

**Análisis de La Balanza de Pagos en Colombia
Periodo 1981 A 2000**

Wilson Roberto Fernández Paladines

Cod: 41982043

Luis Alejandro Vargas Señor

Cod: 41982072

Samuel Esteban Acero Martínez

Cod: 41982084



**CORPORACIÓN DE EDUCACIÓN SUPERIOR
UNITEC
FACULTAD DE FINANZAS Y NEGOCIOS INTERNACIONALES
TRABAJO DE INVESTIGACIÓN DIRIGIDA (TID)
BOGOTÁ D.C**

**Análisis de La Balanza de Pagos en Colombia
Periodo 1981 A 2000**

**Edgar A. Rodríguez
Asesor**



**CORPORACIÓN DE EDUCACIÓN SUPERIOR
UNITEC
FACULTAD DE FINANZAS Y NEGOCIOS INTERNACIONALES
TRABAJO DE INVESTIGACIÓN DIRIGIDA (TID)
BOGOTÁ D.C
2001**

OBJETIVOS

Por medio del presente trabajo lograremos conocer el comportamiento de nuestra balanza de pagos en las dos décadas anteriores sean estas (1981-1990 y 1991-2000), periodos entre los cuales se implantaron varias reformas a la economía colombiana y a nivel mundial.

Mostraremos las Fluctuaciones de las principales y mas importantes cuentas de cada uno de los renglones fundamentales de nuestra economía, observando así el comportamiento positivo o negativo de las mismas. De esta manera nos permitirá conocer las diferentes variaciones en las cuentas mas importantes de nuestra Balanza de Pagos como lo son las Importaciones, Exportaciones Tradicionales y No Tradicionales, Cuenta de Capital entre otras.

TABLA DE CONTENIDO 1981-1990

Introducción	1
1. Análisis Balanza de Pagos	5
1.1. Análisis balanza	5
1.2. Los Flujos de la Balanza Pagos	11
1.3. Medidas Económicas Sector Interno	12
1.4. Medidas Económicas Sector Externa	13
2. Exportaciones	16
3. Importaciones	19
4. Cuentas de Servicios y la Cuenta Capital	20
5. Balanza de Pagos Comercial	23
5.1. La Balanza Comercial	23
6. Análisis Exportaciones de Bienes	24
6.1. Exportaciones no Tradicionales	25
6.2. Exportaciones Minerales	25
6.3. Café	27

TABLA DE CONTENIDO 1991-2000

	La política Económica en 1991	28
1.	Sector Externo	31
1.1	Exportaciones	33
1.2.	Exportaciones no tradicionales	33
2.	Café	35
2.1	Energéticos y Minerales	37
3.	Importaciones	39
4.	La Deuda Externa	41
5.	Política Cambiaría	44
5.1	Mercado Cambiario	48
6.	Flujo de Capital	49
7.	Sector Externo	51
8.	Evolución Económica y Política del Banco de la República	57
8.1	Cuenta Corriente	60

INTRODUCCIÓN

En la economía, podemos destacar la presencia de dos tipos de factores: la recesión internacional que empezó a manifestarse en 1980 bajo la forma de reducciones importantes en el tamaño de los mercados externos y, la sobrevaluación del peso que generaba presiones especulativas en el mercado cambiario e implicaba estímulo adicional al déficit externo.

Además, los problemas ampliamente conocidos, relacionados con la deuda externa latinoamericana, hacían muy difícil un manejo de la economía utilizando un mayor endeudamiento, ya que los mercados financieros internacionales se mostraban reacios al colocar cartera en los países latinoamericanos. Por estas dificultades en el frente externo se siguió presentando hasta 1984 una caída vertiginosa de las reservas internacionales.

Además, tenemos que el país venía soportando los efectos de un déficit fiscal persistente, cuyo ritmo anual de crecimiento era fuente cierta de detrimento del ahorro y de obstáculo a la inversión productiva. La evolución del déficit fiscal del Gobierno Nacional Central, como proporción del PIB a precios corrientes, ascendió durante el período 1980-1982, con un leve descenso en 1983, y el año siguiente alcanzó su punto máximo 4.4%, además su financiación ha venido dependiendo de la expansión primaria, lo cual constituye un permanente peligro para la estabilidad de la

economía. La existencia de estos dos factores de desequilibrio hacía la economía colombiana adoleciera de un desajuste básico, caracterizado por un flujo de gasto agregado superior al ingreso y cuya implicación obvia no es otra que el des-ahorro neto a nivel macro económico. Este desarrollo constituía fuente permanente de debilitamiento de nuestra economía frente al resto del mundo y se expresaba en una caída de nuestros activos internacionales y en un aumento del endeudamiento.

En particular, un exceso de gasto sobre ingreso constituye un desarrollo neto público y privado. En nuestro caso, la situación deficitaria del sector externo, cuya expresión interna es el déficit fiscal, ha estado unido en muchos casos a un desarrollo neto del sector privado. El proceso de ajuste de la economía consiste, pues en adaptar el volumen de gasto a las verdaderas posibilidades que ofrece el monto de los ingresos. Por ello, los ajustes macroeconómicos son difíciles y encuentran empecinadas resistencias y numerosos opositores.

La expresión interna de este equilibrio ha sido el déficit fiscal cuya repercusión más evidente se presenta sobre los balances del sector privado, ya que el gobierno al utilizar el ahorro privado para financiar sus faltantes, estimula la inversión privada y el crecimiento; el resultado final de estos fenómenos no es otro que el lento crecimiento de la economía, las altas tasas de interés y la pobre dinámica de la inversión de la capacidad productiva de la economía.

aún más drásticas para equilibrar la balanza de pagos y resultaba fundamental mantener los flujos de créditos comerciales de corto plazo, con los cuales se financia el comercio de importaciones. La banca internacional, además se encontraba inquieta frente a las tendencias de nuestras reservas y, teniendo en mente su experiencia con otros países latinoamericanos, se mostraba renuente no sólo a otorgar nuevos créditos sino a mantener los existentes.

A finales de 1984 se optó por reunir a los principales acreedores del país con el propósito de explicarles el plan económico de ajuste que ya había iniciado el gobierno. Se buscaba que ante los montos relativamente pequeños de nuestra deuda, y con un programa de ajuste interno y externo en marcha, se reanudaran los flujos crediticios externos hacia el país. La respuesta de la banca fue en principio favorable que se estableciera algún mecanismo de seguimiento al programa de ajuste, que le permitiera estar informada acerca de su progreso.

Otros países latinoamericanos habían enfrentado solicitudes similares, y para ello habían firmado acuerdos formales de crédito de contingencia con el Fondo Monetario Internacional. Lo hicieron porque necesitaban recursos de la banca y también del Fondo Monetario. El caso colombiano era diferente; la financiación externa se necesitaba más que todo para adelantar o culminar algunos proyectos en el sector energético y para ello las fuentes son el BIRF, el BID y la banca internacional, excluyéndose

eventuales préstamos del FMI por la imposibilidad de destinarlos a proyectos específicos, puesto que deben ser utilizados exclusivamente en objetivos de balanza de pagos: de ahí que un acuerdo formal de crédito de contingencia no resultaba necesario.

Pero en razón de la exigencia de la banca internacional se solicitó tanto al FMI como al Banco Mundial, hacer un seguimiento de la aplicación del programa económico adoptado por el gobierno, a través de un acuerdo de monitoría trimestral. Mediante este procedimiento el Fondo, reportaría sobre la evolución de ciertas variables de corto plazo tales como niveles de reserva, crédito interno y crédito externo. A su vez, el Banco Mundial lo haría sobre el proceso de los programas de inversión de mediano y largo plazo; esos informes serían comunicados periódicamente a la banca internacional para que se estuviera al tanto de los resultados del programa de ajuste económico. El primer resultado evidente esta estrategia fue la obtención del préstamo de US\$ 1.000 millones para financiar los requerimientos externos de mediano y largo plazo del país.

El programa de ajuste resultó ampliamente exitoso. Se logró el nivel buscado de la tasa de cambio real; se liberaron selectivamente algunas importaciones básicas; se superó ampliamente la meta inicial de reservas internacionales; el crédito interno del Banco de la República y la deuda externa pública se mantuvieron dentro de los límites establecidos y el programa de inversiones públicas se desarrolló dentro de los parámetros proyectados.

ANÁLISIS BALANZA PAGOS PERIODO 1981-1990

1. Análisis de la Balanza

Desde 1981 empezaron a presentarse déficits de magnitudes importantes en el intercambio comercial de bienes y servicios. La explicación de este desequilibrio radica en un ritmo de importaciones creciente hasta 1982 frente a un debilitamiento de nuestras exportaciones. Asimismo la evolución deficitaria de la cuenta de servicios refleja un gran nivel de egresos en contraste con un menor dinamismo de los ingresos.

Los resultados de las tendencias anteriores no produjeron alarma en su momento, puesto que pudieron ser financiadas gracias al comportamiento positivo que había presentado la cuenta de capitales hasta 1982. Sin embargo esa situación cambia radicalmente a partir de 1983. A pesar de haberse empezado en 1983 un proceso de control sobre las importaciones de bienes, que se refleja en una caída de 17% en el año, la evolución deficitaria de la cuenta de servicios y, especialmente, la restricción brusca en la disponibilidad de crédito externo, obligaron a financiar el déficit en la cuenta corriente del país mediante reducciones importantes en el nivel de las reservas.

En estas condiciones las perspectivas del sector no resultaban muy halagadoras. El déficit en la cuenta corriente y el poco dinamismo de la cuenta de capital, se perfilaban como dos de los limitantes más importantes para lograr

un desarrollo económico sostenido durante los próximos años. Por ello, era urgente llevar a cabo durante 1984 una aceleración del ajuste del sector externo, que impidiera una caída en el nivel de reservas similar a la que se había presentado en el año inmediatamente anterior. Esto implicaba no sólo continuar con algunas de las disposiciones adoptadas desde 1983, sino reforzar ciertas medidas y buscar nuevas fórmulas que permitieran estimular los flujos comerciales y de capital hacia nuestro país.

Es así como, en primer lugar, se tomó la decisión de obtener una paridad real del peso más competitiva por medio de mayores ajustes de la tasa de cambio nominal. Los impactos positivos de esta medida manifiestan claramente una recuperación de aproximadamente seis puntos en el índice de la tasa de cambio real durante el año, resultado tanto más satisfactorio si se observa que el promedio anual de esta tasa venía revaluándose en términos reales desde 1980.

De otra parte, se adoptaron nuevos mecanismos a través de los cuales se logró reducir significativamente el déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos. Esto se hizo no sólo mediante un fortalecimiento aún mayor de los estímulos a las exportaciones y de un proceso selectivo de

control sobre las importaciones, sino que, adicionalmente, se adoptó una política más agresiva de financiamiento externo. Asimismo, a través de una vigilancia más rígida del control de los cambios, de la adopción de mayores sobre los giros por importaciones de bienes y servicios y del otorgamiento de nuevos estímulos para fomentar el reintegro de divisas, se logró reducir sustancialmente el ritmo de caída de las reservas internacionales.

El conjunto de medidas adoptadas ha permitido un ajuste de magnitudes apreciables, sin las cuales el país se hubiera visto abocado a una crisis bancaria.

Gracias a un crecimiento del 16% en el volumen total exportado y a una reducción del 11% en el nivel de las importaciones, el déficit en la cuenta de bienes se pudo reducir en aproximadamente US\$ 1.000 millones, o sea un ajuste del 75% en un año. Este favorable resultado permitió contrarrestar lo sucedido en la cuenta de servicios, la cual continuó deteriorándose a pesar de los esfuerzos hechos por las autoridades. En efecto, aunque los egresos por servicios se redujeron en un 8.3% en el año, los ingresos cayeron a tasas mucho más fuertes aumentando así el nivel del déficit.

Por consiguiente, el comportamiento tan positivo para el caso de los bienes impidió que lo sucedido con los servicios se reflejara dramáticamente sobre la cuenta corriente del país. Es así como el déficit de esta cuenta se redujo en un 34% durante el año, lo cual resulta ser uno de los logros más importantes de la política económica adoptada durante 1984. de esta forma

se ha calculado que el saldo deficitario de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos llegará a ser del orden del 5.7% del PIB para el año completo, en comparación con los niveles de 8.2% y 7.6% del PIB, alcanzados durante 1983 y 1982 respectivamente. Estas cifras reflejan la magnitud del ajuste en el sector externo y la bondad de las medidas que adoptaron las autoridades para obtenerlo.

De otra parte, con el fin de buscar una evolución más dinámica de la cuenta de capitales, se tomaron decisiones que procuraban aumentar el financiamiento externo destinado tanto al sector privado como al público. En el primer caso no se pueden dejar de mencionar los esfuerzos que se hicieron para aliviar, en el corto plazo, la carga financiera de aquellas empresas que presentaban niveles elevados de endeudamiento.

Los correctivos adoptados se encuentran en la Resolución 33 de la Junta Monetaria, sobre la cual hemos hecho amplios comentarios en diversas oportunidades. Posteriormente, se expidieron las Resoluciones 76 y 80, a través de las cuales se buscaba modificar la Resolución 33 haciendo más fácil la aplicación de la misma. Con la primera de estas medidas se precisó el riesgo cambiario del servicio de la deuda para aquellas empresas que se acogieran al sistema. Mediante la segunda medida se redujo el riesgo para el intermediario financiero, al obligar al deudor a pagarle una comisión de 3 por mil anual sobre el saldo vigente de la diferencia que resulte en pesos, cuando se haya amortizado la deuda en dólares.

Sin embargo, hay que recordar de nuevo que estas soluciones no corrigen el problema del endeudamiento en el largo plazo y por ello las empresas tendrán que asumir, en el futuro, un costo por haberse endeudado en los niveles en que lo hicieron. Así mismo, será necesario que adopten una política de capitalización que utilice en mayor proporción recursos de capital propios, de tal forma que eviten la repetición de los problemas actuales de iliquidez.

Respecto del financiamiento externo del sector público, vale la pena resaltar los esfuerzos que hicieron por conseguir nuevos créditos, los cuales se tradujeron en un nivel de contrataciones de US\$ 2.636 millones, US\$ 1.260 millones por encima de lo contratado durante 1983. Esto permitirá que ingresen al país sumas importantes provenientes del crédito externo no sólo durante 1984 sino los próximos años. Adicionalmente se otorgaron estímulos al endeudamiento externo de las entidades estatales, aun a costa de importantes erogaciones para la Cuenta Especial de Cambios.

Es así como, en virtud de la Resolución 71 de la Junta Monetaria, se autorizó a las entidades del sector público y a la Federación Nacional de Cafeteros, invertir en títulos canjeables por certificados de cambio aquellos recursos provenientes externos otorgados por instituciones financieras internacionales en las cuales participe Colombia como país miembro.

El interés que devengarán los títulos será igual al pactado en el respectivo crédito externo. Mediante este sistema se puede realizar el desembolso de los créditos antes de su utilización, puesto que el interés que paga en título canjeable permite que la entidad deudora cumpla con sus obligaciones frente a la institución financiera, aun antes de que se lleve a cabo la utilización del préstamo. Esta decisión se justificaba ampliamente, ante la necesidad de lograr una mayor participación del crédito externo en la financiación de los desequilibrios de la cuenta corriente del país. Así la Resolución 71 ha acelerado el desembolso de créditos de las entidades oficiales de manera importante. En efecto, en el último trimestre del año, período durante el cual tuvo vigencia la medida, ingresaron por este concepto aproximadamente US\$ 329 millones.

Estas disposiciones contribuyeron especialmente a la mejoría que se observó durante el año sobre el movimiento del crédito externo contratado a través del sector público. El nivel del endeudamiento externo tanto de largo como de corto plazo contratado por el sector oficial y el Banco de la República, presentó comportamientos más dinámicos. Es así como en el caso del capital de largo plazo, el correspondiente al sector oficial creció en un 18% durante el año, lo cual resulta un tanto más significativo si se tiene en cuenta que el saldo neto de este endeudamiento venía disminuyendo desde 1981.

Así mismo, en cuanto al capital a corto plazo, el Banco de la República y las entidades descentralizadas lograron reducir los niveles de sus activos

CUADRO 5
Balanza de pagos de Colombia
(MILLONES DE US\$)

	1990	1991	Estimación			
			1992	1993	1994	1995
I CUENTA CORRIENTE	543.5	2,346.70	900.2	(2,114.6)	(3,045.4)	4,208.3
A. BIENES	1,971.5	2,959.4	1,234.1	(1,657.2)	(2,284.1)	(2,403.8)
Ingresos	7,079.4	7,507.4	7,263.2	7,428.5	8,755.9	10,408.4
Egresos	5,107.9	4,548.0	6,029.1	9,085.7	11,040.0	12,810.2
B. SERVICIOS	(2,454.5)	(2,309.9)	(2,067.7)	(1,595.4)	(1,623.7)	(2,498.7)
Ingresos	1,947.4	1,983.7	2,432.1	3,081.1	3,981.6	4,282.0
Egresos	4,401.9	4,293.6	4,499.8	4,675.5	5,605.3	6,780.7
C. TRANSFERENCIAS	1,026.5	1,697.2	1,733.8	1,138.0	862.4	694.2
II CUENTA DE CAPITAL	(1.3)	(782.0)	133.8	2,661.1	3,062.6	4,468.2
A. CAPITAL DE LARGO PLAZO	196.2	144.5	168.9	1,583.2	3,554.2	3,485.3
Inversión directa	484.1	432.6	678.7	710.1	1,515.5	2,051.2
Inversión de cartera	(4.1)	81.3	124.8	555.6	338.8	175.0
Endeudamiento externo neto	(202.8)	(369.4)	(634.6)	317.5	1,743.0	1,285.5
Aportes organismos internacionales	(81.0)	0.0	0.0	0.0	(43.0)	(26.0)
B. CAPITAL CORTO PLAZO	(197.5)	(926.5)	(35.1)	1,077.9	(491.6)	982.4
Endeudamiento neto	(178.2)	(404.1)	611.1	1,097.5	829.6	816.6
Movimiento de activos en el exterior	(19.3)	(522.4)	(646.2)	(19.6)	(1,321.2)	165.8
III. CONTRAPARTIDAS	(14.0)	(51.2)	(55.9)	228.6	5.0	94.4
IV. ERRORES Y OMISIONES	97.8	362.2	189.1	(568.7)	145.1	(5.1)
V. VARIACION RESERVAS BRUTAS 1/	626.0	1,875.7	1,167.3	206.4	167.3	349.6
VI. SALDO RESERVAS BRUTAS 1/	4,696.8	6,572.5	7,739.8	7,946.2	8,113.5	8,463.1
PIB nominal dolares millones	40,274.2	42,519.1	49,279.6	55,434.7	68,194.5	78,267.3
Meses importaciones bienes	11.0	17.3	15.4	10.5	8.8	7.9
Meses importaciones bienes y servicios	5.9	8.9	8.8	6.9	5.8	5.2
VII. PASIVOS CORTO PLAZO BCO.REP. 1/	195.6	152.3	26.6	77.1	111.2	138.4
VIII. SALDO RESERVAS NETAS (VI-VII)	4,501.2	6,420.2	7,713.2	7,869.1	8,002.2	8,234.6
IX. VARIACION RESERVAS NETAS	634.4	1,919.0	1,293.0	155.9	133.1	322.4

CUADRO 6
Indicadores de endeudamiento externo
(MILLONES DE US\$ Y PORCENTAJES)

	1987	1988	1989	1990	1991e
I SALDOS A FINAL DE PERIODO	16,919	17,224	16,864	17,411	16,986
a) Sector público	13,947	14,011	14,071	14,809	14,721
b) Sector privado	2,973	3,213	2,793	2,602	2,265
II TRANSFERENCIAS NETAS TOTALES	1,326	413	1,528	1,897	1,848
1. Sector público	1,268	466	770	1,410	1,311
2. Sector privado	58	53	758	487	537
III. DEUDA/PIB	46.7%	45.0%	40.4%	37.8%	37.2%
1. Sector público	38.46%	36.58%	33.75%	32.16%	32.23%
2. Sector privado	8.20%	8.39%	6.70%	5.65%	4.96%
IV. SERVICIO DEUDA/EXPORTACIONES					
A. Deuda total	51.1%	58.0%	61.5%	53.4%	48.6%
1. Interes/exportaciones	24.7%	25.6%	25.7%	22.7%	18.7%
2. Amortizaciones/exportaciones	26.4%	32.5%	35.8%	30.6%	29.9%
B. Deuda pública	45.1%	52.3%	48.5%	44.8%	43.1%
C. Deuda privada	6.0%	5.7%	12.9%	8.6%	5.5%
IV. TAZAS DE CRECIMIENTO ANUAL					
1. DEUDA TOTAL	8.9%	1.8%	-2.1%	3.2%	-2.4%
2. MEDIANO Y LARGO PLAZO	9.5%	0.0%	-1.8%	3.9%	-1.5%
Pública	11.1%	-0.1%	0.1%	5.4%	-1.1%
Privada	-3.5%	0.9%	-20.2%	-14.9%	-7.6%
3. CORTO PLAZO	3.4%	18.7%	-4.3%	-1.9%	-10.2%
Pública	-54.1%	79.6%	25.5%	-5.9%	33.2%
Privada	26.8%	-1.0%	-18.7%	-8.6%	10.2%
S. Financiero	4.4%	26.1%	0.8%	2.1%	-27.3%

en el exterior e incrementar sus pasivos, reduciendo así el déficit que se observaba sobre su saldo neto de endeudamiento.

Sin embargo, este esfuerzo no alcanzó a contrarrestar las tendencias decrecientes del crédito externo concedido al sector privado, por la cual el movimiento neto de la cuenta de capitales, resultó inferior al observado durante 1983.

El financiamiento que obtuvieron las entidades públicas provino, ante todo de instituciones internacionales de financiamiento, y de agencias oficiales de crédito para la exportación, pues los bancos privados del exterior se marginaron casi por completo y redujeron, inclusive sus líneas de crédito.

1.2 LOS FLUJOS DE LA BALANZA CAMBIARIA

En coordinación con las disposiciones adoptadas sobre la Balanza de Pagos, se tomaron medidas que permitieron que el ajuste se reflejara también sobre la evolución de los flujos de ingresos y de egresos corrientes que se registran en la Balanza Cambiaria. En efecto, diversos factores principalmente de origen externo estaban generando dilación en los reintegros por exportaciones y una aceleración de los giros por concepto de importaciones, tendencias estas que afectaban desfavorablemente las reservas internacionales del país.

Es así como, de una parte, la evolución de las tasas externas de interés y los mayores ritmos de devaluación de la tasa de cambio, hacían atractiva la sub-facturación de exportaciones o la demora en el reintegro de las divisas obtenidas por este concepto.

De otro lado, los giros para cancelar importaciones se venían acelerando no sólo como consecuencia de los elementos ya mencionados, sino debido al hecho de que se estaban presentando dificultades para la obtención de financiación externa lo cual se traducía en una reducción en el plazo promedio de los créditos. Así mismo, se venían girando divisas al exterior con cargo a registros de importación aprobados en periodos anteriores, cuando había menores restricciones cambiarias, y para los cuales ya se había vencido el plazo máximo de giro. Con el fin de controlar estos fenómenos se tomaron diversas medidas durante el año.

1.3 Medidas Económicas Sector Internas

Mostraremos cómo la coordinación de las políticas monetaria, cambiaria y fiscal permitió el logro simultáneo de estos propósitos. Es decir, enfatizaremos en la forma en que las políticas macroeconómicas complementadas con un manejo cafetero adecuado, permitieron generar el ahorro suficiente para financiar la acumulación de reservas internacionales, en un contexto no inflacionario y de crecimiento económico.

Para acumular una parte importante del superávit cambiario se hacía necesaria la generación de mayor ahorro en los demás sectores, la política fiscal se encargó entonces de mejorar sustancialmente las finanzas del Estado, disminuyendo en cuantía considerable el desarrollo de dicho sector. La política monetaria, en armonía con la cafetera, consiguió que se generaran notables economías tanto en el sector cafetero como fuera de él y la política de endeudamiento externo permitió a Colombia disfrutar de la principal entrada de capital “fresco” a América Latina desde 1982; todo ello conservando el nivel de la tasa real de cambio.

1.4 Medidas Económicas Sector Externo

En una economía con las características de la colombiana con frecuencia el manejo macroeconómico está determinado por los acontecimientos del sector externo. Desde 1981 hasta 1985 la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró déficit importantes. A partir de 1982 el superávit en la cuenta de capital se hizo insuficiente para compensar dichos déficit, y las reservas internacionales comenzaron a descender.

En el frente externo la corrección del desequilibrio se ha basado en cuatro políticas así:

- La recuperación de la tasa de cambio real,
- La disminución de las importaciones para que éstas estuvieran más en línea con el nivel de ingresos externos del país,

- El fomento de la inversión en proyectos de exportación no tradicionales donde sobresalen los de minería y
- La normalización de las relaciones de la banca internacional, para regularizar el flujo de endeudamiento externo.

El gran reto en materia de manejo del sector externo en 1986 era el de no sacrificar el trabajo en dichos frentes, a pesar de ser éste un año en que se presentó un superávit importante en la balanza comercial. Es decir, se trataba de compatibilizar las metas más inmediatas con aquellas de largo plazo.

Antes de describir y analizar los principales resultados obtenidos en 1986 en el frente externo, enfatizaremos como se han venido cumpliendo estos objetivos básicos. Podemos decir que en la tasa de cambio real han sido bastante significativos. Entre diciembre de 1983 y finales de 1985 dicha tasa se devaluó en cerca de 40%, permitiendo que en octubre de 1985 alcanzara el nivel promedio que prevaleció en 1975.

La tasa de cambio real es una variable de fundamental importancia, no sólo por el impacto que tiene sobre el comportamiento de la balanza comercial, sino porque es determinante de los movimientos de capital y factor clave en la formación de expectativas.

La fuerte sobrevaluación de la tasa de cambio que ocurrió en los primeros años de la década, tuvo resultados nocivos sobre las exportaciones menores y la asignación de recursos, puesto que estimuló el contrabando y

obligó a varios sectores de la economía a competir desfavorablemente con productos importados. De otra parte, originó la creación de grandes perspectivas de devaluación, porque dado que la rentabilidad de un activo denominado en moneda externa aumenta *pari-passu* con dichas expectativas, muy factiblemente la sobre valuación del peso propició la fuga de capitales.

Con respecto al manejo de la tasa de cambio, el objetivo en 1986 era el de mantener el nivel real alcanzado a finales de 1985, a pesar de presentar en aquel año superávit en la cuenta corriente. Es decir, se optó por aislar el comportamiento cambiario del efecto que sobre él producirían los ingresos transitorios de la bonanza cafetera, y se acordó no utilizar la tasa de cambio como medio para facilitar la acumulación no inflacionaria de activos externos.

Como se recuerda, en la medida ñeque al país se le redujo su capacidad adquisitiva externa a partir de 1980, se hizo necesario adoptar como medida de carácter temporal la restricción a las importaciones. Estas pasaron de representar más del 21% de PIB en 1982 a sólo el 16% en 1985. en 1986 fue posible normalizar el suministro de bienes habiendo regresado el coeficiente mencionado a un nivel de 16.5% del PIB.

Dado que gran parte de las compras externas colombianas se componen de bienes intermedios y de capital, no hay duda que una disminución de

BALANZA CAMBIARIA 1981

MILLONES DE US\$

	1979	1980	1981(1)
I INGRESOS CORRIENTES	4,622,7	5,653,9	4,985,6
Exportaciones	3,043,8	3,394,2	2,925,8
Café	1,769,4	1,981,1	1,561,4
Otros productos	1,274,4	1,413,1	1,364,4
Compras de oro (2)	74,3	310,2	239,0
capital petróleo	52,0	85,3	86,5
Servicios y transferencias	1,452,6	1,864,2	1,734,3
II EGRESOS CORRIENTES	3,488,2	4,918,6	5,632,8
importaciones	2,557,7	3,503,9	3,862,8
petróleo para refinación y gas natural	77,8	107,5	95,9
Servicios y transferencias	852,7	1,307,2	1,674,1
III SUPERAVIT O DEFICIT CORRIENTE	1,134,5	735,3	647,2
IV MOVIMIENTO NETO DE CAPITAL	485,8	571,5	860,5
V. VARIACION RESERVAS BRUTAS (III+IV+o VII - VI)	1,620,3	1,306,8	213,3
VI SALDO RESERVAS BRUTAS DICIEMBRE AÑO ANTERIOR	2,492,6	4,112,9	5,419,7
VII SALDO RESERVAS BRUTAS	4,112,9	5,419,7	5,633,0

(1) Cifras preliminares (2) Notas de vetas internas para usos industriales

importaciones puede tener consecuencias negativas sobre la producción nacional.

La principal medida en el sentido de aliviar las restricciones a las importaciones fue la ampliación, por parte de la Junta Monetaria, del cupo mensual para licencias de importación, que pasó de US\$ 300 a 345 millones. Al finalizar 1986 se había logrado acumular un volumen de reservas internacionales que equivalía a más de siete meses de pagos por importaciones. Es decir, si bien es cierto que la disminución de importaciones puede tener efectos adversos sobre la producción doméstica, no es menos cierto que el valor de éstas debe estar en línea con las posibilidades que tiene el país para generar divisas.

2. EXPORTACIONES

Sin lugar a dudas, el principal acontecimiento en el frente externo durante el año que acaba de terminar lo constituye la obtención de un favorable resultado en la balanza comercial, lo cual permitió que la cuenta corriente de la balanza de los pagos arrojara un superávit de US\$ 508 millones.

El factor básico en la explicación del superávit comercial fue el buen año cafetero que se vivió. La grave sequía que afectó al Brasil en 1985 tuvo

impacto muy fuerte sobre los precios, al punto de que el aumento en éstos fue de tal magnitud que se suspendió, por primera vez desde octubre de 1980, el mecanismo de cuotas previsto en el Acuerdo Internacional del Café.

La evolución de los precios externos y las cantidades exportadas por Colombia; alcanzaron en 1986 sus niveles más elevados de la presente década y determinaron que en el año los ingresos por ventas del grano fueran superiores en cerca de US\$ 1.200 millones a lo observado en 1985.

Cabe anotar que el buen año cafetero no estuvo exento de problemas: si bien es cierto que el abandono del sistema de cuotas permitió desacumular inventarios, no cierto es el hecho de que el mercado internacional pasó a ser regido por fuerzas que le imprimiendo un enorme grado de incertidumbre a los precios. Es así como la cotización de venta cayó de US\$ 2.11/lb. En mayo a US\$ 1.77/lb. En junio para volver a subir a US\$ 2.00/lb. en septiembre, y descender nuevamente a finales de 1986, lapso en el cual el café colombiano se estaba vendiendo a poco menos de US\$ 1.40/lb. en la medida en que dicho precio se consolide, el país deberá aunar esfuerzos con los demás países miembros de la Organización Internacional del Café para restablecer el mecanismo de cuotas. Este sistema ha sido muy benéfico para los países productores porque reduce la incertidumbre y le da orden a la evolución de dicho mercado.

- El fomento de la inversión en proyectos de exportación no tradicionales donde sobresalen los de minería y
- La normalización de las relaciones de la banca internacional, para regularizar el flujo de endeudamiento externo.

El gran reto en materia de manejo del sector externo en 1986 era el de no sacrificar el trabajo en dichos frentes, a pesar de ser éste un año en que se presentó un superávit importante en la balanza comercial. Es decir, se trataba de compatibilizar las metas más inmediatas con aquellas de largo plazo.

Antes de describir y analizar los principales resultados obtenidos en 1986 en el frente externo, enfatizaremos como se han venido cumpliendo estos objetivos básicos. Podemos decir que en la tasa de cambio real han sido bastante significativos. Entre diciembre de 1983 y finales de 1985 dicha tasa se devaluó en cerca de 40%, permitiendo que en octubre de 1985 alcanzara el nivel promedio que prevaleció en 1975.

La tasa de cambio real es una variable de fundamental importancia, no sólo por el impacto que tiene sobre el comportamiento de la balanza comercial, sino porque es determinante de los movimientos de capital y factor clave en la formación de expectativas.

La fuerte sobrevaluación de la tasa de cambio que ocurrió en los primeros años de la década, tuvo resultados nocivos sobre las exportaciones menores y la asignación de recursos, puesto que estimuló el contrabando y

Aunque la situación cafetera es el principal factor explicativo del buen año que resultó ser 1986 en materia de exportaciones, otros rubros también tuvieron un desempeño positivo que se deberá consolidar hacia el futuro.

En 1986 se registraron ingresos superiores a los US\$ 1.300 millones por concepto de exportaciones de petróleo y minerales, en cuyo comportamiento fue crucial la evolución que registró el oro, la cual reaccionó en forma importante a la mejoría en el precio internacional del metal.

El aumento de dicho precio y la evolución de la tasa de cambio permitieron que el precio real en pesos aumentara facilitando el desmonte gradual del sobreprecio que con carácter transitorio reconoció el Banco de la República a favor del minero. Igualmente, los buenos frutos obtenidos en lo que se refiere a petróleo y carbón son el reflejo de las importantes inversiones gubernamentales del pasado.

Hay que reconocer, sin embargo, que anteriormente mencionamos tienen una característica común a casi todos los productos primarios: la enorme volatilidad de sus precios que acentúa la inestabilidad del sector externo no sobre el resto de la economía. En razón a ello, es fundamental continuar con la política de fomento de las exportaciones provenientes del sector manufacturero por su importancia en la diversificación de fuentes de divisas y porque sus mercados son relativamente más estables.

Ciertamente el desarrollo de las exportaciones manufactureras fue aceptable el año pasado, pero sus posibilidades futuras deben ser mucho más amplias. Según registros de exportación de Incomex, en 1986 hubo aumento del 23% en el valor de las exportaciones industriales; la recuperación de la tasa de cambio real ha jugado un papel fundamental en tal resultado.

De otra parte, el repunte de las exportaciones menores es especialmente satisfactorio, si se tiene en cuenta que se dio en un contexto en el que:

- i. Hubo una dramática caída en los precios de nuestras principales exportaciones agropecuarias diferentes al café. El valor de los registros de exportación de tales productos no varió entre 1985 y 1986, indicando que en este último año hubo aumento de consideración en el volumen exportado que compensó la baja de los precios.
- ii. Países vecinos que en el pasado fueron mercado importante para nuestras exportaciones menores. Devaluaron drásticamente sus monedas con respecto a la nuestra, y en general adoptaron políticas comerciales proteccionistas, además de que atravesaron por períodos de recesión.

3. IMPORTACIONES

Dado que la favorable situación cafetera era solamente un fenómeno de coyuntura, la política de importaciones requería un manejo prudente. Fue así como se siguió utilizando el presupuesto mensual de importaciones para su regulación global, ampliándolo en un 15% hasta el nivel de US\$ 345 millones. Igualmente, se redujo el porcentaje del universo arancelario que se encontraba bajo el régimen de licencia previa.

El principal aumento en importaciones se dio en el rubro de bienes de capital; se trata de bienes no elaborados en el país, y que resultan esenciales para el desarrollo de la producción nacional.

A pesar de las medidas adoptadas que permitieron aumentar las importaciones, éstas se incrementaron apenas en US\$ 66 millones en 1986, pero dicho resultado recoge la importante disminución en la adquisición de hidrocarburos en el año que acaba de terminar. Si excluimos, tanto para 1985 como para 1986, los egresos por compra de hidrocarburos, las importaciones en 1986 superan a las de 1985 en US\$ 392 millones (o sea en 12%). Esta última cifra representa una medida más realista del aumento en importaciones en 1986

4. CUENTA DE SERVICIOS Y LA CUENTA DE CAPITAL

En 1986 la cuenta de servicios fue deficitaria en un monto mayor al registrado en años anteriores. Su principal determinante fue el nivel de erogaciones por concepto de intereses sobre la deuda externa.

Como se señaló anteriormente, el superávit en la cuenta de capital fue inferior al que se ha obtenido en época reciente, por razón de la aceleración en la amortización de la deuda pública externa y una disminución en los desembolsos de crédito de largo plazo. A pesar de ello, se consiguieron algunos logros en materia de captación de fondos en el mercado internacional de capitales. Por un lado, se obtuvo el desembolso, en dos tramos, de US\$ 960 millones correspondientes al crédito integrado con la banca comercial internacional. Para llevar a cabo esta operación, se requería de la confianza de la banca internacional, efecto que se consiguió con la colaboración del Fondo Monetario Internacional, en su condición de entidad encargada de realizar el seguimiento al programa de ajuste elaborado por el gobierno.

Es importante destacar que tal desembolso representa la principal entrada de capital “fresco” a la América Latina desde 1982. También corresponde señalar que este año se colocan US\$ 40 millones en Bonos de Deuda Pública en el mercado del Japón siendo éste un indicio más de la confianza que comienzan a mostrar los mercados financieros privados en la economía colombiana.

La mayoría de los indicadores tradicionales de endeudamiento mejoría, especialmente notoria es la reducción de casi ocho puntos porcentuales en la relación de la deuda a exportaciones totales; claro está en ello jugó papel determinante el buen año cafetero.

Como ha sido el caso desde hace por lo menos una década, estos indicadores son bastante más favorables para Colombia que para el resto de América Latina. En resumen, 1986 fue un año en que se pudo consolidar la posición de reservas internacionales del país. La elevación del precio del café fue factor preponderante, pero el hecho de haber mantenido el nivel de la tasa de cambio real y normalizado las relaciones con la banca internacional fueron también elementos dignos de destacar.

El éxito macroeconómico consistió en haber coordinado la política cambiaria con la monetaria y fiscal, para que la acumulación de reservas se hubiese podido hacer en un ambiente de estabilidad de precios, sin sacrificar el crecimiento económico. Conseguir que el superávit comercial, más aquel obtenido en la cuenta de capital, se tradujera en una acumulación no inflacionaria de reservas internacionales fue importante, más si se tiene en cuenta que el reintegro esperado de varias de nuestras exportaciones es siempre incierto, por la variabilidad de sus precios y en razón a que el crédito externo de la banca comercial es de difícil negociación.

5. ANÁLISIS BALANZA COMERCIAL

El saldo de la balanza comercial aumentó apreciablemente en 1989 respecto del año anterior, al llegar a US\$ 1.252 millones (un aumento de \$ 428 millones), cifra que indica una mejoría en el proceso de generación de ahorro interno.

5.1 La Balanza Comercial

El saldo positivo de la balanza comercial se debió a un comportamiento favorable de las exportaciones no tradicionales, las de hidrocarburos y las mineras junto con una baja demanda de importaciones. Este resultado ocurrió no obstante la presencia de dos importantes fenómenos adversos: la caída de los precios internacionales del café y las consecuencias del programa de ajuste adoptado por Venezuela en febrero de 1989.

En cuanto al impacto de la economía venezolana, cabe señalar que la desaceleración de su crecimiento y la devaluación de bolívar (176%) tuvieron efectos negativos sobre las exportaciones hacia ese país. La apreciable pérdida de competitividad del peso frente al bolívar, como resultado de la unificación cambiaria, se tradujo en una negativa evolución del intercambio registrado, hasta el punto que el déficit comercial con Venezuela se multiplicó por seis, según cifras del INCOMEX a noviembre. Este hecho obedece principalmente al comportamiento de las

importaciones provenientes de ese país, que se incrementaron en 53.7%, mientras que las exportaciones presentaron una reducción de 18.5% en el mismo lapso. No obstante, debe tenerse en cuenta que la eliminación de la severa distorsión cambiaria que existía en Venezuela con anterioridad a la medida, fue favorable para Colombia porque redujo el comercio de importaciones no registrado de diversos artículos, cuya mayor demanda estaba artificialmente estimulada por bajos precios en razón de la existencia de subsidios cambiarios en Venezuela. Naturalmente esta modificación del flujo de mercancías materia del intercambio fronterizo ocasionó la elevación de los precios de los bienes de consumo en las ciudades de la frontera.

6. ANÁLISIS EXPORTACIONES DE BIENES

El valor de las exportaciones de bienes durante 1989, alcanzar la importante cifra de US\$ 5.978, la más elevada de la década, superior en 12% al monto alcanzado en 1988. A ello contribuyó el excelente comportamiento que han mostrado las exportaciones no tradicionales, y la recuperación del valor de las exportaciones de petróleo y carbón. También, porque un propósito deliberado de la política económica durante la segunda parte de esta década, ha sido la generación de un superávit externo suficiente para financiar el proceso de crecimiento, sin tener que aumentar la dependencia de recursos de crédito externo, de manera que resultados como el anotado son consistentes con el propósito de las autoridades.

6.1 Exportaciones no tradicionales

En 1988, el valor de las exportaciones no tradicionales alcanzó la apreciable suma de US\$ 1.856 millones habiendo superado desde ese año las correspondientes a café para 1989 estas aumentaron aún más llegando a los US\$ 2.134 millones distribuidos en un amplio número de artículos entre los cuales sobresalen los de origen industrial de subsectores como el químico, el artes gráficas, metalmecánica y el de confecciones.

El estímulo a las exportaciones ha requerido una combinación adecuada de medidas cambiarias, de políticas crediticias y de un suministro adecuado de importaciones. En materia cambiaria, se ha buscado obtener mayor competitividad a través de la devaluación de la tasa de cambio real y en cuanto a la política comercial y crediticia, PROEXPO ha atendido ampliamente a todo lo largo de la cadena que conforma el proceso de producción-exportación, apoyando la ampliación de los mercados existentes y la conquista de otros nuevos.

6.2 Exportaciones mineras

En la recuperación de las exportaciones de petróleo han incidido tanto la mayor producción, que aumentó en 27 mil barriles diarios, como los mejores precios internacionales del crudo. El valor exportado se situó,

inclusive, por encima del nivel alcanzado en 1987, a pesar de que el precio internacional fue menor en 30 centavos de dólar, respecto del de ese año.

El carbón continuó recuperándose gracias a la mejoría del precio internacional, iniciada en 1988. La producción exportable también se incrementó en cerca de 2.7 millones de toneladas, debido a los mayores volúmenes obtenidos del proyecto de El Cerrejón-Zona Norte, factores que significaron un aumento del valor exportado de más de US\$ 176 millones en el año.

De otra parte, el valor de las exportaciones de ferroníquel, al igual que en el año anterior, continuó mostrando un alto nivel, consecuencias del excepcional comportamiento de los precios internacionales, fenómeno que, sin embargo, debe regularizarse el próximo año, cuando por el restablecimiento de la oferta mundial los precios retornen a su estado normal.

El valor de las compras de oro que realiza el Banco de la República disminuyó en cerca de US\$ 48 millones en el año. Ello se debió a la caída del precio internacional que en su promedio pasó de US\$ 437 la onza en 1988 a US\$ 381 este año; en cambio, el volumen de producción interna aumentó en 15.619 onzas trío (1.7%), a pesar de los problemas de orden público que han afectado la extracción en las zonas mineras.

6.3 Café

Por problemas bien conocidos, entre los que se destacan la acumulación de inventarios y la existencia de dos mercados con diferencias crecientes en sus precios de venta, en junio de 1989 dejaron operar los mecanismos reguladores del Acuerdo Internacional del Café. A esa ruptura del pacto siguió una marcada disminución de los precios internacionales a partir de julio hasta descender a US\$ 0.74 por libra (exmuelle) en octubre, la cotización más baja desde el mes de diciembre de 1973, que afectó negativamente el valor de las exportaciones colombianas del grano. La expansión del volumen exportado (cerca de 1.2 millones de sacos adicionales en el año cafetero octubre 1988 – septiembre 1989), política acordada para tratar de compensar el impacto de los menores precios, aunque fue exitosa, no alcanzó a producir todo el efecto esperado, pues el consumo no presenta la elasticidad que se quisiera con relación a variaciones de los precios; como consecuencia, el valor de las ventas externas de café descendió cerca de US\$ 200 millones frente a las registradas en 1988.

CUADRO 2

Colombia: exportaciones no tradicionales

(MILLONES DE DÓLARES FOB)

	VARIACIONES DE 1991/1990						
	1987	1988	1989	1990	1991e	Absoluta	%
I AGRICULTURA Y PESCA	518.0	625.8	678.7	812.3	1089.4	271.1	34.1
Algodón	46.7	64.0	39.6	46.4	54.4	8.0	17.2
Arroz	0.0	0.0	10.5	18.4	28.2	9.8	53.3
Banano	210.3	252.4	260.4	318.0	393.6	75.6	23.8
Cacao	16.2	20.9	10.3	11.5	5.0	(6.5)	(56.5)
Flores	145.0	190.3	221.0	228.9	253.9	25.0	10.9
Tabaco	15.1	12.1	15.6	19.3	20.4	1.1	5.7
Carne de res	22.9	7.9	16.0	16.2	35.9	19.7	121.6
Pescados, moluscos y crustaceos	50.1	62.8	85.3	116.6	153.2	36.6	31.4
Frutos y vegetales	7.0	9.0	13.3	28.3	62.9	34.6	122.3
Otros	4.7	6.4	6.7	8.7	81.9	73.2	841.4
II. Industrias y productos manufacturados	964.3	1,122.0	1,351.6	1,720.3	2,323.1	602.8	35.0
Extractos y esencias de café	51.2	58.2	59.3	58.2	60.2	2.0	3.4
Azúcar de melazas	28.8	60.6	94.2	128.2	51.3	(76.9)	(60.0)
Textiles	80.0	72.9	83.8	99.8	124.0	24.2	24.2
Confecciones	127.6	226.0	352.0	484.0	635.4	151.4	31.3
Pielés y productos de cuero	71.5	80.5	91.9	112.7	187.8	75.1	66.6
Zapatos	26.0	30.0	39.1	48.2	72.0	23.8	49.4
Madera y manufacturas de madera	15.8	10.1	10.1	9.9	15.7	5.8	58.6
Papel y productos de papel	123.0	111.9	103.4	122.9	148.8	25.9	21.1
Químicos (1)	180.0	212.3	202.6	233.2	338.2	105.0	45.0
Plásticos y productos de caucho	30.0	35.4	61.3	69.0	41.9	(27.1)	(39.3)
Productos de vidrio	10.5	8.9	10.8	14.6	20.5	5.9	40.4
Cemento	31.9	31.0	29.8	40.6	47.6	7.0	17.2
Metales y productos metálicos	33.0	36.1	47.8	69.6	100.1	30.5	43.8
Maquinaria y equipo	46.6	52.2	61.9	74.5	134.6	60.1	80.7
Equipo de transporte	8.3	5.9	4.9	9.4	56.0	46.6	495.7
Otros	100.0	90.0	99.0	145.9	289.1	143.6	98.7
III Productos minerales	74.0	108.1	114.5	131.4	162.8	31.4	23.9
Esmeraldas	57.4	90.5	108.7	112.4	131.6	19.2	17.1
Platinos	1.0	10.7	0.1	5.0	0.8	(4.2)	(84.0)
Otros	15.6	6.9	5.7	14.0	0.4	(13.6)	(97.1)
Total (I+II+III) (2)	1,556.3	1,855.9	2,144.8	2,664.0	3,575.3	911.3	34.2

La Política Económica en 1991

Introducción

En 1991, las autoridades económicas desarrollaron con relativo éxito la transición de una economía que operaba bajo un esquema proteccionista y con un alto grado de intervención estatal, hacía otra en la que al asignación de recursos empieza a ser determinada fundamentalmente por consideraciones de mercado. Las autoridades tuvieron la difícil tarea de armonizar la puesta en marcha de las reformas estructurales con la operación del programa de estabilización macroeconómica, en presencia de una acumulación excesiva de reservas internacionales.

Las reformas estructurales iniciadas durante 1990, objetivo principal de la política económica, se vieron reforzadas por la promulgación de la nueva Constitución Política. Esta introdujo cambios fundamentales en el marco jurídico e institucional que regula la actividad económica, siendo uno de los más importantes el establecimiento del Banco de la República como autoridad monetaria, crediticia y cambiaria, con autonomía administrativa y técnica y régimen legal propio.

La consolidación de las reformas se centro en una agresiva política comercial que tuvo como uno de sus pilares fundamentales la aceleración del cronograma de desgravación arancelaria, alcanzando en el mes de agosto de este año las metas que inicialmente se habían trazado para finales de 1994. La liberación del comercio internacional estuvo acompañada por el apoyo de Colombia a las diversas iniciativas de integración económica, entre las cuales se destacan los acuerdos de reducción de tarifas entre los países del Pacto Andino, programados para entrar en vigencia en febrero de 1992.

Adicionalmente, la apertura comercial estuvo acompañada por la descentralización del control de cambios; la iniciación de un proceso más libre de determinación de la tasa de cambio; la amnistía cambiaria y tributaria para capitales en el exterior; una reforma al régimen de inversión extranjera que considera como iguales a los inversionistas locales y foráneos, un nuevo régimen para las instituciones financieras que promueve mayor competitividad en el sector; y la privatización de una parte de grupo de bancos que habían sido nacionalizados en los años ochenta.

Todas estas decisiones fueron complementadas con la redefinición del papel que tiene el gobierno en la actividad económica. A este respecto se lograron avances en la reducción de su participación en actividades productivas a través de la privatización de empresas y servicios; se esta fortaleciendo la función reguladora

de las actuaciones del sector privado, y se tomaron medidas para dirigir los recursos públicos existentes al mejoramiento de la infraestructura física y al suministro de los servicios sociales básicos requeridos por la población: educación, salud y vivienda.

El otro objeto principal de la política económica durante 1991 fue la reducción de la inflación. Para tal efecto, las autoridades emprendieron un programa de estabilización basado en una política monetaria y crediticia bastante restrictiva (encaje marginal del 100% y Operaciones de Mercado Abierto), y una corrección del tipo de cambio real con respecto a los niveles que se presentaban al finalizar 1990. El programa se complementó con ajustes salariales por debajo del incremento de los precios de 1990, controles al déficit público y una activa política de ingresos tributarios que fue más que suficiente para compensar el costo fiscal de la apertura. Como es ampliamente conocido, los resultados fueron bastante satisfactorios, habiéndose logrado reducir la inflación del 32.5% en diciembre de 1990 al 26.8%, a finales de 1991.

La coordinación de las políticas dirigidas a hacer compatibles los objetos mediatos e inmediatos, se hizo particularmente difícil por la creciente acumulación de reservas ocurrida durante el año, la cual ascendió a US\$ 1.919 millones. Esta se explica principalmente por factores externos que generaron elevados flujos de capital desde los Estados Unidos hacia Latinoamérica, y por una combinación de

CUADRO 1
BALANZA DE PAGOS 1989 - 1991
(MILLONES DE US\$)

	1989	1990	1991e	VARIACIONES DE 1991/1990	
				ABSOLUTA	%
I. CUENTA CORRIENTE	(201.0)	699.4	2.491.4	1.792.0	256.2%
A. BIENES	1.474.0	1.971.5	2.915.4	943.9	47.9%
Exportaciones	6.031.8	7.079.4	7.610.5	531.1	7.5%
Café	1.476.8	1.399.2	1.420.2	21.0	1.5%
Petróleo y derivados	1.399.8	1.951.0	1.465.5	(485.5)	25%
Carbón	457.0	544.8	594.8	50.0	9.2%
Ferroniquel	187.7	146.3	146.2	(0.1)	-0.1%
Oro	365.7	374.4	408.5	34.1	9.1%
No Tradicionales	2.144.8	2.663.7	3.575.3	911.6	34.2%
Importaciones	4.557.8	5.107.9	4.695.1	(412.8)	-8.1%
Bienes de Consumo	470.4	520.0	539.9	19.9	3.8%
Bienes Intermedios	2.492.4	2.706.7	2.454.3	(252.4)	-9.3%
Bienes de Capital	1.595.0	1.881.2	1.700.9	(180.3)	-9.6%
B. SERVICIOS	(2.573.2)	(2.298.6)	(2.117.1)	181.5	7.9%
Ingresos	1.577.6	2.055.8	2.072.9	17.1	0.8%
Egresos	4.150.8	4.354.4	4.190.0	(164.4)	-3.8%
C. TRANSFERENCIAS	898.2	1.026.5	1.693.1	666.6	64.9%
II. CUENTA DE CAPITAL	478.6	(162.1)	(564.4)	(402.3)	-248.2%
A. CAPITAL DE LARGO PLAZO	653.4	194.2	155.2	(39.0)	-20.1%
B. CAPITAL DE CORTO PLAZO	(174.8)	(356.3)	(719.6)	(363.3)	-102.0%
III. CONTRAPARTIDAS	152.3	(14.0)	(67.9)	(53.9)	385.0%
IV. ERRORES Y OMISIONES	(267.6)	102.7	60.0	(42.7)	-41.6%
V. VARIACION RESERVAS NETA	162.3	626.0	1.919.1	1.293.1	206.6%

e: Estimado

Fuente: Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República.

La inesperada acumulación de reservas ciertamente dificultó el manejo monetario durante el año, teniéndose que recurrir a diferentes mecanismos para esterilizar las reservas y mantener un crecimiento controlado de los medios de pago, acorde con el objetivo de reducción de la inflación. Evidentemente la estrategia seguida tuvo costos en términos de un desaceleramiento de la actividad económica que se resume en una tasa de crecimiento del PIB real para 1991 de solamente 2.4%.

El objetivo de estas notas es presentar un análisis detallado del conjunto de políticas adoptadas durante el año. Comprenden seis secciones principales: En las dos primeras se describen los resultados del sector externo y la política cambiaria; en la tercera se hace un recuento de las finanzas públicas; en la cuarta se describen las políticas monetaria y crediticia; en la quinta sección se presenta el desempeño del sector real, los efectos sobre el empleo y los resultados de inflación y, por último se hace un resumen, con algunos comentarios finales.

I. El sector externo

La acumulación de reservas registradas en 1991 ascendió a US\$ 1.919 millones, elevándose el saldo de las mismas a US\$ 6.420 millones, cifra equivalente a 16.4

meses de importaciones de bienes, y muy superior al promedio de los últimos cuatro años (10.8) , nivel considerado en el momento de iniciar la apertura como adecuado. Contra las expectativas propias de una apertura comercial, la cuenta corriente presentó un superávit de US\$ 2.491 millones que comenzó con amplitud una cuenta de capital deficitaria en US\$ 564 millones (cuadro 1).

El resultado de la cuenta corriente refleja principalmente el superávit de la balanza comercial y un incremento sustancial del rubro transferencias,, ya que la balanza de servicios no presentó variaciones significativas en el periodo. El superávit comercial de US\$ 2.915 millones representa un incremento de US\$ 944 millones sobre el año anterior, explicados no tanto por el alto crecimiento de las exportaciones (7,5%), sino por que las importaciones se redujeron con respecto a 1990 en un 8.1%, implicando un egreso inferior en US\$ 1.024 millones frente al nivel previsto al comienzo del año. Las transferencias por su parte, crecieron en US\$ 667 millones alcanzando US\$ 1.693 millones para diciembre de 1991, cifra que excede en US\$ 721 millones el promedio de los últimos cuatro años.

El déficit de la cuenta de capital contribuyó en cierto grado a reducir la acumulación de reservas. El flujo de capital de largo plazo ascendió a sólo US\$ 155 millones, que responden a una inversión directa similar a la del año 1990 (US\$ 420 millones), y a un endeudamiento externo neto negativo tanto en el sector privado como en el oficial por un total de US\$ 347 millones. Los cambios más importantes tuvieron lugar en el capital de corto plazo que fue negativo en US\$

720 millones, resultado de las modificaciones a la posición propia de los intermediarios financieros, de la caída de las líneas externas como consecuencias de las medidas de aceleración de los giros por importaciones, el bajo nivel de importaciones, la eliminación de los depósitos previos de giro y por el aumento en el crédito comercial otorgado por los exportadores.

1.1 Exportaciones

Las exportaciones colombianas ascendieron durante 1991 a US\$ 7.610 millones, cifra superior a la del año anterior en 7.5%. si bien la tasa de crecimiento es un poco menor que las observadas en el pasado reciente, debe tenerse en cuenta que las exportaciones de café se mantuvieron al mismo nivel que el año anterior, y las de petróleo cayeron en un 25% por lo cual el incremento de las exportaciones corresponde esencialmente al excelente desempeño mostrado por las no tradicionales que aumentaron al 34%.

1.2 Exportaciones no tradicionales

El crecimiento de las exportaciones no tradicionales se vio favorecido por el mantenimiento de una tasa real de cambio en niveles competitivos que ha

permitido la conquista de nuevos mercados en el exterior,, y por la consolidación de las reformas comerciales que, a través de la eliminación de subsidios y la racionalización de los gravámenes arancelarios a las importaciones, han eliminado el sesgo anti – exportador característico de la economía colombiana en el pasado.

Aun más respondiendo a la reorientación del sector productivo hacia el exterior, los resultados de 1991 muestran que las exportaciones no tradicionales fueron el sector que lideró el crecimiento del PUB durante 1991.

Como se aprecia en el Cuadro 2, este conjunto de exportaciones alcanzó una cifra de US\$ 3.575 millones durante el año. Es significativo que la participación en el total de las ventas al exterior alcanzó durante el año el observado hasta ahora. El crecimiento no se concentró en el sector agropecuario (34.1%), como había sido previsto por una corriente de la opinión especializada, sino también tuvo lugar en las exportaciones industriales y en el sector minero (23.9%).

El excelente comportamiento de las exportaciones en el transcurso del año se explica, reiteramos, por una tasa de cambio fuertemente competitiva. El elevado nivel de la tasa de cambio real al comenzar el año (el índice correspondiente ITCR, fue al comenzar enero 116.9) permitió, por una parte compensar una moderada reevaluación que llevo el ITCR a 106.4 al finalizar 1991, y por otra, se constituyo el incentivo suficiente para neutralizar condiciones adversas el frente externo y poder absorber el costo del desmonte de los subsidios a las

exportaciones en el frente doméstico (gráfico 1)³. Efectivamente, el crecimiento de las exportaciones ha ocurrido en un periodo en el cual el mercado internacional de la mayoría de los productos colombianos se ve negativamente afectado por la recesión norteamericana. En cuanto a otros estímulos el CERT paso de ser el equivalente al 5.7% del valor de los reintegros en 1990 al 5.2% en 1991, y las tasas de interes para créditos de exportación se situaron en términos comerciales que reflejan su costo de oportunidad.

Se a sostenido en algunos foros especializados que parte del crecimiento de las exportaciones n 1991 pudo obedecer a practicas de sobre facturación como instrumento por medio del cual se introdujeron al país flujos de capital inducidos por diferenciales de tasas de interés favorables al peso. Sin embargo, al observar el crecimiento en volumen y en valor de rubros en los cuales se cree que existe sobre facturación (confecciones, cueros, artes gráficas) no se detectan mayores discrepancias. Posiblemente, algún grado de sobre facturación ha existido especialmente a través de las exportaciones a países del caribe, pero este fenómeno se ataco igualando el CERT concedido a las exportaciones a estos destinos con el de las que se dirige a los Estados Unidos.

2. Café

En materia cafetera el mercado internacional sigue estando caracterizado por el alto nivel de inventarios acumulados por los países compradores y los precios

política de comercialización, que permitió incrementar los volúmenes exportados durante los dos últimos años, se han podido estabilizar los ingresos por exportaciones. Estos ascendieron a US\$ 1.420 millones en 1991, cifra superior en un 1.5% a la de 1990. Si bien el volumen exportado disminuyó en 1.4 millones de sacos con respecto al año anterior, siendo finalmente de 12.5 millones de sacos, esta reducción se compensó con el repunte observado en el precio externo, que pasó de un promedio de 0.87 US\$/lb en 1990 a 0.96 US\$/lb en el periodo analizado.

Independientemente de los esfuerzos hechos por Colombia para restablecer el Pacto Cafetero, la realidad actual del mercado internacional exige políticas internas de regulación del precio y de la producción que estén acordes no solo con la evolución del precio externo, sino también que incorporen los efectos que una mayor producción doméstica tiene sobre un mercado internacional sobreabastecido en donde los compradores poseen altos volúmenes de inventarios.

Desde la ruptura del Pacto Cafetero, Colombia ha seguido una política de mantenimiento del ingreso al productor a pesar de lo ocurrido con el precio externo. Como se puede apreciar en el gráfico 2, durante los últimos tres años el precio real interno ha caído en 7% mientras que el precio externo registra una reducción del 30%. El mantenimiento de los ingresos cafeteros en niveles que históricamente son elevados, ha constituido explicablemente un incentivo para que

los productores domésticos eleven su producción. así es como hemos visto en 1991 un incremento apreciable de la producción cafetera que ha aumentado 2 millones con relación a 1990, llegó a 16.1 millones de sacos, el mayor volumen de producción en la historia cafetera del país. Consecuentemente, ante un menor volumen de exportación que el observado en el año anterior, en 1991 se presentó una elevación en los niveles de inventarios, que pasaron de 6.7 millones a 9.1 millones de sacos. Esta acumulación excesiva de inventarios, a la vez deteriora las ya maltrechas finanzas del Fondo Nacional del Café, tiene el efecto perverso de indicarle al mercado internacional que se mantendrán los niveles de sobreabastecimiento presentados en el pasado reciente.

2.1 Energéticos y minerales

Las exportaciones de petróleo presentaron una caída del 25% en 1991, significando menores ingresos por US\$ 485 millones, que se explican por menores precios y volúmenes exportados.

La resolución del conflicto del Golfo Pérsico propició la normalización de los precios del crudo, que pasaron de un promedio de US\$ 22 en 1990 a US\$ 18.5 en 1991. Por otra parte, el volumen exportado en 1990 no pudo mantenerse debido a los atentados terroristas a la red de distribución del crudo que implicaron una reducción en las exportaciones de éste e cerca de 24 mil barriles diarios.

Con respecto al carbón, se aumentaron los ingresos en US\$ 50 millones, registrándose un crecimiento del 9% con respecto al año anterior. Si bien hubo una ligera caída en el precio promedio internacional que pasó de US\$ 40 a US\$ 39 la tonelada, esta fue más que compensada por el incremento del 12.5% en el volumen exportado. El aumento en los ingresos responde en parte a una mayor demanda sobre las diferentes calidades de carbón producidas en el Cerrejón, y por la naturaleza de los contratos de exportación que son en la práctica ventas a futuro y permiten neutralizar el riesgo inherente en las fluctuaciones del mercado mundial. Adicionalmente, la estrategia comercial estuvo apoyada por una acertada política de inventarios, que permitió incrementar el volumen exportado aun en presencia de conflictos laborales que afectaron la producción entre los meses de junio y octubre en el Cerrejón zona Norte.

En cuanto al ferróníquel, el valor de las exportaciones se mantuvo al mismo nivel del año anterior (US\$ 146 millones), siendo compensada la reducción del volumen exportado por el repunte de la cotización del producto en el mercado internacional que paso de US\$ 3 por libra en 1990 a US\$ 3.6 por libra en 1991. por otra parte, las compras de oro por el Banco de la República presentaron un crecimiento del 9.1% para un total de US\$ 408 millones, por efecto de un incremento en el volumen transado del 18.3% y una menor cotización del metal en el mercado mundial que paso de un promedio en 1990 de US\$ 383.72 la onza a US\$ 362.35 en 1991.

3. Importaciones

El comportamiento de las importaciones en los procesos de apertura comercial está generalmente ligado a la credibilidad de los mismos. La experiencia de los países que han desarrollado programas de apertura comercial enseña que en la medida en que la política que se lleva a cabo en un determinado país, no es suficientemente creíble, ya sea por un nivel insuficiente de reservas internacionales o por otras razones ocurre generalmente un incremento desproporcionado en las importaciones, con la correspondiente crisis cambiaria, la interrupción abrupta del proceso, y el retorno a las barreras arancelarias que precedían la apertura; legitimando de paso ganancias extraordinarias para los importadores. En el caso contrario, en el cual los agentes económicos consideran absolutamente creíble el esquema, ya sea por el nivel de reservas del país, por las medidas de política que lo acompañan, o por hechos coyunturales favorables al mismo, los agentes económicos no tienen ningún incentivo para incrementar con fines especulativos el nivel de las importaciones.

La apertura comercial desarrollada por Colombia indudablemente ha exhibido una credibilidad absoluta desde el comienzo, sin que en ningún momento los agentes económicos hayan puesto en duda la sostenibilidad económica del proceso. Sin embargo, como el mecanismo se planeó para una ejecución gradual, por cuanto ello hace posible el seguimiento detallado por parte de las autoridades de las expectativas que los agentes económicos tenían sobre los efectos de las medidas

tomadas, la respuesta de las importaciones fue más lenta de lo programado por razón de las incertidumbres propias del proceso. El retraso en el despegue de las importaciones, permitió, no obstante acelerar la desgravación, hasta alcanzar en el mes de agosto de este año los aranceles previamente considerados para 1994. De esta forma se confirmaron positivamente las expectativas de los agentes económicos y se pusieron bases sólidas para que en los próximos meses se establezca la balanza comercial.

El volumen de importaciones presenta para el año una caída estimada de 8.1% con respecto a la anterior, atribuyendo sin duda alguna al elevado superávit comercial de 1991. Como se mencionó anteriormente, la aceleración del cronograma de desgravación arancelaria materializó en su totalidad la apertura comercial. La evolución durante el año se presenta en el cuadro 4, en donde se observa que el arancel promedio más la sobretasa pasaron del 36.3% a finales de 1990, a 26.8% en Junio, para llegar al 14.3% en septiembre. Por ramas de actividad el nivel más alto se da para los bienes de consumo (21.5%), y el más bajo es para las materias primas y productos intermedios (11.8%). El nivel de protección efectiva también disminuyó, haciendo que el universo arancelario pasara de un promedio del 65.2% a uno del 26.2% teniendo los bienes de consumo la mayor protección efectiva 45% (cuadro 5).

La reducción de las importaciones durante 1991 no fue uniforme en su composición. Mientras que los bienes de capital y los bienes intermedios

decrecieron en 9.6% y 9.3% respectivamente, las importaciones de bienes de consumo se incrementaron en un 3.8%. Si bien la caída en los bienes de capital y en los bienes intermedios recoge el efecto negativo de la reducción en las importaciones del sector público (15% con respecto al año anterior), así como el nivel de inversión registrada durante el período, también refleja el efecto económico pertinente a la creación de un ambiente nuevo para los agentes que participan en el mercado de las importaciones, en el que el contrabando, antes tan común, ahora deja de tener importancia. Indudablemente, las variables relevantes en la decisión de importar se han modificado drásticamente, pasando en 1991 de ser una actividad con un alto ingrediente especulativo que se traducía en un complicado manejo de inventarios, a una que refleja un manejo óptimo de los mismos, y rentabilidades correspondientes a desempeños eficientes, no especulativos.

4. La deuda externa

En cuanto al tema del endeudamiento externo, el programa de internacionalización de la economía había considerado necesario despejar el panorama de refinanciación de la deuda pública con la banca comercial en el mediano plazo, para tener así certeza sobre los recursos disponibles para el sector y poder diseñar su óptimo manejo. Bajo este orden de ideas, las negociaciones con la

banca comercial llevaron a la firma en el mes de abril de un crédito sindicado por US\$ 1775 millones, de los cuales US\$ 200 millones corresponden a bonos colocados en el mercado internacional, recursos que financiarán durante el próximo cuatrienio cerca del 80% de las amortizaciones totales con este grupo de acreedores.

Paralelamente, se han obtenido los primeros recursos de los créditos para la reforma y el mejoramiento de la gestión del sector público con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, cuyas características de libre disponibilidad y rápido desembolso proveen al gobierno de fondos que pueden ser aplicados dentro del plan de desarrollo de acuerdo a sus prioridades y necesidades. Ciertamente, esto constituye un reconocimiento por parte de los organismos multilaterales de crédito al manejo económico del país y a la insistencia de muchos años por lograr financiación de libre asignación según las prioridades del gobierno.

Como en la mayoría de los sectores de la economía, la política de endeudamiento externo pareciera presentar oposición, en algunas operaciones entre los objetivos de largo plazo y los de corto plazo. En la coyuntura actual, en la cual hay una excesiva acumulación de reservas, puede parecer contradictorio que se haga una refinanciación, cuyo objetivo básico fue el de obtener recursos para cumplir con las amortizaciones programadas, complementada con préstamos nuevos de la banca multilateral. Es menester recordar, de una parte, que por muy grande que

sea el saldo de reservas internacionales que posea el país estas no son de libre disponibilidad del gobierno, quien tiene que actuar como cualquier otro agente económico para satisfacer sus necesidades de financiamiento. Por otra parte, la estrategia de largo plazo, conservando la calidad de la deuda, obliga a incorporar elementos como el de mantener la exposición del país con los diferentes prestamistas así como el de regular las características de la deuda en cuanto a sus condiciones de negociabilidad de plazo, diversidad de fuentes e intereses de la misma.

Ante la creciente necesidad de esterilizar la acumulación excesiva de reservas, el gobierno ha diseñado una política de sustitución de obligaciones externas por deuda interna, a través de la emisión y colocación de títulos en el mercado doméstico, con cuyos recursos se recomprará deuda del exterior. De una emisión programada para 1991 y 1992 por US\$ 500 millones, se colocaron en 1991 US\$ 100 millones teniéndose una muy buena perspectiva para la colocación de los US\$ 400 millones restantes en 1992.

Ahora bien, el endeudamiento externo en términos relativos presenta un desenvolvimiento favorable. El saldo de la deuda total con respecto al PIB cayó ligeramente, situándose en el 37.2% ; el servicio de la deuda, medido en términos de los ingresos por exportaciones de bienes, muestra un sensible alivio al pasar de 53.4% a 48.6% para 1991, continuando así la tendencia decreciente iniciada durante 1990. El endeudamiento de corto plazo presentó una caída de 10.2% con

respecto al período anterior gracias al ajuste observado en el sistema financiero y a cierta sustitución de financiamiento por parte del sector privado. Este fue el resultado del incremento en los activos en moneda extranjera de los intermediarios financieros en cumplimiento de los requisitos de posición propia (Res. 9/91 JD), de las caídas de las líneas externas como consecuencia de las medidas de aceleración de los giros por importaciones (Res 81/90 JM), el bajo nivel de importaciones, la eliminación de los depósitos previos de giro y por el momento en el crédito comercial otorgado por los exportadores **(cuadro 6)**.

En cuanto a la composición por fuentes de recursos la situación es estable, presentándose una pequeña recomposición entre las entidades multilaterales, BIRF y BID, una reducción en la exposición de la banca comercial a favor de la tendencia de bonos, una menor exposición de las entidades bilaterales de crédito y un aumento en la exposición de los proveedores.

5. La política cambiaria

En materia cambiaria las autoridades tuvieron la enorme responsabilidad de desarrollar e implantar un nuevo régimen con características de flexibilidad, apto para el proceso de apertura comercial (Ley 9ª, de 1991, Res. 57 JM, Res. 3 JD). La nueva política significó un cambio sustancial con respecto al estatuto que rigió los cambios internacionales desde 1967, el Decreto – Ley 444. Es así como se

elimina el principio según el cual toda operación pasaba por el mecanismo de licencia de cambio en el Banco de la República, y se establece un mercado de cambios descentralizado cuyo elemento común son los intermediarios financieros (bancos y corporaciones financieras) en su calidad de "intermediario del mercado cambiario".

De otro lado, se implantó el mecanismo de los certificados de cambio, en parte por su efecto dilatorio de la emisión monetaria y en parte porque permitía una flotación controlada de la tasa de cambio, la cual pasó a ser determinada libremente entre los agentes en las distintas operaciones, dentro de un rango preestablecido por las autoridades; modificación de vera fundamental si se tiene en cuenta el largo periodo en que la economía colombiana solamente tuvo la tasa oficial de cambio. Otros aspectos del régimen se mantuvieron, con variaciones, como por ejemplo la condición de reintegro para las exportaciones de bienes y de registro para los movimientos de capital, la tiempo que se desarrollo un sistema **expost** de supervisión de las operaciones descentralizadas y del manejo de la documentación correspondiente.

La liberación cambiaria, se vio a su vez complementada por incentivos tributarios para la repatriación de capitales y por la expedición de un nuevo estatuto de inversiones extranjeras (Res. 49 del CONPES) que concede un tratamiento igual a los inversionistas locales y de otros países, facilitando la inversión foránea prácticamente en todos los sectores de la economía.

La adopción del nuevo régimen cambiario ha sido bastante compleja. No solamente por lo que significó la eliminación de la centralización de las operaciones en el Banco de la República y el traslado del registro a manos de los intermediarios asignados, sino especialmente porque se ha tenido que desarrollar en presencia de un incremento de las reservas internacionales que desbordó todas las previsiones (La más alta en la historia colombiana), y donde la existencia del flujo de capital hacia el país explica una explicación importante de dicha acumulación. Ello ha requerido además un esfuerzo de contracción monetaria considerable por parte de las autoridades para poder sustentar la tasa de cambio en los niveles adecuado de mediano y largo plazo.

Siguiendo las experiencias de países en los cuales se han llevado a cabo procesos exitosos de apertura, las autoridades económicas adelantaron durante 1990 una política de devaluación real del peso, como elemento compensatorio de la desgravación arancelaria y de efectos desestabilizadores transitorios del programa (por pérdida súbita de protección a la producción nacional y por crecimiento acelerado de las importaciones). Por esta razón el índice de la tasa de cambio real llegó a 116.9 en diciembre . Recordemos que las importaciones totales aumentaron un 12% durante dicho año, ritmo inferior al que cabía esperar dada la reducción de las restricciones para – arancelarias, lo cual sumado a un comportamiento favorable de las exportaciones se tradujo en un incremento de las reservas internacionales netas de US\$ 634 millones para 1990.

Así, 1991 se inicia en presencia de una balanza de pagos sólida, a la cual se agregan los resultados positivos de la balanza comercial y la acumulación de reservas internacionales; en retrospectiva cabe aceptar que la política de devaluación seguida durante el año anterior significó al término del mismo algún grado de subvaluación del peso colombiano. Ello puede interpretarse como una especie de "colchón" cambiario para la apertura, y por lo tanto como algo eminentemente transitorio. Sin embargo, los resultados de la apertura a o largo de 1991 no fueron los originalmente previstos y en consecuencia las autoridades económicas debieron ajustar la tasa de cambio nominal tanto por el ritmo de la devaluación como a través del mecanismo del certificado de cambio lo que se tradujo en la reducción del índice del tipo de cambio real a un nivel de 106.4 al final del año, ajuste que en la práctica significó hacer uso del citado "colchón" cambiario,, retornando la tasa a su nivel de equilibrio, razón por la cual los ajustes cambiarios no deben afectar sensiblemente la competitividad de nuestras exportaciones.

Como parte integral del proceso de apertura y cambio estructural del país, el Congreso por iniciativa del gobierno, expidió la Ley 9ª de 1991 contentiva del nuevo sistema cambiario. Las autoridades económicas debieron desarrollar la reglamentación de dicha Ley, lo cual exigió por su parte gran cautela con respecto a la velocidad con que se introducía un mercado cambiario mas flexible y libre. A través de la Resolución 4 de la Junta Monetaria se dio el primer paso

introduciendo a los bancos y corporaciones financieras en el manejo directo de la compra y venta de las divisas que la Ley 9ª declaró no sujetas a reintegros, regulando tales transacciones, y autorizando la libre determinación de la tasa de cambio por los intermediarios y los particulares.

5.1 El mercado cambiario

Tomando como base la experiencia que los intermediarios habían adquirido durante el primer semestre de este año, en el manejo directo de la compra y venta de las divisas provenientes de prestación de servicios y donaciones, las autoridades reglamentaron, a través de las Resoluciones 55 y 57 de la Junta Monetaria, el establecimiento y funcionamiento de un mercado único de cambios a través del mecanismo del certificado de cambio. Dicho mercado está conformado por todas las divisas que obligatoria o voluntariamente sean negociadas a través de los intermediarios autorizados por la autoridad cambiaria para intervenir en él, a la tasa de cambio convenida libremente entre las partes, según ya explicamos. Con la resolución 57 se dispuso también la descentralización operativa del régimen, transfiriendo la responsabilidad tanto del manejo de los documentos respectivos como del cumplimiento de las normas establecidas, a los intermediarios del mercado cambiario.

Teniendo en cuenta el paso de un régimen en la cual la tasa de cambio era determinada por la autoridad monetaria, quien además en cabeza del Banco de la República intermediaba todas las transacciones, a un sistema de mercado en la cual la tasa de cambio esta determinada por la interacción de los agentes económicos, las autoridades estimaron conveniente autorizar al Banco de la República para que interviniera transitoriamente en el mercado cambiario, mediante la emisión y compra de certificados de cambio, mecanismo que se constituía en un paso intermedio hacia el establecimiento de un mercado libre. En efecto, el uso de este instrumento tiene la virtud de permitirle a la autoridad cambiaria garantizar un rango dentro del cual se permitía la flotación relativa de la tasa de cambio, acorde con los objetivos de largo plazo del programa de internacionalización de la economía, al establecerse un precio mínimo de recompra de los certificados que se mantengan hasta su vencimiento.

6. Flujos de capital

Si bien es un régimen de control de cambios pueden presentarse diferenciales de tasas de interés sin que se incentiven flujos importantes de capital, en la medida en que se libera parcialmente el mercado cambiario, los diferenciales se convierten en el determinante principal de los flujos de capital. Colombia no es la excepción en esta regla. Así, según se fue consolidando el proceso de apertura

comercial y financiera, fue éste uno de los fenómenos que demandaron un manejo mas cuidadoso por parte de las autoridades.

En efecto, ya en el tercer trimestre fue evidente que el país había alcanzado un grado de internacionalización elevado, que se estaba traduciendo en una integración importante de los mercados doméstico y externo de capitales. Bajo tal circunstancia, los flujos de capital resultan mucho más sensibles a los diferenciales de tasas de interés, con lo cual, dentro del nuevo régimen cambiario, desequilibrios de las tasas de interés de paridad claramente afectan el proceso de acumulación de reservas.

La junta directiva del Banco de la República decidió actuar en este frente. Por una parte, adoptó medidas conducentes a reducir las tasas de interés que ofrecía el Banco de la República sobre las OMA, además de promover una activa política de concertación directa con los intermediarios financieros que para finales de año ya empezaba a rendir sus frutos. Complementariamente, extendió el plazo de redención de los certificados de cambio de 90 a 360 días con el objeto de postergar la monetización de las divisas, lo cual simultáneamente permitía mantener un ritmo de devaluación estable, que es fundamental para el control de los diferenciales de tasas de interés.

En resumen, la política cambiaria constituyó uno de los grandes retos que enfrentaron las autoridades a lo largo de 1991. Aun si por el momento dejamos de

lado el manejo de una acumulación de reservas sin precedentes en la historia del país, encontramos que el desarrollo e implantación de un nuevo régimen cambiario, acorde con el proceso de apertura de nuestra economía, significa un gran desafío. Pasar de un control de cambios completamente centralizado en el Banco de la República a un régimen de mayor descentralización, flexibilidad y libertad cambiarias, junto con las implicaciones que esto tiene en términos de control monetario, pues la economía queda más expuesta a los movimientos internacionales de capital, es algo de mucho significado para el país y para la vida del Banco.

7. Sector Externo

Durante 1992 continuó el proceso de acumulación de reservas internacionales que se ha venido registrando desde 1990 y que ha tenido su origen en la cuenta corriente de la balanza de pagos. En el año comentado las reservas se incrementaron en US\$ 1347 millones, llevando un saldo de US\$ 7.768 millones. Al igual que en periodos anteriores, dicho resultado se originó en gran parte en el excedente de las operaciones corrientes de la balanza de pagos, derivado de una balanza comercial superavitaria y de ingreso de divisas por concepto de transferencias, según se aprecia en el cuadro 3.

Los resultados de la balanza de pagos del país para 1995 estuvieron en línea con las proyecciones iniciales de comienzos del año. La cuenta corriente presentó un déficit que se estima en US\$ 4.208 millones (5.4% del PIB), al tiempo que la cuenta de capital registró un superávit de US\$ 4.468 millones (cuadro 5). La balanza de bienes mostró un déficit de US\$ 2.404 millones como resultado de exportaciones por US\$ 10.406 e importaciones de US\$ 12.810 millones, lo que significó crecimientos del 18.9% y 16.0% respectivamente. La cuenta de servicios alcanzó un déficit de US\$ 2.499 millones que se explica en lo fundamental por el pago neto de intereses, dividendos y remisión de utilidades (renta de la inversión) que ascendió a US\$ 2.367 millones. La cuenta de capital refleja incrementos tanto del capital de largo plazo (US\$ 3.486 millones) como de corto plazo (US\$ 982 millones), lo que permite afirmar que la financiación del déficit en cuenta corriente sigue presentándose de un amanaera "sana" donde no se percibe entrada de capitales especulativos que puedan comprometer la situación cambiaria futura del país.

El importante crecimiento de las exportaciones, estimado en US\$ 1.650 millones, provino de incrementos de las exportaciones no tradicionales US\$ 731 millones; US\$ 854 millones por mayores exportaciones de petróleo y derivados; US\$ 19 millones en carbón; US\$ 57 millones ferroníquel, y US\$ 29 millones de café; junto con una menor exportación de oro por US\$ 40 millones (Cuadro 6). Según el documento único de exportación, entre enero y noviembre los rubros de mayor

dinamismo en las exportaciones no tradicionales fueron: plásticos que aumentaron (54%), la industria química (53%), hilados y tejidos (47%) y alimentos (27%); simultáneamente se redujeron de manera importante las exportaciones de banano (9%), plátano (61%) y cuero (8%) (cuadro 7). Las importaciones por su parte crecieron en US\$ 1.770 millones como resultado de un incremento de US\$ 1.061 millones (24%) en los bienes de capital, aumento de \$607 millones (14%) en los bienes intermedios, y US\$ 102 millones (5%) de mayores bienes de consumo .

Respecto del superávit de la cuenta de capital US\$ 4.468 millones, este se explica por la evolución de la inversión extranjera directa, la cual ascendió a US\$ 2.051 millones, con crecimiento de US\$ 536 millones respecto de 1994, la colocación neta de títulos en los mercados internacionales por US\$ 175 millones, US\$ 164 millones menor que la del año anterior: crecimiento del endeudamiento neto de largo plazo por US\$ 1.286 millones inferior en US\$ 458 millones al registrado en 1994; endeudamiento neto de corto plazo por US\$ 817 millones, reflejo del comportamiento de las importaciones y la ampliación del giro de cuatro a seis meses. El movimiento de activos en el exterior fue relativamente estable, presentándose una reducción de US\$ 166 millones como secuela de una importante reducción en las tendencias de divisas del gobierno la cual fue compensada por los aumentos en cabeza de los particulares y entidades estatales como ECOPETROL.

En términos de los indicadores de deuda externa, como se observa en el cuadro 9, el país ha venido mejorando de manera significativa su grado exposición internacional. En efecto, el servicio de la deuda externa (amortización más intereses) se redujo de 7.9% del PIB nominal en 1990 a solo 3.7% estimado para 1995. así mismo el servicio de la deuda pública externa como porcentaje de las exportaciones se disminuyó de 35.1% a 19.7% en igual periodo, en tanto que el saldo de la deuda como porcentaje del PIB nominal lo hizo de 37.2% a 19%.

Los resultados de la balanza de pagos del país para 1996 no estuvieron en línea con las proyecciones iniciales de comienzo del año, como resultado de la evolución de la cuenta de capital. La cuenta corriente presentó un déficit que se estima en US\$ 4.790 millones (5.5% del PIB) al tiempo que la cuenta de capital registró un superávit de US\$ 6.334 millones (cuadro 6). La balanza de bienes mostró un déficit de US\$ 2.122 millones, como resultado de exportaciones por US\$ 10.633 millones e importaciones de US\$ 12.755 millones, lo que significó crecimiento del 4% y -1.3%, respectivamente. La cuenta de servicios alcanzó un déficit de US\$ 3.156 millones que se explica en su totalidad por el pago neto de servicios financieros (intereses, dividendos y remisión de utilidades) que ascendió a US\$ 3.409 millones.

La cuenta de capital refleja incrementos muy significativos del capital de largo plazo (US\$ 7.175 millones), el más elevado en la historia del país y una reducción del capital de corto plazo (US\$ 842 millones). Si bien el comportamiento señalado

permite afirmar que la financiación del déficit en cuenta corriente sigue presentándose de una manera "sana" donde no se percibe entrada de capitales especulativos que puedan comprometer en el corto plazo la situación cambiaria del país; de otra parte, debemos llamar la atención por la pronunciada sustitución del crédito interno por crédito externo que esto significa, en presencia de una desaceleración de la actividad económica como la ya enunciada, el mayor endeudamiento externo conlleva una marcada desintermediación financiera, que además de restarle posibilidades de crecimiento al sector financiero nacional, también aumenta el grado de exposición internacional del país.

El crecimiento de las exportaciones, US\$ 411 millones provino exclusivamente de incrementos de las exportaciones del petróleo US\$ 707 millones y carbón US\$ 255 millones; las exportaciones no tradicionales mantuvieron su valor en dólares, US\$ 4.708 millones, mientras que se presentaron disminuciones de: US\$ 16 millones en ferroníquel, US\$ 255 millones en café, US\$ 281 millones en esmeraldas. Las importaciones por su parte se redujeron en US\$ 166 millones como resultado de disminuciones de US\$ 111 millones en los bienes de consumo y US\$ 539 millones en los de capital, pese al incremento de US\$ 485 millones en los bienes intermedios .

Respecto al superávit de la cuenta de capital, US\$ 6.334 millones, éste se explica por la evolución de la inversión directa neta, la cual sumó US\$ 3.487 millones, con

crecimiento de US\$ 1.270 millones respecto de 1995, por el mayor endeudamiento externo neto, el cual alcanzó US\$ 1.747 millones.

La inversión directa neta es el resultado de inversión extranjera directa en Colombia por US\$ 3.562 millones, marginalmente compensada por una inversión colombiana en el exterior de US\$ 75 millones. Es de resaltar que en el último año los ingresos de capital de inversión extranjera se dirigieron principalmente hacia los sectores petrolero (US\$ 1.100 millones); electricidad, gas y agua (US\$ 763.9 millones); manufacturero (US\$ 550 millones) y financiero (US\$ 635 millones). Adicionalmente, la inversión extranjera a través de Fondos de Inversión fue de US\$ 290 millones. El crecimiento del endeudamiento externo se explica por el significativo endeudamiento del sector privado, US\$ 2270 millones (incluyendo arrendamiento financiero). Si bien el endeudamiento externo directo neto del sector público fue negativo, US\$ 116 millones. Debido a las significativas amortizaciones de la deuda, su financiamiento mediante colocación de bonos, US\$ 1.717 millones, fue superior a las emisiones acumuladas de los últimos 6 años, US\$ 1.611 millones,.

En términos de los indicadores de deuda externa, como se observa en Cuadro 9, durante 1996 todos revierten la tendencia de mejoramiento que se presentó a lo largo de la década de los años noventa en el grado de exposición internacional. En efecto el servicio de la deuda pública externa (amortización más intereses) se redujo de 7.9% del PIB nominal en 1994 a solo 3.7% en 1995, hasta situarse en

CUADRO 8
Cuenta de Capital
(MILLONES DE US\$)

c

	1990	1991	Estimación			
			1992	1993	1994	1995
I CUENTA CAPITAL	(1.3)	(782.0)	133.8	2,661.1	3,062.6	4,468.2
A. CAPITAL DE LARGO PLAZO	196.2	144.5	168.9	1,583.2	3,554.2	3,485.8
1. INVERSIÓN DIRECTA	484.1	432.6	678.7	710.1	1,515.5	2,051.3
EXTRANJERA EN COLOMBIA	500.5	456.9	728.7	950.1	1,667.2	2,261.3
COLOMBIANA EN EL EXTERIOR	16.4	24.3	50.0	240.0	151.7	210.0
2. INVERSIÓN DE CARTERA	(4.1)	81.3	124.8	555.6	338.8	175.0
A. SECTOR OFICIAL	(4.1)	81.3	59.5	352.6	403.6	488.0
EMISIÓN BONOS DEUDA EXTERNA	0.0	100.0	100.0	375.0	516.3	614.0
AMORTIZACIÓN BONOS DEUDA EXTERNA	4.1	18.7	40.5	22.4	112.7	126.0
B. SECTOR PRIVADO	0.0	0.0	65.3	203.0	(64.8)	(313.0)
3. ENDEUDAMIENTO EXTERNO	(202.8)	(369.4)	(634.6)	317.5	1,164.1	781.7
A. SECTOR OFICIAL	(27.0)	(359.0)	(677.8)	(478.9)	(594.5)	270.0
DESEMBOLSOS	1,817.9	1,615.3	1,622.5	1,482.6	1,803.4	1,990.0
AMORTIZACIONES	1,844.9	1,974.3	2,300.3	1,961.5	2,397.9	1,720.0
B. SECTOR PRIVADO	(175.8)	(10.4)	43.2	796.4	1,758.6	511.7
DESEMBOLSOS	146.6	159.1	508.3	1,297.3	2,600.0	1,759.9
AMORTIZACIONES	122.4	169.5	465.1	500.9	841.4	1,248.2
4. ARRENDAMIENTO FINANCIERO	0.0	0.0	0.0	0.0	578.9	503.9
5. APORTES ORGANISMOS INTERNACIONALES	(81.0)	0.0	0.0	0.0	(43.0)	(26.0)
B. CAPITAL CORTO PLAZO	(197.5)	(926.5)	(35.1)	1,077.9	(491.6)	982.4
1. ENDEUDAMIENTO EXTERNO NETO	(178.2)	(404.1)	611.1	1,097.5	829.6	816.6
SECTOR OFICIAL	(59.5)	(41.1)	155.4	94.5	154.6	344.0
SECTOR PRIVADO	(118.7)	(363.0)	455.7	1,003.0	675.0	472.6
2. MOVIMIENTO DE ACTIVOS EN EL EXTERIOR	(19.3)	(522.4)	(646.2)	(19.6)	(1,321.2)	165.8
SECTOR OFICIAL	(45.7)	27.7	(429.5)	83.5	(1,177.8)	832.6
SECTOR PRIVADO	26.4	(550.1)	(216.7)	(103.1)	(143.4)	(666.8)

3.9% en 1996. así mismo, el servicio de la deuda pública externa como porcentaje de las exportaciones o bienes y servicios se disminuyo de 358.2% al 20.1% entre 1990 y 1995, ascendió luego a 22.5% en 1996 en tanto que el saldo de la deuda pública como porcentaje del PIB nominal evoluciono en iguales fechas de 37.2 a 18.7%, para ascender en el último año al 18.9%.

8. LA EVOLUCIÓN ECONÓMICA Y LAS POLÍTICAS DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

El balance macroeconómico de 1997 presenta resultados de diversos tipos, dado que, de un lado, se logro el cumplimiento de la meta de inflación, acompañado de una importante recuperación económica al final del año. No obstante, de otro lado, continuo el proceso de deterioro de las finanzas públicas, al tiempo que mantuvo un alto déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Adicionalmente, aun persiste una alta tasa de desempleo. Este panorama sugiere que una parte de la tarea de la política económica va por buen camino, pero que son indispensables correcciones prontas y de magnitud considerables en los frentes fiscal y externo, además de la consolidación del proceso de recuperación de la actividad real.

Los frentes monetario y cambiario se comportaron de acuerdo con lo programado a principios del año. La meta intermedia de la política monetaria, la base monetaria, fluctuó durante el año dentro del corredor definido por la junta directiva, al igual que los agregados M1 y M3 más bonos, escogidos como variables indicativas de la liquidez de la economía. De forma similar, la actividad real contó con una provisión suficiente de crédito, la cual fue aprovechada al final del año, cuando se observaron tasas satisfactorias de crecimiento en los préstamos del sistema financiero.

En cuanto al mercado de divisas, 1997 experimentó marcadas fluctuaciones, dado que la tasa de cambio pasó de permanecer cerca del piso de la banda cambiaria durante el primer semestre del año a situarse cerca del techo durante los últimos meses. No obstante, este comportamiento es plenamente normal dentro de los lineamientos trazados para este mercado en la programación original contemplada por la junta directiva. El país sigue contando con una base sólida de reservas internacionales, las reglas del juego fijadas para el endeudamiento externo del sector privado han probado su efectividad en el sentido de garantizar un desempeño estable de los pagos internacionales de la economía, en un ambiente internacional. Este desempeño robusto es al mejor señal que se puede dar a los agentes domésticos y foráneos sobre la solidez de la economía colombiana hacia el futuro.

Ahora bien, como ya se mencionó, se plantean tareas prontas y necesarias a la política económica. La cuenta corriente de la balanza de pagos sigue presentando niveles altos de déficit, lo que refleja un exceso de absorción en la economía. Es inescapable el hecho de que este exceso de gasto esta, en buena medida relacionado con las finanzas del sector público.

Contrario a lo esperado, el déficit del gobierno central y del consolidado del sector público, antes de privatizaciones, ha mostrado un preocupante deterioro.

En la discusión de la programación financiera a principios del año, el gobierno se comprometió con la junta del Banco de la República a no incrementar los pagos, netos de intereses, en mas del 23%. Sin embargo el cierre preliminar para la vigencia de 1997 muestra que este compromiso se incumplió, al proyectarse un crecimiento del gasto superior al 24.4%. el mayor crecimiento del gasto es explicado, en gran parte, por los mayores pagos para la compra de equipo militar y de inversión, rubros que crecieron 300% y 42% respectivamente.

La presente nota editorial hace un recuento de las características mas sobresalientes de la economía en 1997, y llama la atención sobre aquellos aspectos que requieren un compromiso decidido por parte de las autoridades fiscales, con el fin de garantizar la consolidación del proceso de recuperación iniciado en el presente año, y de continuar con la satisfactoria evolución de las variables nominales, dentro de un ambiente de estabilidad de precios.

8.1 La cuenta corriente

La cuenta corriente presenta un déficit en su balanza comercial de US\$ 2.603m. (2.7% del PIB). Las exportaciones totales ascendieron a US\$ 11.648m; con un crecimiento de 9.4% frente a las del año pasado. Los productos de exportación que crecieron en 1997 fueron: café (37.8%), no tradicionales(12.3%) y carbón (9.1%). Mientras que el ferróniquel no varió y se observó una disminución en: petróleo (6.7%), oro (12.7%) y esmeraldas (14.9%).

El alto crecimiento de las exportaciones de café se debe al aumento de su precio promedio durante 1997, US\$ 1.67 por libra, frente a US\$ 1.28 por libra en 1996. el volumen de las exportaciones de petróleo aumento en un 8.2% pero el precio del crudo promedio cayó de US\$ 21 por barril en 1996 a US\$ 18.51 por barril, por lo tanto, el valor de las exportaciones disminuyó. Las exportaciones no tradicionales exhibieron un alto crecimiento en especial después de marzo. Hasta ese mes su crecimiento anual era de -8%, pero las cifras de la DIAN publicadas a octubre muestran que el crecimiento anual a este mes era del 12.4%.

CUADRO 9
INDICADORES CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL
PORCENTAJES

	1990	1991	Estimación		proyección	
			1992	1993	1994	1995
SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA (Amortización+intereses)						
Como porcentaje del PBI nominal	7.9	7.6	7.0	5.3	5.1	3.7
SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA (Amortización+intereses)						
Como porcentaje de exportaciones de bienes y servicios	35.1	34.2	35.4	28.0	27.1	19.7
SALDO DE LA DEUDA EXTERNA OFICIAL						
Como porcentaje del PIB nominal	37.2	34.8	28.4	24.9	21.0	19.0
CRECIMIENTO DEL SALDO DEUDA EXTERNA OFICIAL						
	4.8	(1.1)	(5.6)	(1.2)	3.3	3.6

CUADRO 6
Cuenta Corriente
(MILLONES DE US\$)

	1990	1991	Estimación			1995
			1992	1993	1994	
I CUENTA CORRIENTE	543.5	2,346.7	900.2	(2,114.6)	(3,045.4)	(4,208.3)
A. BIENES	1,971.5	2,959.4	1,234.1	(1,657.2)	(2,284.1)	(2,403.8)
1. Exportaciones FOB	7,079.4	7,507.4	7,263.2	7,428.5	8,755.9	10,406.4
café	1,399.2	1,323.6	1,298.9	1,139.7	1,990.1	2,019.1
petróleo y derivadas	1,951.0	1,460.3	1,395.6	1,323.0	1,318.2	2,172.3
carbón	544.8	630.2	595.4	567.0	552.8	571.8
ferróniquel	146.3	143.5	125.1	102.0	118.8	176.0
oro	374.4	408.5	363.5	312.5	304.6	264.7
no tradicionales	2,663.7	3,541.1	3,564.7	3,964.3	4,471.4	5,202.5
2. Importaciones FOB	5,107.9	4,548.0	6,029.1	9,085.7	11,040.0	12,810.2
bienes de consumo	520	570.4	825.3	1,666.7	2,151.0	2,253.3
bienes intermedios	2,706.7	2,522.3	3,298.9	3,797.1	4,380.0	4,986.6
bienes de capital	1,881.2	1,455.3	1,944.9	3,622.9	4,509.0	5,570.3
B. SERVICIOS	(2,454.5)	(2,309.9)	(2,067.7)	(1,598.4)	(1,623.7)	(2,498.7)
1. Embarques	(133.0)	(102.4)	(160.8)	(300.3)	(306.9)	(351.6)
ingresos	130.0	135.9	133.3	186.8	215.2	231.8
egresos	263.0	238.3	294.2	487.1	522.1	583.4
2. Otros Transportes	(70.7)	(71.8)	69.4	337.8	443.8	505.2
ingresos	367.2	393.8	524.1	804.4	982.7	1,142.6
egresos	437.9	465.6	454.7	466.5	538.9	637.4
3. Viajes	(48.7)	-40.4	64.6	61.1	44.6	29.2
ingresos	405.7	468.2	705.3	755.1	806.8	853.4
egresos	454.4	508.6	640.6	694.0	762.2	824.3
4. Renta de la inversión	(2,080.3)	(1,832.1)	(1,826.0)	(1,575.3)	(1,706.5)	(2,366.9)
ingresos	340.1	376.2	438.2	548.1	768.8	913.8
intereses	320.1	363.5	430.0	482.3	579.3	657.3
sector oficial	295.2	330.4	395.9	416.1	458.9	742.6
sector privado	24.9	33.1	34.2	66.2	120.4	114.7
utilidades y dividendos	20.0	12.7	8.2	65.8	189.5	56.5
egresos	2,420.4	2,208.3	2,264.2	2,123.4	2,475.3	3,280.7
intereses	1,644.1	1,491.9	1,347.0	1,218.8	1,387.1	1,884.4
sector oficial	1,325.9	1,267.9	1,134.4	980.2	1,094.0	1,172.5
sector privado	318.2	224.0	212.6	238.6	333.1	711.9
utilidades y dividendos	776.3	716.4	912.2	904.7	1,088.2	1,396.2
5. otras bienes y servicios de rentas	(121.8)	(263.2)	(214.9)	(118.7)	(98.7)	(314.6)
transacciones petroleras	(170.2)	(194.9)	(144.4)	(16.1)	406.2	254.0
ingresos	124.5	77.1	81.7	220.7	608.0	524.0
egresos	294.7	272.0	226.1	236.8	201.8	270.0
otras transacciones	48.4	(68.3)	(70.5)	(102.6)	(504.9)	(568.6)
ingresos	579.9	532.5	549.5	556.0	600.1	616.3
egresos	531.5	600.8	620.0	668.6	1,105.0	1,184.9
C. TRANSFERENCIAS	1,026.5	1,697.2	1,733.8	1,138.0	862.4	694.2
ingresos	1,042.7	1,742.5	1,870.9	1,350.0	1,055.4	874.6
egresos	16.2	45.3	137.1	193.0	193.0	180.4

Conclusiones

En términos generales la Macroeconomía Colombiana presenta resultados diversos dado que de un lado en la década de 1981-1990 no existía una política de Globalización en el mercado, como lo fue impuesto en la década posterior en el año de 1991, generando así una gran variación en las cuentas de orden económico del país ya que la conocida apertura fue sin lugar a dudas uno de los descalabros de la economía interna, generando así una rápida desaceleración en el intercambio de bienes y servicios, además de los pequeños empresarios puesto que los productores colombianos se vieron inundados de productos similares o iguales a un bajo precio, generando así espasmos en toda la economía interna y externa del país razón por la cual el desempleo continuo deteriorándose es así como podemos observar que durante el año de 1994 la tasa de desempleo se mantuvo estable en un 12% y en el año posterior de 1997 tomado como referencia fue de un 17%, y actualmente (2001) es de un 21% según el DANE en algunas de ellas fue particularmente intenso como en el caso de Cali donde la tasa alcanzo un promedio anual de 17% es decir 3 puntos por encima de lo observado en los años anteriores algo similar ocurrió en pasto y Medellín.

En cuanto al las ultimas estimaciones el ahorro interno como porcentaje del PIB se mantiene en un nivel preocupante, que es inferior al 14% del

PBI Ya que el nivel de ahorro histórico colombiano es del 18% para el periodo de 1970-1997 y mas de un 20% entre 1986-1991, en el caso del Ahorro privado, la situación es particularmente critica si se tiene en cuenta que el nivel del año 1997 es el mas bajo de la historia del país, el cual fue de menos de un 50% del que en promedio, ha observado la economía colombiana el las ultimas dos décadas.

En el sector externo se muestra que se presento una desacumulacion de reservas internacionales netas ya que se presento por un déficit en cuenta corriente , a pesar de esta leve caída en las reservas internacionales la balanza de pagos muestra estabilidad y total confianza por los sectores foráneos del país.

Dado que en un mundo convulsionado por la apertura, la crisis asiática la desaceleracion las políticas macroeconomicas que se han tomado por los sectores encargados de dirigir estas no han sido las mejores ni las mas acertadas, han llevando a Colombia a una crisis de la cual aun no hemos encontrado el camino para salir.

BIBLIOGRAFÍA

1. www.banrep.gov.co

2. www.mincomex.gov.co

3. www.dane.gov.co

4. www.luisarango.gov.co

5. Revistas Banco de la República

- Enero, Junio, Septiembre y Diciembre de 1981.
- Enero, Abril y Diciembre de 1982.
- Enero, Agosto, Noviembre y Diciembre de 1983.
- Enero, Noviembre y Diciembre de 1984.
- Enero, Febrero, Octubre y Diciembre de 1985
- Enero, Junio, Noviembre y Diciembre de 1986, 1987, 1988 y 1989.
- Enero, Mayo, Abril Noviembre y Diciembre de 1990,1991,1992 y 1993
- Enero, Febrero, Marzo, Octubre, Noviembre y Diciembre de
- 1994,1995,1996,1997,1998.
- Diciembre de 1999 y 2000.