

**LOS FLUJOS DE CAPITALES Y SUS REPERCUSIONES
EN LOS ÁMBITOS CAMBIARIO, FISCAL,
MONETARIO Y COMERCIAL DE LA ECONOMÍA
COLOMBIANA.
PERIODO. 1986 - 1996**

JOSE ABDALA G.

**UNIVERSIDAD DE CARTAGENA.
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
PROGRAMA DE ECONOMÍA.
1998**



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
PROGRAMA DE ECONOMIA**

FECHA: Cartagena, 25 de 1998.

DE: COMITÉ DE GRADUACION

PARA: Doctor RAMON JIMENEZ CORONADO

REFERENCIA: TESIS DE GRADO

**Para su consideración y estudio remito a usted la tesis de Grado: LOS FLUJOS DE
CAPITALES Y SUS REPERCUSIONES EN LA ECONOMIA COLOMBIANA 1986-
1996.**

Presentada por los señores : JOSE ABDALA

**Sírvase remitir el concepto respectivo en el original de esta hoja marcando con una X
los términos de:**

APROBADO

MERITORIA

LAUREADA

NO APROBADA (Motivos)

OBSERVACIONES:

*Cambiar título de la obra que corresponde a los
objetivos planteados.*

Cordialmente,

El profesor (Jurado)

P.D. El plazo máximo para la entrega de este concepto es hasta el 15 de Octubre del año en curso.

Mariana T.

UNIVERSIDAD DE CARTAGENA	
CENTRO DE INFORMACION Y DOCUMENTACION	
FORMA DE ADQUISICION	
Compra _____	Donación <input checked="" type="checkbox"/> Canje _____ U. de C. _____
Precio \$ 3000	Proveedor <i>L. Escobar</i>
No. de Acceso 36233	No. de ej. 1
Fecha de ingreso: DD 20 MM 05 AA 99	



**FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
PROGRAMA DE ECONOMIA**

FECHA: Cartagena, 25 de 1998.

DE: COMITÉ DE GRADUACION

PARA: Doctora GERARDO RODRIGUEZ ESTUPIÑAN

REFERENCIA: TESIS DE GRADO

**Para su consideración y estudio remito a usted la tesis de Grado: LOS FLUJOS DE
CAPITALES Y SUS REPERCUSIONES EN LA ECONOMIA COLOMBIANA 1986 -
1996.**

Presentada por los señores . JOSE ABDALA

**Sírvase remitir el concepto respectivo en el original de esta hoja marcando con una X
los términos de:**

APROBADO

MERITORIA

LAUREADA

NO APROBADA (Motivos)

OBSERVACIONES:

Las correcciones fueron ya discutidas con el estudiante

Cordialmente,

El profesor (Jurado)

Gerardo Rodríguez Estupiñán

P.D. El plazo máximo para la entrega de este concepto es hasta el 15 de Octubre del año en curso.

Mariana T.

TABLA DE CONTENIDO

	Pág.	
0	INTRODUCCIÓN	
0.1	PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	5
0.2	DELIMITACIÓN DEL TEMA	5
0.2.1	DELIMITACIÓN FORMAL	6
0.2.1.1	Delimitación Especial	6
0.2.1.2	Delimitación Temporal	7
0.2.2	DELIMITACIÓN MATERIAL	7
0.3.0	OBJETIVO DE LA INVESTIGACIÓN	8
0.3.1	OBJETIVO GENERAL	8
0.3.2	OBJETIVO ESPECÍFICO	8
0.4	JUSTIFICACIÓN	9
0.5	MARCO DE REFERENCIA	10
0.5.1	MARCO TEÓRICO	10
0.5.2	MARCO CONCEPTUAL	13
0.5.3	DEFINICIONES OPERATIVAS DE VARIABLES	15
0.6	FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS	16
0.6.1	HIPÓTESIS GENERAL	16
0.6.2	HIPÓTESIS DE TRABAJO	17
0.7	METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION	17
0	INTRODUCCIÓN AL ESQUEMA DE TRABAJO	19
I.	ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO MONETARIO, FISCAL Y EXTERNO. PERIODO 1986-1990	21
1.1	Comportamiento Monetario Periodo 1986 - 1990	21
1.2	Comportamiento Fiscal Período 1986-1990	29
1.3	Comportamiento Sector Externo <u>Periodo 1986 - 1990</u>	35
II	ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO MONETARIO, FISCAL Y EXTERNO. PERIODO 1991-1996	44
2.1	Comportamiento Monetario 1991-1996	44
2.1.1	Periodo 1991	44
2.1.2	Periodo 1992	47
2.1.3	Periodo 1993	50
2.1.4	Periodo 1994	50
2.1.5	Periodo 1995	52
2.1.6	Periodo 1996	53

2.2	COMPORTAMIENTO FISCAL 1991-1996	54
2.2.1	Periodo 1991	54
2.2.2	Periodo 1992	56
2.2.3	Periodo 1993	58
2.2.4	Periodo 1994	58
2.2.5	Periodo 1995	59
2.2.6	Periodo 1996	59
2.3	COMPORTAMIENTO DEL SECTOR EXTERNO 1991-1996	60
2.3.1	Periodo 1991	60
2.3.2	Periodo 1992	64
2.3.3	Periodo 1993	68
2.3.4	Periodo 1994	69
2.3.5	Periodo 1995	71
2.3.6	Periodo 1996	72
III	ANALISIS EVALUATIVO DE LOS FLUJOS DE CAPITALES EN LA ECONOMÍA COLOMBIANA 1991 - 1996	74
3	VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA AFLUENCIA DE CAPITALES EN LA ECONOMIA COLOMBIANA	74
3.1	Ventajas	74
3.2	Desventajas	77
IV	ESTRATEGIAS DE CONTROL PARA LOS FLUJOS DE CAPITALES	83
4.	ALGUNOS ELEMENTOS BASICOS PARA EL CONTROL DE FLUJO DE CAPITALES EN COLOMBIA	83
4.1	Generalidades	83
4.2	Intervención Esterilizada	84
4.3	Intervención no Esterilizada	85
	ANEXOS	
	CONCLUSIONES	



0 INTRODUCCIÓN

Las relaciones económicas internacionales desempeñan actualmente un papel relevante en el panorama macroeconómico vigente. Los países son interdependientes: las expansiones o las recesiones que experimentan cada uno de ellos se transmiten a los demás a través de los flujos comerciales; y las variaciones de los tipos de interés de cualquier país alteran inmediatamente los tipos de cambio y los mercados monetarios de estos.

Es así como en los primeros años de la década del 80 la economía global cayó en una de las recesiones más profundas desde el decenio de 1930¹. El aumento de las tasas de interés en Estados Unidos tuvieron efectos negativos imprevistos en la economía global. Estos efectos se sintieron mucho más en las economías del Tercer Mundo las cuales habían aumentado su endeudamiento externo. Latinoamérica padeció este hecho, vio como disminuían sus exportaciones y aumentaban los pagos del servicio de la deuda. Al mismo tiempo las inversiones directa y de portafolio decayeron significativamente, los movimientos de capital privado a corto plazo dejaron de ser positivos y empezaron a ser negativos. Los flujos de capital que los gobiernos de la región habían recibido de instituciones financieras

¹ Carrillo Mario, Clement, Norris, Pool John. "Finanzas Internacionales". Economía Enfoque América Latina. Pag. 338.

influyeron en el incremento de la deuda. Este fenómeno no fue ajeno a la economía colombiana, la desestabilización económica producida por la deuda externa trajo consigo una fuga masiva de capitales que terminó acrecentando los problemas económicos de América Latina. Sin Embargo la economía colombiana no recibió un impacto tan severo como sí en otras economías, como: Perú, Argentina, México, entre otras.

A finales de la década de los 80's y a principio de los 90's las economías de América Latina comenzaron a gestar reformas en sus estructuras económicas. Especialmente en la temática Fiscal, (Impuestos, gastos del gobierno, deuda), en lo Cambiario, (tipo y tasas de cambio), en el orden Monetario, (Oferta Monetaria, Inflación, Tasa de interés), y en la parte Comercial, (manejo de la Balanza comercial y de pagos).

La economía colombiana experimentó desde comienzo de los años 90's cambios en el manejo de las anteriores variables, como respuesta al proceso de internacionalización de la economía. Dentro de las primeras consecuencias que se observaron y que atañe a este estudio fue la llegada masiva de capitales.

Es así como este hecho ha sido en los últimos años objeto de interesantes estudios e investigaciones por parte de Jorge Luis Garay (1994), Mauricio Cardenas (1993), Santiago Herrera (1994), Mauricio Reyna (1994), Salomón Kalmanovitz, (1994), entre otros.

Algunos de estos señalan como causa de este hecho a la política monetaria norteamericana, que redujo los intereses reales a montos nulos o negativos, pero más ha incidido la recuperación económica y política en casi todos los países de América Latina².

Las medidas de desestatización de las economías, la liberación económica junto con los logros de algunos países entre ellos Colombia de disminuir sus desequilibrios macroeconómicos han propiciado una mayor dinámica en los flujos de capitales.

Otros argumentos, sin alejarse del anterior, como los de la ANDI establecen que este flujo se debe básicamente a dos razones cuales son los estructurales (las reformas económicas e institucionales) y las coyunturales (menor dinámica de los países industrializados), especialmente durante el periodo 1990-1994³. Sin embargo, todo este hecho económico tiene algunas repercusiones en el dinamismo de nuestra economía, (beneficios y desventajas), en la medida que no se utilicen unos adecuados instrumentos de política económica. Así mismo, se debe tener en cuenta el origen y naturaleza de estos flujos para evaluar la permanencia de estos y diseñar como se dijo anteriormente políticas de estabilización adecuadas para tal fin.

El presente trabajo consta de cuatro (4) capítulos, los cuales serán abordados de la siguiente manera:

² Kalmanovitz, Salomón. "Los Flujos de Capital y el Estado en Colombia". Cuadernos de Economía. N° 21 segundo semestre de 1994. Pag. 181.

³ Centro de Estudios Económicos ANDI. "Inversión Extranjera en América Latina". Revista ANDI. N° 143. Noviembre - diciembre 1996. Pag 49.



El capítulo primero, tratará lo relacionado con el papel y los efectos más sobresalientes de los flujos de capital en el comportamiento de la economía destacándose: la deuda externa, tasas de interés, oferta monetaria, balanza de pagos, cambiaria, movimiento de capitales, tasa de cambio, es decir, el papel y los efectos que los flujos de capital tienen sobre el aspecto monetario, fiscal y externo. Durante el periodo 1986 - 1990.

El segundo capítulo trata de estos mismos papeles y efectos de los flujos de capital en las variables más relevantes de la economía. Durante el periodo 1991 - 1996. Esta desagregación en el tiempo debe al proceso de apertura económica, por lo tanto se pretende observar y analizar el flujo de capital antes y después de la apertura.

En el tercer capítulo, se explica algunas desventajas y ventajas de estos flujos de capital financiero en la economía colombiana.

El cuarto capítulo abordará lo relacionado con mecanismos de esterilización y no esterilización de estos flujos.

Por último se presentaran algunas conclusiones más relevantes y recomendaciones atinentes a esta investigación

0.1 PLANTEAMIENTO Y FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

Colombia al igual que las otras naciones Latinoamericanas experimentó en los años 80's una crisis económica caracterizada por los altos incrementos en los precios, el debilitamiento del sistema financiero y la deuda externa, generadora principal de esta crisis, esta época fue denominada "La Década Perdida". En esta época las economías presentaron una intensiva fuga de capitales debido a las altas tasas de interés internacionales del decenio pasado⁴. Sin embargo, apartir de la presente década, (90's), los países que colocaron en practica la Apertura y liberalización de sus economías experimentaron una afluencia de capitales. Colombia, no fue ajena a este suceso, la repatriación de capitales es sin lugar a dudas la contraparte de la fuga de capitales que experimentó las economías de América latina y en caso concreto Colombia.

Los niveles de afluencia de capitales han originado presiones revaluacionistas e inflacionarias, que se reflejan en la dinámica del sector exportador, por un lado, y por el otro, con el incremento de la oferta monetaria que obligó a las autoridades monetarias establecer políticas contraccionistas conduciendo esto a una elevación de las tasas de interés del mercado.

⁴ Kalmanovitz, Salomón. Op Cit.



Así mismo con la entrada masiva de capitales se corre el riesgo de efectuar diagnósticos errados en la medida que no se determine con relativa exactitud su origen y naturaleza. causando perturbaciones económicas graves.

De acuerdo a lo planteado anteriormente se formula el siguiente interrogante :

¿Cuál ha sido el impacto de los Flujos de Capitales en los ámbitos fiscal, monetario, cambiario y comercial en la economía colombiana ?

0.2 DELIMITACIÓN DEL TEMA

0.2.1 DELIMITACIÓN FORMAL

0.2.1.1 ESPACIAL

La presente investigación se desarrollará tomando como marco de estudio la economía colombiana.

0.2.1.2 TEMPORAL

Se analizará este proceso de afluencia de capitales en el periodo comprendido entre 1986 y 1996.

0.2.2 DELIMITACIÓN MATERIAL

VARIABLE DEPENDIENTE

DINÁMICA DE LOS FLUJOS DE CAPITALES.

VARIABLES INDEPENDIENTES⁵

POLÍTICA FISCAL ✓

POLÍTICA CAMBIARIA

POLÍTICA MONETARIA ✓

POLÍTICA COMERCIAL ✓

⁵ Ver Metodología de trabajo.

0.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

0.3.1 OBJETIVO GENERAL

Determinar y analizar las repercusiones que han originado los Flujos de Capital en el campo fiscal, monetario, cambiario y comercial.

0.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar como los efectos de los flujos de capital el comportamiento de la economía a través de variables como el endeudamiento, gastos, la tasa de interés y la inflación. Así como en la tasa de cambio. Para los periodos 1986 - 1990 y 1991 - 1996.
- Establecer los beneficios y perjuicios de los flujos de capital en nuestra economía.
- Señalar algunos mecanismos que ayuden a estabilizar los efectos adversos que tienen estos flujos en el dinamismo económico.



0.4 JUSTIFICACIÓN

El interés enmarcado en este estudio de la dinámica económica y así mismo del nuevo contexto en que se desenvuelve la economía colombiana, radica en las posibilidades que tiene Colombia para incrementar el crecimiento de algunos agregados relevantes de la economía tales como la inversión, el empleo el desarrollo del sector externo entre otros. Sin embargo es necesario poner de manifiesto el riesgo que representa este hecho para el comportamiento económico, ya que en la medida que no se este preparado para la administración de la excesiva afluencia de capitales. Estos tendrán efectos indeseables sobre la estabilidad económica. Es así, como a través de la dualidad, efectos positivos-negativos, se pretende establecer unos lineamientos que permitan paliar los efectos contraproducentes del influjo de capital.

Durante el periodo en estudio, los flujos de capitales se incrementaron como consecuencia de la Apertura y Liberalización de la economía, conllevando a un aumento de la revaluación y otros efectos negativos que se expondrán en el desarrollo de este trabajo.

La viabilidad de este trabajo consiste en que se cuenta con bibliografía suficiente y especializada en el tema , así como los datos necesarios para el desarrollo de éste. a su vez se constituye en una necesidad debido a que nuestra economía actualmente esta adoleciendo de los efectos adversos que produjo la llegada masiva de capitales. Se hace

imprescindible que nuestra institución en general empiece a debatir sobre este interesante tema.

0.5 MARCO DE REFERENCIA

0.5.1 MARCO TEÓRICO

Existen estrechos lazos internacionales en el área de las finanzas. Los residentes de nuestro país, ya sean economías domésticas, bancos o empresas, pueden tener activos, como letras del tesoro o bonos de sociedades, o pueden tener activos en otros países. En realidad, la mayoría de las economías domésticas tienen casi exclusivamente activos nacionales, pero no así los bancos y las grandes empresas. Los gestores de cartera buscan en todo el mundo los rendimientos más atractivos.

Cuando los inversores internacionales cambian de activos en todo el mundo, ponen en relación los mercados de activos de todos los países y por lo tanto, influyen en la renta, en los tipos de cambio y en la capacidad de la política monetaria para influir en los tipos de interés.

Una de las cosas que llama la atención de la economía internacional es el elevado grado de integración o relación de los mercados financieros o de capitales. Actualmente, en la mayoría de los países industriales no está restringida la tenencia de activos exteriores.



En el mundo más sencillo, en el que los tipos de cambio siempre estuvieran fijos, los impuestos fueran idénticos en todo el mundo y los tenedores de activos exteriores nunca corrieran riesgos políticos, sería de esperar que todos los inversores compraran los activos que generaran mayores rendimientos, lo que haría que éstos fueran exactamente iguales en todos los mercados de capitales del mundo.

En realidad no se cumple ninguna de estas condiciones. Existe diferencias internacionales entre los impuestos ; los tipos de cambio pueden variar, quizá significativamente, y, por o tanto influir en el rendimiento en nuestra moneda de las inversiones extranjeras, y a veces los países ponen obstáculos a las salidas de capital.

El elevado grado de integración de los mercados de capitales implica que los tipos de interés de un país no pueden alejarse mucho de los demás sin provocar flujos de capitales que tienden a igualar de nuevo los rendimientos.

El reconocimiento de que los tipos de interés afectan a los flujos de capital y al a balanza de pagos tiene importantes implicaciones para la política de estabilización. En primer lugar, como la política monetaria y fiscal afecta a los tipos de interés, afecta a la cuenta de capital, y por lo tanto a la balanza de pagos. La influencia de la política monetaria y fiscal en la balanza de pagos no se limita a la balanza comercial, sino también a la cuenta de capital. La influencia de estas políticas varía cuando ^{hay} flujos internacionales de capital.

Si se introduce el papel de los flujos de capitales en un modelo en el que se supone que un país ha de pagar un determinado precio por las importaciones y tiene una determinada demanda por exportaciones. Se supone además que el tipo de interés mundial está dado, y al ser perfecta la movilidad del capital, este entra al país a una tasa ilimitada si nuestro tipo de interés es superior al extranjero. En cambio, si el tipo de interés de este país es inferior al extranjero, habrá salidas ilimitadas de capital⁶.

Algunos estudios de investigadores como Luis Garay (1994), Mauricio Reina (1994), Mauricio Cárdenas (1993), entre otros, dan a conocer algunas posibles causas acerca de este fenómeno:

Por ejemplo Calvo Guillermo (1994), sugiere que la entrada de capitales se explica principalmente por fenómenos que ocurren fuera de la región, como es la recesión de los Estados Unidos y bajas tasas internacionales. Carrasquilla Alberto (1994) opina en favor de la hipótesis según la cual estos flujos tienen carácter "endógeno" que resulta de la combinación de choques externos y la decisión explícita de política de defender la tasa de cambio. Urrutia Miguel y Pontón Adriana argumentan que el ingreso de divisa está asociado en buena parte a la desacumulación de activos de colombianos en el exterior, atribuido al diferencial de intereses. Según O'Byrne Andrés y Reina Mauricio (1994) estos flujos son atribuibles a que el negocio del narcotráfico atraviesa por uno de sus momentos de mayor rentabilidad.

⁶ Mundell y Fleming: "La Movilidad Perfecta del Capital en un Sistema de Tipos de Cambios Fijos". *Macroeconomía de Dornbusch y Fischer*. Sexta edición. Pags. 186-189.

0.5.2 MARCO CONCEPTUAL

DINÁMICA DE LA ECONOMÍA:

Evolución de las estructuras económica a través del tiempo. La estructura económica de que se trate puede ser un mercado, una empresa, la economía en su conjunto o un grupo de economías relacionadas entre sí.

POLÍTICA FISCAL

Toda acción estatal que influye sobre el volumen y composición de los ingresos y gastos públicos, sobre el consumo y la inversión, incluyendo la política de deuda externa e interna y las operaciones de la empresa estatal autónoma. La política fiscal se define en función de los objetivos político-económicos⁷.

POLÍTICA CAMBIARIA

Acciones encaminadas a agilizar los trámites de las operaciones de comercio exterior, con base al manejo de tipo y tasa de cambio; teniendo en cuenta la flexibilidad de este, de acuerdo a las características estructurales de la economía y las circunstancias de momento.

⁷ Para ampliar este y las demás definiciones. Ver a Salvador Osvaldo Brand. Diccionario de Economía.

POLÍTICA MONETARIA

Actuaciones del Banco Central dirigidas a cambiar la tasa de crecimiento de dinero o el tipo de interés. Ej. las OMA's.

Conjunto de medidas que el gobierno lleva a cabo con el fin de conservar la estabilidad del poder de compra del dinero, de la balanza de pagos, el control sobre la inflación, el nivel de los salarios y otros objetivos a través del control del sistema monetario y la banca. El objetivo inmediato inmediato es el control de la oferta monetaria y el crédito y está dirigida a todas las instituciones financieras del país. Las medidas de la política monetaria que tradicionalmente se usan son:

- a) La estructura de las tasas de interés.
- b) El control de los movimientos internacionales de capital.
- c) Los controles sobre las operaciones activas y pasivas de los bancos.

Se puede expresar que esta política regula el nivel de liquidez de la economía.

POLÍTICA COMERCIAL

Política diseñada para afectar las relaciones comerciales de un país con el resto del mundo impidiendo el libre flujo del comercio internacional.

FLUJO DE CAPITAL

Movimiento de Capital Financiero a Corto y Largo Plazo. Prestamos, Inversiones Extranjera, Venta, Adquisiciones de Acciones y Bonos.

0.5.3 DEFINICIONES OPERATIVAS DE VARIABLES

VARIABLE	INDICADORES	FUENTE
Flujos de Capitales	Deuda Externa e Interna Publica y Privada. - Servicio de la Deuda. Financiación del Déficit público a través del crédito externo- Inversiones. - Diferencial de Tasas de Interes interna-externa.	DANE - Banco de la República - Perspectivas de la Economía Mundial (FMI)
Política Fiscal	Impuestos - Gastos del Gobierno - Déficit de Presupuesto - Deuda.	DANE - Banco de la República- Perspectivas de la Economía Mundial (FMI). Contraloría Nacional.



VARIABLE	INDICADORES	FUENTE
Política Cambiaría	Tipo de Cambio - Tasa de Cambio - Reservas Internacionales	DANE - Banco de la República - Perspectivas de la Economía Mundial (FMI).
Política Monetaria	Inflación - OMA's - Tasas de Interés - Oferta Monetaria	DANE - Banco de la República - Perspectivas de la Economía Mundial (FMI).
Política Comercial	Balanza de Pagos - Balanza Comercial.	DANE - Banco de la República - Perspectivas de la Economía Mundial (FMI).

0.6 FORMULACIÓN DE LA HIPÓTESIS.

0.6.1 HIPÓTESIS GENERAL

El gran influjo de capitales en países como Colombia, afecta el dinamismo económico, ya que en la medida que no se determine un buen diagnóstico sobre su origen y naturaleza, estos serán erróneamente utilizados afectando ciertas actividades claves del crecimiento de

económico como el exportador, así mismo variables importantes de política económica las cuales son:

La fiscal, monetaria, cambiaria y comercial para este caso.

0.6.2 HIPÓTESIS DE TRABAJO

Los niveles de Afluencia de Capitales en Colombia trajo consigo serias perturbaciones en el ámbito fiscal, monetario, cambiario y comercial.

0.7 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

El desarrollo de esta investigación tendrá un carácter analítico y descriptivo con diseño bibliográfico, a través de textos especializados sobre la temática, en especial artículos que tratan este hecho en concreto, se dispone de la misma forma de folletos, documentos revistas especializadas, prensa, etc.

Para efectos de manejo de política macroeconómica estas Variables, (política fiscal, monetaria, cambiaria, comercial), son tomadas como genéricas, es decir, estos afectan y



son afectados por los Flujos de Capital. Sin embargo los indicadores de estas variables como es en el manejo Fiscal, (Impuestos, gastos del gobierno, deuda), en el Cambiado, (tipo y tasas de cambio), en el Monetario, (Oferta Monetaria, Inflación, Tasa de interés), y en la parte Comercial, (manejo de la Balanza comercial y de pagos), serán las que se trabajaran por ser más puntuales o precisas.

En la medida que se haga necesario se incluirán tablas estadísticas y gráficas para una mejor comprensión de las explicaciones.

0. INTRODUCCIÓN AL ESQUEMA DE TRABAJO

Colombia a finales de la década del 80, empezó a gestar un proceso de reestructuración económica que se implementó en 1990 y 1991 en adelante. Esta situación dividió prácticamente la historia económica en dos, ya que antes de la liberación que experimentó nuestro país en su estructura económico-productiva, ella utilizó un modelo económico totalmente distinto al actual, con medidas más proteccionistas a los sectores productivos. La apertura económica, liberación e internacionalización, trajo consigo obviamente reformas en materia de políticas económicas, como fueron la comercial, cambiaria, fiscal, laboral y constitucional entre las más importantes.

Dichas liberaciones, para el caso concreto de este trabajo, produjeron una afluencia de capitales incentivado básicamente por las tasas de interés que fueron atractivas para estos que se encontraban fuera del país, así mismo por la poca restricción que se creó después de todas estas reformas. Según algunos investigadores, (Cárdenas, Stayner, Garay, entre otros), el mayor flujo se produjo entre 1990-1992.

El presente trabajo se divide para efectos comparativos en dos secciones, la primera que describe y analiza los flujos de capital entre los años 1986 y 1990 (antes de liberación) y

el segundo que va desde 1991 a 1996 (después de apertura), en lo relacionado al aspecto monetario, fiscal y sector externo.

CAPITULO I

1. ANALISIS DEL COMPORTAMIENTO MONETARIO, FISCAL Y EXTERNO. PERIODO 1986 - 1990

Sin lugar a dudas los flujos de capitales generan efectos que influyen sobre el manejo monetario y fiscal de una nación independiente de su origen y duración, es decir, si bien es cierto que los orígenes y duración son fundamentales, los flujos por sí mismos crean fluctuaciones monetarios si no son manejadas a tiempo.

1.1 Comportamiento Monetario Período 1986 - 1990

En lo relacionado al aspecto monetario, el origen del Dinero Base, presentó en sus componentes las siguientes características:

Una tasa de crecimiento de la base monetaria (Act. Banco de la República. - Pasivos no Mon + Monedas de tesorería en circulación), entre 1986-1990 del 13% sustentado en los

crecimiento de los activos del Banco de la República, pasivos no monetarios y monedas en circulación en un 32.15%, 50.6% y 27.4% respectivamente (ver cuadro 1).

Se observa que dentro de los componentes de activos del Banco de la República el de mayor participación han tenido durante 1986-1990 las Reservas Internacionales. Estos participaron en promedio dentro de los activos del Banco de la República durante 1986-1990 con un 63.5%, el resto lo constituían los créditos domésticos.

El ritmo de crecimiento de las Reservas Internacionales se debió a la bonanza cafetera, que se dió en 1986, lo cual generó un crecimiento de las reservas del orden del 110%, es decir, pasó de 339.438 millones de pesos a 712.867 millones de pesos. Para lo anterior el gobierno tuvo que recurrir a la utilización de Operaciones de Mercado Abierto (OMAS) es decir, se canalizó hacia papeles del Banco de la República una parte importante de la liquidez privada. La política de encaje no tuvo la dinámica de ocasiones anteriores como mecanismo de esterilización monetaria¹.

La política monetaria buscó que la economía dispusiera de niveles adecuados de liquidez, fue por esto que se presentó cierta disminución en la estacionalidad de la oferta monetaria.

¹ Ver Política Monetaria. Revista del Banco de la República. 1986.



Como se había anotado con anterioridad, las reservas internacionales tuvieron a lo largo de este período un papel importante en la participación de los activos del Banco de la República y por lo tanto jugó durante 1986-1990 un papel fundamental en el crecimiento de la base monetaria (Cuadro 1).

Para 1986, que presentó un crecimiento atípico del 51% la base monetaria causada por el incremento de las reservas internacionales, la utilización de las Oma's tuvieron un papel fundamental en la reducción de la oferta monetaria, es decir, las Omás crecieron en un 57.7% incluidos certificados de cambio; solo los Oma's experimentaron un crecimiento de 1422.5%, al pasar de 56 millones de pesos en 1985 a 79.717 millones de pesos en 1986.

Para 1987-1990 se logró estabilizar el crecimiento de la base monetaria excepto en 1989, ya que su ritmo de crecimiento disminuyó, al pasar de un incremento de 26.9% en 1988 a un 1.2% en 1989, esto se debió al incremento de los pasivos no monetarios en 68.6% para 1989 con respecto al año inmediatamente anterior, este estuvo dado por el excesivo crecimiento de los **Depósitos a Entidades de Fomento**, (25.420%), ya que se disponía de recursos internos y líneas de créditos externos suficientes; por otra parte incidió el crecimiento en un 55% del rubro **Otros** (Fondo de Estabilización Cambiaria y Fondo de Inversión Pública) este comportamiento al igual que el anterior se da por las

expectativas de apertura económica y sus implicaciones dentro de la economía. Por otro lado la Base Monetaria entre el período 1988 - 1989 se vió afectada por un crecimiento casi imperceptible de monedas de tesorería en circulación que pasó de un incremento del 45.4% en 1988 a un crecimiento de solo 0.18% en 1989, (ver cuadro 1). Así mismo las reservas internacionales cayeron para esta misma época en 9.26 puntos porcentuales. Sin embargo, se observa que la principal fuente de expansión ha sido el incremento considerable de las reservas internacionales y desinversiones de recursos de la bonanza cafetera especialmente ocurrido en 1987.

Otro factor expansionista entre este periodo, 1986-1990, fue el crédito neto al gobierno, (incluye gobierno central y resto del sector público). Estos créditos no obedecen a emisiones primarias sino de los depósitos que constituyen las entidades públicas superávitaras, a efectos de financiar el servicio de la deuda de las entidades públicas deficitarias. Estos estuvieron representados en papeles del Banco de la República. Sin embargo para 1990 este participó en menor medida que en los años anteriores (Ver cuadro 1).



CUADRO 1

ORIGEN DEL DINERO BASE. COLOMBIA 1986 - 1990

	1986	1987	1988	1989	1990
BASE MONETARIA (A+B+C)	528.634	695.094	881.883	892.264	1.152.409
A. Activos Bco de la Repub.	1.071.583	1.353.799	1.869.587	2.572.379	3.365.772
1. Reservas Internacional.	712.867	858.320	1.869.517	1.530.369	2.189.314
2. Crédito Doméstico	351.531	490.861	693.636	1.046.248	1.127.605
a. Neto al Gobierno (1)	212.549	329.267	543.769	613.672	617.431
b. Bruto a Bancos	47.122	39.058	43.395	45.036	56.914
c. Bruto a Entid. de Fom	104.333	132.780	134.749	426.611	504.097
d. Bruto Sector Privado	-12.473	-102.44	-28.277	-39.071	-50.837
3. Otros Activos Netos	7.185	4.618	-10.566	-4.238	-4.853
B. Pasivos no Monetarios	553.571	673.930	1.009.837	1.702.287	2.241.470
1. Oblig. Moned. Extranj Bcos	--	1.791	2.491	1.757	2.891
2. Inv. Título Res. 28/84 y 60/84 J.M.	36.402	40.601	41.512	44.331	42.844
3. Depósito Entid. Foment.	--	1.240	1.390	354.725*	479.089
4. Obligac. Sector Priv. (2)	61.481	89.857	131.636	151.484	190.795
5. Operac. con Título Bco República. (3)	114.526	348.910	543.901	749.010	1.050.183
6. Obligac. Extern. Largo Plazo	92.431	117.993	150.011	184.470	250.443
7. Otros (4)	130.331	73.377	138.896	216.434	224.921
8. Exceso de Liquidez Fdo. Nac. del Café	118	161	0	76	304
C. Moneda de Tesorería en Circulación.	10.622	15.225	22.133	22.172	28.107

*Este hecho responde a que para 1989 se disponía de recursos internos y líneas de crédito externo que permitió que los fondos de financieros crecieran sorprendentemente. Lo anterior fue acompañado de importantes cambios de la política que los regían. Revista del Banco de la República. Dic. 1989.

(1) Incluye Gobierno Central y Resto del Sector Público. (2) Depósitos de Giro. (3) OMA e incluye Títulos de Participación y Canjeables, y Certificados de Cambio (4) Fondo de Estabilización Cambiaria y Fondo de Inversión Pública.

FUENTE: REVISTA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA. DICIEMBRE 1986 - 1990.



Las Operaciones de Mercado Abierto jugaron un papel importante dentro de los mecanismos de estabilización, es decir, las OMAS y las utilidades de certificados de cambios presentaron una tasa de crecimiento del 74% entre 1986-1990, corroborando lo anteriormente expuesto. Así mismo, se utilizaron mecanismos de agilización de pagos al exterior, monetizaciones diferidas de reintegros por servicios personales y transferencias, la ampliación de la posición propia de los bancos y la elevación de la tasa de interés de los cupos de redescuentos de los bancos en el Banco de la República.

Sin lugar a dudas el ritmo del crecimiento de las reservas internacionales produjeron un impacto negativo en la inflación, (Ver cuadro 2).

CUADRO 2
PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIO. COLOMBIA 1986 - 1990

AÑOS	INFLACIÓN
1986	20.9
1987	24.0
1988	28.1
1989	26.1
1990	32.4

FUENTE: REVISTA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA. 1986 - 1990

La tasa de interés es un determinante fundamental del volumen de inversión, y por lo tanto de la tasa de crecimiento de la economía. Entre 1986-1990 presentó un promedio

de 34.2%, siendo el año 1990 el de mayor incremento en ésta (38.5%), acompañada de un mayor crecimiento de la inflación, (32.4%), de igual manera la devaluación jugó un papel importante dentro de la asignación que tuvo la tasa nominal de interés. Esto elevó la rentabilidad de activos en moneda externa y para encauzar el ahorro hacia activos financieros domésticos, los intermediarios financieros se vieron obligados a ofrecer elevadas tasas de interés².

Para 1989, se presenta un decrecimiento en la inflación acompañada con un aumento de la devaluación como lo muestra el cuadro 3, este hecho obedece a que las autoridades económicas trataron de reducir la inflación con el objeto de aumentar la liquidez de la economía. Mientras que la devaluación es explicada por el hecho de mejorar el nivel de exportaciones y movimientos de capitales en ese momento.

Por otra parte el gobierno trato de restringir el gasto publico , especialmente en inversiones para reducir el deficit y de paso disminuia las presiones sobre la demanda agregada aque hubiera lugar.

Sin embargo se presentó el caso que para 1987 la tendencia creciente de la tasa de interés nominal junto con la reducción en la devaluación nominal, le restaron atractivo a

² Revista del Banco de la República. Tasas de Interés. Años 1986-1990.

los activos denominados en moneda extranjera, lo cual se reflejó en una importante entrada de capitales (Ver cuadros 1 y 3). Lo anterior implica lo siguiente: Cuando el rendimiento de activos internos aumenta en relación con el rendimiento externo, el flujo de entrada de capital se incrementa.

CUADRO 3

TASAS DE INTERÉS NOMINAL Y REAL, DEVALUACIÓN COLOMBIA 1986 - 1990

AÑOS	TASA NOMINAL	TASA REAL	INFLACIÓN	DEVALUACIÓN
1986	32.1	9.3	20.9	28.2
1987	34.2	8.2	24.0	20.4
1988	32.3	3.2	28.1	23.5
1989	34.9	7.0	26.1	29.2
1990	38.5	4.6	32.4	31.1

FUENTE: REVISTA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA. DICIEMBRE 1986 - 1990.

Por otro lado, las autoridades monetarias trataron para 1989 que la evolución de la tasa de interés fuese consistente, con las circunstancias actuales de la economía y cuyo propósito estaba orientado a evitar una ampliación en el diferencial de rentabilidad interna/externa. Sin embargo, durante el período de control a la tasa de interés, (agosto 1988-febrero 1989), el ritmo de devaluación del peso fue mas elevado, lo que implicó una brecha creciente entre las rentabilidades de los activos externos y los internos; tras la liberación de las tasas de interés en febrero de 1989, se observó una continuación de dicha imagen³.

³ Revista del Banco de la República. Política Monetaria, 1989. Pág. XXV

En términos generales en los dos últimos años (1989 y 1990) se observa un aumento sostenido de la tasa de interés, especialmente en 1990. (Ver cuadro 3), acompañado de un notable incremento del nivel real de los precios.

Lo anterior, aunado al control monetario a través de las OMA'S, estimuló los movimientos especulativos de capital restándole efectividad a la política monetaria, implantada por las autoridades monetarias.

1.2. Comportamiento Fiscal Período 1986-1990

A partir de la segunda mitad de la década de los 80's, el gobierno tiende a corregir el grave desequilibrio fiscal originado en la crisis de la deuda externa⁴.

El déficit fiscal fue financiado entre 1986 y 1988 en gran medida por crédito externo (ver cuadro 4), originando de esta manera un incremento en los servicios de la deuda especialmente, los servicios de la deuda pública como lo muestra el cuadro 5, el déficit fiscal representó un promedio en 1986-1990, entre 1% y 2% del PIB.

⁴ La explicación se da para efecto del tema en específico. Sin embargo, como es obvio, existen otras causas de fundamental importancia.





Es importante considerar, los esfuerzos realizados por el gobierno durante el año 1987 en aras de disminuir el déficit fiscal, este objetivo lo consiguió ya que para este año se realizó una reforma tributaria, ampliándose la base de tributación y reduciendo los gastos de funcionamiento. El faltante que arrojó a fin de año solo fue de 0.6% del PIB, el mecanismo de financiación más utilizado siguió siendo el crédito externo, aunque estedisminuyó en relación al año inmediatamente anterior, (1986). De otra parte sobresalen los cupos de endeudamiento del gobierno en el Banco de la República como fuente principal de financiación del faltante.

En 1987 las operaciones del Fondo de Moneda Extranjera (FODEX), cumplió una de sus funciones sobre la necesidad del servicio de la deuda originando un efecto expansivo sobre la base monetaria⁵. A raíz de la bonanza cafetera, las políticas gubernamentales realizaron un balance de entidades superavitarias y deficitarias, con la finalidad de determinar las posibilidades de financiar a nivel interno estas últimas. Sin embargo esta función más adelante se convirtió en un hecho inmanejable, desde el punto de vista fiscal.

⁵ Revista del Banco de la República. Política Fiscal. Diciembre 1987. Pág. XI

CUADRO 4

OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL, 1986 - 1990

Millones de Pesos.

	1986	1987	1988	1989	1990
I. INGRESOS CORRIENTES	570.500	922.400	1.210.800	1.536.500	2.066.647
a. Tributarios	--	838.700	1.099.700	1.401.500	1.842.252
b. No Tributarios	--	83.700	111.100	135.000	224.395
II. GASTOS CORRIENTES	570.500	767.800	1.064.300	1.416.800	1.829.155
a. Funcionamiento	570.500	652.600	906.000	1.211.900	1.557.699
b. Intereses de la Deuda	--	115.200	158.300	240.900	271.456
III. SUPERAVIT O DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE (I-II)	86.100	154.600	146.500	119.700	237.492
IV. INVERSIÓN	180.300	206.700	283.900	313.800	461.091
a. Pagos de Tesorería	--	--	239.000	260.200	438.512
b. Otros Gastos de Capital	--	--	44.900	53.600	22.579
V. PRESTAMO A ENTIDADES	--	2.500	31.400	71.100	0
VI. SUPERAVIT O DÉFICIT TOTAL	(94.200)	(54.600)	(168.800)	(265.200)	(223.599)
VII. FINANCIACIÓN DEL DEFICIT					
a. Crédito Externo	86.570	38.766	104.600	103.900	108.299
b. Crédito Interno	7.630	15.834	64.200	161.300	115.300
Deficit / pib	1.4%	0.62%	1.4%	1.7%	1.1%

FUENTE: REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA, DICIEMBRE 1986 - 1990

CUADRO 5**DEUDA EXTERNA PÚBLICA Y PRIVADA. COLOMBIA 1986 - 1990**

Millones de Dólares

	1986	1987	1988	1989	1990
DEUDA PÚBLICA	11.982	12.530	13.061	13.296	14.809
DEUDA PRIVADA	3.005	3.130	3.373	2.953	2.747
TOTAL DEUDA	14.987	15.660	16.434	16.249	17.556

SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA Y PRIVADA. COLOMBIA 1986 - 1990

Millones de Dólares

	1986	1987	1988	1989	1990
DEUDA PÚBLICA	1.843	2.353	2.780	2.903	3.147
DEUDA PRIVADA	426	316	303	781	595
TOTAL DEUDA	2.269	2.669	3.083	3.684	3.742

FUENTE: REVISTA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA. DICIEMBRE 1986 - 1990.

Los flujos de capitales fueron originados así mismo por préstamos que se realizaron a los subsectores eléctricos a través del Banco Mundial, importación de equipo militar y otros. Todos estos préstamos lograron reducir la presión ejercida por el sector público sobre los recursos de ahorro privado. Así mismo, la tasa de devaluación contribuyó al incremento de los servicios de la deuda.

La utilización de crédito interno provino entre 1986-1990 especialmente de la cuenta especial de cambios, aunque repercutió negativamente en el mediano plazo, por su efecto expansionista e inestabilidad en este excedente.

Para el año 1990 el déficit fiscal como proporción del PIB se redujo en relación al año inmediatamente anterior. Este hecho se justifica porque constituía una condición para que el proceso de apertura pudiera materializarse bajo un marco favorable de equilibrio macroeconómico interno. (Ver cuadro 4).

Para la financiación del déficit en 1990 se utilizaron recursos del crédito transitorio del Banco de la República a la Tesorería. Sin embargo, esta se constituyó en una fuente importante de expansión monetaria.

En términos generales el manejo fiscal estuvo acompañado de un manejo monetario, especialmente por el "fenómeno" del déficit fiscal que tuvo que ser financiado en su mayor parte durante este período por crédito externo y en otros por cuentas especiales. Sin embargo, para 1990 este déficit logró disminuirse ya que uno de los objetivos del gobierno (1986-1990) en adelante, era la reducción de éste (déficit) como uno de los requisitos para la ejecución del proceso aperturista. Además los niveles de inflación, como se observa en el cuadro 3, obligaron a las autoridades a revisar constantemente las metas de política monetaria y fiscal. Las acciones en el frente monetario eran indispensables para limitar los excesos de demanda.

1.3 Comportamiento del Sector Externo 1986 - 1990

Como se había anotado anteriormente, este punto hará remisión solo a los eventos que de alguna forma tienen que ver con los flujos de capital en términos generales.

Para el año 1986 la balanza de pagos mostró un comportamiento en cuenta corriente superavitario (ver cuadro 6). Este hecho se debió al registro que se observa en la balanza cambiaria para este mismo año (ver cuadro 7). En éste, los ingresos fueron mayores que los egresos 7814.9 contra 6238.7 millones de dólares).

Los hechos principales que dieron origen a esta situación fueron la bonanza cafetera de este año, y por otra el comportamiento de las exportaciones de petróleo y minerales. Sin embargo, se debe tener claro que este evento favorable era solo coyuntural, por lo tanto la política de importación requirió de un manejo prudente, por ello se siguió utilizando el presupuesto mensual de importaciones.⁶

Para este mismo año (1986), la cuenta de servicios fue deficitario, debido principalmente al nivel de erogaciones por pago de intereses sobre la deuda externa. En

⁶ P. cit. Diciembre 1989. Pág 9

este año se logró un desembolso en dos tramos correspondiente al crédito integrado con la banca internacional (crédito jumbo).

El comportamiento del sector externo de los años siguientes a 1986, estuvo sujeta a la volatilidad de incertidumbre en los mercados internacionales financieros. La inestabilidad cambiaria de las principales monedas originadas en los desequilibrios fiscales y comerciales de los países desarrollados, se veía agravada por las bajas tasas de crecimiento de sus economías. ante lo cual apelaban frecuentemente a restricciones comerciales. Lo anterior dificultaba la generación de recursos vía actividad comercial para atender los compromisos de endeudamiento externo.

La necesidad de nuevos financiamientos externos, surge fundamentalmente del compromiso que el sector público tiene de cumplir con sus obligaciones de amortizar el servicio de la deuda y la deuda misma ante la comunidad financiera internacional..

Esta situación se refleja en demoras en el proceso de contratación y desembolso de crédito como el Concorde, la cuenta de capital para 1987 disminuyó sensible y drásticamente (92.9%), ver cuadro 6, en los flujos de endeudamiento de largo plazo.



CUADRO 6

BALANZA DE PAGOS. COLOMBIA. 1986 - 1990

	Millones de Dólares				
	1986	1987	1988	1989	1990
I. CUENTA CORRIENTE (A+B+C)					
A. BIENES (1 - 2)	463	(20)	(215)	(201)	543
1. Exportaciones	1.923	1.461	828	1.474	1.971
2. Importaciones	5.332	5.254	5.343	6.032	7.079
B. SERVICIOS	3.409	3.793	4.515	4.558	5.108
C. TRANSFERENCIA	(2.245)	(2.482)	(2.007)	(2.573)	(2.455)
	785	1.001	964	898	1.027
II. CUENTA DE CAPITAL					
A. Capital de Largo Plazo (1+2+3)	1.078	(9)	938	480	(1)
1. Inversiones	2.628	185	834	654	196
2. Endeudamiento Externo	592	335	159	726	480
3. Aportes a Organ. Internac.	2.039	(150)	675	(72)	(230)
B. Capital de Corto Plazo	(3)	0	0	0	(81)
	(1.550)	(194)	104	(174)	(198)
III. CONTRA PARTIDAS	51	90	(70)	152	(14)
IV. ERRORES Y OMISIONES	(128)	(83)	(293)	(268)	98
V. VARIACIÓN DE RESERVAS	1.464	(22)	360	163	626

FUENTE: REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA. DICIEMBRE 1986 - 1990.

CUADRO 7
BALANZA CAMBIARIA (NO INCLUYE CUENTAS DE COMPENSACIÓN EN EL EXTERIOR)
COLOMBIA, 1986 - 1990

Millones de Dólares

AÑOS	I N G R E S O S						SERV. Y DE CAPITAL (3)
	C O R R I E N T E			C O R R I E N T E			
	INGRES. TOTALES	SUBTOTAL	EXPORT.	COMPRAS DE ORO (1)	CAPITAL PETROLEO (2)	SERV. Y TRANSF.	CAPITAL (3)
1986	7.814,9	5.840,3	3.795,1	460,3	418,1	1.166,8	1.974,6
1987	6.174,1	5.447,0	3.471,1	383,8	116,6	1.475,5	727,1
1988	7.625,1	5.910,3	3.840,8	412,7	153,8	1.503,0	1.714,8
1989	8.078,3	6.487,8	4.274,2	364,8	184,1	1.664,7	1.590,5
1990	8.299,3	6.957,9	4.620,0	374,4	247,6	1.715,9	1.341,4

AÑOS	E G R E S O S						OTROS INGR. Y EGRES. NETO (5)
	C O R R I E N T E			D E			
	EGRES. TOTALES	SUBTOTAL	IMPORT.	SERV. Y TRANSF.	OTROS (4)	CAPITAL	OTROS INGR. Y EGRES. NETO (5)
1986	6.238,7	4.905,5	2.808,9	1.794,6	302	1.333,2	(377,7)
1987	6.147,0	4.770,2	3.014,9	1.754,1	1,2	1.376,8	(56,1)
1988	7.093,7	5.521,8	3.524,7	1.995,9	1,2	1.571,9	(195,8)
1989	7.794,0	5.824,7	3.818,8	2.005,8	0,1	1.969,3	(134,9)
1990	7.651,0	5.778,8	3.753,6	2.025,2	0,0	1.872,2	(57,3)

FUENTE: REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA.

(1) Venta de divisas, para usos industriales.

(2) Compra de divisas a Empresas Petroleras Extranjeras.

(3) Suma de las partidas correspondientes a préstamos Inversores y demás transacciones que afectan las Reservas Internacionales.

(4) Corresponde a las Compras Internas de Petróleo crudo para refinación en el país y de Gas Natural.

(5) Movimiento Neto de Partidas de reembolso anticipadas, depósitos en moneda extranjera, pasivos en Bancos del exterior y Operaciones especiales de financiamiento

Se considerar que las inversiones en proyectos como los mineros y de petróleo, tienen una importancia favorable para el país, ya que estos recursos son más estables que los de empréstitos externos e internos. Para este mismo año, (1987), las exportaciones tuvieron un comportamiento similar al del año anterior, aunque el café no representó la misma dinámica debido al precio internacional del grano, sin embargo el petróleo y la minería en general, crecieron en forma satisfactoria logrando de alguna forma compensar la caída en el valor de las exportaciones del café. En cuanto a las importaciones para 1987 se empezó a generar una apertura gradual y selectiva de importaciones⁷, por ello el comportamiento que registra en el cuadro 6.

El saldo de la cuenta de servicios presentó un leve incremento debido a su tradicional función (pago de intereses de la deuda externa). Sin embargo, para 1988 la cuenta de servicio fue menos deficitaria que el año inmediatamente anterior. Así mismo la cuenta de capital consolidó su superávit como lo muestra el cuadro 6. Lo anterior permitió una acumulación de reservas, esto fue resultado de la consecución de un monto importante de crédito. Así mismo se nota una reducción de las inversiones desde 1987, posiblemente por la reducción o culminación de proyectos como los carboníferos y de petróleo (Cerrejón y Carvo Norte). La deuda externa total tuvo un comportamiento relativamente estable en comparación con el año 1987.

⁷ op. cit. Diciembre 1987. Pág. IX

Los préstamos obtenidos para este año tuvieron entre otros objetivos, no deteriorar los niveles de reservas internacionales, así como el de financiar el sector público y requerimientos de financiación externa. Para 1988 la economía experimentó una revaluación al disminuir el índice de tasa de cambio real del peso (pasó de 99.7 en 1987 a 97.7 en 1988). (Ver cuadro 8)

CUADRO 8

INDICE DE LA TASA DE CAMBIO REAL DEL PESO COLOMBIANO. 1986 -1990

Base 1986 = 100

AÑOS	
1986	100.00
1987	99.70
1988	97.69
1989	105.02
1990	116.93

FUENTE: REVISTA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA. DICIEMBRE 1986 -
1990

En 1989 los saldos positivos en comercio de bienes tuvieron que ser destinados a cubrir los déficit de la cuenta de servicios, la balanza de este ítem volvió a deteriorarse como consecuencia del incremento de los egresos financieros vinculados al pago de intereses de la deuda pública externa (ver cuadros 6 y 7). La disminución del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos significó para las autoridades gubernamentales,⁸ un mayor esfuerzo en la generación de ahorro interno y una menor dependencia del crédito

⁸ Op. cit. sector Externo. Diciembre 1989. Pág. XI

externo con el propósito de financiar el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Se observa en el cuadro 5 un menor crecimiento de la deuda externa.

Para este año las autoridades gubernamentales realizaron grandes esfuerzos para el cumplimiento oportuno de las obligaciones externas. Aunque los desembolsos de préstamos crearon dificultades para la ejecución oportuna de inversiones públicas.

Para 1990 la economía colombiana sufre el inicio de una reestructuración en el modelo de producción, con el fin de modernizar la economía. Es así como se iniciaron reformas de orden político y económico. En primera instancia, la reforma constitucional y luego reformas tales como: del estatuto cambiario, laboral, fiscal y de comercio exterior en general, entre otros.

En este año la cuenta corriente de la balanza de pagos mostró un incremento en el déficit originado por las razones anteriormente anotadas. (Ver cuadro 6). El saldo positivo de la cuenta corriente se debió, especialmente a la evolución de las exportaciones que se tradujeron en la Balanza Cambiaria. El déficit de la cuenta de servicio significó una gran salida de capitales que se tradujo en una salida de capitales.

Registrándose además, un marcado deterioro en la cuenta de capital, causado principalmente por disminuciones en las inversiones extranjeras, especialmente en petróleo.

En cuanto al movimiento de capitales (ver cuadro 9), mostramos a lo largo de 1986-1990, un déficit debido entre otros, a los pasivos internos en moneda extranjera, así como las salidas de capital de los sectores público y privado, lo anterior por las mayores amortizaciones de capital respecto a los desembolsos de crédito externo.



CUADRO 9
MOVIMIENTO DE CAPITAL (1)
COLOMBIA. 1986 - 1990

Millones de Dólares

AÑOS	I N G R E S O S									
	S E C T O R P R I V A D O					S E C T O R P U B L I C O				
	Total	Subtotal	Prestamos	Inversiones (2)	Otros (3)	Sector Oficial	Bco de la República	Pesos Andinos	Otros (4)	
1986	1.974,6	72,5	18,9	53,3	0,3	1.677,4	174	--	50,7	
1987	727,1	64,6	9,2	55,4	--	490,5	82	--	90,0	
1988	1.714,8	63,3	13,7	49,4	0,2	1.583,6	67,9	0,0	0,0	
1989	1.590,5	116,9	17,2	99,5	0,2	1.298,1	175,5	0,0	0,0	
1990	1.341,4	158,4	45,6	112,8	0,0	1.055,4	127,6	0,0	0,0	

AÑOS	E G R E S O S									
	S E C T O R P R I V A D O					S E C T O R P U B L I C O				
	Total	Subtotal	Prestamos	Inversiones (2)	Otros (3)	Sector Oficial	Bco de la República	Pesos Andinos	Otros (4)	
1986	1.333,2	112,9	102,2	10,4	0,3	935,0	284,0	0,0	1,3	
1987	1.376,8	120,6	101,7	2,8	16,1	1.205,7	49,9	0,0	0,6	
1988	1.71,9	99,6	84,0	9,4	6,2	1.414,2	48,7	0,0	9,4	
1989	1.926,3	231,9	196,6	20,0	15,3	1.579,7	45,2	0,0	112,5	
1990	1.872,2	186,2	165,0	6,7	14,5	1.458,3	136,0	0,0	91,7	

FUENTE: REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA.

(1) Compra y Ventas de Divisas en el Banco de la República por transacciones de capital.

(2) Inversiones Extranjeras distintas de la Industria del Petróleo. (Ingresos) y esta misma pero, reembolsos (egresos).

(3) Repatriación de Capital (para los ingresos), Inversiones colombianas en el Exterior, Fuga de Capitales (para los egresos)

(4) Asignación del GEG y otros movimientos de divisas (ingresos). Aportes a Org. Internac. Operaciones Swaps y Otros movimientos de divisas.

CAPITULO II

ANALISIS DEL COMPORTAMIENTO MONETARIO, FISCAL Y EXTERNO. 1991 - 1996

2.1 COMPORTAMIENTO MONETARIO 1991 - 1996

2.1.1 Período 1991

A partir de 1991 la economía colombiana inicia una serie de transformaciones en todos sus ámbitos. Estos cambios generaron masiva entrada de capitales que crearon presiones en la economía¹.

En lo relacionado al aspecto monetario en 1991 las políticas estuvieron orientadas hacia la estabilización de los precios a través de controles a los flujos de créditos como los medios de pago. Lo anterior provocó un desajuste en la demanda agregada. Esta situación resultaba inconveniente para la puesta en marcha de la apertura. Una de las primeras medidas tendientes a contrarrestar esta situación, fue adoptar un encaje marginal del 100%, sobre las exigibilidades de los establecimientos de crédito.

Esto con el objeto de suministrar crédito por parte de las entidades del sistema financiero claramente inferior al demandado por los agentes privados.

Así mismo el Banco de la República logró esterilizar a través de los OMA, \$500 mil millones, lo cual surtió efecto. Además de los créditos, las reservas internacionales

¹ Revista del Banco de la República. Política Monetaria. Diciembre 1991. Pág. XXV

causaron una presión en la expansión primaria (ver cuadros 10 y 10A), el desmonte de los depósitos previos para importaciones, significó liberación de recursos y la eliminación de certificados de cambio. Sin embargo, como se había anotado anteriormente la colocación de OMA compensó el hecho anterior.

Estos efectos influenciaron en el diferencial de tasas de interés interna-externa en favor de las internas, lo que presionó el ingreso de capitales especulativos desde el exterior, dando lugar a la generación de más reservas, lo que indujo a la necesidad de colocar una mayor cuantía de títulos del Banco con un nuevo efecto de elevación de la tasa de interés².

Las autoridades monetarias diseñaron una estrategia con el fin de reducir al máximo el diferencial de tasa de interés interna-externa, mediante una reducción permanente de la tasa de colocación de las OMA, con el fin de reducir el incentivo a acumular reservas internacionales por parte de los agentes en la economía.

Las autoridades monetarias habían establecido en 1991, que la mayor libertad a la movilidad de capitales derivada de las recientes reformas legales cambiarias y financieras, convertirían a la Oferta Monetaria en una variable relativamente endógena, que con el tiempo tendería a ajustarse a la demanda prevaleciente en el mercado. Por lo tanto en una coyuntura como la presentada en 1991, el incremento en los medios de pago (ver cuadro 11), no debía entenderse como una desviación del propósito central de estabilización, ya que era un fenómeno transitorio, mientras se reducían las tasas de interés internas.

² Op. cit. Pág. XXVII

CUADRO 10

ORIGEN DE LA BASE MONETARIA. COLOMBIA 1991 - 1996

millones de pesos

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
A. BASE MONETARIA	4.773.900	5.293.400	5.919.300	6.961.900	6.335.000	7.238.900
B. Reservas Internacional. Netas de Caja	6.420.300	7.713.200	7.869.100	8.002.400	8.324.400	9.896.600
C. Crédito Interno Neto	(1.063.800)	(1.389.200)	(742.500)	(68.800)	858.600	250.800
1. Tesorería (1)	365.100	519.100	597.800	675.800	469.900	541.200
2. Resto del Sector Público	(161.900)	(385.200)	(366.300)	(445.900)	(3.900)	(20.100)
3. Banco Comerciales	(127.700)	(55.200)	40.500	27.200	220.900	(271.200)
4. Otros Intermediarios Financieros	153.200	199.600	234.000	147.800	392.000	378.000
D. Pasivos del Sector Privado	1.292.500	1.667.500	1.248.500	473.700	220.300	377.100
5. Títulos de Bco de la República	915.000	457.400	915.600	385.400	203.200	289.800
6. Certificados de Cambio	341.300	1.201.300	330.300	57.800	600	0
7. Otros Pasivos	36.200	8.800	2.600	30.500	16.500	87.300
E. Moneda de Tesorería en Circulación	35.600	46.900	72.600	156.700	210.000	226.400
F. Otros Activos Netos Sin Clasificar	69.500	(283.300)	6.600	193.700	27.800	18.100
G. Obligaciones Externas a Largo Plazo	379.300	454.200	324.700	82.800	162.900	169.800
H. Patrimonio	308.400	340.000	961.800	1.239.300	2.922.900	2.983.200

FUENTE: REVISTA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA. DICIEMBRE 1986 - 1990.

A = (B)+(C)+(E)+(F) - (G) - (H) ; C = (1)+(2)+(3)+(4) - D

7= Títulos Canjeables Res. 66/86 J.M. Títulos Divisas por financiación Res. 21/93 y otros

F = Incluye el saldo de la Cuenta Especial de Cambio hasta enero 3 de 1993. Fecha de su liquidación.

Aportes a Organismos Internacionales en m/m.

H = Comprende principalmente Capital, reserva legal, reserva estatutaria.

Superavit por liquidación de la C.E.C., superavit por valorización de los activos y pasivos en moneda extranjera.

Nota: Esta estructura difiere con la del periodo 1986 - 1990 debido a que en las fuentes utilizadas desde 1991 en adelante ellas fueron variadas.



CUADRO 10A

OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y CERTIFICADOS DE CAMBIO

Millones de Pesos

AÑOS	OMA	CERTIF DE CAMBIO	TOTAL
1991	1.260.324	372.733	1.633.097
1992	943.827	1.222.337	2.166.164
1993	1.371.378	339.056	1.710.434
1994	994.181	58.952	1.053.133
1995	216.110	1.072	217.182
1996	n.d	n.d	n.d

FUENTE: REVISTA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA. 1991 - 1996

CUADRO 11

PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIO. COLOMBIA 1991 - 1996

AÑOS	INFLACIÓN SALDO
1991	26.8
1992	25.1
1993	22.6
1994	22.6
1995	19.5
1996	21.6

FUENTE: REVISTA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA. 1986 - 1990

2.1.2 Período 1992

Para 1992 se presentó una situación similar. La principal fuente expansionista fueron las reservas internacionales (ver cuadro 10). A su vez, esta fuente expansionista fue contrastada con emisiones de deuda del Banco de la República, a través de

dinero y la tasa de interés, ya que con mayor movilidad de capitales se dificultaron controlar la cantidad de dinero; por lo tanto mantener altas tasas de interés implicaba estimular la entrada de capitales, y esto a su vez dificultaba el manejo de la deuda emitida por el Banco de la República generando presiones revaluacionistas. (Ver cuadro 13).

CUADRO 13

INDICE DE LA TASA DE CAMBIO REAL DEL PESO COLOMBIANO. 1991 -1996

Base 1986 = 100

AÑOS	INDICE	VARIACIÓN
1991	106,25	(9,1)
1992	103,85	(2,3)
1993	101,81	(1,9)
1994	93,49	(8,2)
1995	99,47	6,4
1996	88,61	(10,9)

FUENTE: REVISTA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA. DICIEMBRE 1991 -
1996

En teoría, el reducir las tasas de interés determinan que el público ajuste su portafolio en favor del dinero y en contra de activos financieros remunerados, sean estos en pesos o no.

2.1.3 Período 1993

Para 1993, el control de los agregados monetarios fue fundamental dentro de los objetivos de estabilización y control a la inflación, dentro de un marco de mayor

flexibilidad. Así mismo como se muestra en el cuadro 10, las reservas internacionales para 1993 comenzaron a disminuir su ritmo de crecimiento.

El mayor grado de apertura y la libertad de movilidad de capitales, condujeron desde 1991, a modificaciones importantes en el mercado monetario, reflejados en un mayor grado de endogeneidad de la oferta que en el pasado y en significativos cambios en la demanda de dinero.³

A pesar de que las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) tendieron a reducir presiones inflacionistas, éstas al igual que los certificados de cambio fueron fuentes de expansión por sus costos, donde la mayor parte de dichas deudas se subsanaron con los recursos de Fondo de Estabilización Monetaria y Cambiaria.⁴

2.1.4 Período 1994

En 1994 se implementó un nuevo Plan de Desarrollo, “El Salto Social”, éste obviamente se dio por el hecho de responder a un nuevo gobierno (Ernesto Samper). Este plan buscó consolidar las reformas efectuadas en el pasado reciente, sus fuentes más importantes estaban en el desarrollo social competitivo, ambiental e institucional, mediante la articulación Estado-Empresarios-Trabajadores.

Para lo anterior el nuevo gobierno aspiró a romper los factores de inercia e indexación en la fijación de precios y salarios, lo que se tradujo en la firma del Pacto Social de Productividad, precios y salarios, lo cual buscó reducir por ejemplo, la inflación en un 18% para luego llevarla en los cuatro años a nivel de un dígito. Sin

³ Op. cit. Política Monetaria. Diciembre 1993. Pág. 5

⁴ Idem

embargo, como se observa en el cuadro 12, éste no dio su resultado previsto en primera instancia.

Dentro de las principales medidas adoptadas para tal fin estuvo la eliminación de los certificados de cambio, instrumento que implicó el compromiso del Banco de la República de adquirir todas las divisas que el mercado estuviese dispuesto a venderle a las tasas de cambio previamente establecidas. Estos certificados de cambio fueron en años anteriores causantes de un importante déficit censifiscal⁵.

Con el fin de frenar el ingreso de capitales de corto plazo y contribuir de esta manera a las metas monetarias y equilibrios macroeconómicos, se introdujeron controles al endeudamiento externo a corto plazo, se agilizaron los pagos al exterior, al reducir los plazos para el giro de importaciones.

Las presiones de demanda en la economía, combinada con el esfuerzo de la autoridad monetaria por lograr aumentos en MI compatibles con las metas de inflación, condujeron a elevar considerablemente la tasa de interés como se muestra en el cuadro 12.

El exceso de oferta que se generó en el mercado cambiario causado por el ingreso de divisas, llevó al tipo de cambio a un considerable descenso, (ver cuadro 13), lo cual determinó la intervención por parte del Banco de la República, esto a su vez produjo una rápida acumulación de reservas, produciendo desequilibrio en las metas monetarias, con efectos negativos sobre los niveles de inflación.

⁵ Las pérdidas del Banco de la República por este concepto ascendieron a \$356.000. millones en 1993, y fueron cubiertos con la reserva monetaria y cambiaria por \$228.900. millones con que contaba esta entidad y el saldo, con una asignación del Presupuesto Nacional de 1994 y 1995. Revista Banco de la República. Diciembre, 1994. Pág. VI.

Merece destacar la decisión del gobierno de dejar en el exterior los recursos correspondientes a ingresos de privatizaciones y concesiones en telefonía celular, así como las utilidades del Fondo Nacional del Café -FNC-, cuyos efectos habían causado malestar en la economía.

Es de anotar que aunque se produjo una acumulación de reservas internacionales, su crecimiento no contribuyó de manera contundente al incremento de la Base Monetaria (ver cuadro 10).

2.1.5 Período 1995

En 1995 al recuperarse la tasa de cambio en forma sorprendente, el Banco de la República efectuó ventas netas de divisas, de igual manera el saldo de las OMA se redujo significativamente. (Ver cuadro 10A).

La disminución de la inflación y el comportamiento de la tasa de interés nominal, elevaron las tasas de interés real, las cuales se percibieron como atípicas para el normal funcionamiento del sector real de la economía y en particular del Sistema Financiero, lo cual generó intervención administrativa transitoria.

La acumulación de reservas internacionales por la cuantía observada en el cuadro 10, no significó que el mercado cambiario haya estado ofrecido (exceso de oferta sobre demanda), sino por el contrario, el mercado de divisas estuvo demandado, la acumulación de reserva provino del rendimiento de inversiones.⁶

⁶ Op. cit. Diciembre 1995. Pág. 27

2.1.6 Período 1996

En 1996, la política monetaria estuvo en principio orientada al control de elementos importantes de control monetario, como fue el control de la tasa de cambio y las Operaciones de Mercado Abierto de corto plazo⁷, para este año las autoridades económicas no preveían un ingreso importante de divisas, lo cual originó una importante monetización de reservas internacionales. Lo anterior causó un incremento de la base monetaria como se señala en el cuadro 10 y 11.

El descenso de la tasa de interés con respecto al año inmediatamente anterior, se debió a la menor presión sobre la demanda agregada, observándose exceso de recursos prestables en el sistema financiero, aun en presencia de un crecimiento de los agregados monetarios⁸.

Es importante mencionar que el Emisor, con el ánimo de prevenir efectos inconvenientes sobre otros mercados, mantuvo una política activa de intervención en el mercado de muy corto plazo, permitiendo la captación de recursos con títulos entre 1 y 7 días para solver excesos transitorios de liquidez y operaciones REPO para irrigación de recursos en momentos de estrechez del mercado interbancario.

⁷ Op. cit. Diciembre 1996. Pag. 18.

⁸ *Ibidem*.

2.2 COMPORTAMIENTO FISCAL 1991 - 1996

2.2.1 Período 1991

Para 1991 la política fiscal tuvo una acertada acción encaminada a los ingresos tributarios y al "boom" petrolero de finales de 1990, lo cual hizo que los recaudos aumentaran apreciativamente. Estos recursos, según las autoridades económicas, podrían haber facilitado la generación de un superávit fiscal, a través de su esterilización, descargando de esta manera a la política monetaria el peso del ajuste fiscal. Es de esta forma como los ingresos crecieron en un 52%. (Ver cuadro 14).

En cuanto a la inversión, ésta mostró igual comportamiento que los ingresos corrientes, esto fue sustentado especialmente en la decisión de elevar el gasto en infraestructura a niveles compatibles con la apertura. Así mismo se debió financiar parte de las necesidades de servicio de la deuda externa del sector eléctrico.

En términos generales, a pesar del buen comportamiento de los ingresos corrientes, estos se vieron afectados para este año, por la caída de los ingresos externos de Ecopetrol debido a la violencia contra los oleoductos. Hay que tener en cuenta que los ingresos percibidos por la actividad del petróleo era un efecto rezagado, es decir, los del período del año anterior (1990), como se anotó anteriormente.

CUADRO 14

OPERACIONES EFECTIVAS DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL, 1991 - 1996

Millones de Pesos.

	1991	1992	1993	1994	1995	1996
I. INGRESOS CORRIENTES						
a. Tributarios	3.221.641	4.112.987	5.715.509	9.131.700	9.530.700	12.007.300
b. No Tributarios	2.731.876	3.706.048	4.963.478	6.719.700	8.229.300	10.170.900
	489.764	406.939	752.031	2.412.000	1.301.400	1.836.500
II. GASTOS CORRIENTES						
a. Funcionamiento	2.511.198	3.314.840	4.954.417	7.144.000	9.547.300	13.169.700
b. Intereses de la Deuda	2.146.229	2.905.747	4.4323.015	6.363.800	8.510.200	11.291.200
	364.968	409.094	631.402	780.200	1.037.100	1.878.500
III. SUPERAVIT O DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE (I-II)	710.443	798.147	761.092	1.987.700	(16.6)	(1.162.400)
IV. INVERSIÓN						
a. Pagos de Tesorería	714.663	964.562	1.069.626	1.398.400	1.754.700	2.441.100
b. Otros Gastos de Capital	697.688	950.955	1.069.626		0	0
	16.975	13.607	0		0	0
V. PRESTAMO A ENTIDADES	0	474.301	0	218.500	172.100	176.700
VI. SUPERAVIT O DÉFICIT TOTAL	(4.220)	(640.717)	(308.534)	370.900	(1.934.400)	(3.780.200)
VII. FINANCIACIÓN DEL DÉFICIT						
a. Crédito Externo	4.220	640.717	308.534	(370.900)	1.934.400	3.780.200
b. Crédito Interno	(71)	55.254	(480.622)	120.000	223.300	1.080.300
c. Privatizaciones y venta de activos	4.291	585.462	789.156	(242.900)	1.756.600	1.782.800
d. Otras variaciones y recursos.	0	0	0	0	0	746.900
	0	0	0	(247.900)	(45.500)	170.200

FUENTE: REVISTA EL BANCO DE LA REPUBLICA, 1991 - 1996.



La caída de los ingresos por este concepto se debió fundamentalmente a la baja en los precios internacionales del petróleo que hubo para el año 1991. Sin embargo, hay que anotar las políticas de privatización que se dieron para ese año.

Se observa en el cuadro 14 que el déficit es ante todo financiado con crédito interno, por lo cual disminuye la deuda externa pública sin que ello signifique necesariamente disminución en los servicios de la deuda externa pública.

La reducción del déficit tenía que ir en primera instancia en consonancia con el proceso de apertura que tomaba fuerza a partir de 1991.

2.2.2 Período 1992

En 1992 se agudiza el déficit del Gobierno Nacional Central -GNC-, debido a que los gastos corrientes aumentaron por encima de los ingresos corrientes, así como la inversión 32% y 34.9% respectivamente, como lo muestra el cuadro 14.

El faltante fue financiado con recursos del crédito doméstico, generando el mismo efecto sobre el crecimiento de la deuda externa pública ocurrido en 1991. (Ver cuadro 15). La desmejora se origina en la disminución de los ingresos no tributarios, crisis del sector eléctrico, situación del comportamiento cafetero, disminución de exportaciones de Ecopetrol como consecuencia de los atentados. Así mismo esta desmejora se origina también por la expansión de los préstamos a entidades públicas que hizo el gobierno.

CUADRO 15

DEUDA EXTERNA PÚBLICA Y PRIVADA. COLOMBIA 1991 - 1996

	Millones de Dólares					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996
DEUDA PÚBLICA	14.661	13.487	13.259	13.554	13.952	15.023
DEUDA PRIVADA	2.314	2.007	n.d	3.698,3	4.448,5	6.315,5
TOTAL DEUDA	16.975	16.494	n.d	17.252,3	18.400,5	21.338,5

SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA Y PRIVADA. COLOMBIA 1991 - 1996

	Millones de Dólares					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996
DEUDA PÚBLICA	3.287	3.451	2.933	3.592	2.889	2.924
DEUDA PRIVADA	448	376	n.d	n.d	n.d	n.d
TOTAL DEUDA	3.735	3.827	n.d	n.d	n.d	n.d

FUENTE: REVISTA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA. DICIEMBRE 1986 - 1990.



UNIVERSIDAD DE CARTAGENA
BIBLIOTECA FERNÁNDEZ DE MADRID
Centro de Información y Documentación



UNIVERSIDAD DE CARTAGENA
BIBLIOTECA FERNÁNDEZ DE MADRID
Centro de Información y Documentación

2.2.3 Período 1993

Para 1993, los más relevantes sucesos en lo que tiene que ver con algún tipo de flujo de capitales, están dados por los siguientes eventos:

- Para este año se declaró la comercialidad del proyecto Crusiana, que definió en buena parte el cronograma de inversiones.
- Persistió la disminución de ingresos por la actividad petrolera, debido a las razones expuestas con anterioridad y el pago de las inversiones por el proyecto.
- La financiación del déficit en su mayor parte estuvo dado por el crédito doméstico.

2.2.4 Período 1994

En el año 1994 se observa en el cuadro 14 el buen comportamiento en la operación efectividad del Gobierno Nacional Central. Se obtuvieron para este año considerables recursos provenientes de procesos de privatización como la del Banco de Colombia, que permitieron financiar el desequilibrio financiero del sector central. Se muestra que para 1994 los ingresos corrientes crecieron en un 59.8% mientras los gastos sin incluir el servicio de la deuda se incrementaron en 44.20%. Se debe anotar que desde principio de la década del 90, el gobierno nacional ha presentado déficit, el cual, gracias al superávit de otras entidades del sector público ha impedido la presencia de desajustes financieros en el sector público como un todo.

Para este año el servicio de la deuda se incrementó en un 24%, atribuible al componente interno, dado que el servicio de la deuda externa se mantuvo

relativamente.⁹ La evolución del financiamiento del déficit ilustra el cambio ocurrido en las fuentes de financiación de éstos, que a nivel interno implicó el reconocimiento de tasas de mercados en la colocación de bonos de deuda pública, así como una elevación de los intereses que se reconocen sobre la deuda con el Banco de la República. La reducción del endeudamiento externo del sector público buscó en los últimos años, mejorar el perfil de la deuda mediante emisiones de bonos de largo plazo a tasas favorables con relación a la deuda existente y la destinación de parte de esos recursos al prepago de otras obligaciones más costosas.

2.2.5 Período 1995

Para 1995, el aspecto fiscal estuvo afectado por la disminución considerable del crecimiento en los ingresos, éstos especialmente por los menores recaudos por privatizaciones que tuvieron trabas de orden legal, así como de la disminución de los ingresos del Fondo Nacional del Café, debido a la evolución de los precios internacionales, la expectativa de la reforma tributaria que quedó rezagada en parte de los recaudos. El déficit siguió financiándose a través del crédito interno.

2.2.6 Período 1996

En 1996, el déficit arrojado para este año, tuvo sus causas en que los ingresos fueron menores que los egresos. El déficit fue financiado con crédito interno en su gran mayoría. En términos generales, mantuvo un comportamiento similar al año anterior.

⁹ Op. cit. Política Fiscal. Diciembre 1994. Pág.XXX



2.3 COMPORTAMIENTO DEL SECTOR EXTERNO 1991-1996

2.3.1 Período 1991

Las reservas internacionales registradas a diciembre de 1991 arrojaron un saldo de 6420,3 miles de millones de dólares, este nivel fue considerado por las autoridades monetarias en el momento de iniciar la apertura como adecuado. Este superávit en cuenta corriente compensó el déficit cuenta de capital US\$777 millones. (Ver cuadro 16).

El resultado de la cuenta corriente en la balanza de pagos refleja principalmente el saldo a favor que registró la Balanza Comercial, a su vez mostró este comportamiento por el incremento de las exportaciones y disminución de la importación. (Cuadro 16).

El flujo de capital de largo plazo registró un decrecimiento de 24% con respecto al año inmediatamente anterior (1990). Lo anterior responde a una disminución del endeudamiento total (público y privado), menor que en año anterior (-3.0%).

El capital de corto plazo siguió decreciendo, como se observa en los cuadros 6 y 16, debido a los resultados de las modificaciones a la posición propia de los intermediarios financieros, de la caída de las líneas externas como consecuencia de las medidas de aceleración de los giros por importaciones, el bajo nivel de

CUADRO 16

BALANZA DE PAGOS. COLOMBIA. 1991 - 1996

	Millones de Dólares					
	1991	1992	1993	1994	1995	1996
I. CUENTA CORRIENTE						
A. BIENES (1 - 2)	2.347	876	(2.221)	(3.123)	(4.376)	(4.817)
1. Exportaciones	2.959	1.234	(1.657)	(2.292)	(2.699)	(2.133)
2. Importaciones	7.507	7.263	7.429	8.748	10.222	10.651
B. SERVICIOS	4.548	6.029	9.086	11.040	12.921	12.784
C. TRANSFERENCIA	(2.310)	(2.092)	(1.702)	(1.694)	(2.356)	(3.215)
	1.697	1.734	1.138	862	679	532
II. CUENTA DE CAPITAL						
A. Capital de Largo Plazo (1+2+3)	(777)	183	2.701	2.783	4.673	7.015
1. Inversiones	149	170	1.522	3.587	3.365	7.829
2. Endeudamiento Externo	437	745	864	1.546	1.474	3.462
3. Aportes a Organ. Internac.	(288)	(575)	670	2.076	1.980	4.405
B. Capital de Corto Plazo	0	0	(12)	(36)	(88)	(37)
	(927)	13	1.179	(803)	1.308	(814)
III. CONTRA PARTIDAS	(51)	(56)	229	25	354	(237)
IV. ERRORES Y OMISIONES	358	165	(503)	483	(304)	(479)
V. VARIACIÓN DE RESERVAS	1.876	1.167	206	167	348	1.482

FUENTE: REVISTA DEL BANCO DE LA REPUBLICA. DICIEMBRE 1991 - 1996.

importación, la eliminación de los depósitos previos de giro y por el aumento en el crédito comercial otorgado por los exportadores¹⁰.

Los ingresos por exportaciones para 1991 se debió fundamentalmente por el buen desempeño de los no tradicionales, ya que éstos fueron favorecidos por la consolidación de las reformas comerciales, a través de incentivos a las exportaciones y la racionalización de los gravámenes arancelarios a las importaciones.

En cuanto a las importaciones, debemos tener claro que en los procesos de apertura comercial, éstas están ligadas a la credibilidad de los mismos.

La experiencia de otros países enseña que en la medida en que la política comercial que se lleva a cabo, 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 una correspondiente crisis cambiaria.

En caso contrario, en el cual los agentes económicos consideran absolutamente creíble el esquema, por hechos coyunturales favorables al mismo los agentes económicos no tienen ningún incentivo para incrementar con fines especulativos el nivel de las importaciones. lo anterior es el deber ser. La disminución de las importaciones durante este año (1991), se debió a la reducción de la importación de bienes de capital e intermedios, recogiendo de esta manera la reducción en las importaciones del sector público.

A pesar que en 1991 la financiación del déficit en las operaciones efectivas del Gobierno Central Nacional, para este año se obtuvo un crédito para la reforma y el

¹⁰ Op. cit. Política Comercial. Diciembre, 1991. Pág. V y VI

mejoramiento de la gestión pública con el Banco Mundial. La acumulación excesiva de reservas, el gobierno diseñó una política de esterilización a través de sustitución de obligaciones externas por deuda interna, a través de emisión y colocación de títulos en el mercado doméstico, con cuyos recursos se recomprará la deuda del exterior.

En relación a la política colombiana, las autoridades económicas tuvieron una gran responsabilidad de desarrollar e implementar el nuevo régimen con características de flexibilidad, apto para el proceso de apertura comercial (Ley 9a. de 1991, Res. 57 J.M., Res. 3 J.D.). Esta política significó un cambio sustancial con respecto al estatuto que rigió los cambios internacionales desde 1967, Decreto-Ley 444. 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 (Bancos y Corporaciones Financiera) en su calidad de "intermediarios del mercado financiero".

Así mismo, se implantó el mecanismo de certificados de cambio, para efectos dilatorios de la comisión 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. Otros aspectos del régimen anterior, se mantuvieron con variaciones, por ejemplo, la condición de reintegro para las exportaciones de bienes y registro para los movimientos de capital.

La liberación cambiaria, se vio a su vez complementada por incentivos tributarios para la repatriación de capitales (Ver cuadro 18), para la Inversión Extranjera la cual

concede un tratamiento igual a los inversionistas locales y de otros países, facilitando la inversión foránea.

La adopción del régimen cambiaria fue compleja para este año, ya que especialmente tuvo que desarrollarse en presencia de un incremento en las reservas internacionales, en donde la existencia de flujos de capitales hacia el país, explica una proporción de dichas reservas.

Si bien en un régimen de control de cambio pueden presentarse diferenciales de tasas de interés sin que se incentiven flujos de capital importante, en la medida en que se libere parcialmente el mercado cambiario, los diferenciales se convierten el determinante principal de los flujos de capital.

Para lo anterior la Junta Directiva del Banco de la República adoptó medidas tendientes a reducir las tasas de interés que ofrecía el Banco de la República sobre las OMA. Así mismo, 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, permitían mantener un ritmo de devaluación estable, que es fundamentalmente para el control de los diferenciales de interés. (Ver cuadro 12).

2.3.2 Período 1992

En 1992 el sector externo, siguió presentando acumulación de reservas internacionales aunque en menor ritmo de crecimiento, como se muestra en el cuadro 10. La balanza de pagos, (ver cuadro 16), mostró saldo positivo, debido al comportamiento de la balanza cambiaria, cuadro 17.

La balanza de pagos aunque mostró un saldo positivo en cuenta corriente, su ritmo de crecimiento disminuyó considerablemente (-62.7%). Esta variación tuvo como causa principal, la disminución de las exportaciones en comparación con el año inmediatamente anterior (-3.3%), mientras las importaciones crecieron en 32.6%, (ver cuadro 16).

El comportamiento de las importaciones estuvo dado por el hecho de que en 1992 se empieza a observar el efecto esperado sobre las compras de bienes en el exterior, así mismo éste estuvo acompañado por reducciones en los aranceles, una caída de la tasa de cambio real, (ver cuadro 13). La disminución de las exportaciones, fue consecuencia de la baja de los precios internacionales del café, hidrocarburos, oro y carbón, como se observa en el cuadro 17.

La cuenta de capital registró un superávit de 183 millones de dólares, debido al comportamiento positivo de la cuenta de capital de largo y corto plazo, causado principalmente por la inversión extranjera.

La entrada en vigor del nuevo esquema cambiario, se produjo en un contexto de acumulación de reservas, lo que implicó la necesidad de intervención por parte del Banco de la República, como comprador de divisas, a fin de contener las tendencias revaluacionistas implícitas.¹¹

El saldo positivo que se muestra en los movimientos de capital, cuadro 18, está dado principalmente por los registros del sector privado, obedeciendo a los mayores reintegros por concepto de inversión extranjera.

¹¹ Op. cit. Pág. XVIII

2.3.3 Período 1993

1993, se caracterizó por la reforma al estatuto cambiario mediante la Resolución 21 de la Junta Directiva del Banco de la República, cuyo propósito fue agilizar, más allá de lo avanzado con la Ley 9a. de 1991 y la Resolución 57 de 1991, las transacciones con el exterior, buscando mantener mecanismos de control sobre los flujos de capitales especulativos. Así se simplificaron los procedimientos para reintegro y giro de divisas.

En lo relacionado a deuda es especial al sector privado, el nuevo régimen cambiario demostró la mayor parte de las restricciones aplicadas a la movilidad de capitales, permitiéndose la obtención de créditos del exterior, a cualquier plazo y destino, pero estableciendo un encaje del 47% equivalente al valor de la deuda en moneda extranjera para aquellos créditos inferiores a un plazo de 18 meses, con el fin de buscar un mayor equilibrio en sus condiciones financieras con el costo interno de la deuda, a fin de no propiciar movimientos especulativos de capital, (el crédito para operaciones de comercio exterior hasta 6 meses, están exentos de encaje (47%). La anterior medida permitió al sector privado exceder a mercados internacionales de capital, al tiempo que contribuyó a estimular la competencia al sistema financiero interno, dentro de condiciones que impedirían que el endeudamiento externo se constituyera en el factor perturbado de la estabilidad macroeconómica.

De otro lado se facilitó el movimiento de fondos hacia el exterior mediante la autorización de concesiones de crédito en moneda extranjera a residentes en el exterior y en títulos financieros o activos radicados en el exterior, ello con el propósito de responder a la "nueva" estructura económica del país y de facilitar los flujos de salidas de divisas que permitieron morigerar las tendencias revaluacionistas.

En cuanto al endeudamiento externo público, para 1993, la estrategia fue asegurarle al país el financiamiento necesario para ejecutar sus planes de desarrollo en el futuro, sin que se agravaran los problemas coyunturales creados por el ingreso de capitales. Por lo tanto se buscó:

1. Diversificar las alternativas de financiamiento internas y externas.
2. Desarrolla el mercado de capitales.
3. Abrir camino al endeudamiento directo de otras entidades públicas y privadas

De lado de las reservas internacionales, ésta mostró un comportamiento distinto en su ritmo de crecimiento, contrario a los dos años inmediatamente anteriores como se observa en el cuadro 10, dado por los anteriores hechos. El comportamiento de la cuenta corriente es reflejo del incremento de las importaciones 50.1% contra un crecimiento de solo el 2.3% de las exportaciones, este último hecho debido a la disminución de las ventas de algunos productos.

Las condiciones internacionales propicia el ingreso de capitales, así como las expectativas favorables en torno al desempeño que podría tener la economía a raíz de la explotación de pozos petroleros, Cusiana y Cupiagua, contribuyeron a la entrada de capitales.

2.3.4 Período 1994

En 1994, la Junta Directiva del Banco de la República, decidió sustituir el principal mecanismo de intervención cambiaria, los certificados de cambio, por un sistema de

Bandas Cambiarias. Bajo este sistema, el Banco de la República compraría todas las divisas que el mercado estuviera dispuesto a ofrecer.

La evolución de los flujos de capital indujo a afinar los mecanismos de control en el ingreso de recursos del exterior, de carácter especulativo o de corto plazo.

La disminución en el ritmo de crecimiento de las reservas internacionales, se debió al comportamiento de la cuenta corriente, ya que las importaciones siguieron siendo mayor que las exportaciones como se muestra en los cuadros 10 y 16.

La recuperación de las exportaciones en relación al año anterior, se debió a la evolución de los precios del café, así como la de las exportaciones no tradicionales. Las importaciones tuvieron su dinamismo gracias a las importaciones de bienes de capital, consumo. La cuenta de servicio presentó una reducción en su déficit, debido a los importantes recursos que ingresaron para efectos de exploración petrolera.

En cuanto a la cuenta de capitales, ésta presentó un leve crecimiento, como se muestra en el cuadro 16, explicado básicamente por la evolución de la cuenta de capital de largo plazo, debido fundamentalmente al endeudamiento privado.

Es importante resaltar las acciones tendientes del gobierno en sentido de evitar un mayor crecimiento de las reservas. La decisión de mantener la mayor parte de los recursos correspondientes a los ingresos extraordinarios de privatizaciones, concesión de telefonía celular en el exterior, contribuyó a la menor acumulación observada en 1991, cuadro 10.

Por otro lado, las expectativas para la explotación de pozos petroleros (Cupiagua y Cusiana), contribuyeron a generar presiones revaluacionistas, (ver cuadro 13), no



obstante de los esfuerzos realizados por imponer mayores controles a los flujos de capital de corto plazo.¹²

2.3.5 Período 1995

En 1995, la Balanza de Pagos siguió siendo deficitaria, presentando un déficit de US\$4376 millones, como se muestra en el cuadro 16. Así mismo la cuenta de capitales reportó un crecimiento del 68% en relación al año inmediatamente anterior, debido fundamentalmente al crecimiento del capital de corto plazo (cuadro 16).

La cuenta de servicios incrementó su déficit al pasar de -1694 millones de dólares a -2356 millones de dólares, lo que se explica fundamentalmente por el pago neto de intereses, dividendos y remisión de utilidades (renta de inversión).

El comportamiento de las exportaciones se debió al crecimiento de las exportaciones no tradicionales, así como café, ferrocarril, petróleo; mientras las importaciones crecieron como resultado de un incremento en los bienes de capital y consumo.¹³

Las evoluciones que experimentó la tasa de cambio tuvo como causa un factor además del económico, uno político. (Ver cuadro 12).

Para este año, 1995, la evolución de la tasa de cambio nominal junto con la variación de los precios domésticos e internacionales, validaron una recuperación del ITCR del peso colombiano,¹⁴ como se muestra en el cuadro 13. Las reservas internacionales

¹² Op cit. Sector Externo. Diciembre 1994. Pág. XXVI

¹³ Ver Revista del Banco de la República. Diciembre, 1995. Pág. 13

¹⁴ Op. cit. Sector Externo. Diciembre, 1995. Pág. 25

presentaron un crecimiento de 4%, cuadro 10, causado entre otros, por niveles de inversión.

2.3.6 Período 1996

Para el año de 1996, en la Balanza de Pagos se observó un déficit en cuenta corriente; este déficit fue resultado del comportamiento de las exportaciones e importaciones, donde el primero registró un valor US\$10651 millones y el segundo US\$12784 millones.

Así mismo la cuenta de capitales registró un crecimiento del 50.1%, sustentado en el buen comportamiento del crecimiento del flujo de capital a largo plazo. Por otro lado, la cuenta de servicio mostró un déficit que se explica por el pago neto de servicios financieros, (intereses, dividendos y remisión de utilidades), ya que ascendió a US\$3125 millones. Ver cuadro 16.

La marcada utilización del crédito interno sobre el externo, puede mostrar una desaceleración de la actividad económica. Cabe adicionar que el superávit en la cuenta de capital en el rubro capital de largo plazo, jugó una dinámica muy importante la cuenta de inversiones.

La disminución del endeudamiento externo público se debió a las amortizaciones de la deuda.¹⁵

¹⁵ Op. cit. Diciembre, 1996. Pág. 16

En cuanto a las reservas internacionales, éstas crecieron en comparación al año inmediatamente anterior en un 18.9% como se registra en el cuadro 10. La conclusión a que llegaron las autoridades económicas, fue que esta acumulación no significó que el mercado cambiario haya estado en ofrecimiento (exceso de oferta sobre demanda), a lo largo del año; por el contrario, el mercado de divisas estuvo demandado hasta los tres primeros trimestres de este año, al punto de haberse generado, un exceso de demanda sobre la oferta, el cual fue atendido mediante una venta neta de divisas en el mercado cambiario por parte del Banco de la República.

CAPITULO III

ANALISIS EVALUATIVO DE LOS FLUJOS DE CAPITALES EN LA ECONOMÍA COLOMBIANA. 1991 - 1996

3. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA AFLUENCIA DE CAPITALES EN LA ECONOMIA COLOMBIANA.

3.1 Ventajas

Sobresalen para este punto:

1. Diversificación del Portafolio.

Una probable ganancia debida a una mayor diversificación del portafolio susceptible de alcanzarse con la movilidad doméstica e internacional de capital. Si hubiera divergencia entre los precios domésticos e internacionales de activos riesgosos, los agentes individuales podrían beneficiarse del intercambio entre activos de diversa calidad o entre activos financieros y bienes.



2. Competitividad de la Tasa de Cambio

Un posible estímulo a la inversión en la medida en que se estableciera una tasa de cambio más competitiva. Siempre y cuando se pudieran satisfacer una condiciones mínimas: que el nivel de inversión hubiera estado restringido por la propensión a invertir antes que por el nivel de ahorro; que la liberalización de la salida de capital pudiera producir una fuga incipiente en vez de un desmedido y desestabilizador ingreso de capitales.

3. Acceso a los Recursos de Crédito

La posibilidad de acceso fluido al crédito internacional por parte del gobierno, a tasas más competitivas cuanto mayor la credibilidad de la política gubernamental. lo que permitiría intermediar los recursos crediticios a través del mercado financiero doméstico. Así, al menos al principio, no habría necesidad imperiosa de que los agentes privados contrataran recursos en el mercado internacional de capitales. Esto sólo si el gobierno fuera absolutamente disciplinado y consecuente con una política de estabilización con crecimiento, ya que de lo contrario se podría producir un sobreendeudamiento público, un exceso de gasto doméstico y un déficit fiscal no sostenible, que en últimas llevaría a dificultades de índole cambiaria, a una pérdida de credibilidad en las políticas

gubernamentales y a un relativo marginamiento del país en el mercado internacional de capitales.

Otra argumentación sobre el mayor acceso a recursos foráneos se relaciona con la oportunidad que pudiera brindar la apertura a la inversión extranjera, gracias no sólo a su aporte estrictamente financiero, sino, en especial, a su contribución tecnológica administrativa y al rendimiento marginal de su capital¹.

4. Clima Favorable de Inversión.

Un potencial mejoramiento en la calidad de la inversión por una mayor participación del capital extranjero, por una mayor libertad a la iniciativa privada y también, por una creciente competencia entre los capitalistas domésticos y los foráneos por el acceso a fondos financiero limitados. Aunque en este último caso es probable que en presencia de una aguda escasez de financiamiento tendiera a reducir el nivel de inversión doméstica.

¹ Op. cit. pág. 98

UNIVERSIDAD DE MADRID
BIBLIOTECA DE LA UNIVERSIDAD DE MADRID
Centro de Información y Documentación

5. Beneficios Aperturistas

Un mejor aprovechamiento de los beneficios potenciales de la apertura comercial mediante la consolidación de un ambiente lo más propicio posible para la dinámica exportadora (por ejemplo, el acceso de los exportadores a suficiente crédito en condiciones comerciales, tanto interno como externo).

3.2 DESVENTAJA.

Según los responsables de la formulación de políticas existen por lo menos tres tipos de preocupaciones acerca de la afluencia de capital:

1. Inestabilidad en el Tipo de Cambio

Desde que la afluencia de capital está típicamente asociada a una apreciación del tipo de cambio real y a una mayor inestabilidad del tipo de cambio, estos factores pueden tener efectos negativos, especialmente en el sector exportador.

El desarrollo del sector exportador ha sentado las bases para el avance tecnológico y el crecimiento económico en la mayoría de los países. Más aún, en los países altamente



endeudados, el comportamiento de las exportaciones ha constituido un importante indicador de la solvencia económica; por ejemplo, la relación entre la deuda externa y el servicio de la deuda y las exportaciones, se utiliza para evaluar el riesgo del país. Los cambios en las exportaciones asociadas a la afluencia de capital, pueden ejercer impacto sobre toda la economía y tener un efecto de histéresis.²

2. Inadecuada Intermediación

La afluencia de capital, especialmente cuando es masiva, puede no poder intermediarse adecuadamente y en consecuencia, conducir a una asignación inapropiada de recursos.

La intermediación inadecuada podría ser el resultado de: hechos especulativos, falta de credibilidad de las políticas, mal funcionamiento del mercado (externalidades, rigidez de salarios/precios nominales).

3. Crisis Financiera Interna

La afluencia de capital, en particular cuando se trata de capitales especulativos, podría revertirse a corto plazo, conduciendo posiblemente a una crisis financiera interna.

² El papel de los factores externos. Macroeconomía de los flujos de capitales en Colombia y América Latina. Varios autores. 1991. Edit. Fedesarrollo. Pág. 72

Lo anterior se basa en el temor de una rápida reversión de tales entradas de capital, ésta podría agravar los efectos negativos de una intermediación inadecuada. En un entorno caracterizado por una información asimétrica, una repentina salida de capitales podría inducir a los prestamistas a concluir que el país ha sufrido una conmoción. La repentina fuga de capitales, a su vez, podría producir la interrupción de eficientes proyectos de inversión. En consecuencia, si el costo de la iniciación de esos proyectos es significativo, su interrupción provoca una pérdida de eficiencia que, desde el punto de vista de los prestamistas, puede ser equivalente a una conmoción negativa exógena de oferta.

4. Reducción en los Niveles de Inversión Doméstica.

Una reducción potencial de la inversión doméstica por la colocación en el exterior del ahorro doméstico, , lo que, agravado con la modesta disponibilidad interna de fondos para inversiones de largo plazo, llevaría a un menor crecimiento económico.

5. Inestabilidad Cíclica de la Economía.

En algunas circunstancias, la tasa de cambio puede ser revaluada inicialmente a niveles no sostenibles debido a un ingreso coyuntural, no permanente de capitales estimulado en el corto plazo por la apertura de la cuenta de capitales, lo que daría lugar a serias ineficiencias

en la localización de recursos productivos en una perspectiva más duradera. En principio, bajo tales circunstancias se sobreajuste pudiera ameritarse alguna intervención en el mercado.

La ocurrencia de sobreajuste surge en la medida en que otros mercados no se ajustan a la misma velocidad que el mercado de capitales, lo que impide que el sector real pueda suministrar el monto de activos reales demandados a los precios corrientes y que el gobierno pueda percibir como innecesaria la consecución de una cuenta corriente superavitaria en un futuro previsible.

Con relación al sobregiro del sobreajuste sobre el sector de bienes comerciales, cabe mencionar que los costos incurridos en el corto plazo por la revaluación excesiva de la moneda nacional, podrían conducir a la salida de productores domésticos que no lograrán reincorporarse al mercado una vez restablecida la tasa de cambio sostenible, debido, entre otros, a la existencia de imperfecciones en el mercado de capitales o a la insuficiente disponibilidad de fondos crediticios.

6. Reducción de la Demanda del Dinero.

Otro impacto, es en el mercado financiero, en virtud de que la aceleración de la inflación tiende a producir una disminución de la demanda de dinero en términos reales. Asimismo, en un ambiente inflacionario la utilización de títulos de deuda pública empuja hacia arriba las tasas reales de interés.

En una situación en la que el tamaño de la deuda pública fuera suficientemente grande y su plazo de maduración suficientemente corto, la mera rotación de deuda pública interna y el resultante incremento en las tasas reales de interés, podrían llevar a la economía a senderos explosivos, aun cuando el déficit fiscal permaneciera constante.

En estas circunstancias los agentes privados se verían inducidos a pretender abandonar los activos domésticos por diversas razones, entre ellas la aceleración de la inflación, la creciente incertidumbre y la falta de credibilidad en el política del gobierno. Las refinanciaciones compulsivas de la deuda pública interna erosionarían aún más la credibilidad y consolidación institucionalmente la tendencia a la dolarización o desmonetización en términos de la moneda nacional, de los ahorros y de las riquezas³.

³ Ingreso de capitales en países en desarrollo. Macroeconomía de los flujos de capitales en Colombia y América Latina. Varios autores. 1991. Edit. Fedesarrollo. Pág. 92

En lo referente a la parte monetaria si en Colombia existiera tasa de cambio fija, el Banco de la República podría perder poder de influencia sobre las condiciones económicas domésticas. Para este caso por ejemplo, la tasa de interés es determinada por los flujos de capital en el exterior.

En el caso que no existiese perfecta movilidad del capital, una política monetaria restrictiva resulta útil para el control y la administración de la demanda; pero con un costo en términos de eficiencia, en la medida que se acentúe el grado de movilidad del capital. Si en un momento dado la tasa de interés es definida por los flujos de capitales, plantear un determinado nivel de la tasa de interés como objetivo de política económica, en vez de una meta de crecimiento de los medios de pago, trae como efecto probable una pérdida de reservas internacionales. Si se produjera una desnacionalización del ahorro doméstico a través de la fuga de capital, ésta provendría de la presencia de desequilibrios macroeconómicos no sostenibles en el mediano plazo, de la inoportuna liberalización de los flujos de capital y del ambiente de incertidumbre reinante producido por una situación de crisis financiera en el campo doméstico.



CAPITULO IV

ESTRATEGIAS DE CONTROL PARA LOS FLUJOS DE CAPITALES.

4. ALGUNOS ELEMENTOS BÁSICOS PARA EL CONTROL DE FLUJO DE CAPITALES EN COLOMBIA.

4.1 Generalidades

Sin lugar a dudas la afluencia de capitales en tipos de economías emergentes como la nuestra, traen efectos no deseados y deseados como se anotó anteriormente. Se darán a conocer algunas pautas que se utilizan para que este flujo no genere trastornos severos a la estructura económica.

En primera instancia se puede establecer impuestos sobre empréstitos a corto plazo obtenidos en el exterior. Sin embargo, esta política resulta eficaz en el corto plazo ya que este puede más adelante evadirse (impuestos), a través de los sobre y subfacturación de importaciones y exportaciones.

Otra medida, es dada en la parte comercial, donde se puede aislar al sector exportador de la apreciación del tipo de cambio real, a través de subsidios a las exportaciones, pero esta acción tiene un costo fiscal y distorsiona la asignación de recursos entre productos exportables e importables. Las autoridades podrían incrementar tanto los subsidios a la exportación como los aranceles de importación en la misma proporción, (para evitar posteriores discrepancias relativas entre la relación de intercambio interna y externa), y anunciar al tiempo que esos subsidios/aranceles se eliminarán gradualmente en el futuro. Si el sector privado percibe que esas medidas son transitorias, es probable que los agentes sustituyan gastos presentes por futuros, contribuyendo a enfriar la economía y atenuar la apreciación del tipo de cambio real.¹

¹ Para mejor apreciación ver: El papel de los factores externos. Macroeconomía de los flujos de capitales. Varios Autores. Edit. Tercer Mundo Editores. Fedesarrollo, 1991. Pág. 77

Otro aspecto que se debe tener en cuenta sería la utilización de política fiscal restrictiva por parte del gobierno. A través de mayores impuestos o disminución del gasto del gobierno. Sin embargo, si bien lo anterior no detiene la afluencia de capital, puede reducir la demanda agregada y en consecuencia amortiguar el impacto inflacionario de los flujos de capital, (en la medida en que se reduce la necesidad del gobierno de emitir deuda, también es probable que una posición fiscal restrictiva reduzca las tasas de interés internas).

Los mayores impuestos pueden resultar mucho menos eficaz que un menor gasto del gobierno cuando se dispone del amplio crédito -resultado de una masiva afluencia de capitales-, el gasto de los particulares puede ser en gran medida independiente de su responsabilidad impositiva. Lo anterior es razonable si se espera que los mayores impuestos sean transitorios, es decir, los mayores impuestos estarían asociados a entradas transitorias de capital. En cuanto al gasto del gobierno, si éste disminuye a través de compra de bienes y/o servicios no comercializables, éste ejerce un impacto sobre la demanda agregada, que es improbable que sea compensada por una expansión de la demanda privada (sector).

4.2 Intervención Esterilizada

Un mecanismo muy utilizado últimamente es la intervención esterilizada, esto se observó mucho en Chile entre 1990-1991. Este tipo de intervención representa una venta de bonos del gobierno por parte del Banco Central a cambio de valores y monedas extranjeros. Esta política no necesariamente impide a los agentes privados realizar transacciones crediticias internacionales. Sin embargo, si resulta, esto puede aislar el dinero local de las variaciones relacionadas con la movilidad del capital. De esta manera, mediante la esterilización, el Banco Central, reduce la oferta de dinero del nivel que habría alcanzado si se hubiera permitido al público adquirir moneda libremente al tipo de cambio corriente. Si la esterilización resulta eficaz, la afluencia de capital tenderá a incrementar las tasas de interés internas, nominales y reales.

Sin embargo, la esterilización presenta dos dificultades. La primera conduce a un incremento de los diferenciales entre las tasas de interés de la deuda nacional del gobierno y las reservas internacionales, creando un déficit fiscal. En segundo lugar, al impedir la drástica caída de las tasas de interés interna/externa, la esterilización del diferencial tiende a perturbar la afluencia de capital.

La evidencia para 1991, (Rodríguez, 1991), indica que esta intervención no ha reducido la afluencia de capital, para 1991 este tipo de mecanismo en Colombia alcanzó el 0.5% del PIB.²

4.3 Intervención no Esterilizada

Otro mecanismo es la intervención no esterilizada mediante la cual compra, el Banco Central, las divisas introducidas por la entrada de capital a cambio de moneda nacional, por ejemplo, bajo un régimen de tipo de cambio fijo. Esta acción puede contribuir a evitar la apreciación de tipo de cambio nominal, y probablemente reduzca el diferencial de las tasas de interés internas/externas. Pero lo anterior puede generar un incremento de la base monetaria superior a la meta del Banco de la República. Esto podría activar presiones inflacionarias y contribuirá la apreciación del tipo de cambio real.

El tipo de cambio flotante presenta una ventaja sobre el fijo, ya que la apreciación requerida del tipo de cambio real no necesariamente hace que la inflación se acelere.³

El aislar el sistema financiero de las corrientes de capital a corto plazo, se constituye en un objetivo en aquellos casos en que la mayoría de las entradas revisten la forma de mayores depósitos bancarios a corto plazo. En tal caso, una repentina reversión de entradas de capital puede originar quiebras bancarias. De esta manera habría que elevar el requisito de reserva marginal con el fin de que ésta (reserva), se incremente a medida que se acorta el vencimiento de los depósitos, hasta podría imponerse una reserva del 100% a los depósitos más cortos. Aunque se puede caer en desintermediación de afluencia de capital, esto tiene una ventaja que es reducir la concentración crediticia de los Bancos frente al riesgo de una reversión de los corrientes de capital.

En conclusión, existen motivos para respaldar una combinación de intervenciones de políticas basadas en la imposición de un impuesto a las importaciones de capital a corto plazo, en el estímulo de la flexibilidad (a la baja) del tipo de cambio, y en la elevación del requisito de reserva marginal sobre los depósitos bancarios a corto plazo.

En relación al costo fiscal, es difícil favorecer decididamente una intervención esterilizada, excepto que el país demuestre una clara orientación fiscal. Se recomienda así mismo, la utilización de instrumentos de política económica de acuerdo con las circunstancias y el tiempo.

² Op. cit. Pág. 80

³ Op. cit.

Cuando los ingresos de capitales generan externalidades en el mercado doméstico o provocan falta de credibilidad en la política gubernamental, se da lugar a un ambiente propicio para la reproducción de distorsiones y de conductas desestabilizadoras en la economía, que aumentan intervenciones de política.

La política monetaria contaccionista tradicional para congelar los excedentes de liquidez a través de operaciones en el mercado, tiende a presionar las tasas de interés domésticas al alza, lo que en presencia de un exceso de liquidez internacional o de una caída en las tasas internacionales lleva a producir un círculo vicioso a la atracción de capitales del exterior. Así, si no se produjera un deterioro en la cuenta corriente, tendería a generarse una dinámica de crecimiento de las reservas internacionales y a una revaluación de la moneda nacional. Esto sería altamente riesgoso para la estabilidad financiera y para el desarrollo de la economía en una base duradera en la medida que no se conocieran debidamente por adelantado el grado de perdurabilidad ni la naturaleza económica del ingreso de capitales.⁴

Otro tipo de intervención monetaria, es la no esterilizada como se había anotado anteriormente, este permitiría la expansión de la base monetaria doméstica a ritmos mayores que los acostumbrados, para ejercer una presión a la baja en las tasas de interés domésticas y para cerrar el diferencial con el exterior. Todo ello con el objeto de eliminar el atractivo financiero para el ingreso de capitales como para evitar una excesiva revaluación de la moneda nacional.

En lo relacionado a la intervención por la vía fiscal, es reconocida su utilidad cuando existe externalidades, de distorsiones a la competencia o del ingreso de capitales por razones estrictamente especulativas de corto plazo. Desde hace varios años se ha aceptado que cuando los agentes privados no internalizan el efecto total del endeudamiento de la economía, tiende a producirse un ingreso de capital del exterior mayor que aquel considerable como óptimo en una perspectiva duradera.

La terapia recomendada por especialistas⁵, consiste en la implantación coordinada de una política monetaria no esterilizadora, de un ajuste fiscal mediante una mayor tributación y una racionalización del gasto público no prioritario, y de una paulatina y cuidadosa sustitución, si es posible, del financiamiento externo por endeudamiento doméstico.

En caso de una persistencia de un importante ingreso de capitales no productivos, se recomienda acudir oportunamente a medidas complementarias como la implementación

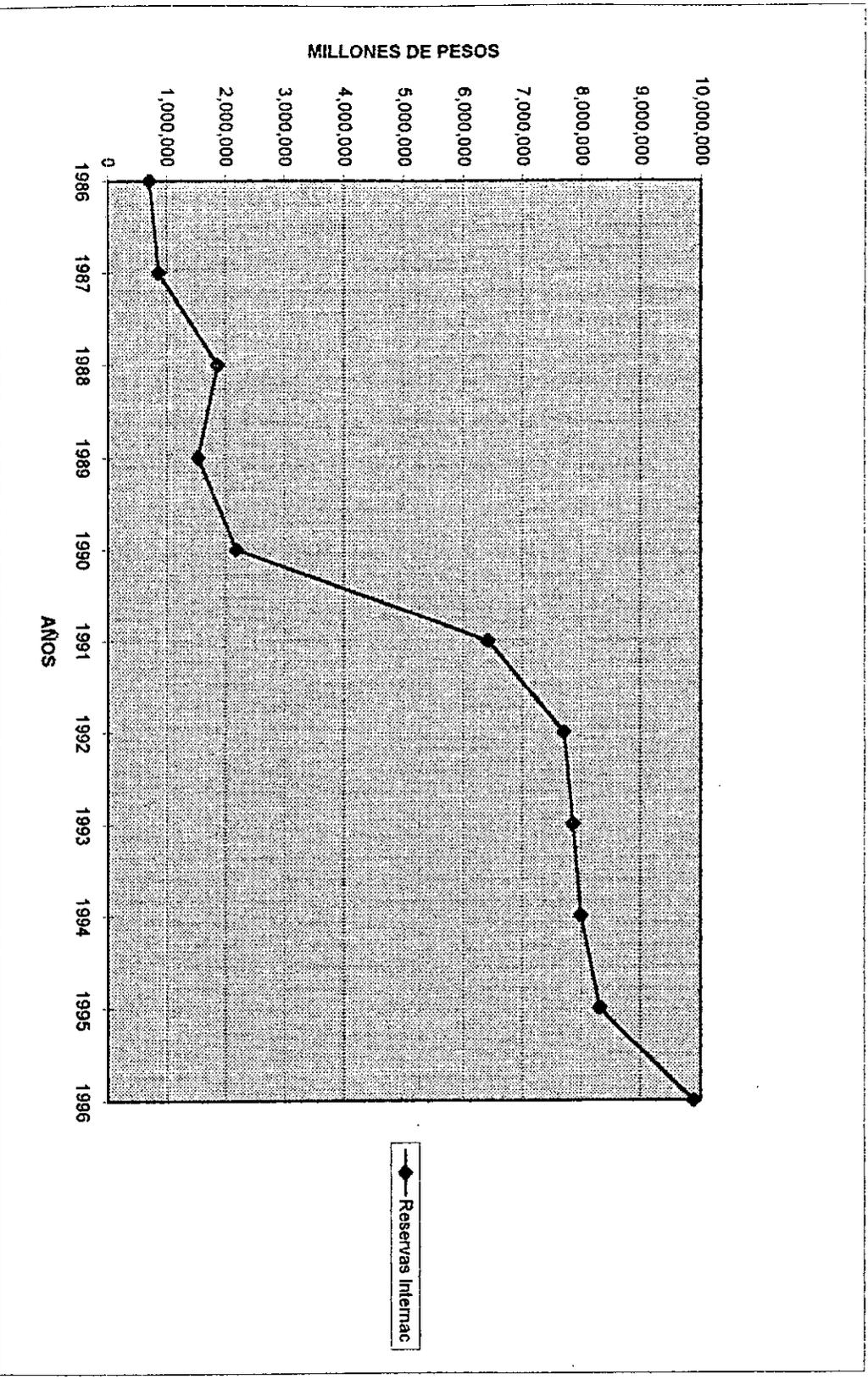
⁴ Ingreso de capitales en países en desarrollo. Op. cit. Pág. 109

⁵ Op. cit. Pág. 111

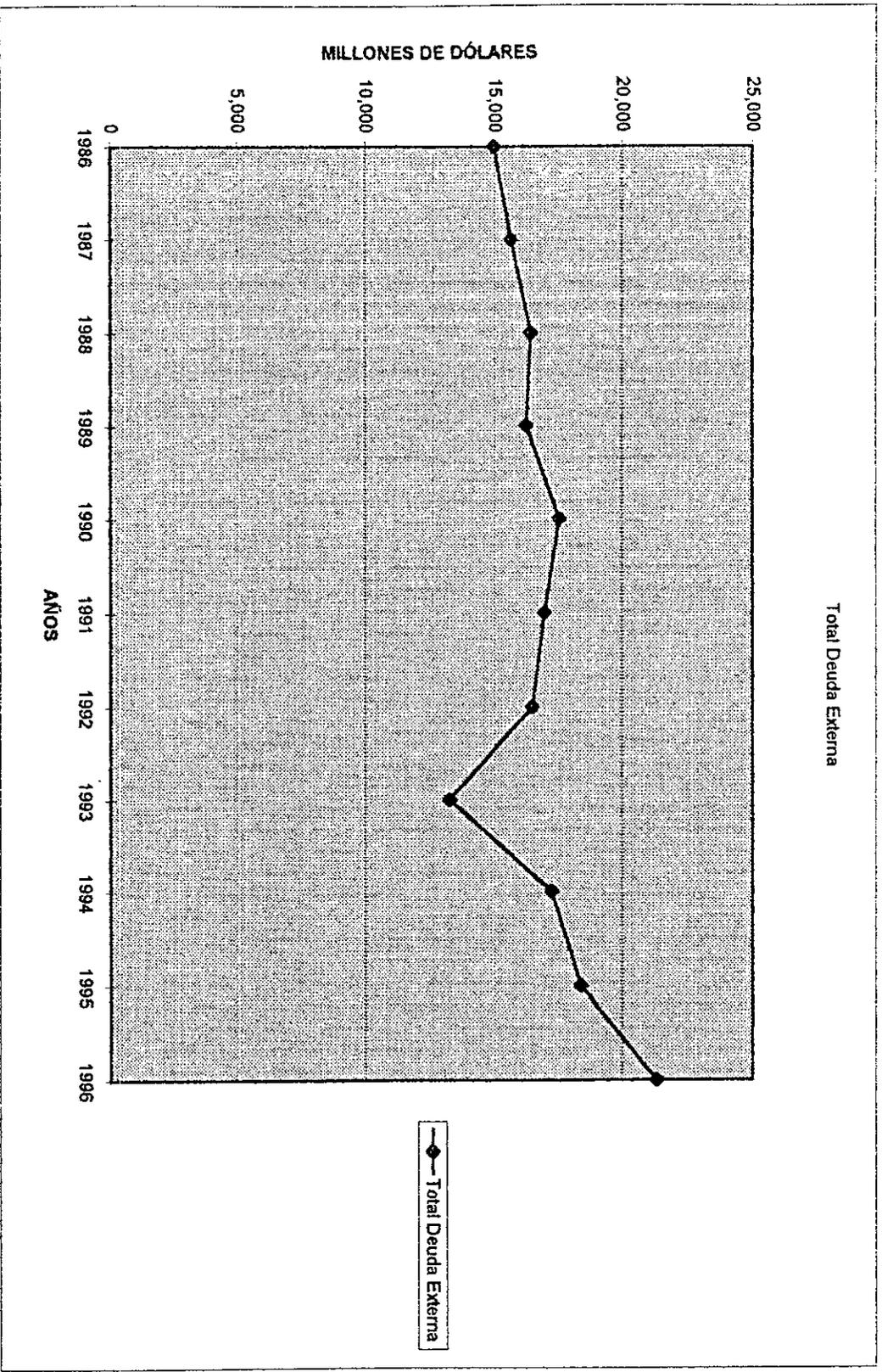
de impuestos directos y visibles a la entrada de capitales, en especial si es en una caída temporal de las tasas de interés internacionales o de un exceso coyuntura de liquidez internacional.

Asimismo se sugiere reforzar las medidas con la adaptación de controles de índole administrativa a las entradas de capital y con la celebración de acuerdos de intercambio de información financiera, tributaria y judicial, como mecanismos para contribuir en la lucha contra la evasión fiscal, enriquecimiento ilícito.

ANEXO 1
RESERVAS INTERNACIONALES. COLOMBIA. 1986 - 1996



ANEXO 2 DEUDA EXTERNA PUBLICA Y PRIVADA. COLOMBIA. 1986 - 1996



NOTA: PARA 1993 NO SE DISPONE DE LA DEUDA EXTERNA PRIVADA. PARA EFECTO DE GRAFICA SE TOMO LA TOTAL COMO LA DEUDA EXTERNA PUBLICA.

ANEXO 3

(1). Hasta 1991, corresponde al movimiento neto de las partidas de reembolsos anticipados y operaciones especiales de financiamiento, las cuales se involucraron en la cuenta de Capital desde 1992.

En enero de 1993 se refiere a ingresos netos por liquidación de la Cuenta Especial de Cambios (C.E.C.) y en los meses de diciembre de 1993 en adelante corresponde a la reversión del valor acumulado en el año de las causaciones y valuaciones del portafolio de reservas, que al finalizar cada periodo contable se incorporan a las Reservas Internacionales de caja.

(2) A partir de diciembre de 1992 incluye las provisiones por saldos de convenios de crédito recíproco pendientes de pago y por depósitos de reservas en entidades intervenidas. A partir de enero de 1993, incluye además ajustes por causaciones y valuaciones, (los rendimientos de reservas causados pero recibidos; las primas amortizadas de inversiones; el cambio de las reservas por fluctuaciones en las cotizaciones del oro, y las divisas que componen el portafolio), en diciembre de cada año, el valor acumulado de las causaciones y valuaciones se reversa y se incorpora en las reservas de caja.

ANEXO 4.

CRECIMIENTO PORCENTUAL DEL PIB. SEGÚN ACTIVIDADES ECONÓMICAS. COMPONENTE GASTO. TASA DE DESEMPLEO. COLOMBIA. 1986 - 1996.

CRECIMIENTO % DEL PIB POR ACTIVIDAD ECONOMICA		TASA DE DESEMPLEO	CRECIMIENTO % DEL PIB. SEGÚN COMPONENTES DEL GASTO. DEMANDA AGREGADA.											
			1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	
1986	5.80	12.30	CONSUMO FINAL	3.00	4.00	4.50	3.50	3.00	1.80	4.10	5.70	7.30	6.00	0.40
1987	5.40	10.30	Consumo Hogares	3.20	3.80	3.70	3.20	3.00	1.60	3.00	6.10	5.90	6.10	-1.70
1988	4.10	10.40	Consumo Admon. Pública	1.40	5.60	9.80	5.60	3.10	3.20	10.60	3.40	15.20	5.50	11.30
1989	3.40	9.40	FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO	7.60	0.80	10.90	-5.20	-3.30	-6.20	12.40	36.30	21.40	11.10	2.00
1990	4.10	10.60	Inversión Pública	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-14.10	3.10	26.90	15.00	7.70	23.40	13.90
1991	2.00	9.40	Inversión Privada	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4.00	-11.40	2.90	53.60	29.80	4.90	-5.00
1992	3.80	9.80	VARIACIÓN DE EXISTENCIA	-29.60	141.50	-10.80	-24.40	21.10	29.70	376.90	43.20	39.70	7.00	4.00
1993	5.40	7.80	EXPORTACIONES	20.70	7.80	0.20	8.40	17.60	11.40	5.60	6.20	0.04	8.20	5.20
1994	5.80	7.90	DEMANDA AGREGADA	5.80	5.40	4.10	3.40	4.10	2.00	3.80	5.40	5.80	5.40	3.00
1995	5.40	9.50	FUENTE: BANCO DE LA REPUBLICA											
1996	3.00	11.50												

FUENTE: BANCO DE LA REPUBLICA