderán a reducir el contrabando de alimentos y de insumos agropecuarios hacia Colombia sino que generarán incentivos al contrabando en la dirección opuesta. El peligro de que eso conduzca a situaciones de relativo desabastecimiento interno y a una nueva aceleración en el ritmo de crecimiento

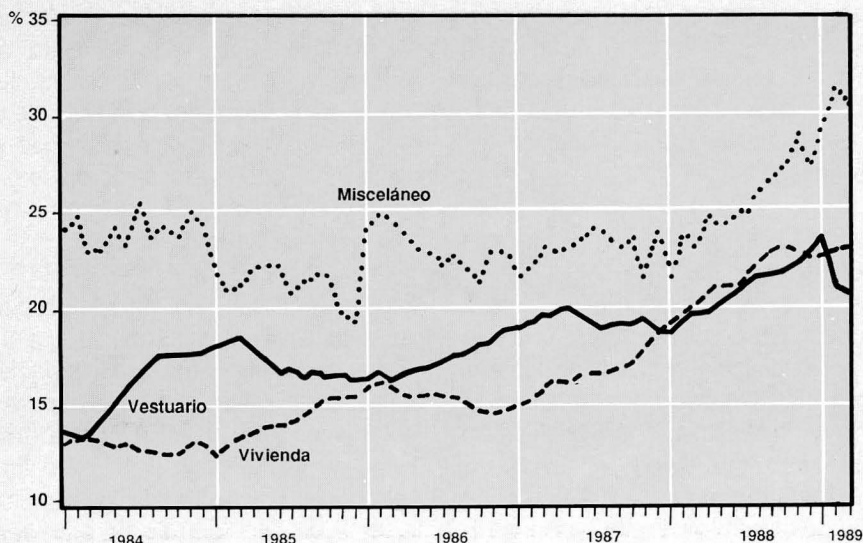
de los precios de los alimentos no se encuentra ni mucho menos descartado<sup>37</sup>.

## 2. Precios de los bienes distintos a los alimentos en la canasta familiar

A diferencia de lo que sucedía a comienzos de 1988, cuando la fuerte aceleración de la inflación que se estaba observando podía ser explicada en forma casi exclusiva por el comportamiento de los precios de los alimentos, la coyuntura inflacionaria actual resulta considerablemente más compleja. Los precios de los bienes distintos a los alimentos en la canasta familiar pasaron de mostrar una tasa de crecimiento de sólo 20.7% en diciembre de 1987 a mostrar tasas del orden de 25%, y con una ligera tendencia al alza, desde mediados de 1988. En los rubros clasificados como misceláneos (donde se incluyen aquellos bienes distintos de alimentos, ves-

37 Los efectos sobre la inflación colombiana que tuvieron los ajustes cambiarios venezolanos en el pasado son analizados en el artículo de Rosario Córdoba publicado en esta misma revista: "Interrelación entre los procesos inflacionarios de Colombia y Venezuela".

GRAFICO 15  
TASAS ANUALES DE INFLACION DE LOS PRODUCTOS NO ALIMENTICIOS  
Enero 1984 - Marzo 1989



Fuente: DANE y cálculos de FEDESARROLLO.

uario y vivienda), la aceleración fue particularmente notoria, pues de una tasa anual de crecimiento de sus precios de 24% al finalizar 1987, se pasó a una de 31.3% en febrero del presente año. Pero la aceleración de la inflación también fue muy fuerte en los rubros de vivienda y vestuario, tal como se aprecia en el Gráfico 15. Además, pese a una caída en la tasa correspondiente a vestuario en los meses de febrero y marzo últimos, el proceso de aceleración de la inflación de productos diferentes de alimentos no ha dado todavía señales claras de interrumpirse<sup>38</sup>.

Pese a la política de contracción monetaria del último año y a la menor utilización de la capacidad productiva que se tiene actualmente, por comparación con la de comienzos de 1988, existen elementos que hacen temer que las altas tasas actuales de inflación de los productos diferentes de alimentos se mantengan e incluso se aumenten en uno o dos puntos durante 1989. Entre esos elementos se destacan (i) el ajuste del salario mínimo en 27% y los incrementos salariales algo superiores a esta cifra que se han realizado en negociaciones

38 Debido al cambio en la canasta familiar correspondiente al IPC, el DANE no ha elaborado las cifras que tradicionalmente presenta y analiza *Coyuntura Económica* sobre el comportamiento de los precios según sectores de origen

(agropecuarios sin procesar, pecuarios, agrícolas procesados, industriales, etc.) para enero y febrero de 1989. Se espera, sin embargo, que esas cifras pueden ser presentadas de nuevo en próximas entregas de *Coyuntura Económica*

colectivas recientes en el sector privado; (ii) la tasa de devaluación nominal, que en 1988 fue de 27.4% y en los meses de enero y febrero de 1989 estuvo en ritmos equivalentes al 28.6% anual; y, (iii) los altos ajustes en las tarifas de servicios públicos y en otros precios administrados por el sector público, los cuales han estado íntimamente vinculados con el proceso de ajuste fiscal y con los altos ritmos de devaluación nominal de los últimos años.

Los elementos anteriores podrán constituirse en 1989 en factores aceleradores de la inflación de bienes no alimenticios. Debe destacarse, sin embargo, que ello es así por cuanto sus ajustes nominales recientes tuvieron que hacerse sobre la base de la inflación global del IPC en 1988 que, como ya se dijo, estuvo fuertemente influida por la aceleración en la inflación de alimentos. Incluso si los pre-

cios relativos y las tasas de crecimiento de los precios nominales de los alimentos se reducen en forma importante en 1989, por lo tanto, el mantenimiento de tasas de inflación relativamente altas en este año podrá ser explicado en alto grado por la aceleración de la inflación de alimentos en 1988. Debido a los mecanismos de indexación existentes en Colombia (de salarios, de tasa de cambio, de tarifas de servicios públicos, etc.), dicha aceleración tuvo efectos de carácter permanente que serán difíciles de revertir en el futuro cercano.

En conclusión, si las medidas recientes de Venezuela no alcanzan a revertir la tendencia descendente de la inflación de alimentos, parece razonable esperar que la inflación global del IPC en 1989 se ubique entre 25% y 27%. Esto es, por debajo de la de 1988 pero por encima de la meta de 24% que se ha planteado el gobierno. Ese resultado global reflejaría una reducción apreciable de la inflación de alimentos, parcialmente contrarrestada por un aumento de uno o dos puntos en la del resto de productos de la canasta familiar.

**CUADRO 22**  
**TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE**  
**LOS SALARIOS REALES**  
**(Variaciones porcentuales)**

	1987/86	1988/87
Salario mínimo legal	-1.06	-2.64
Salarios obreros industria	-0.67	-1.54 <sup>a</sup>
Salarios empleados industria	0.17	0.16 <sup>a</sup>
Salarios empleados comercio	5.16	1.18 <sup>a</sup>
Salarios obreros construcción	8.52	-2.84 <sup>a</sup>
Jornales agrícolas	4.31	4.52 <sup>b</sup>
Jornales ganaderos	5.02	3.86 <sup>b</sup>

a Enero-Noviembre.

b Enero-Septiembre.

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

## B. Comportamiento de los salarios reales

La aceleración de la inflación durante 1988 se conjugó con la pérdida de dinamismo de la actividad productiva, y de la demanda laboral, para generar un deterioro en los salarios reales de los trabajadores urbanos de más bajos ingresos. En efecto, como se aprecia en el Cuadro 22, el salario mínimo legal se redujo en 2.6% real entre 1987 y 1988, y a juzgar por las cifras acumuladas hasta noviembre los salarios reales de los obreros industriales se redujeron en 1.5% y los de los obreros de la construcción en 2.8%. Los salarios reales de los emplea-



dos de la industria y el comercio, en cambio, manifestaron aumentos de 0.2% y 1.2% respectivamente, en 1988.

Los jornales reales de los trabajadores rurales, por su parte, manifestaron un incremento sustancial en 1988, siguiendo la tendencia que ya se observara en 1987 (véase Cuadro 22). Este resultado es consistente con el hecho de que la actividad productiva del sector agropecuario, exceptuando café, mantuvo un considerable dinamismo en el último año. Además, el aumento en los precios relativos de este sector debió permitir un aumento en los salarios reales sin que necesariamente se incrementaran los costos laborales por unidad de producto.

Para 1989, el gobierno decretó un incremento en el salario mínimo de 27% y unos aumentos en los salarios de los

empleados oficiales inferiores en promedio a esa cifra. Pese a estar por debajo de la inflación del último año, esos aumentos posiblemente conducirán a mayores salarios reales promedio en 1989 que en 1988, en la medida en que la tasa de crecimiento de los precios se reduzca a 25% ó 26%, de acuerdo con la proyección presentada en la sección anterior. La política de aumentar el salario mínimo en 27%, un punto por debajo de lo que había sugerido *Coyuntura Económica*, fue costosa para los trabajadores cuyos ingresos se rigen por ese indicador, en la medida en que no les devolvió los ingresos reales perdidos en 1988. Hacia el futuro, sin embargo, esa política permitirá contribuir a la reducción en el ritmo de inflación y, presumiblemente, será consistente con una recuperación de los ingresos reales de los trabajadores en 1989.