

7 Programación financiera

I. Introducción

Este capítulo trata sobre los principales conceptos de la programación financiera y sirve de guía en la elaboración del programa financiero para Colombia. El capítulo está dividido en tres secciones.

En la sección II se presenta la definición, naturaleza y técnicas de la programación financiera, así como las etapas de un ejercicio de programación financiera. En la sección III se describen las instrucciones que se deben seguir para elaborar el ejercicio. Finalmente, el apéndice 7.1 presenta un conjunto de cuadros estadísticos con la información mínima requerida en la elaboración del programa financiero.

II. Introducción a la programación financiera

A. Definición de un programa financiero

Un programa financiero es un conjunto de medidas de política económica coordinadas, principalmente en los sectores monetario, fiscal y de balanza de pagos, dirigidas a alcanzar ciertas metas económicas. En la práctica, la programación financiera incluye las tareas de realizar un diagnóstico, establecer las metas económicas, seleccionar los instrumentos de política y cuantificar los valores apropiados de esos instrumentos para lograr las metas propuestas.

B. Naturaleza de la programación financiera

La programación financiera supone que existen relaciones relativamente estables entre ciertas variables macroeconómicas intermedias que las autoridades monetarias y fiscales pueden controlar indirectamente y otras variables consideradas objetivos de política. Además, se basa en la restricción presupuestaria de la economía en su conjunto (brecha inversión menos ahorro nacional igual al financiamiento externo neto menos la variación de reservas internacionales netas), y como tal, concede particular importancia a las medi-

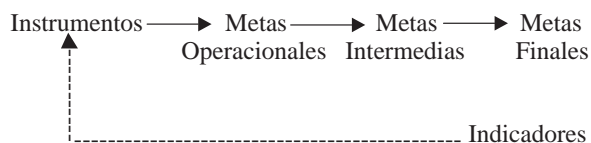
das que inciden sobre las necesidades de financiamiento en el corto plazo. Asimismo, la programación financiera se encuadra en un contexto de mediano plazo en el cual se contempla la instrumentación de reformas estructurales orientadas a eliminar distorsiones y aumentar la eficiencia en la asignación de recursos. Todo ello con el objetivo final de lograr el crecimiento balanceado y sostenible de la economía.

En términos más generales, las medidas de política de un programa financiero tienen por finalidad influir sobre el nivel y composición de la demanda interna y mejorar la oferta agregada para obtener una situación sostenible de mediano plazo, dados los recursos del país y el acceso al crédito externo neto. Las medidas destinadas a mejorar la oferta agregada son especialmente necesarias cuando existen distorsiones (por ejemplo, en los precios y costos) que constituyen obstáculos para el crecimiento de la producción. La eliminación de esas distorsiones puede igualmente tener efectos favorables en la credibilidad del programa y reducir de manera apreciable los costos del ajuste.

1. Metas e instrumentos de la programación financiera

Formalmente, un programa financiero, generalmente esta constituido por cinco tipos de variables, clasificadas como: instrumentos, metas operacionales, metas intermedias, metas finales e indicadores. En un extremo están las metas finales que constituyen el objetivo ultimo de la política económica (tales como inflación y producto), mientras que en el otro extremo están los instrumentos, a través de los cuales las políticas son implementadas (tales como tasas impositivas, gasto público discrecional y operaciones de mercado abierto). Debido a los largos rezagos y a la relación indirecta entre los instrumentos y las metas finales, las autoridades usan otras variables que mantienen una relación mas estrecha y estable con las metas finales. Estas variables son las metas operacionales y las metas intermedias. Otro grupo de variables, llamadas indicadores, proveen información sobre movimientos de las metas finales, y así indican la necesidad de implementar nuevas

medidas. Estas representan variables líderes respecto a las metas finales o variables contemporáneas pero disponibles con anterioridad. El siguiente esquema muestra el orden de causalidad de los cinco tipos de variables relevantes de un programa financiero.



Las metas finales están estrechamente relacionadas con metas intermedias, las cuales a su vez, son influidas por las metas operacionales y los instrumentos. Las metas intermedias representan las anclas nominales de la economía e incluyen las tasas de interés de mercado, los agregados monetarios, el déficit fiscal y, dependiendo del régimen cambiario, el tipo de cambio. Las metas operacionales (tales como la tasa de interés de corto plazo, reservas bancarias del sistema financiero en el banco central y el flujo de caja de tesorería) son aquellas que reaccionan rápida y directamente antes cambios en los instrumentos. A su vez, los indicadores incluyen variables tales como las expectativas de inflación, la pendiente de la curva de rendimiento y el precio de productos primarios.

El diseño de un programa financiero está sujeto a incertidumbres y dificultades. Aunque estos programas se basan en el supuesto de una relación relativamente estable o por lo menos predecible entre las variables intermedias y las metas finales ya mencionadas, estas relaciones de comportamiento son frecuentemente difíciles de cuantificar empíricamente, ya que pueden variar entre países y a lo largo del tiempo dependiendo de factores institucionales, políticos o choques aleatorios. Asimismo, cuando se introducen importantes cambios en las políticas económicas, después de estas medidas los parámetros de esas relaciones pueden desviarse significativamente de los patrones históricos. El análisis puede complicarse también por los retrasos en los efectos de las políticas, el impacto de las expectativas en las respuestas ante esas políticas, y las interrelaciones entre las propias medidas en aquellos programas más complejos. Finalmente, los cambios en las variables exógenas podrían ser diferentes de los proyectados.

2. Políticas

Como se mencionó anteriormente, un programa financiero trata de influir sobre el nivel de la demanda

agregada o absorción interna y su composición a fin de corregir los desequilibrios interno-externo y estabilizar la economía. Asimismo, contempla medidas para mejorar la eficiencia en la asignación de recursos y el crecimiento en la oferta agregada.

Gestión de demanda

Las políticas orientadas a afectar la demanda agregada fundamentalmente son medidas de política monetaria y fiscal. Usualmente un exceso de demanda agregada está ocasionado por un desequilibrio fiscal o por una expansión de crédito bancario en exceso del crecimiento de la demanda de dinero. En estos casos, el programa financiero contempla mejorar el resultado fiscal a través de una disminución de gastos, un aumento en los ingresos (o ambos), y contener el crecimiento del crédito y los agregados monetarios nominales. Ambas políticas, fiscal y monetaria, están interrelacionadas: en la medida en que el déficit fiscal se reduzca, las necesidades de financiamiento serán menores y por ende, la expansión del crédito.

La política monetaria se basa en el supuesto de que la demanda de agregados monetarios es una función estable de algunas variables mensurables, entre las que se incluyen el costo de oportunidad de mantener dinero. Dado el régimen cambiario y el grado de apertura de la economía, excesos de oferta de agregados monetarios resultan en pérdidas de reservas internacionales y en presión sobre el tipo de cambio y el nivel de precios. Por ende, las metas de agregados monetarios en el programa financiero se basan en la demanda de saldos monetarios reales y en la inflación objetivo.

Cambios en la composición del gasto

La política cambiaria es también importante para el proceso de ajuste por cuanto a través de ella se pueden inducir cambios en el gasto o demanda interna. Cambios en el tipo de cambio nominal o en el régimen cambiario inciden, en el corto plazo, sobre el tipo de cambio real, afectando los precios de los bienes transables en relación a los no transables. Se espera que este cambio en los precios relativos refleje de modificaciones en el tipo de cambio real tenga como efecto reducir la demanda y aumentar la oferta de bienes transables. Se considera necesario modificar el régimen cambiario o la tasa de cambio si no son consistentes con la sostenibilidad de la balanza de pagos. Tal situación podría ocurrir cuando se observa un deterioro continuo de la competitividad internacional del país resultado de mantener un cierto tipo de cambio nominal en un contexto inflacionario. Una depreciación o devaluación de la moneda combinada con una política de restricción de la demanda resultará en una reducción de la demanda interna de importaciones y en un aumento de la oferta de exportaciones.

taciones. Sin embargo, es posible que en algunos países en desarrollo sean limitadas las oportunidades para mejorar el equilibrio externo reorientando la producción hacia la exportación o hacia los sustitutos de importaciones ya que, a diferencia de los países industriales que exportan bienes manufacturados que también utilizan internamente, los países en desarrollo sólo consumen una pequeña fracción de sus bienes exportables mientras que muchos de los bienes importados no se producen localmente. Asimismo, en la mayoría de los países en desarrollo, la devaluación también puede afectar favorablemente la balanza de servicios cuando ésta depende en forma importante de transferencias privadas (por ejemplo en El Salvador, Turquía y Pakistán) o del turismo (por ejemplo en México, Guatemala y Barbados). Además de reorientar la producción, una devaluación tiene un efecto riqueza lo que reduce el valor real de los activos y en definitiva el gasto agregado en términos reales.

Otras políticas

También se puede incluir en el programa financiero una modificación de la política de precios del sector público con el objeto de reducir las distorsiones en los precios y en los costos, o cambios en la composición del gasto público. Esto último puede darse con fines específicos (por ejemplo, reducción de gastos corrientes para dar cabida a redes de protección social), o con objetivos de mediano plazo más relacionados con ajustes estructurales (por ejemplo, disminución de gastos improductivos y aumento de gastos productivos).

Asimismo, la gestión de la deuda externa en el contexto de un proceso de ajuste ha cobrado mayor importancia desde mediados de los años setenta¹. La gestión de la deuda externa comprende un amplio rango de actividades, por ejemplo, la estimación de los valores futuros de los pagos del servicio de la deuda, el control del monto y de la composición del endeudamiento externo, la supervisión de las operaciones de endeudamiento externo efectuadas por el sector privado y por las entidades públicas y la compilación de estadísticas sobre el monto y condiciones financieras de los préstamos externos.

No existe una medida simple del monto apropiado de endeudamiento externo. Depende de la importancia relativa de la deuda externa ya adquirida por el país, las condiciones en que el país puede adquirir nuevos préstamos (tasas de interés, plazos de vencimiento y período de gracia) y la evolución prevista

del servicio de la deuda en relación a los superávits primarios externos que se proyecten. Lo anterior implica que, para decidir la política de endeudamiento externo en un año dado, necesariamente debe adoptarse una perspectiva de mediano plazo. Un problema adicional en la política de endeudamiento externo es que, mientras los desembolsos (y los pagos por el servicio de la deuda) de instituciones y agencias internacionales pueden ser estimados en forma relativamente precisa, los desembolsos (y el servicio correspondiente) de los bancos privados internacionales y de proveedores pueden ser difíciles de estimar, debido no sólo a variaciones en las condiciones de los mercados internacionales, sino también a variaciones de la percepción de los acreedores privados sobre las perspectivas económicas del país.

Por último, un programa financiero contempla reformas estructurales, aunque su impacto no se cuantifique directamente debido a que sus efectos usualmente se presentan más allá del período del programa. Entre estas políticas están aquellas orientadas a estimular el ahorro y proveer las condiciones adecuadas para incentivar proyectos de inversión con alta rentabilidad. Las reformas estructurales usualmente incluyen: La liberalización del sistema financiero y el fortalecimiento de normas prudenciales y la supervisión; la liberación comercial a través de la eliminación de barreras cuantitativas y arancelarias; la flexibilización del mercado laboral; la reforma del estado, el fortalecimiento de las instituciones y la introducción de mecanismos para incrementar la transparencia y gobernabilidad.

En resumen, un programa financiero implica, usualmente, políticas y medidas monetarias y fiscales, reajustes de los precios de algunos servicios públicos y, en ocasiones, cambios en los salarios reales y en la tasa de cambio. Además, aun cuando los programas financieros cubren períodos relativamente cortos, de uno a tres años, algunos de sus objetivos y medidas de ajuste pueden estar definidos en términos del mediano plazo, tales como, aumentar la cantidad y la calidad de la inversión, liberalizar el comercio exterior y mejorar el perfil de la deuda externa.

En el caso particular de programas financieros apoyados con recursos del FMI, sus objetivos consisten típicamente en alcanzar una posición sostenible de balanza de pagos en el mediano plazo, dentro del contexto de una razonable estabilidad de precios; de tasas satisfactorias de crecimiento económico y de un sistema de pagos multilaterales sin restricciones. Una posición sostenible de balanza de pagos significa normalmente un déficit de la cuenta corriente que puede ser financiado, en el mediano plazo, por flujos netos de capital compatibles con las perspectivas de crecimiento del sector de bienes comerciables del país y, por lo tanto, compatible con su capacidad de endeudamiento externo. En el FMI, los escenarios de mediano plazo consideran normalmente un período

¹Las serias dificultades que varios países en desarrollo han encontrado para pagar el servicio de la deuda externa se deben a una serie de factores externos, pero también se deben en gran parte a las políticas internas de esos países, incluido el carácter expansivo de sus políticas fiscal y monetaria, así como su reticencia para ajustar las tasas de interés y la tasa de cambio.

de cinco años, aunque éste no debe considerarse un período rígido (véase el capítulo 6, sección II). Por último, aun cuando el ajuste del sector externo del país se alcance solamente en el mediano plazo, los programas financieros apoyados por el FMI están diseñados en términos anuales.

C. Técnicas de programación financiera

En teoría, la programación financiera podría simularse con un modelo econométrico macroeconómico lo suficientemente confiable que contenga todas las características necesarias para simular la aplicación de las políticas económicas. En ese caso, la tarea de programación consistiría en fijar las metas que se quiere alcanzar en un determinado período y, después de introducir las variables exógenas, determinar los valores necesarios de los instrumentos de política mediante la simulación del modelo. Sin embargo, este procedimiento presenta varios problemas. Podrían haber errores y falta de disponibilidad de los datos, dificultades de especificación e implementación del modelo, en el procedimiento de estimación econométrica y en las proyecciones de las variables exógenas. Además, la estabilidad de las relaciones de comportamiento puede no ser cierta más allá del período de la muestra²; o puede no ser cierta bajo políticas diferentes (la llamada crítica de Lucas).

Por los motivos arriba mencionados, en la mayoría de los países se hace necesario adoptar un enfoque más pragmático basado en los datos disponibles, estimando los valores futuros de algunas variables utilizando ecuaciones individuales, de manera similar a la presentada en los capítulos anteriores. Luego se incorporan los valores estimados de estas variables de una manera consistente en términos contables.

Puesto que la adopción de las medidas de política afecta a las variables endógenas, varias iteraciones serán necesarias antes de lograr la consistencia global en el programa financiero. También puede darse el caso de que algunas de las medidas de política necesarias no fueran factibles por consideraciones sociales y políticas. En este caso, se tendrían que modificar una o más metas para que su implementación sea factible.

D. Etapas en un ejercicio de programación financiera

Como se mencionó anteriormente, en ausencia de un modelo global lo suficientemente confiable, la

²Esto es particularmente importante en el caso de una economía en desarrollo que está experimentando cambios estructurales muy rápidos.

programación financiera tendrá que recurrir a un proceso iterativo hasta alcanzar proyecciones que resulten plenamente consistentes tanto contable como económicamente. A continuación se describirán las tres principales etapas en la elaboración de un programa financiero: el diagnóstico, el escenario base (pasivo) y el escenario de programa (activo). Tal como se explicará, dichas etapas constituyen un marco general relativamente flexible más que un procedimiento estricto y común a todos los países y casos.

1. Diagnóstico

Como punto de partida se debe efectuar un diagnóstico de la situación económica del país, basado en el análisis de la historia reciente. Se dispone de información histórica hasta un año determinado (por ejemplo 1996 en el caso de Colombia presentado al final de este capítulo) a partir de la cual se identifican las tendencias más sobresalientes en los distintos sectores en los últimos años (1992–96 para el caso de Colombia), tratando de identificar las fuentes de los principales desequilibrios que pueden influir negativamente sobre el desempeño futuro.

Es útil plantear el diagnóstico en términos de algunas preguntas claves en cada sector, tales como: ¿En general, cuáles han sido los resultados en crecimiento económico, inflación y empleo? ¿A qué se deben estos resultados (choques exógenos o política económica, o una combinación de los dos?) ¿En el sector externo, cómo se han comportado la cuenta corriente, las reservas internacionales, los flujos de capitales? ¿Es sostenible la deuda externa? ¿Qué presiones están presentes? ¿Igualmente, en el sector fiscal, es sostenible la deuda pública? ¿Cómo se han comportado los gastos e ingresos? ¿Cómo se ha financiado el gobierno? ¿Ha habido financiación importante por parte del sector bancario? ¿En el sector monetario, cuál ha sido la orientación de la política monetaria? ¿Cuáles han sido las fuentes de expansión de los agregados monetarios? ¿Cómo se ha comportado la demanda por dinero? A nivel de los flujos macroeconómicos, cómo ha sido la evolución de la inversión y ahorro nacional? ¿Es adecuado el nivel de inversión? ¿Cómo se comparan los sectores en cuanto a sus brechas ahorro-inversión? Hay un sector que está financiando (crecientemente) a otro? ¿Es esto sostenible, o conveniente?

Una vez que se complete el diagnóstico, se tendrán algunos elementos cruciales para las dos etapas siguientes. Primero, se conocerá el comportamiento de la política económica en el pasado reciente, el cual se supondrá inalterado en la proyección del *escenario base*. Segundo, se tendrá una idea inicial de los principales desequilibrios que han surgido en la economía y que tendrán que ser

corregidos en el *escenario de programa*, mediante la adopción de políticas de ajuste.

2. Escenario base

El escenario base constituye el “resultado esperado en la economía suponiendo la continuación de las políticas actuales”. Por lo tanto, consistirá en proyectar las *variables de política* de acuerdo con su comportamiento durante el período previo al de proyección (1992–96) y luego proyectar las demás variables exógenas y endógenas.

El criterio para proyectar el escenario base es que *la política económica no cambie*. Este criterio parece relativamente fácil de determinar, pero muchas veces lleva a discusiones prolongadas por cuanto no es siempre obvio qué constituye una continuación de la política anterior. Por ejemplo, si el país ha estado implementando una reducción gradual de aranceles durante varios años, cuál es el supuesto del escenario base: ¿Mantener el nivel de aranceles anterior o reducirlo al mismo ritmo del pasado (aún si no se ha hecho ningún anuncio al respecto)? Otro ejemplo: Si las autoridades monetarias mantuvieron una política restrictiva en los últimos años, pero en el último trimestre decidieron expandir el crédito interno para enfrentar dificultades de liquidez en el sector bancario, ¿cuál debe ser el supuesto razonable del escenario base respecto a la política monetaria en el año siguiente? No hay por lo tanto una regla cuantitativa y operacional única sobre el criterio de que la política económica no cambie. En consecuencia, la decisión deberá tomarse en relación a la interpretación que se considere adecuada según el caso.

Otras variables exógenas, y que no son de política —tales como los precios externos de bienes exportados, o la tasa de interés internacional— tendrán que proyectarse utilizando la mejor información disponible, generalmente acudiendo a bases de datos internacionales, tales como las de Perspectivas de la economía mundial del FMI. El valor de estas variables define el tipo de choques a los cuales se supone que se someterá la economía en el año de la proyección.

Con respecto a las variables endógenas, éstas se dividen en tres grupos. El primero se refiere a aquellas variables que se proyectan a partir de *funciones de comportamiento y/o variables de política*. Un ejemplo podría ser el monto de recaudación tributaria, que depende de una variable de política (la tasa de impuesto, que se supondrá constante en el escenario base) y de una función de comportamiento (la elasticidad de la recaudación con respecto al movimiento supuesto en la base tributaria). Otro ejemplo es la cantidad real de dinero ($M3$), la cual

depende de una función de comportamiento (la función de demanda por dinero) y, entre otras cosas, de una variable de política (la tasa de interés de los títulos públicos).

El segundo grupo de variables endógenas se refiere a aquellas para las cuales no se utiliza una función de comportamiento bien especificada y por lo tanto, se proyectan en forma simple, ya sea suponiendo una relación constante con algún agregado, con una tasa de crecimiento constante o siguiendo una tendencia histórica. Un ejemplo podría ser los ingresos de servicios no factoriales de la balanza de pagos, que frecuentemente se proyectan como una proporción estable de los ingresos por exportaciones. Dentro de este grupo de variables también se incluye una serie de variables residuales contables en los datos históricos cuyo comportamiento no se entiende muy bien y que, para no distorsionar indebidamente la proyección, se suelen proyectar de manera conservadora. Un ejemplo son los “errores y omisiones” de la balanza de pagos, que usualmente se proyectan de manera constante en términos nominales o como porcentaje del producto³. Otros ejemplos son los “otros activos netos” del sector bancario, o la “deuda flotante” del sector fiscal.

El tercer grupo de variables endógenas son las que se utilizan como *residuales en la proyección*. Dado que las proyecciones deberán ser consistentes en términos contables, es necesario contar con este tipo de variables que se ajusten para asegurar el cumplimiento de las identidades contables. Debe enfatizarse que la selección de las variables residuales es una cuestión de juicio, y que existe una multitud de soluciones posibles al cierre contable de las proyecciones. Por ejemplo, en el sector externo se pueden proyectar la cuenta corriente de acuerdo con funciones de comportamiento y relaciones simples, y la cuenta de capitales de acuerdo con supuestos realistas acerca de la disponibilidad de financiamiento externo, quedando la variación de reservas internacionales como la variable residual que “cierra” la consistencia contable. Alternativamente, podría fijarse una senda o un nivel para las reservas internacionales (por ejemplo, si se considera una meta de política económica) y entonces cerrar la proyección de balanza de pagos utilizando como variable residual el flujo de capital externo.

Debe enfatizarse que el escenario base no se propone *predecir* lo que pasará en la economía en el futuro, y en muchos casos muestra resultados que muy probablemente *no se cumplirán* en la realidad. Su propósito es otro: Resaltar desequilibrios que se generarían en *ausencia de cambios* en la

³Esto cuando es evidente que estos errores tienen carácter sistemático y se repiten con regularidad. Alternativamente, a veces simplemente se proyectan con valor cero.

política y con los choques exógenos a los que se verá enfrentada la economía. De esta manera, el escenario base también sirve para dar indicaciones sobre qué cambios en política serán convenientes en el escenario de programa.

¿Cómo se muestran los desequilibrios en el escenario base? Precisamente al mostrar valores implausibles o irreales de algunas variables claves, las que usualmente suelen ser las residuales. Utilizando los dos ejemplos anteriores de cierre de la balanza de pagos, el escenario base podría revelar un desequilibrio significativo al mostrar: i) que la cuenta corriente proyectada, dados unos supuestos realistas para los flujos de capitales, sólo podría financiarse a través de una pérdida significativa en las reservas internacionales, ii) dada una meta de reservas internacionales, la cuenta corriente únicamente se podría financiar a través de un endeudamiento externo excesivo, insostenible o simplemente inaccesible. En principio, no hay un tipo de cierre superior o preferible a otro, y en este caso los dos cierres revelan lo mismo: la no-viabilidad del sector externo en las condiciones actuales. Por lo tanto, la implicación lógica es que son necesarias acciones de política encaminadas a reducir el desequilibrio, tarea que se enfrenta en el escenario de programa.

Es importante destacar que tanto en el escenario de programa como en el base, será necesario seguir un proceso iterativo en el cual las proyecciones sectoriales se compatibilicen hasta llegar a una consistencia adecuada. Existen algunos criterios y herramientas de análisis que pueden ayudar en el logro de dicha consistencia. Primero, el esquema de flujo de fondos puede resultar muy útil, ya que resume en un solo cuadro las relaciones financieras entre los diferentes sectores. Segundo, las proyecciones deben respetar la consistencia económica, es decir, deben reflejar el comportamiento plausible de los agentes. Por ejemplo, el monto proyectado de crédito al sector privado debe ser consistente con las proyecciones de los requerimientos de capital de trabajo (vinculados a la tasa de crecimiento del producto) y de inversión privada interna.

3. Escenario de programa

A partir del diagnóstico de las tendencias más sobresalientes en la economía, y de la proyección del escenario base, se procede al diseño de un conjunto de acciones de política encaminadas a corregir los desequilibrios más importantes. Dependiendo del tipo de desequilibrios estas acciones pueden abarcar uno o varios sectores. Por ejemplo, supóngase que se observa un déficit en cuenta corriente insostenible en el largo plazo. Dicho déficit puede tener un componente fiscal en la medida en que el sector público

está contribuyendo a una expansión excesiva de la demanda interna. Por lo tanto, podría pensarse en un conjunto de políticas que ataca el desequilibrio reasignando el gasto hacia el gasto interno (a través de una devaluación de la moneda), y reduciendo el gasto global a través de una contracción del déficit fiscal. De manera similar, el origen del déficit en cuenta corriente podría deberse a una expansión insostenible de la demanda privada, en cuyo caso podría considerarse una política monetaria restrictiva si el crédito al sector privado está contribuyendo a la expansión de la demanda. La combinación y magnitud de las políticas dependerán entonces de la naturaleza de los desequilibrios y de factores políticos que pueden restringir el margen de maniobra que tienen las autoridades con los distintos instrumentos.

Para diseñar adecuadamente el escenario de programa es necesario tener en cuenta algunas consideraciones. Primero, aunque se está haciendo la proyección para un año dado, las políticas deben enmarcarse dentro de una estrategia de más largo plazo. Dado que los desequilibrios no tienden a surgir de inmediato sino que son el resultado de tendencias de varios años, muchas veces no es posible corregirlas totalmente en un año. Por esta razón, es necesario fijar en el escenario de programa unas metas que constituyen un primer paso hacia la eliminación de desequilibrios y estabilización, proceso que tomará más de un año. Segundo, aunque se puede pensar en un proceso gradual de estabilización, también es importante reconocer que el primer año del programa es crucial ya que debe proporcionarles a los agentes privados señales claras de que las autoridades efectivamente están tomando acciones para corregir los desequilibrios. Especialmente en casos con historia reciente de intentos de estabilización fallidos, un primer año de ajuste debe buscar recuperar la credibilidad de las políticas. Tercero, para que el ejercicio de programación sea consistente, las diferencias que aparezcan en las proyecciones de programa con respecto al escenario base deberán ser *causadas por las acciones de política únicamente*, ya que los choques exógenos, las funciones de comportamiento de los agentes (y sus parámetros principales)⁴ y los mecanismos de cierre deberán ser los mismos.

⁴Esto no implica que los *resultados* de las funciones de comportamiento tengan que ser iguales. Por ejemplo, un escenario de programa puede incluir un volumen de exportación mayor al registrado en el escenario base. Dicha diferencia se explicaría por los cambios de política, tales como una devaluación en términos reales. Lo que debe cumplirse es que la función de comportamiento (la reacción del volumen de exportación a cambios en precios relativos) es la misma. Sin embargo, esto no es siempre el caso. La llamada crítica de Lucas resalta que a veces los parámetros de las funciones de comportamiento no son invariables respecto a cambios en las políticas.

III. Ejercicio de programación

Este ejercicio consiste en elaborar un programa financiero para Colombia para el año 1997. Debe suponerse que el programa está siendo preparado al principio de ese año. La información estadística relevante está disponible en el conjunto de cuadros que se presenta a continuación.

Es conveniente que el programa financiero se presente en un informe que incluya: i) un resumen del diagnóstico de la situación económica, que analice las opciones de política y las principales restricciones de corto y mediano plazo; ii) los objetivos del programa que reflejen no sólo las conclusiones del diagnóstico, sino también las perspectivas en el entorno externo para 1997; iii) una discusión de los principales instrumentos y medidas de política económica que se proponen para alcanzar los objetivos deseados; iv) los

resultados obtenidos para el año del programa y su consistencia macroeconómica y v) las proyecciones agregadas para el mediano plazo (los siguientes cuatro años) que muestren también la evolución de los principales indicadores relacionados con la deuda externa. Para la elaboración de esta sección puede usar el modelo presentado en el capítulo 6. Esta evolución permitirá explorar la factibilidad a mediano plazo de la estrategia supuesta en el programa. El informe se acompaña con el conjunto de cuadros presentado al final de este capítulo, en el cual se habrá llenado la columna correspondiente a 1997 y las columnas hasta 2001, en lo que se refiere al cuadro 7.7. Además de los cuadros que se presentan a continuación, se pueden preparar otros cuadros con información adicional, que reflejen aspectos metodológicos particularmente importantes o que indiquen la lógica de los principales supuestos utilizados.

Apéndice 7.1

Cuadro 7.1a
Colombia: Supuestos del programa financiero para 1997

	1994	1995	1996	1997	
				Base	Programa
<i>(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)</i>					
1. PIB real (a precios de 1975)					
1.1 Variación anual	5,8	5,4	2,1		
1.2 Deflactor del PIB	24,8	20,8	20,0		
2. Tasa de inflación - IPC					
Promedio del año	22,8	20,8	20,8		
Fin de período	22,6	19,5	21,5		
3. Tipo de cambio (Col\$/US\$)					
Promedio del año	845	913	1.037		
Fin de período	831	988	1.005		
4. Principales productos de exportación					
4.1 Precios internacionales (de <i>EFI</i>):					
Café (US\$/lb) (Colombia)	1,28	1,50	1,20	1,10	1,10
Petróleo crudo (US\$/barril) (Promedio)	14,70	16,70	21,00	18,50	18,50
4.2 Cantidades exportadas:					
Café (millones de bolsas) ¹	11,8	9,8	10,1		
Petróleo crudo (miles de barriles por día)	189,3	309,6	317,0		
5. Coyuntura internacional					
5.1 Países industrializados:					
Crecimiento del PIB real	3,1	2,5	2,5	2,9	2,9
IPC, promedio anual	2,6	2,6	2,4	2,5	2,5
Deflactor del PIB	2,2	2,3	2,0	2,0	2,0
5.2 Precios internacionales:					
Índice de términos de intercambio	9,9	3,6	1,5		
Índice de precios de las exportaciones colombianas en dólares de EE.UU.	12,3	11,6	1,0		
Índice de precios de las importaciones colombianas en dólares de EE.UU.	2,2	7,7	-0,5		
5.3 LIBOR (tasa anualizada) ²	5,1	6,1	5,6	6,0	6,0
6. Sector externo (millones de dólares de EE.UU.)					
Capital de mediano y largo plazo, neto	1.337	1.527	1.733		
Del cual:					
Amortizaciones (devengadas)	-3.294	-2.682	-4.088		

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; Banco de la República; e Instituto del FMI.

¹Para la proyección suponga que cada bolsa tiene 130 libras.

²"London Interbank Offered Rate" para depósitos en dólares de EE.UU. de seis meses.

Cuadro 7.1b
Colombia: Supuestos para las proyecciones a mediano plazo

	1997 Proy.	1998 Proy.	1999 Proy.	2000 Proy.	2001 Proy.
<i>(Variación porcentual anual, salvo indicación contraria)</i>					
1. Coyuntura internacional					
PIB real de los países industrializados	2,9	3,0	3,0	3,0	3,0
Precios en países industrializados medidos por:					
Deflactor del PIB	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
IPC	2,5	2,2	2,0	2,0	2,0
Precios, exportaciones colombianas (en dólares de EE.UU.)					
Petróleo bruto	-11,9	-2,0	0,0	1,0	1,0
Café	-8,3	-2,0	0,0	0,0	0,0
Otros					
Precios, importaciones colombianas (en dólares de EE.UU.)					
Bienes manufacturados	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Otros	2,5	2,2	2,0	2,0	2,0
Términos de intercambio colombianos					
LIBOR (tasa anualizada)	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
<i>(En millones de dólares de EE.UU.)</i>					
2. Deuda externa de mediano y largo plazo					
Saldo desembolsado pendiente al principio del año	22.970				
Flujos anuales:					
1. De la deuda contratada hasta 31/12/96					
Desembolsos	793	556	378	250	145
Amortizaciones (devengadas)	2.340	2.822	3.081	2.747	3.064
Intereses					
2. De la deuda contratada después del 31/12/96					
Desembolsos					
Amortizaciones (devengadas)					
Intereses					
Saldo desembolsado pendiente a fin de año					

Fuentes: FMI, *Perspectivas de la economía mundial*; Banco de la República; e Instituto del FMI.

Cuadro 7.2a

Colombia: Oferta y demanda agregadas*(En miles de millones de pesos colombianos, salvo indicación contraria)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
						Base	Programa
<i>(A precios corrientes)</i>							
Oferta agregada	39.136	53.053	69.694	88.748	107.336		
PIB	33.515	43.898	57.982	73.811	90.454		
Importación de bienes y servicios	5.621	9.155	11.712	14.937	16.882		
Demanda agregada	39.136	53.054	69.694	88.747	107.338		
Gasto de consumo	27.077	35.918	46.315	59.001	71.270		
Sector privado	23.112	30.810	38.662	49.301	58.263		
Sector público	3.965	5.108	7.653	9.700	13.006		
Inversión interna bruta	5.763	9.300	13.489	17.329	21.127		
Formación de capital fijo	5.212	8.251	11.873	15.403	18.756		
Sector privado	2.792	4.740	7.259	8.924	10.027		
Sector público	2.420	3.511	4.614	6.479	8.729		
Variación de existencias	552	1.049	1.616	1.927	2.370		
Exportación de bienes y servicios	6.296	7.836	9.890	12.417	14.941		
Partidas informativas:							
Demanda interna	32.840	45.218	59.804	76.330	92.397		
Demanda externa neta	675	-1.319	-1.822	-2.520	-1.941		
Variación del PIB (en porcentaje)	28,4	31,0	32,1	27,3	22,5		
Variación de la demanda interna (en porcentaje)	33,6	37,7	32,3	27,6	21,0		
Variación de la demanda externa neta (en porcentaje)	-55,7	-295,4	38,1	38,3	-22,9		
Tasa de desempleo (en porcentaje)	10,0	10,1	8,4	8,6	11,2		
<i>(A precios constantes de 1975)</i>							
Oferta agregada	914	1.015	1.099	1.163	1.183		
PIB	780	822	870	917	936		
Importación de bienes y servicios	134	193	229	246	247		
Demanda agregada	914	1.015	1.099	1.163	1.183		
Gasto de consumo	584	607	615	647	648		
Sector privado	491	510	504	530	518		
Sector público	93	97	111	117	130		
Inversión interna bruta	151	209	264	290	298		
Formación de capital fijo	109	148	180	200	204		
Sector privado	60	92	119	126	120		
Sector público	49	56	61	74	84		
Variación de existencias	42	60	84	90	94		
Exportación de bienes y servicios	179	200	220	226	237		
Partidas informativas:							
Demanda interna	735	815	879	937	946		
Demanda externa neta	46	7	-9	-20	-10		
Variación del PIB (en porcentaje)	4,0	5,4	5,8	5,4	2,1		
Variación de la demanda interna (en porcentaje)	6,3	10,9	7,9	6,6	1,0		
Variación de la demanda externa neta (en porcentaje)	-22,6	-84,0	-224,7	122,0	-52,0		

Fuente: FMI, documento SM/97/129, cuadros 9 y 10.

Cuadro 7.2b
Colombia: Indicadores de precios

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
						Base	Programa
	<i>(Índices, 1975=100)</i>						
Deflactor del PIB	4.295	5.338	6.663	8.051	9.661		
Deflactor de la demanda interna	4.470	5.548	6.802	8.146	9.767		
Deflactor del consumo	4.638	5.922	7.531	9.122	10.993		
Sector privado	4.712	6.041	7.674	9.311	11.248		
Sector público	4.250	5.293	6.882	8.262	9.982		
Deflactor de inversión interna	3.819	4.460	5.104	5.971	7.094		
Formación de capital fijo	4.795	5.571	6.603	7.709	9.203		
Sector privado	4.661	5.147	6.115	7.088	8.384		
Sector público	4.969	6.270	7.552	8.767	10.367		
Variación de existencias	1.308	1.737	1.915	2.134	2.524		
Deflactor de demanda externa neta¹		
Deflactor de las exportaciones	3.515	3.912	4.506	5.506	6.296		
Deflactor de las importaciones	4.210	4.744	5.123	6.077	6.832		
Términos de intercambio	83,5	82,5	90,7	94,0	95,4		
	<i>(Variación porcentual anual)</i>						
Deflactor del PIB	23,4	24,3	24,8	20,8	20,0		
Deflactor del consumo	33,0	27,7	27,2	21,1	20,5		
IPC, promedio anual	27,0	22,5	22,8	20,8	20,8		
IPC, fin de período	25,2	22,6	22,6	19,5	21,5		
Términos de intercambio	-6,1	-1,2	9,9	3,6	1,5		
Precios de exportaciones (en \$Col)	4,3	11,3	10,0	20,6	14,7		
Precios de importaciones (en \$Col)	10,7	12,7	0,1	16,4	13,0		
Precios de exportaciones (en dólares de EE.UU.)	-13,1	-2,1	12,3	11,6	1,0		
Precios de importaciones (en dólares de EE.UU.)	-7,8	-0,9	2,2	7,7	-0,5		
Tipo de cambio efectivo²:							
TCER, promedio anual	1,5	-2,6	-23,6	-3,7	-3,2		
TCEN, promedio anual	17,9	9,1	-14,6	4,6	-4,0		
Precios relativos							
(Resto del mundo/Colombia)	-13,9	-10,7	-10,5	-7,9	0,8		
Tipo de cambio bilateral²:							
Real, con EE.UU.	-2,7	-4,6	-18,9	-8,1	-2,8		
Nominal, con EE.UU.	19,9	13,7	-2,1	8,0	13,6		
Precios relativos (EE.UU./Colombia)	-18,8	-16,0	-17,2	-15,0	-14,4		

Fuentes: FMI, *documento SM/97/129*; e Instituto del FMI.

¹No está definido.

²Pesos colombianos por moneda extranjera; un signo positivo (negativo) significa depreciación (apreciación) del tipo de cambio.

Cuadro 7.2c
Colombia: Composición de la oferta y demanda agregadas

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
						Base	Programa
<i>(En porcentaje del PIB, a precios corrientes)</i>							
Oferta agregada	116,8	120,9	120,2	120,2	118,7		
PIB	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0		
Importación de bienes y servicios	16,8	20,9	20,2	20,2	18,7		
Demanda agregada	116,8	120,9	120,2	120,2	118,7		
Gasto de consumo	80,8	81,8	79,9	79,9	78,8		
Sector privado	69,0	70,2	66,7	66,8	64,4		
Sector público	11,8	11,6	13,2	13,1	14,4		
Inversión interna bruta	17,2	21,2	23,3	23,5	23,4		
Formación de capital fijo	15,6	18,8	20,5	20,9	20,7		
Sector privado	8,3	10,8	12,5	12,1	11,1		
Sector público	7,2	8,0	8,0	8,8	9,7		
Variación de existencias	1,6	2,4	2,8	2,6	2,6		
Exportación de bienes y servicios	18,8	17,9	17,1	16,8	16,5		
<i>(Variación porcentual anual, a precios de 1975)</i>							
Oferta agregada	6,6	11,1	8,2	5,8	1,8		
PIB	4,0	5,4	5,8	5,4	2,1		
Importación de bienes y servicios	24,7	44,6	18,4	7,5	0,5		
Demanda agregada	6,6	11,1	8,2	5,8	1,8		
Gasto de consumo	-0,3	3,9	1,4	5,2	0,2		
Sector privado	-2,1	4,0	-1,2	5,1	-2,2		
Sector público	10,6	3,4	15,2	5,6	11,0		
Inversión interna bruta	43,0	38,2	26,8	9,8	2,6		
Formación de capital fijo	12,4	36,2	21,4	11,1	2,0		
Sector privado	2,9	53,8	28,9	6,1	-5,0		
Sector público	26,9	15,0	9,1	20,9	13,9		
Variación de existencias	374,2	43,1	39,7	7,0	4,0		
Exportación de bienes y servicios	7,9	11,8	9,6	2,7	5,2		

Fuente: FMI, documento SM/97/129, cuadros 9 y 10.

Cuadro 7.2d
Colombia: Ahorro e inversión¹

		1992	1993	1994	1995	1996	1997	
							Base	Programa
<i>(En miles de millones de pesos colombianos, a precios corrientes)</i>								
Ahorro sector privado	(Sp)	4.116	3.939	5.700	8.064	9.196		
Inversión sector privado	(Ip)	3.344	5.789	8.875	10.851	12.397		
Brecha de recursos del sector privado	(Sp-Ip)	772	-1.850	-3.175	-2.787	-3.201		
Ahorro sector público	(Sg)	2.222	3.559	4.865	4.975	7.004		
Inversión sector público	(Ig)	2.420	3.511	4.614	6.479	8.729		
Brecha de recursos del sector público	(Sg-Ig)	-198	48	251	-1.504	-1.725		
Resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos	(-Se)	-574	1.802	2.924	4.291	4.926		
Partida informativa:								
Ahorro nacional	(Sp+Sg)	6.338	7.498	10.565	13.039	16.200		
Inversión total bruta	(Ip+Ig)	5.764	9.300	13.489	17.330	21.126		
<i>(En porcentaje del PIB)</i>								
Ahorro sector privado		12,3	9,0	9,8	10,9	10,2		
Inversión sector privado		10,0	13,2	15,3	14,7	13,7		
Brecha de recursos del sector privado		2,3	-4,2	-5,5	-3,8	-3,5		
Ahorro sector público		6,6	8,1	8,4	6,7	7,7		
Inversión sector público		7,2	8,0	8,0	8,8	9,7		
Brecha de recursos del sector público		-0,6	0,1	0,4	-2,0	-1,9		
Resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos		-1,7	4,1	5,0	5,8	5,4		
Partida informativa:								
Ahorro nacional		18,9	17,1	18,2	17,7	17,9		
Inversión total bruta		17,2	21,2	23,3	23,5	23,4		

Fuentes: FMI, documento SM/97/129; e Instituto del FMI.

¹Datos ajustados con fines didácticos.

Cuadro 7.3a
Colombia: Operaciones del sector público no financiero¹
(En miles de millones de pesos colombianos)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
						Base	Programa
Ingreso total	8.557	11.947	15.614	22.482	28.644		
Ingreso corriente	8.418	11.817	15.769	22.520	28.741		
Ingreso tributario	5.256	7.881	10.292	14.025	17.400		
Impuesto a la renta	1.424	1.997	2.772	3.056	3.398		
Bienes y servicios	1.586	2.452	3.155	3.899	5.416		
Impuesto sobre el comercio exterior	356	554	706	882	913		
Contribuciones del seguro social	705	1.389	1.797	3.287	4.291		
Otros impuestos ²	1.185	1.489	1.862	2.901	3.382		
Ingreso no tributario	3.060	3.988	5.422	8.063	11.348		
Ingreso de la propiedad	181	211	-22	305	781		
Otro	927	1.422	2.314	3.759	5.590		
Resultado de operación	1.952	2.355	3.130	3.999	4.977		
Transferencias corrientes	102	-52	55	432	-7		
Ingreso de capital	139	130	-156	-38	-97		
Transferencias de capital	40	20	-161	-49	-125		
Venta de activos fijos	99	110	6	11	28		
Gasto total y préstamos netos	-8.585	-11.989	-14.531	-23.325	-30.463		
Gasto corriente	-6.136	-8.505	-11.927	-17.321	-21.431		
Sueldos y salarios	-2.150	-2.955	-3.367	-4.778	-6.794		
Compras de bienes y servicios	-1.050	-1.469	-2.469	-1.997	-2.341		
Pagos de intereses	-1.274	-1.419	-1.824	-2.304	-3.568		
Deuda externa	-779	-721	-790	-836	-1.035		
Deuda interna	-495	-698	-1.033	-1.468	-2.532		
Transferencias corrientes	-1.720	-2.497	-4.110	-8.042	-7.547		
Otros gastos corrientes	-19	-25	-43	-71	-1.000		
Otros gastos corrientes (devengados)	77	-140	-114	-129	-181		
Gasto de capital	-2.424	-3.648	-3.786	-6.213	-9.819		
Formación de capital fijo	-2.258	-3.552	-3.660	-5.726	-8.515		
Transferencias de capital	-115	-81	-81	-63	-641		
Otros gastos de capital (devengados)	-51	-15	-45	-424	-663		
Préstamos netos (gasto = -)	-25	164	1.182	209	787		
Del cual:							
Ingresos de privatización	0	21	1.242	208	755		
Resultado primario (déficit = -)	1.246	1.377	2.907	1.461	1.749		
Resultado global, excluidas privatizaciones	-28	-63	-160	-1.051	-2.574		
Resultado global, base de caja	-54	113	1.242	-290	-975		
Resultado global, base devengado	-28	-42	1.083	-843	-1.819		
Financiamiento	28	42	-1.083	843	1.819		
Externo (neto)	-718	-40	-1.253	904	762		
Colocación de bonos	46	305	341	366	1.739		
Capital de mediano y largo plazo	-578	-458	-433	-468	-629		
Capital de corto plazo	-186	114	-1.161	1.006	-347		
Interno (neto)	746	82	171	-61	1.057		
Banco de la República	-14	140	-49	481	-83		
Resto del sistema bancario	-110	1	-110	-375	29		
Bonos y otros	896	-214	171	-721	267		
Deuda flotante	-26	155	159	554	844		
Partida informativa							
				<i>(En porcentaje del PIB)</i>			
Resultado primario (déficit = -)	3,7	3,1	5,0	2,0	1,9		
Resultado global, excluidas privatizaciones	-0,1	-0,1	-0,3	-1,4	-2,8		
Resultado global, base de caja	-0,2	0,3	2,1	-0,4	-1,1		
Resultado global, base devengado	-0,1	-0,1	1,9	-1,1	-2,0		

Fuente: FMI, documento SM/97/129, cuadros 27-37; e Instituto del FMI.

¹Ajustado con fines didácticos.

²Incluye otros ingresos tributarios de la administración central y los ingresos tributarios de las entidades descentralizadas de los gobiernos locales y de las empresas públicas no financieras.

Cuadro 7.3b
Colombia: Reconciliación entre las cuentas nacionales y fiscales e indicadores analíticos de las cuentas fiscales¹

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
						Base	Programa
<i>(En miles de millones de pesos colombianos)</i>							
Ingreso nacional disponible bruto del sector público (INDBg)	5.430	7.934	10.579	11.658	15.831		
Ingreso total sector público	8.557	11.947	15.614	22.482	28.644		
Neto de:							
Pago de intereses sector público	-1.274	-1.419	-1.824	-2.304	-3.568		
Transferencias corrientes	-1.720	-2.497	-4.110	-8.042	-7.547		
Otros gastos corrientes	-19	-25	-43	-71	-1.000		
Otros gastos corrientes (devengados)	77	-140	-114	-129	-181		
Transferencias de capital	-115	-81	-81	-63	-641		
Otros gastos de capital (devengados)	-51	-15	-45	-424	-663		
Préstamos netos (gasto = -)	-25	164	1.182	209	787		
Consumo del sector público (Cg)	3.200	4.424	5.836	6.775	9.135		
Sueldos y salarios	2.150	2.955	3.367	4.778	6.794		
Compra de bienes y servicios	1.050	1.469	2.469	1.997	2.341		
Ahorro del sector público (Sg)	2.230	3.510	4.743	4.883	6.696		
Inversión del sector público (Ig)	2.258	3.552	3.660	5.726	8.515		
Formación de capital fijo	2.258	3.552	3.660	5.726	8.515		
Brecha de recursos del sector público (Sg-Ig)	-28	-42	1.083	-843	-1.819		
Resultado global, base devengado	-28	-42	1.083	-843	-1.819		
<i>(En porcentaje del PIB)</i>							
Ingreso total	25,5	27,2	26,9	30,5	31,7		
Ingreso corriente	25,1	26,9	27,2	30,5	31,8		
Tributario	15,7	18,0	17,8	19,0	19,2		
No tributario	9,1	9,1	9,4	10,9	12,5		
Del cual:							
Resultado de operación	5,8	5,4	5,4	5,4	5,5		
Transferencias corrientes	0,3	-0,1	0,1	0,6	0,0		
Ingresos de capital	0,4	0,3	-0,3	-0,1	-0,1		
Gasto total y préstamos netos	-25,6	-27,3	-25,1	-31,6	-33,7		
Gasto corriente	-18,3	-19,4	-20,6	-23,5	-23,7		
Formación bruta de capital fijo	-6,7	-8,1	-6,3	-7,8	-9,4		
Transferencias de capital y préstamos netos	-0,5	-0,2	-0,2	-0,7	-1,4		
Del cual:							
Ingresos de privatización	0,0	0,0	2,1	0,3	0,8		
Resultado global, base devengado (déficit = -)	-0,1	-0,1	1,9	-1,1	-2,0		
Financiamiento externo neto	-2,1	-0,1	-2,2	1,2	0,8		
Financiamiento interno neto	2,2	0,2	0,3	-0,1	1,2		
Sistema bancario	-0,4	0,3	-0,3	0,1	-0,1		
Otros	2,6	-0,1	0,6	-0,2	1,2		

Fuente: FMI, documento SM/97/129, cuadros 27-37; e Instituto del FMI.

¹Datos ajustados con fines didácticos.

Cuadro 7.4a
Colombia: Balanza de pagos detallada¹
 (En millones de dólares de E.E.U.U.)

	1994		1995		1996		1997: Base		1997: Programa	
	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito
I. Cuenta corriente	13.785	17.048	15.623	20.005	15.697	20.485	20.485	-4.788		
1. Bienes y servicios	11.960	13.948	13.766	16.200	14.414	16.282	-1.868			
Bienes	8.749	11.040	10.222	12.921	10.634	12.755	-2.121			
Mercancías	8.444	11.040	9.956	12.921	10.368	12.755	-2.387			
Oro no monetario	305	—	266	—	266	—	266			
Servicios	3.211	2.908	3.544	3.279	3.780	3.527	253			
Fletes y seguros	216	638	422	709	470	239	895	-656		
Otro transporte	982	524	458	654	558	1.196	644	552		
Viajes	806	756	50	859	43	909	863	46		
Transacciones petroleras	608	202	406	618	377	805	294	511		
Otras transacciones	599	788	-189	616	859	-243	631	-200		
2. Renta	770	2.907	-2.137	997	3.623	-2.626	625	4.034	-3.409	
Intereses	580	1.558	-978	933	1.880	-947	541	2.152	-1.611	
Sector público	459	1.059	-600	711	1.129	-418	321	1.092	-771	
Sector privado	121	499	-378	222	751	-529	220	1.060	-840	
Dividendos y utilidades	190	1.349	-1.159	64	1.743	-1.679	84	1.882	-1.798	
3. Transferencias corrientes	1.055	193	862	860	678	658	169	489		
II. Cuenta de capital y financiera	8.615	5.480	3.135	4.698	4.700	12.365	5.995	6.370		
1. Cuenta de capital	12	10	2	15	3	20	15	5		
Transferencias de capital	12	0	12	15	0	15	20	0	20	
Activos no financieros no producidos	0	10	-10	0	12	-12	0	15	-15	
2. Cuenta financiera	8.603	5.454	3.149	4.332	5.051	12.345	5.640	6.705		
Inversión directa	1.667	152	1.515	2.501	284	2.217	3.562	75	3.487	
Inversión de cartera	681	113	568	520	36	1.880	348	1.532		
Sector público no financiero	517	113	404	520	401	1.880	203	1.677		
Sector privado	164	—	164	—	365	-365	145	-145		

Cuadro 7.4a (conclusión)
Colombia: Balanza de pagos detallada¹
 (En millones de dólares de E.E.U.U.)

	1994		1995		1996		1997: Base		1997: Programa	
	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito	Crédito	Débito
Otra inversión a mediano y largo plazo	4.631	3.294	4.209	2.682	5.821	4.088	1.733			
Sector público										
no financiero	1.450	1.963	811	1.324	777	1.384	-607			
Sector privado ²	2.600	841	2.609	961	4.074	2.211	1.863			
Sistema bancario	581	490	789	397	970	493	477			
Banco de la República	39	344	69	3	9	8	1			
Resto del sistema bancario ³	542	146	720	394	961	485	476			
Otra inversión a corto plazo	1.624	1.895	2.153	882	1.271	1.129	-47			
Sector público										
no financiero	-	1.374	1.102	-	1.102	335	-335			
Sector privado	902	521	673	882	452	794	-342			
Sistema bancario (excepto Banco de la Rep.)	722	-	378	-	630	-	630			
3. Errores y omisiones neto	16	-16	354	-354	340	-340	-340			
III. Resultado global (déficit -)	-128	-128	318	318	1.582	1.582	1.582			
Reservas internacionales netas (aumento = -)	128		-318		-1.582					

Fuentes: FMI, documento SM/97/129, cuadro 59; e Instituto del FMI.

¹Datos ajustados con fines didácticos.

²Incluye los préstamos privados garantizados por el sector público.

³Incluye bancos comerciales y especializados.

Cuadro 7.4b

Colombia: Balanza de pagos en moneda nacional e indicadores analíticos¹

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
						Base	Programa
Tipo de cambio	759	863	845	913	1.037		
<i>(En miles de millones de pesos colombianos)</i>							
I. Cuenta corriente	664	-1.915	-2.756	-4.000	-4.964		
1. Bienes y servicios	755	-1.434	-1.679	-2.222	-1.937		
Bienes	937	-1.430	-1.936	-2.464	-2.199		
Servicios	-182	-4	257	242	262		
2. Renta	-1.406	-1.463	-1.806	-2.398	-3.535		
3. Transferencias corrientes	1.316	982	728	620	507		
II. Cuenta de capital y financiera	343	2.044	2.649	4.291	6.606		
1. Cuenta de capital	0	0	2	3	5		
2. Cuenta financiera	347	2.206	2.661	4.612	6.953		
Inversión directa	515	620	1.280	2.024	3.616		
Inversión de cartera	96	430	480	33	1.589		
Sector público no financiero	46	305	341	366	1.739		
Sector privado	50	125	139	-333	-150		
Otra inversión a mediano y largo plazo	-508	190	1.130	1.394	760		
Sector público no financiero	-578	-458	-433	-468	-629		
Sector privado ²	33	687	1.486	1.505	895		
Sistema bancario	37	-39	77	358	495		
Banco de la República	-3	-182	-258	60	1		
Resto del sistema bancario ³	40	143	335	298	494		
Otra inversión a corto plazo	244	966	-229	1.160	988		
Sector público no financiero	-186	114	-1.161	1.006	-347		
Sector privado	-153	219	322	-191	682		
Sistema bancario (excepto Banco de la República)	582	633	610	345	653		
3. Errores y omisiones neto	-4	-162	-14	-323	-353		
III. Resultado global (déficit -)	1.007	129	108	291	1.642		
Reservas internacionales netas (aumento -)	-1.007	-129	-108	-291	-1.642		
<i>(En porcentaje del PIB)</i>							
Partidas informativas:							
I. Cuenta corriente	2,0	-4,4	-4,8	-5,4	-5,5		
1. Bienes y servicios	2,3	-3,3	-2,9	-3,0	-2,1		
2. Renta (servicios factoriales)	-4,2	-3,3	-3,1	-3,2	-3,9		
3. Transferencias corrientes	3,9	2,2	1,3	0,8	0,6		
II. Cuenta de capital y financiera	1,0	4,7	4,6	5,8	7,3		
1. Cuenta de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
2. Cuenta financiera	1,0	5,0	4,6	6,2	7,7		
Inversión directa	1,5	1,4	2,2	2,7	4,0		
Inversión de cartera	0,3	1,0	0,8	0,0	1,8		
Otra inversión a mediano y largo plazo	-1,5	0,4	1,9	1,9	0,8		
Otra inversión a corto plazo	0,7	2,2	-0,4	1,6	1,1		
3. Errores y omisiones neto	0,0	-0,4	0,0	-0,4	-0,4		
III. Resultado global (déficit -)	3,0	0,3	0,2	0,4	1,8		

Fuentes: FMI, documento SM/97/129, cuadro 59; e Instituto del FMI.

¹Datos ajustados con fines didácticos.²Incluye los préstamos privados garantizados por el sector público.³Incluye bancos comerciales y especializados.

Cuadro 7.4c
Colombia: Deuda externa y servicio de la deuda¹

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
						Base	Programa
<i>(En millones de dólares de EE.UU.)</i>							
Deuda externa total²	17.276	18.942	21.954	25.057	28.494		
A mediano y largo plazo	14.737	15.305	17.472	19.506	22.970		
Sector público	13.487	13.258	13.567	13.953	15.554		
Sector privado	1.250	2.046	3.905	5.553	7.416		
A corto plazo	2.539	3.637	4.482	5.551	5.524		
Sector público ³	533	628	798	1.177	1.000		
Sector privado	2.006	3.009	3.684	4.374	4.525		
Servicio de la deuda⁴	4.154	3.706	4.910	4.680	6.442		
Amortización ⁵	2.806	2.485	3.352	2.800	4.290		
Sector público	2.341	1.984	2.511	1.839	2.079		
Sector privado	465	501	841	961	2.211		
Intereses ⁶	1.349	1.221	1.557	1.880	2.152		
Sector público	1.136	982	1.057	1.129	1.304		
Sector privado	213	239	500	751	848		
<i>(En porcentaje del PIB)</i>							
Deuda externa total	35,1	33,9	31,3	31,0	32,7		
A mediano y largo plazo	29,9	27,4	24,9	24,1	26,4		
Sector público	27,4	23,7	19,3	17,3	17,8		
Sector privado	2,5	3,7	5,6	6,9	8,5		
A corto plazo	5,2	6,5	6,4	6,9	6,3		
Sector público	1,1	1,1	1,1	1,5	1,1		
Sector privado	4,1	5,4	5,3	5,4	5,2		
<i>(En porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios)</i>							
Servicio de la deuda	44,9	37,2	41,0	34,0	44,7		
Amortización	30,3	24,9	28,0	20,3	29,8		
Intereses	14,6	12,3	13,0	13,7	14,9		
Partidas informativas:							
PIB en miles de millones de pesos	33.515	43.898	57.982	73.811	90.454		
Tipo de cambio	759	863	845	913	1.037		
PIB en millones de dólares de EE.UU.	44.157	50.867	68.618	80.844	87.227		

Fuentes: FMI, documento SM/97/129, cuadro 7; e Instituto del FMI.

¹Deuda externa total, incluido el ajuste de valuación del Banco Mundial.

²Saldos a fin de período.

³Incluye la deuda del Banco de la República con el Fondo Andino de Reserva.

⁴Flujos anuales.

⁵Amortización correspondiente a la deuda de mediano plazo.

⁶Incluye intereses sobre la deuda de corto plazo.

Cuadro 7.4d

Colombia: Valor, cantidad y precio unitario de los principales productos de exportación¹*(Valor en millones de dólares de EE.UU.; cantidad y valor unitario de acuerdo a especificaciones)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Café						
Valor	1.259	1.140	1.991	1.832	1.577	
Cantidad (millones de bolsas) ²	16,1	12,5	11,8	9,4	10,1	
Valor unitario (dólares de EE.UU. por libra)	0,6	0,7	1,3	1,5	1,2	
Petróleo crudo						
Valor	1.133	1.058	1.017	1.897	2.436	
Cantidad (miles de barriles diarios)	174,4	183,5	189,5	311,2	317,8	
Valor unitario (dólares de EE.UU. por barril)	17,8	15,8	14,7	16,7	21,0	
Derivados de petróleo						
Valor	263	265	296	288	459	
Carbón						
Valor	555	567	553	595	849	
Cantidad (millones de toneladas)	14,8	17,8	17,9	17,8	24,6	
Valor unitario (dólares por tonelada)	37,5	31,9	30,9	33,4	34,5	
Níquel						
Valor	125	102	119	185	169	
Cantidad (millones de libras)	48,1	48,6	49,6	57,8	51,2	
Valor unitario (dólares por libra)	2,6	2,1	2,4	3,2	3,3	
Oro no monetario						
Valor	364	313	305	266	266	
Cantidad (miles de onzas)	1.034,4	869,9	793,9	692,5	685,7	
Valor unitario (dólares por onza)	351,9	359,8	384,2	384,1	387,9	
Productos no tradicionales						
Valor	3.565	3.984	4.469	5.160	4.881	
(variación porcentual)	0,7	11,8	12,2	15,5	-5,4	
Cantidad (variación porcentual)	-0,6	16,3	10,0	6,7	-3,4	
Valor unitario (variación porcentual)	1,3	-3,9	2,0	8,2	-2,1	
Productos agrícolas (valor)	1.096	1.063	1.239	1.227	1.223	
Productos manufacturados (valor)	272	2.492	2.752	3.432	3.406	
Productos mineros (valor)	197	429	478	501	252	
Total de exportaciones						
Valor	7.263	7.429	8.749	10.222	10.635	
(variación porcentual)	-3,3	2,3	17,8	16,8	4,0	
Cantidad (variación porcentual)	4,5	6,7	4,8	4,7	3,0	
Valor unitario (variación porcentual)	-7,4	-4,2	12,3	11,6	1,0	

Fuente: FMI, documento SM/97/129, cuadro 52.

¹Datos ajustados con fines didácticos.²Para la proyección suponga que cada bolsa tiene 130 libras.

Cuadro 7.5a
Colombia: Cuentas resumidas del Banco de la República¹
(Saldos al fin del período, en miles de millones de pesos colombianos)

Tipo de cambio	1992	1993	1993	1994	1994	1995	1995	1996	1996	1997	1997
	Col\$863=US\$1	Col\$845=US\$1	Col\$913=US\$1	Col\$845=US\$1	Col\$913=US\$1	Col\$1.037=US\$1	Col\$	Col\$	Col\$	base =US\$1	programa =US\$1
Reservas internacionales netas	6.707	6.836	6.693	6.801	7.348	7.639	8.676	10.318			
Activos	6.716	6.890	6.746	6.887	7.441	7.761	8.815	10.363			
Pasivos	-9	-54	-53	-86	-93	-122	-139	-45			
Activos internos netos	-736	-671	-543	-448	-983	-1.003	-2.020	-2.207			
Sector público no financiero (neto)	487	627	627	578	578	1.059	1.059	976			
Sector privado	5	6	6	52	52	82	82	106			
Sistema bancario	426	407	404	411	423	609	639	470			
Bancos comerciales	118	76	76	69	69	236	243	67			
Bancos especializados	308	331	328	342	354	373	396	403			
Otros activos netos	-1.654	-1.711	-1.580	-1.489	-2.036	-2.753	-3.800	-3.759			
Capital y reservas	-153	-962	-962	-1.233	-1.233	-2.923	-2.923	-3.046			
Cuenta de resultado cuasifiscal	396	752	752	806	806	512	512	498			
Otras cuentas neto	67	463	463	771	771	2.038	2.038	2.216			
Cuenta de ajuste de valuación	-1.964	-1.964	-1.833	-1.833	-2.380	-2.380	-3.427	-3.427			
Pasivos externos a mediano y largo plazo	531	349	342	84	91	151	172	173			
Base monetaria	5.440	5.816	5.809	6.269	6.274	6.485	6.485	7.938			
Pasivos con el sector privado	3.165	2.975	2.968	2.662	2.667	3.044	3.044	3.886			
Dinero en circulación	1.397	1.753	1.753	2.270	2.270	2.840	2.840	3.169			
Otros en moneda nacional	363	867	867	328	328	204	204	717			
Otros en moneda extranjera	1.405	355	348	64	69	0	0	0			
Pasivos con el sistema bancario	2.275	2.841	2.841	3.607	3.607	3.441	3.441	4.052			
Bancos comerciales	1.771	2.273	2.273	2.803	2.803	2.486	2.486	2.708			
Bancos especializados	504	568	568	804	804	955	955	1.344			

Fuente: FMI, documento SM/97/129, cuadro 40.

¹Al tipo de cambio promedio del segundo año, en cada par de columnas.

Cuadro 7.5b
Colombia: Cuentas resumidas del resto del sistema bancario¹
(Saldos al fin del período, en miles de millones de pesos colombianos)

Tipo de cambio	1992	1993	1993	1994	1994	1995	1996	1997	1997
	Col\$863=US\$1	Col\$845=US\$1	Col\$913=US\$1	Col\$913=US\$1	Col\$1.037=US\$1	Col\$	base =US\$1	Col\$	programa =US\$1
Activos externos netos	-1.086	-1.719	-1.685	-2.295	-2.481	-2.826	-3.210	-3.863	
Activos	424	583	571	571	616	526	598	769	
Pasivos	-1.510	-2.302	-2.256	-2.866	-3.097	-3.352	-3.808	-4.632	
Reservas bancarias	2.325	3.025	3.023	3.639	3.646	3.716	3.730	4.170	
Activos internos netos	9.841	13.974	13.915	20.356	20.672	26.599	27.262	35.997	
Sector público no financiero (neto)	584	585	558	448	564	189	406	435	
Sector privado	10.242	15.481	15.434	21.540	21.760	28.836	29.348	37.645	
Otros activos netos	-985	-2.092	-2.077	-1.632	-1.652	-2.426	-2.492	-2.083	
Capital y reservas	-2.671	-3.726	-3.720	-5.488	-5.611	-7.630	-8.039	-9.940	
Otras cuentas neto	1.266	1.605	1.605	3.231	3.231	4.693	4.693	6.179	
Cuenta de ajuste de valuación	38	38	47	47	150	150	493	493	
Flotante interbancario	382	-9	-9	578	578	361	361	1.185	
Pasivos con el Bco. de la República	368	378	376	409	420	337	362	318	
Pasivos externos a mediano y largo plazo	1.095	1.238	1.213	1.548	1.674	1.972	2.240	2.734	
Pasivos con el sector privado	9.617	13.664	13.664	19.743	19.743	25.180	25.180	33.252	
Depósitos a la vista ²	1.789	2.444	2.444	2.909	2.909	3.330	3.330	4.002	
Depósitos de ahorro y a plazo ³	6.912	10.035	10.035	15.057	15.057	19.564	19.564	23.821	
Otros pasivos	916	1.185	1.185	1.777	1.777	2.286	2.286	5.429	

Fuente: FMI, documento SM/97/129, cuadros 43 y 44; e Instituto del FMI.

¹Incluye bancos comerciales y bancos especializados; al tipo de cambio promedio del segundo año, en cada par de columnas.

²Sólo incluye depósitos a la vista de bancos comerciales.

³Incluye depósitos de ahorro y plazo de bancos comerciales y depósitos a la vista de bancos especializados.

Cuadro 7.5c
Colombia: Cuentas resumidas del sistema bancario¹
(Saldo al fin del período, en miles de millones de pesos colombianos)

Tipo de cambio	1992	1993	1993	1994	1994	1994	1995	1995	1996	1996	1997	1997
	Col\$863=US\$1	Col\$845=US\$1	Col\$913=US\$1	Col\$1.037=US\$1	Col\$	Col\$	Col\$	Col\$	Col\$	Col\$	base =US\$1	programa =US\$1
Activos externos netos	5.621	5.117	5.008	4.506	4.867	4.813	5.466	6.455				
Activos	7.140	7.473	7.317	7.458	8.057	8.287	9.413	11.132				
Pasivos	-1.519	-2.356	-2.309	-2.952	-3.190	-3.474	-3.947	-4.677				
Activos internos netos	8.787	13.109	13.178	19.531	19.308	25.534	25.169	33.590				
Sector público no financiero (neto)	1.071	1.212	1.185	1.026	1.142	1.248	1.465	1.411				
Sector privado	10.247	15.487	15.440	21.592	21.812	28.918	29.430	37.751				
Otros activos netos	-2.531	-3.590	-3.447	-3.087	-3.646	-4.632	-5.726	-5.572				
Capital y reservas	-2.824	-4.688	-4.682	-6.721	-6.844	-10.553	-10.962	-12.986				
Otras cuentas netas ²	1.729	2.820	2.820	4.808	4.808	7.243	7.243	8.893				
Cuenta de ajuste de valuación	-1.926	-1.926	-1.786	-1.786	-2.230	-2.230	-2.934	-2.934				
Flotante interbancario	490	204	201	612	620	908	927	1.455				
Pasivos externos a mediano y largo plazo	1.626	1.587	1.555	1.632	1.765	2.123	2.412	2.907				
Dinero y cuasidinero (M3)	12.782	16.639	16.632	22.405	22.410	28.224	28.224	37.138				
Dinero (M1)	3.186	4.197	4.197	5.179	5.179	6.170	6.170	7.171				
Cuasidinero	6.912	10.035	10.035	15.057	15.057	19.564	19.564	23.821				
Otros pasivos ³	2.684	2.407	2.400	2.169	2.174	2.490	2.490	6.146				

Fuente: FMI, *documento SM/97/129*, cuadros 40, 43, y 44; e Instituto del FMI.

¹Al tipo de cambio promedio del segundo año, en cada par de columnas.

²Incluye la cuenta de resultado cuasifiscal del Banco de la República.

³Incluye depósitos de ahorro de bancos especializados y otros pasivos del sistema bancario.

Cuadro 7.5d

Colombia: Indicadores de las operaciones del sistema bancario*(Variaciones anuales en porcentaje del saldo de dinero y cuasidinero a principio del año)*

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
						Base	Programa
Activos externos netos	4,6	-3,9	-3,0	-0,2	3,5		
Activos	10,0	2,7	0,8	1,0	6,1		
Pasivos	-5,5	-6,5	-3,9	-1,3	-2,6		
Activos internos netos	31,0	33,8	38,2	27,8	29,8		
Sector público no financiero (neto)	-1,4	1,1	-1,0	0,5	-0,2		
Sector privado	28,1	41,0	37,0	31,7	29,5		
Otros activos netos	4,3	-8,3	2,2	-4,4	0,5		
Capital y reservas	-9,8	-14,6	-12,3	-16,6	-7,2		
Otras cuentas, neto	6,0	8,5	12,0	10,9	5,8		
Cuenta de ajuste de valuación	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0		
Flotante interbancario	8,1	-2,2	2,5	1,3	1,9		
Pasivos externos a mediano y largo plazo	0,4	-0,3	0,5	1,6	1,8		
Dinero y cuasidinero (M3)	35,2	30,2	34,7	25,9	31,6		
Dinero (M1)	9,6	7,9	5,9	4,4	3,5		
Cuasidinero	21,2	24,4	30,2	20,1	15,1		
Otros pasivos	4,4	-2,2	-1,4	1,4	13,0		
							<i>(En porcentaje, excepto indicación contraria)</i>
Partidas informativas:							
M3 promedio anual/PIB ¹	32,7	33,5	33,7	34,3	36,1		
Crédito al sector privado (variación anual)	35,3	51,1	39,8	32,6	28,3		
PIB nominal (variación anual)	28,4	31,0	32,1	27,3	22,5		
Reservas brutas, Banco de la República (en meses de importación) ²	8,8	6,9	5,8	5,1	5,9		
Coefficiente efectivo de reservas bancarias ³	24,0	22,1	18,4	14,8	12,5		
Tasa de interés pasiva, nominal (90 días, anualizada, promedio)	26,4	25,6	29,5	32,0	30,6		

Fuentes: FMI, *documento SM/97/129*; e Instituto del FMI.¹M3 promedio anual, estimado en base a los datos de principio y fin de año, en relación al PIB del año.²Importaciones de bienes, servicios y renta.³Reservas bancarias en relación a los pasivos del resto del sistema bancario con el sector privado.

Cuadro 7.6a
Colombia: Flujo de fondos, 1997 - Base
 (En miles de millones de pesos colombianos)

	Total de los sectores internos	Sectores internos			Total del sector externo	Total de la economía
		Sector privado	Sector público	Sector bancario		
		I. Transacciones no financieras				
Ingresos ¹						
Gastos ²						
Resultado (déficit = -)						
		II. Transacciones financieras				
Financiamiento total						
Financiamiento externo:						
Transferencias de capital						
Activos no financieros no producidos						
Inversión directa						
Inversión de cartera						
Otra inversión de mediano y largo plazo						
Variación en reservas netas de bancos comerciales						
Otra inversión de corto plazo ³						
Variación en reservas oficiales netas						
Financiamiento interno:						
Variación en dinero y cuasidinero						
Variación en crédito interno del sistema bancario						
Variación en crédito interno no bancario al sector público						
Variación en otros activos internos ⁴						

¹Refleja los conceptos de contabilidad nacional. El sector externo incluye las partidas de débito de la cuenta corriente.

²Refleja los conceptos de contabilidad nacional. El sector externo incluye las partidas de crédito de la cuenta corriente.

³Incluye errores y omisiones.

⁴Se atribuye al sector privado aquel financiamiento que no puede identificarse como destinado a un sector en particular.

Cuadro 7.6b

Colombia: Flujo de fondos, 1997 - Programa*(En miles de millones de pesos colombianos)*

	Total de los sectores internos	Sectores internos			Total del sector externo	Total de la economía
		Sector privado	Sector público	Sector bancario		
		I. Transacciones no financieras				
Ingresos ¹						
Gastos ²						
Resultado (déficit = -)						
		II. Transacciones financieras				
Financiamiento total						
Financiamiento externo:						
Transferencias de capital						
Activos no financieros no producidos						
Inversión directa						
Inversión de cartera						
Otra inversión de mediano y largo plazo						
Variación en reservas netas de bancos comerciales						
Otra inversión de corto plazo ³						
Variación en reservas oficiales netas						
Financiamiento interno:						
Variación en dinero y cuasidinero						
Variación en crédito interno del sistema bancario						
Variación en crédito interno no bancario al sector público						
Variación en otros activos internos ⁴						

¹Refleja los conceptos de contabilidad nacional. El sector externo incluye las partidas de débito de la cuenta corriente.

²Refleja los conceptos de contabilidad nacional. El sector externo incluye las partidas de crédito de la cuenta corriente.

³Incluye errores y omisiones.

⁴Se atribuye al sector privado aquel financiamiento que no puede identificarse como destinado a un sector en particular.

Cuadro 7.7
Colombia: Proyecciones de mediano plazo, 1997-2001

	1996	1997 Proy.	1998 Proy.	1999 Proy.	2000 Proy.	2001 Proy.
		<i>(Tasa de variación anual, en porcentaje)</i>				
I. Supuestos básicos						
PIB real	2,1					
Inflación interna	20,8					
Tipo de cambio nominal	13,6					
<i>Partidas informativas:</i>						
PIB nominal (en miles de millones de pesos col.)	90.454					
(en millones de dólares de EE.UU.)	87.227					
		<i>(En porcentaje del PIB)</i>				
II. Bloque global						
Inversión	23,4					
Sector privado	13,7					
Sector público	9,7					
Ahorro nacional	17,9					
Sector privado	10,2					
Sector público	7,7					
Ahorro externo	5,4					
		<i>(En millones de dólares de EE.UU.)</i>				
III. Bloque externo						
Cuenta corriente	-4.788					
Balanza comercial	-2.121					
Exportaciones	10.634					
Importaciones	-12.755					
Servicios	253					
Renta	-3.409					
de la cual: Intereses ¹	-1.611					
Transferencias	489					
Cuenta de capital y financiera	6.370					
Capital	5					
Financiera	6.705					
Inversión directa	3.487					
Inversión de cartera	1.532					
Otra inversión de largo plazo	1.733					
Otra inversión de corto plazo	-387					
Resultado global	1.582					
		<i>(Tasa de variación anual, en porcentaje)</i>				
<i>Partidas informativas:</i>						
Volumen de exportaciones de bienes y servicios	5,2					
Volumen de importaciones de bienes y servicios	0,5					
Deuda externa, saldo de fin de año						
(en millones de dólares de EE.UU.) ²	28.494					
(en porcentaje del PIB)	32,7					
Servicio de la deuda externa						
(en millones de dólares de EE.UU.) ³	6.442					
(en porcentaje de exportación de bienes)	60,6					
Tasa de interés de la deuda externa						
(promedio, en porcentaje) ⁴	6,4					
Reservas internacionales, Banco de la República ⁵						
(saldo, en millones de dólares de EE.UU.)	9.993					
(en meses de importación de bienes)	9,4					
		<i>(En porcentaje del PIB)</i>				
IV. Bloque fiscal						
Ingresos totales	31,7					
Gasto total y préstamos netos	-33,7					
Gasto corriente	-23,7					
Gasto de capital	-9,4					
Préstamos netos	-1,4					
Resultado global	-2,0					

¹Estimado en base al saldo de la deuda externa, al flujo promedio durante el ejercicio y a la tasa de interés promedio.

²Estimado en base a los flujos de inversión de cartera y otra inversión de corto y largo plazo.

³Estimado en base a los flujos de amortización (cuadro 7.1b) y de intereses.

⁴Estimado en base a la relación entre intereses devengados y el saldo de la deuda a principio del año.

⁵Estimado en base a los flujos del resultado global.

Cuadro 7.8
Colombia: Principales indicadores económicos

	Cuadro fuente	1994	1995	1996	1997	
					Base	Programa
<i>(Variación porcentual anual)</i>						
Indicadores reales y de precios						
PIB real	2a	5,8	5,4	2,1		
Demanda interna real ¹	2a	7,8	6,6	1,0		
Demanda externa neta real ¹	2a	-2,0	-1,2	1,1		
Volumen de exportaciones ²	2c	9,6	2,7	5,2		
Volumen de importaciones ²	2c	18,4	7,5	0,5		
Deflactor del PIB	7.2b	24,8	20,8	20,0		
IPC, promedio anual	7.2b	22,8	20,8	20,8		
IPC, fin de período	7.2b	22,6	19,5	21,5		
Términos de intercambio	7.2b	9,9	3,6	1,5		
Tipo de cambio efectivo nominal (fin de período) ³	7.2b	-14,6	4,6	-4,0		
Tipo de cambio efectivo real (fin de período) ³	7.2b	-23,6	-3,7	-3,2		
<i>(En porcentaje del PIB, salvo indicación contraria)</i>						
Ahorro e inversión						
Inversión interna bruta	7.2d	23,3	23,5	23,4		
Inversión privada	7.2d	15,3	14,7	13,7		
Inversión pública	7.2d	8,0	8,8	9,7		
Ahorro nacional	7.2d	18,2	17,7	17,9		
Ahorro privado	7.2d	9,8	10,9	10,2		
Ahorro público	7.2d	8,4	6,7	7,7		
Resultado externo en cuenta corriente	7.2d	-5,0	-5,8	-5,4		
Sector público no financiero						
Ingreso corriente	7.3b	27,2	30,5	31,8		
Gasto corriente	7.3b	-20,6	-23,5	-23,7		
Resultado primario	7.3b	5,0	2,0	1,9		
Resultado global	7.3b	1,9	-1,1	-2,0		
Financiamiento externo	7.3b	-2,2	1,2	0,8		
Financiamiento interno	7.3b	0,3	-0,1	1,2		
Sistema bancario	7.3b	-0,3	0,1	-0,1		
Sistema bancario						
Dinero y cuasidinero (M3) ⁴	7.5d	36,2	36,5	38,3		
<i>(Variaciones anuales en porcentaje del saldo de M3 a principio del año)</i>						
Dinero y cuasidinero (M3)	7.5d	34,7	25,9	31,6		
Activos internos netos ²	7.5d	38,2	27,8	29,8		
Crédito al sector público, neto ²	7.5d	-1,0	0,5	-0,2		
Crédito al sector privado ²	7.5d	37,0	31,7	29,5		
Otros activos (neto) ²	7.5d	2,2	-4,4	0,5		
<i>(Variaciones anuales en porcentaje del saldo de la base monetaria a principio del año)</i>						
Banco central						
Base monetaria	7.5a	7,9	3,4	22,4		
Activos internos netos	7.5a	1,6	-0,3	-2,9		

Cuadro 7.8 (conclusión)
Colombia: Principales indicadores económicos

	Cuadro fuente	1994	1995	1996	1997	
					Base	Programa
<i>(En millones de dólares de EE.UU.)</i>						
Sector externo						
Cuenta corriente	7.4a	-3.263	-4.382	-4.788		
Cuenta de capital y financiera	7.4a	3.135	4.700	6.370		
del cual: Inversión directa	7.4a	1.515	2.217	3.487		
Variación de reservas oficiales (aumento = -)	7.4a	128	-318	-1.582		
Deuda externa, saldo (en porcentaje del PIB)	7.4c	31,3	31,0	32,7		
Servicio de la deuda (porcentaje de exportaciones de bienes y servicios no factoriales)	7.4c	41,0	34,0	44,7		
Reservas brutas, Banco de la República (en meses de importaciones de bienes, servicios y renta)	7.5d	5,8	5,1	5,9		
PIB a precios corrientes						
(en miles de millones de pesos colombianos)	7.2a	57.982	73.811	90.454		
(en millones de dólares)	7.4c	68.618	80.844	87.227		

¹Variación anual en porcentaje del PIB del año anterior.

²Según el concepto indicado en el respectivo cuadro fuente.

³Según cálculos del FMI, Moneda extranjera por pesos colombianos; signo positivo (negativo) significa apreciación (depreciación) del tipo de cambio.

⁴Los datos del PIB se ajustaron para obtener una medida del PIB a fin de período, mediante la siguiente fórmula:

$PIB_{ajustado_t} = PIB_t * (IPC_t \text{ fin período} / IPC_t \text{ junio})$. El M3 a utilizar es el de fin de período.

Referencias bibliográficas

- Agarwala, Ramogopal, "Las distorsiones de los precios y el crecimiento", en *Finanzas & Desarrollo* (marzo de 1984).
- Agenor, Pierre-Richard, y Peter J. Montiel, *Development Macroeconomics* (Princeton University Press, 1996), págs. 111–21.
- Banco Mundial, *Informe sobre el desarrollo mundial* (Washington: Banco Mundial, 1983).
- _____, *World Debt Tables, 1994–95*, vol. 1 (Washington: Banco Mundial, 1994).
- Barajas, A., R. Steiner y N. Salazar, 1999, "Interest Spreads in Banking: Colombia, 1974–96", en *Staff Papers*, vol. 46, No. 2 (junio), págs. 196–224.
- _____, 1999, "Foreign Investment in Colombia's Financial Sector", IMF Working Paper No. 99/150 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Barro, Robert J., "The Ricardian Approach to Budget Deficits", en *Journal of Economic Perspectives*, vol. 3 (segundo trimestre de 1989).
- _____, *Macroeconomics*, tercera edición, John Wiley and Sons, Inc., Nueva York, 1990.
- Blanchard, Oliver Jean, "Suggestions for New Set of Fiscal Indicators", documento de trabajo de la OCDE, abril de 1990.
- _____, y Stanley Fischer, *Conferencias sobre Macroeconomía* (Cambridge: MIT Press, 1990).
- Blejer, Mario y Adrienne Cheasty, "Analytical and Methodological Issues in the Measurement of Fiscal Deficits", en *Journal of Economic Literature*, vol. 29 (diciembre de 1991), págs. 1644–78.
- _____, y Mohsin S. Khan, "Government Policy and Private Investment in Developing Countries", en *Staff Papers*, vol. 31, No. 2 (junio de 1984), págs. 379–403.
- Cagan, Phillip, "The Monetary Dynamics of Hyperinflation", en *Studies in the Quantity Theory of Money*, Milton Friedman, a cargo de la edición (Chicago: University of Chicago Press, 1956).
- Calvo, Guillermo A., "A Delicate Equilibrium: Debt Relief and Default Penalties in an International Context", in *Analytical Issues in Debt*, Jacob A. Frenkel, Michael P. Dooley y Peter Wickham, a cargo de la edición, FMI, Washington, 1989.
- _____, y Carlos Végh, "Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction", IMF Working Paper No. 92/40 (Washington: Fondo Monetario Internacional, mayo de 1992).
- _____, Leonardo Leiderman y Carmen Reinhart, "El problema de la afluencia de capital: Conceptos y temas", documento de análisis y evaluación de la política económica PPAA/93/10 (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1993).
- _____, Ratna Sahay y Carlos Végh, "Capital Flows in Central and Eastern Europe: Evidence and Policy Options", IMF Working Paper No. 95/57 (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1995).
- Cárdenas, M. y A. Escobar, 1996, "Colombian Savings: A Long View", artículo presentado en el Noveno Seminario Interamericano de Economía organizado por el NBER y la Universidad de San Andrés, Buenos Aires, Argentina, 18–20 de noviembre.
- _____, y M. Olivera, "La crítica de Lucas y la inversión en Colombia: Nueva evidencia", en *Ensayos de Política Económica*, No. 27, junio.
- Carrasquilla, A., "Exchange Rate Bands and Shifts in the Stabilization Policy Regime: Issues Suggested by the Experience of Colombia", IMF Working Paper No. 95/42 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- _____, y H. Rincón, 1990, "Relaciones entre el déficit público y ahorro privado: Aproximaciones al caso colombiano", en *Ensayos sobre Política Económica*, diciembre de 1990, No. 18, págs. 75–98.
- Chelliah, Hessel Baas, y Margaret Kelly, *Staff Papers*, vol. 22, marzo de 1975 (Washington: Fondo Monetario Internacional), págs. 187–205.
- Choudry, Norun N., "Collection Lags, Fiscal Revenue and Inflationary Financing: Empirical Evidence and Analysis", IMF Working Paper No. 91/41 (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Chu, Ke-Young, "Public Expenditure Policy: An Overview of Macroeconomic and Structural

- Issues”, en *Fiscal Adjustment in Eastern and Southern Africa* (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1994).
- _____, y Richard Hemming, a cargo de la edición, *Public Expenditure Handbook* (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1991).
- Claessens, S., A. Demirguic-Kunt y H. Huizinga, “How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Market?”, Policy Research Working Paper No. 1918 (Washington: Banco Mundial, 1988).
- Clements, Benedict, y Rejane Hugounenq y Gerd Schwartz, “Government Subsidies: Concepts, International Trends, and Reform Options”, IMF Working Paper No. 95/91 (Washington: Fondo Monetario Internacional, septiembre de 1995).
- Corden, W. Max, “Does the Current Account Matter?”, en *International Financial Policy: Essays in Honor of Jacques J. Polak*, Fondo Monetario Internacional y Banco de Holanda, 1991.
- Croce, Enzo y V. Hugo Juan-Ramón, “Fiscal Sustainability: A Cross-Country Comparison”, mimeografía (Washington: Fondo Monetario Internacional, diciembre de 2001).
- Dornbusch, Rüdiger y S. Fischer, *Macroeconomics*, sexta edición (Nueva York: McGraw-Hill), 1994.
- Eaton, Jonathan, Mark Gersovitz, y Joseph E. Stiglitz, “The Pure Theory of Country Risk”, *European Economic Review*, No. 30 (1986), págs. 481–513.
- Fainboim, Israel, “Inversión, tributación y costo de uso del capital en Colombia: 1950–1987”, en *Ensayos sobre Política Económica*, No. 18, diciembre de 1990, págs. 7–50.
- Fischer, Stanley, “Central Banking: The Challenges Ahead”, declaración en el simposio con ocasión de los 25 años de la Autoridad Monetaria de Singapur, 10 de mayo de 1996.
- _____, “Devaluation and Inflation”, en *The Open Economy*, Serie del IDE sobre desarrollo económico (Washington: Instituto de Desarrollo Económico del Banco Mundial, 1992).
- _____, “Modern Central Banking”, en *The Future of Central Banking*, capítulo 2, Simposio Tricentenario del Banco de Inglaterra, presidido por Forrest Capie, Charles Goodhart, Stanley Fischer y Norbert Schnadt (Cambridge University Press, 1994).
- _____, y William Easterly, “The Economics of the Government Budget Constraint”, en *The World Bank Research Observer* (julio de 1990). Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas financieras internacionales (EFI)*, varios números.
- _____, *Financial Policy Workshop: The Case of Kenya*, Instituto del FMI, 1981.
- _____, *Government Finance Statistics Manual* (Washington: Fondo Monetario Internacional, 2001).
- _____, *Guía de las estadísticas de moneda y banca de Estadísticas financieras internacionales*, diciembre de 1984 (borrador).
- _____, *Libro de texto de la balanza de pagos* (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1996).
- _____, *Manual de Balanza de Pagos*, quinta edición (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1993).
- _____, *Manual de estadísticas de las finanzas públicas* (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1986).
- _____, *Manual de estadísticas monetarias y financieras del FMI* (Washington: Fondo Monetario Internacional, 2001).
- _____, *Perspectivas de la economía mundial* (Washington: Fondo Monetario Internacional, publicación semestral).
- _____, “Social Safety Nets for Economic Transition: Options and Recent Experiences”, documento de análisis y evaluación de la política económica PPAA/95/3 (Washington: Fondo Monetario Internacional, febrero de 1995).
- _____, “The Monetary Approach to the Balance of Payments” (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1977).
- Goldstein, Morris y Mohsin S. Khan, “Income and Price Effects in Foreign Trade”, capítulo 20, en Ronald W. Jones y Peter B. Kenen, a cargo de la edición; *Handbook of International Economics*, volumen II (Nueva York: North Holland, 1985).
- _____, y Mohsin S. Khan, “The Supply and Demand for Exports—A Simultaneous Approach”, en *Review of Economic Statistics*, 1978, págs. 413–27.
- Gómez, Javier, 1998, “La Demanda por Dinero en Colombia”, Borradores de Economía No. 101 (Bogotá: Banco de la República).
- Gómez, José E., 1999, “Especificación de la Demanda por Dinero con Innovación Financiera”, Borradores de Economía No. 128 (Bogotá: Banco de la República).
- Graham, Edward M., “Foreign Direct Investment in the World Economy”, IMF Working Paper No. 95/59 (Washington: Fondo Monetario Internacional, junio de 1995).
- Green, Joshua y Delano Villanueva, “Private Investment in Developing Countries: An Empirical Analysis”, en *Staff Papers*, vol. 38, No. 1 (marzo de 1991).
- Guidotti, Pablo E. y Manmohan S. Kumar, *Domestic Public Debt of Externally Indebted Countries*, Occasional Paper 80 (Washington: Fondo Monetario Internacional, junio de 1991).
- Guitián, Manuel, “The International Debt Crisis: What Have We Learned?”, capítulo 3, *Rules and*

- Discretion in International Economic Policy*, Occasional Paper 97 (Washington: FMI, 1992).
- Gulde, Anne Marie y Marianne Schulze-Ghattas, "Purchasing Power-Parity Based Weights for the World Economic Outlook", en *Staff Studies for the World Economic Outlook* (Washington: Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1993).
- Harberger, Arnold C., "Lessons for Debtor Country Managers and Policymakers", en *World Bank Symposium*, J. Smith y J. Cuddington, a cargo de la edición (Washington, marzo de 1985).
- Heathfield, David F., a cargo de la edición, *Topics in Applied Macroeconomics* (Londres: Macmillan, 1976), págs. 144–163.
- Heller, Peter, Richard Haas y Ahsan Mansur, *A Review of the Fiscal Impulse Measure*, Occasional Paper 44 (Washington: Fondo Monetario Internacional, mayo de 1986).
- Horne, Jocelyn, "Indicators of Fiscal Sustainability", IMF Working Paper No. 91/5 (Washington: Fondo Monetario Internacional, enero de 1991).
- Høst-Madsen, "Cuentas macroeconómicas: Examen general", Serie de Folletos No. 29–S (Washington: Fondo Monetario Internacional).
- Issard, Peter y Hamid Taruqee Faruque, *Exchange Rate Assessment, Extensions of the Macroeconomic Balance Approach*, Occasional Paper 167 (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1998).
- Johnston H.N. y D.S. Harrison, "Modelling the Interactions Between the Economy and the Budget", Departamento de Finanzas de Australia, noviembre de 1985.
- Julio, J.M., "Choques grandes-choques pequeños: Evidencia del log (IPC) e inflación colombianos", *Ensayos sobre Política Económica*, No. 28, Banco de la República, 1995.
- Katseli-Papaefstratiou, Louka T., "The Re-emergence of the Purchasing Power Parity Doctrine in the 1970s", en *Special Papers in International Economics*, No. 13, Princeton University (diciembre de 1979).
- Khalid, Sakr, "Determination of Private Investment in Pakistan", IMF Working Paper No. 93/30 (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1993).
- Krugman, Paul, "A Model of Balance-of-Payments Crises", en *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. II, No. 3 (agosto de 1979).
- Leamer, Edward E. y R. M. Stern, *Quantitative International Economics* (Chicago: Aldine, 1970).
- Leone, Alfredo M., "Aspectos institucionales y operativos de las pérdidas del banco central", documento de análisis y evaluación de la política económica PPAA/93/14 (Washington: Fondo Monetario Internacional, septiembre de 1993).
- Levine, Ross, 1997, "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda", *Journal of Economic Literature*, vol. XXXV (junio de 1997), págs. 688–726.
- López-Mejía, Alejandro, "Large Capital Flows: A Survey of the Causes, Consequences, and Policy Responses", IMF Working Paper No. 99/17 (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1999).
- Masson, Paul R., "The Sustainability of Fiscal Deficits", en *Staff Papers*, vol. 32 (Washington: Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1985), págs. 577–605.
- Mehra, Raman, "Kalman Filters and their Applications to Forecasting", en *Forecasting-Studies in Management Sciences*, vol. 12, Makriadakis Spyros y Steven Wheelwright, a cargo de la edición (Nueva York: North Holland, 1978).
- Milesi-Ferretti, Gian Maria y Assaf Razin, "Persistent Current Account Deficits: A Warning Signal?", en *International Journal of Finance and Economics*, vol. 1, No. 3, julio de 1996.
- Misas, Martha, Hugo Oliveros y José Uribe, "Especificación y estabilidad de la demanda por dinero en Colombia", Borradores Semanales de Economía No. 11, Banco de la República, 1994.
- Naciones Unidas, *Un sistema de cuentas nacionales*, Oficina de Estadística, Estudios de métodos, serie F, número 2, revisión 3 (Nueva York: Naciones Unidas, 1968).
- Officer, Lawrence H., "The Purchasing Power Parity Theory of Exchange Rates: A Review Article", en *Staff Papers* (Fondo Monetario Internacional, marzo de 1976) vol. 23, págs. 1–60.
- Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, "A Comparative Study of Personal Income Tax Models", París, 1988.
- _____, *OECD Economic Outlook* (París: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, publicación semestral).
- Partow, Z. (1996), "Incertidumbre Económica e Inversión Privada en Colombia", Borradores Semanales de Economía, Banco de la República, Colombia.
- Pindyck, R. (1993), "Irreversibility, Uncertainty, and Investment", en L. Servén y A. Solimano, a cargo de la edición, *Striving for Growth After Adjustment: The Role of Capital Formation* (Washington: Banco Mundial).
- Raja, Chelliah, Hessel Baas y Margaret Kelly, "Tax Ratios and Tax Effort in Developing Countries, 1969–71", (Washington: Fondo Monetario Internacional, marzo de 1975), en *Staff Papers*, vol. 22, págs. 187–205.
- Rhomberg, R. R., "Indices of Effective Exchange Rates", en *Staff Papers* (Fondo Monetario Internacional, marzo de 1976), págs. 88–112.

- Sargent y Neil Wallace, "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic", en *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, (otoño 1981), págs. 1-17.
- Scarth, William y Harriet Jackson, "The Target Debt to-GDP Ratio: How Big Should it Be? And How Quickly Should We Approach It? Session IV (pp. 271-95) in *Fiscal Targets and Economic Growth*, Editors Thomas J. Courchene and Thomas A. Wilson, 1994.
- Schwartz, Gerd y Benedict Clements, "Note on Subsidies: Evaluation and Impact", documento presentado en el seminario del FMI sobre ajuste fiscal en África oriental y meridional, septiembre-octubre de 1994.
- Servén, L. y A. Solimano (1993), "Private Investment and Macroeconomic Adjustment: A Survey", en L. Servén y A. Solimano, a cargo de la edición, op. cit.
- Shome, Parthasarathi, a cargo de la edición, *Tax Policy Handbook* (Washington: Fondo Monetario Internacional, 1995).
- Sistema de Cuentas Nacionales*, Banco Mundial, Comisión de las Comunidades Europeas, Fondo Monetario Internacional, Naciones Unidas y Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, 1993.
- Sjaastad, Larry A., "The International Debt Problem: Lessons for the Future", en *Symposium* 1985, Herbert Giersch, a cargo de la edición (Alemania: Universidad de Kiel, 1985).
- _____, "International Debt Quagmire-to Whom do We Owe It?", *The World Economy*, septiembre de 1983, págs. 305-24.
- _____, "The International Debt Problem: Lessons for the Future," in *Symposium* 1985, Herbert Giersch, a cargo de la edición, University of Kiel, Alemania, 1985.
- Tanzi, Vito, "Tax System and Policy Objectives in Developing Countries: General Principles and Diagnostic Tests", estudio inédito del FMI, 28 de noviembre de 1983.
- Tun Wai, U y Chorng-Huey Wong, "Determinants of Private Investment in Developing Countries", en *The Journal of Development Studies*, vol. 19 (octubre de 1982), págs. 19-36.
- Vinod, Thomas y John Nash, "Reform of Trade Policy: Recent Evidence from Theory and Practice", en *The World Bank Research Observer*, vol. 5, No. 2 (Washington: Banco Mundial, julio de 1991).
- _____, y John Nash, *Best Practices in Trade Policy Reform* (Nueva York: Oxford University Press, 1991).
- Walsh, Carl, *Monetary Theory and Policy*, págs. 134-38; 144-63 (MIT Press, 1998).
- Williamson, John, *Open Economy and the World Economy*, págs. 106 y 164-65 (Nueva York: Basic Books, Inc., Publishers, 1983).