

EL ORO Y LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Introducción. En las notas editoriales de enero nos hemos referido a la acelerada reducción de nuestras reservas internacionales y hemos dicho que, obviamente, ello determina cambios en su composición porcentual y obliga a usar, en lo posible, todos los activos que las integran. En esa oportunidad hicimos alusión al oro y sugerimos la conveniencia de algunas medidas en relación con este; ahora que la Junta Monetaria se ha venido pronunciando sobre el tema, nos parece oportuno volver sobre él con mayor detalle. En particular, queremos referirnos a la excelente decisión de dar de nuevo a los productores de oro un estímulo comparable al que reciben los productores de los demás bienes exportables y a la política de ventas internacionales. Para ello hacemos, en primer término, un examen de la evolución reciente del papel del oro en el sistema monetario, en las reservas y operaciones de los bancos centrales y, al mismo tiempo, analizamos las condiciones de su extracción y comercio en el país.

La desmonetización del oro. Es un hecho bien conocido que el oro ha dejado de desempeñar un papel preponderante dentro del actual sistema monetario internacional, particularmente a partir de 1971, cuando los Estados Unidos decidieron suspender la convertibilidad de su divisa en oro; en ese entonces, la equivalencia era de US\$ 35 la onza. Dicho evento, en realidad, fue la culminación del proceso iniciado una década atrás, cuando comenzaron a manifestarse las primeras inquietudes sobre el sistema monetario internacional diseñado en Bretton Woods en 1944. Este sistema, como se recuerda, otorgaba a la divisa norteamericana un papel central, siendo la única convertible en oro, conforme a su definición legal. En consecuencia, el oro era un soporte fundamental aunque operaba a través de la divisa norteamericana. En aquella época,

la pujanza económica de los Estados Unidos, en contraste con el deterioro de las economías europeas, así como el gigantesco **stock** de oro poseído por dicho país -equivalente al 80% de las tenencias oficiales del metal- hacían muy sólido el nuevo sistema monetario y otorgaban una confianza completa a la divisa norteamericana.

No obstante, en los años siguientes, el dólar comenzó a fluir y a acumularse de manera incontrolada fuera de su lugar de origen, en particular bajo la forma de capitales de inversión, sin que creciera del mismo modo la producción del oro que le servía de respaldo. De esta manera, desde 1958 el Tesoro norteamericano debió atender una creciente demanda de convertibilidad, de modo que sus existencias de oro no cesaran de disminuir. Dos años más tarde se produce la primera crisis de confianza en el sistema, al separarse la cotización del metal en el mercado de Londres del precio oficial. Para contener dicha tendencia los principales bancos centrales crearon un "pool del oro", destinado a regular el mercado, intervención que trajo consigo una notable pérdida de las tenencias oficiales. En 1968, la formidable especulación desatada a raíz de la crisis de la libra esterlina, dio origen a un doble mercado para el oro, el libre y el oficial, con cotizaciones divergentes. En estas condiciones y al disolverse el **pool**, era ya evidente la crisis del sistema de Bretton Woods y de su pilar básico, el dólar convertible.

La suspensión de esa convertibilidad marcó el inicio de la desmonetización del metal, poniendo fin al sistema de paridades vigentes hasta entonces. En un comienzo, se lograron acuerdos sobre la reordenación de los tipos de cambio y desde 1973 se adoptó un esquema de flotación generalizado de los mismos. El dólar, por su parte fue devaluado sucesivamente, pasando su equivalencia de US\$ 35 a US\$ 38 y

más tarde a US\$42.22 la onza troy. Al ser claro que el anterior fenómeno dejaba sin vigencia algunos de los compromisos del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, el organismo inició de inmediato el estudio de la inevitable reestructuración del sistema. Así la Junta de Gobernadores designó un comité de veinte de sus miembros para abordar tan delicado asunto, presentándose en 1974 un proyecto de reforma que, tras ser examinado por el Directorio Ejecutivo, fue acogido en la célebre reunión de Jamaica de principios de 1976. Este proyecto sirvió de base para su aprobación dos años más tarde y, luego de la respectiva ratificación por los países miembros, de la Segunda Enmienda del Convenio Constitutivo. En lo atinente al papel del oro, en primer término se eliminó toda referencia al mismo como patrón para definir los tipos de cambio o valorar el Derecho Especial de Giro -DEG-. Asimismo, se suprimieron los pagos obligatorios en oro existentes entre los países miembros y el FMI. Por el contrario, en Jamaica se decidió restituir a los mismos y en proporción a sus cuotas, una sexta parte del metal poseído por el Fondo y vender otra sexta parte en subasta pública, en el período de 1976 a 1980. Por su parte, el Tesoro norteamericano, a fin de reducir la especulación y reafirmar la desmonetización decidió, a fines de los años setenta, realizar en el mercado una parte de sus tenencias depositadas en las bóvedas de Fort Knox.

El metal quedó en consecuencia, reducido a su calidad de materia prima de características especiales, dada su limitada producción, su durabilidad, maleabilidad y belleza. A pesar de ser improductivo, y de que su almacenamiento resulta costoso, el oro conservó una de las propiedades de los activos monetarios, consistente en servir de depósito de valor, razón por la cual los bancos centrales continúan atesorándolo como un componente importante de sus reservas internacionales.

De otra parte, vale la pena señalar que no obstante el proceso descrito de desmonetización, ha resultado difícil desarraigar en algunos círculos de la comunidad financiera, la convicción de que el oro podría representar un elemento que imprimiera mayor disciplina al sistema, que recientemente viene mostrando una evolución errática. Los europeos, en particular, hasta cierto punto, han remonetizado el metal al decidir en 1979 que la emisión de su

unidad monetaria-eurocurrency-unit-ECU-dependiera en parte del valor del oro trasladado por los bancos centrales miembros del Fondo Europeo de Cooperación Común -FECOM-. De esta manera, la "reliquia bárbara" como se ha denominado el metal, mantiene aún cierta importancia monetaria y, en todo caso, constituye un recurso que, en determinadas circunstancias, puede convertirse en divisas en el mercado internacional para solucionar las necesidades de pagos externos de la economía.

Al respecto, cabe señalar que los bancos centrales disponen del oro movidos por sus necesidades coyunturales de balanza de pagos y de ninguna manera por consideraciones de carácter especulativo. Resulta lógico que países como Colombia, que tienen el privilegio de ser productores del metal, hagan uso del mismo con la misma prudencia que utilizan cualquier otro de sus activos internacionales, y que estimulen su producción. En el país no se habían efectuado ventas internacionales de oro desde 1972. Con anterioridad, en la década del sesenta y dada la situación de las reservas internacionales entonces prevaleciente, también hubo necesidad de realizar una parte de las tenencias.

El mercado mundial. Como se anotó anteriormente, una de las características peculiares del oro es su limitada producción a nivel mundial. A lo anterior debe añadirse su concentración en unos pocos países y el costoso y difícil proceso de extracción. Así, en el mundo occidental, Sudáfrica, Canadá, Estados Unidos, Brasil y Australia aportan alrededor del 85% del total, siendo especialmente notable la sola participación sudafricana, cercana al 67% en la actualidad. En el caso de Colombia, como país productor, ocupa el noveno o décimo lugar, y su extracción en los últimos períodos se sitúa en niveles que fluctúan entre 400.000 y 500.000 onzas troy por año. En su conjunto, la producción mundial occidental se ha situado alrededor de los 32 millones de onzas anuales y, en consecuencia, la participación colombiana se aproxima al 1.5% en los actuales momentos. No obstante, en América Latina, nuestro país es el tercer productor después de Brasil y Chile, aunque en algunos años ha superado la extracción de este último país.

A esta producción, que fluye anualmente sin mayores oscilaciones, deben agregarse las aleatorias ventas del metal por parte de las econo-

mías socialistas—fundamentalmente de la Unión Soviética—que vierten a Occidente cantidades variables de su producción o existencias, de acuerdo con sus necesidades de divisas para el aprovisionamiento de cereales y equipos. De esta manera se obtiene un cuadro global de la disponibilidad anual del metal. Es claro que apenas una parte de la misma se comercializa en los mercados libres, habida consideración de la acumulación oficial por parte de los países productores. De otro lado, debe señalarse que las tenencias oficiales en poder de los bancos centrales equivalen a aproximadamente ochenta años de producción a los niveles actuales y, en estas condiciones, la oferta del metal en el mercado libre puede estar igualmente influida por las decisiones de venta de una fracción de este acervo.

Del lado de la demanda, cabe distinguir la proveniente de las autoridades oficiales, básicamente bancos centrales, y la originada en el sector privado. Esta última, a su vez, puede dividirse en la determinada por motivos de inversión o especulación, y en la destinada a usos industriales, caso de la joyería, la odontología y, más recientemente, la electrónica. Debe señalarse, no obstante, que la adquisición de joyas es también una forma de inversión. Las tendencias más recientes revelan precisamente un descenso en la fabricación de estas, probablemente debido a la coyuntura recesiva y también por el fortalecimiento del dólar y las elevadas tasas de interés prevalecientes en los Estados Unidos. Estos eventos han contribuido a debilitar la demanda, y a la vez explican el proceso de reducción del precio observado recientemente, respecto a los niveles de comienzos de los años ochenta.

El componente privado de la demanda especulativa es el que imprime al mercado un elemento de inestabilidad al ser afectado por acontecimientos o expectativas de orden político y económico, que determinan las bruscas fluctuaciones observadas en las cotizaciones del metal. Un hecho que cabe destacar en relación con la demanda privada, es el restablecimiento en 1975 del comercio libre del metal en los Estados Unidos, luego de más de cuarenta años de prohibición. Las transacciones en ese país han adquirido rápidamente una importancia determinante. Una modalidad que se ha desarrollado en forma amplia es el mercado de futuros del oro, que acentúa su carácter especulativo. Actualmente, las plazas de Nueva

York y Chicago ligadas con las de Singapur y Hong Kong, ejercen el liderazgo en este tipo de mercado.

La apertura de nuevos mercados donde opera un conjunto más amplio de compradores, ha hecho variar las formas que adquiere el metal para efectos de las transacciones. De esta manera, al lado de los lingotes de dimensiones variadas, actualmente se comercializan en escala importante las monedas de oro acuñadas por los grandes países productores, siendo la más célebre e importante el "Krugerrand" de Africa del Sur, que recientemente enfrenta la competencia del "Gold Maple Leaf" canadiense.

La producción nacional. La evolución reciente de la minería del oro en Colombia se caracteriza por la creciente participación de los pequeños productores, en contraste con lo que ocurría hasta comienzos de los años sesenta, cuando la extracción era realizada sobre todo por grandes compañías. Al mismo tiempo, se observa que la producción se ha incrementado y alcanza a comienzos del presente decenio sus máximos niveles. En efecto, en 1970 el monto total del oro adquirido por el Banco de la República—que puede considerarse como un indicador de la producción—ascendía a 202.300 onzas troy, de las cuales un 69.5% provenía de las grandes compañías y un 30.5% de los pequeños mineros. El año pasado, las compras se habían más que duplicado, al totalizar 426.500 onzas, pero en su mayoría se efectuaron a los pequeños productores que aportaron el 84.6%, en tanto que la participación de las grandes empresas fue del 15.4%. Desde luego, en términos de valor el ascenso ha sido mucho mayor, debido a la evolución antes comentada en el mercado y al vertiginoso proceso de incremento en los precios. No resulta difícil comprender que las elevadas cotizaciones estimulen una mayor extracción, con lo cual se establece un vínculo entre los precios internacionales y la producción nacional. Es así como luego de registrarse en 1980 las mayores cotizaciones en el metal, se incrementó notablemente la producción, lográndose un año más tarde el nivel **record** de 516.600 onzas. Posteriormente, al evidenciarse tendencias a la baja en los precios, la producción igualmente se ha restringido. Todas las experiencias recientes demuestran una gran elasticidad de la oferta de oro ante los cambios en los precios. Si bien desde fines de 1982 hasta comienzos de 1983 se

observó un cierto repunte en los precios, al finalizar el año pasado se insinuó una nueva caída de los mismos, que determinó una sensible baja en la oferta del oro al Banco de la República. La coincidencia entre ese fenómeno y el aumento en la cotización del dólar paralelo sobre la del certificado de cambio, hacen verosímil la hipótesis de que el oro, en vez de fortalecer las reservas internacionales del país, estaba saliendo de contrabando y produciendo divisas a las personas interesadas en hacer diversas importaciones ilegales. Tales exportadores e importadores ilegales deben haber tenido serias dificultades después de las recientes medidas de la Junta Monetaria.

Compras de oro por el Banco de la República y precio en el mercado de Londres

	Cantidad (Miles de onzas troy)	Valor(1) (Miles de US\$)	Precio promedio por onza troy en el mercado de Londres US\$
1960	433.9	9.006	35.21
1961	401.1	9.942	35.16
1962	396.8	10.287	35.11
1963	324.5	6.311	35.10
1964	365.0	10.564	35.09
1965	319.4	10.408	35.14
1966	280.8	6.051	35.16
1967	258.2	6.181	35.19
1968	236.3	3.809	39.35
1969	218.1	8.75	40.82
1970	202.3	1.402	35.98
1971	187.8	-357	40.97
1972	188.7	1.032	59.14
1973	216.6	5.563	100.00
1974	267.9	11.029	162.02
1975	311.3	29.728	160.96
1976	300.3	12.089	124.82
1977	263.4	10.425	147.72
1978	257.6	33.840	198.24
1979	265.6	74.250	306.67
1980	497.0	310.173	607.87
1981	516.6	442.916	459.73
1982	469.6	396.149	375.61
1983	426.5	360.739	424.19
1983 (2)	118.9	54.732	464.57
1984 (2)	116.4	40.474	384.77

(1) Netas de ventas para usos industriales
(2) Hasta marzo. Fuente: Departamento Internacional

El desarrollo de la pequeña minería en la última década, puede explicarse, en buena parte, por la evolución de los precios. En efecto, solamente con las cotizaciones elevadas del metal el pequeño minero encuentra una compensación adecuada al enorme esfuerzo que debe desplegar para obtener una mínima cantidad del producto. De lo contrario, resultaría más rentable—o menos agobiante—dedicarse a otras actividades. En cuanto a las técnicas tradicionales de los pequeños productores se distingue la extracción de aluvión, en los ríos donde predominan procedimientos rudimentarios como el "baharequeo o mazamorreo" y la de socavón, o explotación de veta, con utilización de dinamita, taladros y otros instrumentos. Ambas exigen paciente y agotadora labor.

Participación de los pequeños y grandes productores

	Pequeños productores		Grandes productores		Total Onzas troy
	Onzas troy	%	Onzas troy	%	
1970	61.812	30.6	140.515	69.4	202.328
1971	53.175	28.2	135.125	71.8	188.300
1972	57.641	30.5	131.065	69.5	188.706
1973	103.020	47.6	113.564	52.4	216.584
1974	182.409	68.1	85.485	31.9	267.894
1975	228.959	73.5	82.362	26.5	311.321
1976	217.116	72.3	83.191	27.7	300.307
1977	182.630	69.3	80.807	30.7	263.437
1978	183.873	71.4	73.759	28.6	257.632
1979	196.262	73.9	69.347	26.1	265.609
1980	428.454	86.2	68.573	13.8	497.027
1981	442.916	85.7	73.700	14.3	516.617
1982	396.149	86.2	63.412	13.8	459.560
1983	360.739	84.6	65.779	15.4	426.517
1984*	95.914	82.4	20.441	17.6	116.355

Fuente: Banco de la República — Departamento Internacional. * Hasta marzo.

En cuanto a la distribución regional de la producción, en el siguiente cuadro se observa que Antioquia constituye el principal centro aurífero nacional, al aportar en los últimos años el 80% del total. Se destaca también la participación del Chocó, Nariño, Tolima y Cauca.

Oro. Distribución regional de las compras efectuadas por el Banco de la República

Participación porcentual - Principales productores (1)

	1981	1982	1983
Antioquia	80.2	81.2	80.3
Zaragoza	47	14	12
Segovia	22	11	13
Caucasia	20	17	18
Tarazá y Cáceres	7	7	7
Nare	—	4	4
El Bagre	—	30	22
Nechí	—	10	11
Chocó	7.1	8.9	7.9
Quibdó	34	41	55
Condoto	26	24	13
Istmina	19	14	17
Tadó	12	14	14
Nóvita	9	6	1
Nariño	3.7	3.6	3.5
Barbacoas	50	49	56
Los Andes	13	17	16
Iscuandé	9	20	15
Cumbitarra	12	10	6
Tolima	2.1	0.8	1.5
Ataco	60	52	63
Coyaima	17	20	17
Chaparral	16	18	9
Ibagué	4	5	8
Cauca	1.3	1.6	1.7
Timbiquí	14	29	45
Guapi	25	27	25
Buenos Aires	54	43	28
López	5	1	2
Subtotal	94.4	96.1	94.9
Resto de los departamentos	5.6	3.9	5.1
Total	100.0	100.0	100.0

(1) La participación de los departamentos se refiere a su aporte respecto al total nacional, mientras la de los municipios, que incluye los más representativos, se relaciona con el total departamental.

Las ventas internacionales de oro. Al producirse un desequilibrio en la balanza cambiaria, es necesario echar mano de las reservas para hacer aquellos gastos en moneda extranjera que no alcanzan a ser cubiertos por los ingresos. Es obvio, por lo tanto, que deben liquidarse diversos componentes de las reservas: depósitos, inversiones, oro, derechos especiales de giro... La relativa dificultad en operar con el oro hizo que, al aumentar rápidamente el déficit cambiario y al tener que disponer de otros activos más líquidos para financiarlo, aquel adquiriera un peso porcentual muy alto dentro del conjunto de las reservas. En efecto, el oro ha pasado de representar el 10% de estas en diciembre de 1980, al 35% tres años más tarde, y al finalizar el mes de marzo llegaba al 44%. Es esta una situación similar a la que prevalecía a comienzos de los años sesenta, aunque los drásticos cambios en la función del metal precioso, en su precio, y por lo tanto, en su valoración dentro de las reservas, impiden que puedan obtenerse conclusiones válidas al hacer comparaciones simples entre las dos situaciones. En todo caso, no es posible, ni conveniente, mantener durante mucho tiempo una estructura de reservas como la de marzo de 1984, dentro del contexto de un desequilibrio en la balanza cambiaria.

un mercado internacional abierto para el oro en condiciones competitivas, parece apenas lógico que el país impulse la producción del metal. Para producir oro no se requieren sino pequeñas importaciones —para los equipos de extracción y refinación—; en cambio, los demás productos de exportación exigen, por lo general, componentes importados más valiosos. En cualquier época, pero con mayor razón en las dificultades cambiarias, Colombia debe impulsar su minería de oro.

A las razones anteriores, de naturaleza económica, deben añadirse otras de índole social. El hecho de que, en la actualidad, la producción se origine principalmente en la pequeña minería indica la amplia repercusión económica y social de esta actividad, que en muchas zonas constituye la fuente principal y casi única de empleo e ingreso. El Banco de la República ha sido consciente de este fenómeno y ha apoyado y facilitado la labor del pequeño productor, no solo mediante auxilios en equipos e infraestructura, sobre todo en las regiones más apartadas, sino estableciendo agencias de compra cerca a los sitios de producción, para lo cual ha contado con la valiosa ayuda de la Caja de Crédito Agrario. Se busca con ello, en primer término, que el beneficio de los precios recaiga en el pequeño productor y no en los

Reservas internacionales

Composición porcentual

	Inversiones	Oro	Posición reservas FMI y tenencias de DEG	Aporte a organismos internacionales	Saldo convenios	Saldo de las reservas brutas (millones de US\$)
1960	37.4	43.7	14.0	—	4.9	178.4
1965	42.1	24.0	17.2	—	16.7	145.3
1970	73.5	6.6	15.2	—	4.7	257.5
1975	73.3	8.6	13.0	—	5.1	547.3
1980	84.4	9.7	4.5	—	1.4	5,419.7
1981	78.5	13.6	5.8	1.1	1.0	5,632.9
1982	71.3	19.1	8.3	1.2	0.1	4,892.6
1983	45.0	35.0	16.8	2.5	0.7	3,175.7
1984 (marzo)	39.2	44.4	13.2	3.2	—	2,461.8

Superadas las dificultades cambiarias, el Banco debe vender oro, y los metales que vienen mezclados con este —plata, platino, etc.—, periódicamente, en cantidades comparables a las compras que realice y, como hasta ahora, sin ningún propósito especulativo.

Las medidas de promoción y apoyo a la minería de oro. Disponiendo Colombia de reservas auríferas considerables, y habiendo

intermediarios y, al mismo tiempo, que la producción se venda efectivamente al Banco para que fortalezca las reservas del país.

En lo atinente a los precios de compra, estos constituyen —como se anotó— una variable estratégica que influye en la producción y en las ventas al Banco. Por esta razón, no de ahora sino de tiempo atrás, se ha procurado estimular al productor, a través de subsidios como el

CAT, que fue otorgado durante el tiempo en que los precios externos lo hacían aconsejable.

Igualmente y hasta cuando la segunda enmienda del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional en 1978 eliminó el precio oficial del oro, se reconoció a los productores una bonificación para nivelar el precio de compra interno con el que regía en los mercados libres de Londres y Zurich. Si bien es cierto que recientemente los precios externos han tendido a disminuir, haciendo menos atractiva la extracción, es necesario señalar que las ventas al Banco adicionalmente mostraban una tendencia declinante al parecer como resultado de la acción de los intermediarios y de la fuga del metal al exterior. Este fenómeno comenzó a desarrollarse a partir del momento en que la cotización del dólar en el mercado paralelo comenzó a superar el precio oficial. En estas circunstancias, la adquisición del oro por particulares y su venta en el exterior podía permitirles adquirir divisas para vender luego internamente en el mercado paralelo y para pagar importaciones ilegales. Era entonces evidente que se requerían medidas inmediatas y eficaces para combatir dichas prácticas, más aún en una coyuntura como la presente, cuando con mayor urgencia hay necesidad de proteger las reservas internacionales del país.

Teniendo en cuenta las anteriores consideraciones, la Junta Monetaria adoptó en febrero la Resolución 6 que, como ya se señaló en entregas anteriores de estas notas, autoriza al Banco de la República a adquirir el metal a los productores, a precios que estimulen nuevamente la actividad, desalienten las ventas a los intermediarios y, por ende, eliminen el contrabando de oro. De esta manera se fortalecen los activos internacionales del país y se remunera mejor el empleo en algunas de las zonas más pobres del país.

Se ha insinuado que esta medida puede fomentar la importación ilegal de oro para venderlo al Banco de la República. Sin embargo, no parece que existan condiciones económicas o administrativas que faciliten tal práctica. En efecto, quien quisiera importar oro, tendría que adquirir las divisas correspondientes en el mercado paralelo, con lo cual disminuiría en seguida la utilidad potencial de la operación. Además, el Banco de la República no compra por regla general, oro procesado; el que se adquiere tiene la apariencia

física inconfundible que resulta de la extracción aluvial o de veta; adquirir en el exterior ese oro y transportarlo a Colombia ocasionaría costos muy superiores a los del premio que se reconoce aquí al minero. Los muy pocos fundidores de oro que existen en el país pueden ser, y de hecho son objeto de control directo, y ellos mismos han pedido y facilitado el fortalecimiento de ese control.

La Cuenta Especial de Cambios, para la cual se hacen las operaciones de compra y venta de oro, no pierde en absoluto con el sistema establecido. El oro que se adquiere, con pesos, se venderá luego, eventualmente, en monedas duras, cuando la devaluación gradual haya producido ingresos para amortizar el premio que se pagó. Las reservas, en cambio, se aumentan con unos activos que, dentro de las tendencias que existían, se habrían desviado cada vez más hacia los mercados ilegales.

Las medidas sobre precio del oro coincidieron con la reforma del impuesto a las ventas (valor agregado), y algunas personas han dicho que aquellas y esta desestimulan la producción doméstica de joyas y facilitan su importación de contrabando. Ello puede ser cierto y, naturalmente, puede ser más evidente aun para aquellos joyeros que hubiesen estado adquiriendo oro en cantidades mínimas en el Banco de la República, pagando impuesto a las ventas sobre apenas esa pequeña porción, y comprando el resto del metal necesario sin impuestos, directamente a los productores. Como el Banco de la República paga ahora un mejor precio, los productores prefieren vender a él su oro, con lo cual la operación de los joyeros que hubiesen estado evadiendo el impuesto a las ventas debe resultar más costosa e incómoda en adelante. En cualquier caso, siendo el oro un bien que se puede incorporar sin dificultad a las reservas internacionales, la adquisición de joyas en el interior del país equivale a una importación, y de las más suntuarias. El país, como se sabe, ha suprimido la importación de bienes suntuarios, y aun la de algunos bienes necesarios.

A pesar de los efectos negativos que ello produce en algunos renglones de la economía, no era lógico aspirar a que no hubiese algún sacrificio también en el sector de la producción de joyas.

Las autoridades son conscientes de los costos que las medidas sobre precio de oro ocasionan

en ese sector, pero consideran que es más importante para el país defender sus reservas internacionales, y aumentar el empleo y el ingreso en las regiones más pobres de Colombia que son, precisamente, las que viven de la minería del oro. Por supuesto, se darán todos los estímulos necesarios a los joyeros que deseen producir para la exportación.

Por último, es necesario precisar que las autoridades, ante la especial significación que ha cobrado en los momentos actuales la minería del oro, están analizando una serie de medidas complementarias a las del precio, para darle al productor una asistencia integral. Aunque en los últimos años se ha enfatizado el apoyo a la pequeña minería, no se ha desconocido la necesidad de estimular simultáneamente la producción tecnificada de mayor envergadura y, de esta manera, se ha acordado recientemente organizar un plan financiero para que la empresa "Mineros del Chocó", que estaba semiparalizada, pueda utilizar de nuevo toda su capacidad.

En síntesis, ante la evidente urgencia de proteger las reservas internacionales en la actual coyuntura externa, las autoridades han decidido aplicar medidas eficaces que promuevan y estimulen la producción del oro y, al mismo

tiempo, impidan su fuga al exterior, buscando así que esta riqueza acreciente los activos externos del país. Lo adicionalmente anterior, beneficia en forma directa y significativa numerosas regiones auríferas del país, generalmente ubicadas en puntos apartados de la geografía nacional.

Situación monetaria

Medios de pago. En marzo 3 de 1984, los medios de pago (M_1) alcanzan un saldo de \$370.544 millones, inferior en \$4.584 millones (1.2%) al obtenido en el mes inmediatamente anterior y en \$38.381 millones (9.4%) al de diciembre de 1983. En año completo este indicador crece \$67.234 millones, 22.2%, variación superior a las registradas para iguales períodos de 1982 y 1983. Esta aceleración en la tasa de crecimiento anual de M_1 , es el resultado como ya se ha venido señalando en notas pasadas, de las diversas decisiones de política económica que han buscado incrementar la liquidez de la economía y de esta forma otorgarle mayor capacidad de crédito para impulsar los sectores básicos.

El comportamiento mensual de M_1 está afectado fundamentalmente por el descenso de \$7.880 millones (3.3%) en la base monetaria

Origen del dinero base (1)				
(Millones de pesos y porcentajes)				
	1984		Variación	
	Enero 28	Marzo 3*	Absoluta	%
Base monetaria (A - B + C)	239.899	232.019	-7.880	-3.3
A - Activos del Banco de la República	450.635	440.018	-10.617	-2.4
1- Reservas internacionales netas	217.198	202.863	-14.335	-6.6
2- Crédito doméstico	236.705	237.958	1.253	0.5
a) Crédito neto Tesoral	(88.672)	(89.599)	(927)	(1.0)
b) Crédito neto sector público (Resto)	(-17.668)	(-14.572)	(-3.096)	(17.5)
c) Crédito bruto bancos	(40.464)	(42.109)	(1.645)	(4.1)
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	(117.709)	(114.793)	(-2.916)	(-2.5)
e) Crédito bruto sector privado (3)	(7.528)	(6.029)	(-1.499)	(-19.9)
3- Otros activos netos	-3.268	-803	2.465	75.4
B - Pasivos no monetarios	216.581	213.974	-2.607	-1.2
1- Obligaciones en moneda extranjera bancos	432	421	-11	-2.5
2- Obligaciones entidades de fomento	116.355	109.264	-7.091	-6.1
3- Obligaciones sector privado	28.262	27.585	-677	-2.4
4- Obligaciones con títulos del Banco de la República	44.867	48.522	3.655	8.1
5- Obligaciones externas a largo plazo	26.092	26.970	878	3.4
6- Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
7- Fondo Estabilización Cambiaria	204	364	160	78.4
8- Fondo de Inversiones Públicas	612	1.091	479	78.3
C - Moneda de Tesorería	5.845	5.975	130	2.2

* Cifras provisionales. (1) Las cuentas en moneda extranjera ajustadas se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compraventa de divisas de cada fecha. (2) Comprende: Caja Agraria, Banco Central Hipotecario, corporaciones financieras y fondos financieros. (3) Comprende: Federación Nacional de Cafeteros, fondos ganaderos, cooperativas y otros.

(originado principalmente por la caída de las reservas internacionales netas) al llegar a \$ 232.019 millones para la fecha comentada, por cuanto el multiplicador monetario avanza de 1.564 en enero a 1.597 en marzo 3 de 1984.

Base monetaria. La baja anotada en el dinero de alto poder durante febrero del presente año, se origina principalmente por la evolución que muestran las reservas internacionales netas al reducirse su saldo en \$ 14.335 millones. De igual forma, las operaciones con títulos del Banco de la República contribuyen con \$ 3.655 millones a la contracción de la base monetaria, al efectuarse una colocación de títulos de participación por \$ 3.567 millones. Compensan en parte los anteriores movimientos, el incremento de \$ 4.175 millones en las operaciones netas con las entidades de fomento, especialmente por la redención de \$ 6.911 millones de títulos del FAVI por parte de las CAV, que en su mayor parte corresponden a excesos de liquidez. Si bien en el periodo analizado estas entidades no registran bajas en sus captaciones, aunque crecen tan solo \$ 578 millones, los recursos de la desinversión se orientan a realizar amortizaciones de los préstamos otorgados por el FAVI y a incrementar el crédito hacia la construcción, el cual sube \$ 7.183 millones en el mes. Por su parte el crédito neto al sector público avanza \$ 4.024 millones. Es importante resaltar cómo durante el presente mes las operaciones con el sector público se ven afectadas en primer lugar, por el ingreso del empréstito externo de US\$ 210 millones otorgado al gobierno por un grupo de bancos internacionales actuando como agente el Chemical Bank y en segundo término, por el préstamo de \$ 1.091 millones al gobierno con cargo al Fondo de Inversiones Públicas. Como se recordará, la utilización de los recursos del Fondo por parte del gobierno, que provienen

del 75% de las utilidades de la Cuenta Especial de Cambios, está sujeta a la autorización de la Junta Monetaria siempre y cuando estos se orienten a adelantar programas de inversión, anticipar pagos de deuda externa o a pagar al Banco de la República los gastos que realice como garante de los TAN. Asimismo, la financiación a los bancos crece \$ 1.645 millones, producto del mayor redescuento de bonos de prenda. Finalmente, los depósitos previos a la nacionalización de mercancías disminuyen \$ 1.029 millones y es de esperarse que en los próximos meses el saldo vigente de estos depósitos, desaparezca como efecto de la eliminación del requisito de constituir un depósito previo del 10%.

En lo referente a los redescuentos de los fondos financieros se presenta un descenso de \$ 1.381 millones en el período comentado, principalmente por las amortizaciones correspondientes al FFAP. Cabe destacar que este fondo durante el primer trimestre de cada año registra una baja estacional en su cartera, ante el ciclo de las actividades agrícolas especialmente los denominados cultivos semestrales.

Redescuentos de los fondos financieros

(Millones de pesos)

	1984		Variación absoluta
	Enero 28	Marzo 3	
Fondo Financiero Agropecuario	51.316	49.733	-1.583
Fondo Financiero Industrial	6.063	6.064	1
Fondo para Inversiones Privadas	7.824	7.803	-21
Fondo de Desarrollo Eléctrico	2.434	2.392	-42
Fondo de Capitalización Empresarial	870	1.134	264
Total	68.507	67.126	-1.381

Oferta monetaria ampliada. En marzo 3 de 1984, la oferta monetaria ampliada (M₂) llega a \$ 988.089 millones con aumentos de \$ 8.081 millones (0.8%) en el mes y \$ 17.321 (1.8%) en lo corrido del año. En año completo su crecimiento es de \$ 233.920 millones (31.0%).

Oferta monetaria (I)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de febrero	Medios de pago (M ₁)			Cuasi-dineros (CD) *			Oferta monetaria ampliada (M ₂) **		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1979	131.682	-3.4	28.2	107.559	7.0	34.4	239.241	1.6	30.9
1980	164.623	-1.8	25.0	136.834	8.5	27.2	301.457	2.6	26.0
1981	210.241	-1.9	27.7	241.165	12.5	76.2	451.406	5.3	49.7
1982	255.304	-1.7	21.4	365.301	8.3	51.5	620.605	3.9	37.5
1983	303.310	-6.8	18.8	450.859	7.8	23.4	754.169	1.4	21.5
1984	370.544	-9.4	22.2	617.545	9.9	37.0	988.089	1.8	31.0

(I) Cifras provisionales. * Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. ** Incluye M₁ más cuasi-dineros.

La evolución mensual de M_2 es resultado principalmente del auge que presentan los cuasi-dineros, al crecer en el período \$ 12.664 millones (2.1%) y situar su saldo en \$ 617.545 millones; de esta forma la participación de los sustitutos próximos del dinero pasa de 61.7% a finales de enero a 62.5% en marzo 3 de 1984. La mayor preferencia por esta clase de activos financieros frente a la demanda de efectivo o cuentas corrientes, refleja el comportamiento del público en cuanto al costo de oportunidad que implica mantener saldos en efectivo cuando existen en el mercado diferentes alternativas que ofrecen liquidez y compensan la inflación.

\$ 130.190 millones provienen de líneas especiales de crédito del Banco de la República y de los fondos financieros.

Crédito bancario (1)						
(Millones de pesos y porcentajes)						
Fin de febrero	Cartera			Colocaciones*		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1979	104.811	-2.3	18.2	115.336	-0.9	20.2
1980	122.399	-0.8	16.8	137.698	1.1	19.4
1981	186.052	2.6	52.0	213.491	7.6	55.0
1982	256.450	0.9	37.8	289.012	3.9	35.4
1983	316.371	-0.7	23.4	348.066	0.4	20.4
1984	421.705	-1.1	33.3	458.777	0.2	31.8

(1) Cifras provisionales. * Incluyen cartera.

Cuasi-dineros (1)												
(Millones de pesos y porcentajes)												
Fin de febrero	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término			Depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda			Total cuasi-dineros		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1979	33.810	0.5	36.0	31.413	-1.4	33.1	42.336	21.1	34.0	107.559	7.0	34.4
1980	46.227	0.4	36.7	26.125	-2.8	-16.8	64.482	21.2	52.3	136.834	8.5	27.2
1981	58.338	-0.1	26.2	84.430	16.0	223.2	98.397	18.2	52.6	241.185	12.5	76.2
1982	70.042	-4.0	20.1	155.459	9.5	84.1	139.800	14.1	42.1	365.301	8.3	51.5
1983	83.582	-1.1	19.3	166.821	3.4	7.3	200.456	16.4	43.4	450.859	7.8	23.4
1984	103.412	-2.5	23.7	239.275	13.3	43.4	274.858	12.4	37.1	617.545	9.9	36.9

(1) Cifras provisionales.

Los certificados de depósito a término del sistema bancario y de las corporaciones financieras se muestran durante el mes como uno de los papeles más dinámicos, al avanzar \$ 11.798 millones y alcanzar un monto de \$ 239.275 millones; en año completo los CDT crecen 43.4%. A su vez, los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda se incrementan \$ 578 millones (0.2%) al ascender a \$ 274.858 millones. Con respecto a igual período del año anterior estos depósitos avanzan 37.1%. Los depósitos tradicionales de ahorro del sistema bancario llegan a \$ 103.412 millones, presentando incrementos de \$ 288 millones (0.3%) en el mes y \$ 19.830 millones (23.7%) en año completo.

Crédito bancario. Las colocaciones en moneda nacional otorgadas por el sistema bancario ascienden a \$ 458.777 millones en marzo 3 de 1984 al aumentar \$ 7.071 millones (1.6%) en el mes y \$ 110.711 millones (31.8%) en año completo. Del total del crédito bancario, \$ 421.705 millones representan cartera, de los cuales

Situación cambiaria

Durante los primeros dos meses del año, las reservas internacionales disminuyen en US\$ 509 millones, casi el doble de la reducción observada en igual período del año precedente. Este resultado revela una acentuación del déficit en la cuenta corriente, que de US\$ 354 millones en 1983 pasa en el presente año a US\$ 532 millones. Por su parte, la financiación neta recibida disminuye de US\$ 92 millones a US\$ 23 millones. De esta manera, el saldo de las reservas que en diciembre último alcanzaba US\$ 3.176 millones se sitúa al finalizar febrero en US\$ 2.667 millones.

En lo concerniente a la cuenta corriente, por el lado de los ingresos se observa decrecimiento de los renglones de servicios y transferencias, compras de oro y capital petróleo, permaneciendo estable el valor de los reintegros por exportaciones de bienes. En esta última partida cabe destacar el avance de las exportaciones menores, que es compensado

por un descenso similar en café. Dicho comportamiento señala en lo que respecta al grano, el efecto de la autorización que a fines del año precedente otorgó la Junta Monetaria, tanto a la Federación como a los particulares, para que reintegren los créditos que obtengan en el exterior con el objeto de financiar exportaciones realizables en el inmediato futuro; reintegro que fue significativo a fin de año. En las exportaciones no tradicionales se refleja el avance en los despachos a algunos países del Este europeo como es en particular el caso del algodón a Hungría. Igualmente debe destacarse el favorable desarrollo de las exportaciones de níquel.

La baja de las compras de oro, 49.263 onzas troy frente a 81.136 del mismo lapso en 1983, es indicativa del menor aliciente de los productores ante la caída del precio internacional del metal. En efecto, este hace un año promediaba US\$ 486.90 la onza troy y al finalizar el mes de febrero de 1984 se situó en US\$ 380.01. Cabe esperar que la oportuna medida adoptada por la Junta Monetaria a fines del mes (Resolución 6) comentada en las notas editoriales de febrero, contribuya a reactivar este renglón.

La disminución de los ingresos por servicios refleja fundamentalmente los menores rendimientos derivados de la inversión de las reservas en el exterior, como lógica consecuencia del descenso en el monto de tales activos. También influye la declinación de las transacciones fronterizas contabilizadas en los rubros de turismo e ingresos y servicios personales. De esta manera, los ingresos corrientes en su conjunto totalizan en el bimestre US\$ 418 millones, cifra inferior en US\$ 67 millones a la correspondiente a similar período de un año atrás.

Por su parte, los egresos corrientes, que ascienden a US\$ 950 millones, registran crecimiento de US\$ 112 millones respecto al año precedente. Se observa así, que el incremento en el déficit corriente, hasta febrero del presente año, obedece más a un avance de los pagos que a la reducción señalada de los ingresos. Este movimiento es debido en gran parte a los mayores giros por importación de bienes, destacándose los de gasolina y petróleo crudo. Sin embargo, cabe esperar que dicha tendencia se revierta como consecuencia de la medida adoptada por el Consejo Directivo de Comercio Exterior, a fines de febrero, consistente en un nuevo traslado de 321 ítems arancelarios del

régimen de libre importación al de licencia previa, imponiendo así un control aún más rígido a la salida de divisas. Es de recordar que las decisiones recientes sobre el particular han evaluado convenientemente la motivación de defensa de las reservas con un adecuado grado de protección a la producción nacional. En contraste con el crecimiento de los pagos por bienes, las erogaciones por servicios muestran una ligera contracción al registrar descenso en renglones como los intereses de la deuda externa, fletes, viajes y pasajes.

	Hasta febrero 28		
	1982	1983	1984 (1)
I—Ingresos corrientes	786.4	484.1	417.5
Exportaciones	415.4	285.1	285.7
Café	226.6	144.8	104.3
Otros productos	188.8	140.3	181.4
Compras de oro (2)	34.7	36.4	18.6
Capital petróleo	34.8	18.0	11.4
Servicios y transferencias	301.5	144.6	104.8
II—Egresos corrientes	891.6	837.7	949.9
Importaciones	549.0	483.7	586.9
Petróleo para refinación y gas natural	93.7	50.3	87.2
Servicios y transferencias	248.9	303.7	295.8
III—Superávit o déficit corriente	-105.2	-353.6	-532.4
IV—Movimiento neto de capital	4.7	91.9	23.3
V—Variación reservas brutas (III + IV + VII - VI)	-100.5	-261.7	-509.1
VI—Saldo reservas brutas diciembre año anterior	5.633.0	4.892.6	3.175.8
VII—Saldo reservas brutas	5.532.5	4.630.9	2.666.7

(1) Cifras preliminares. (2) Netas de ventas internas para usos industriales.

En lo atinente a los movimientos de capital, vale la pena recordar que el año se inició con una transferencia neta hacia el exterior, reflejo de las mayores amortizaciones con relación a desembolsos de capital. Sin embargo al finalizar el mes de febrero se produjo el ingreso al país de divisas provenientes de créditos pactados por el gobierno el año anterior. Dentro de tales créditos se destaca la utilización del préstamo con un grupo de bancos actuando como agente el Chemical Bank, destinado a financiar a empresas de servicios públicos. Pero a pesar de los mayores desembolsos se presentó también un notable crecimiento de las amortizaciones, principalmente por la cancelación de créditos de corto plazo recibidos al finalizar 1983 en el marco de los acuerdos financieros de la ALADI. Los citados movimientos condujeron a que la financiación neta contribuyera, hasta el mes de febrero, a financiar el déficit en la cuenta corriente en US\$ 23 millones, cifra inferior en US\$ 69 millones a la obtenida en los dos primeros meses de 1983.

Vida del Banco de la República

Definición de políticas culturales. El Banco destina una parte muy considerable de todos sus recursos a la promoción de la cultura, cumpliendo así con el deber que le señalan sus estatutos. En tal sentido, por vez primera en su historia se llevó a la junta directiva un documento que analiza el conjunto de esa actividad, y señala criterios y orientaciones precisas para desarrollarla en el futuro. Los criterios fundamentales consisten en que el Banco debe buscar niveles de excelencia en las actividades que ya desarrolla, antes que comprometerse con otras nuevas; que debe facilitar el uso de los bienes que posee antes que destinar más recursos propios a darles un uso más intenso; que debe evitar duplicar servicios o comprometerse con entidades o proyectos que no pueden conseguir recursos en otras fuentes y que, por eso, se vuelvan dependientes del Banco, y que el gasto cultural no debe exceder de un porcentaje fijo del gasto total. Se decidió, también, fortalecer el Museo Numismático y confiar la selección de los libros que deba editar el Banco a un Comité Editorial.

Difusión del patrimonio arqueológico colombiano. Con miras a participar en el plan de "Promoción de Colombia en el exterior", trazado por la Presidencia de la República y otras entidades del Estado, se autorizó al Banco

para programar la difusión del patrimonio arqueológico colombiano, mediante la exhibición de piezas de orfebrería en algunas ciudades de Centroamérica, Suramérica, Europa y Asia, durante el presente año.

Reuniones internacionales. Durante el presente mes el señor gerente general y el señor subgerente técnico del Banco, asistieron a la reunión de gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano, llevada a cabo en Puerto España y luego el señor gerente participó en la asamblea anual del Banco Interamericano de Desarrollo, efectuada en Punta del Este.

"Seminario sobre evolución socioeconómica y perspectivas de paz en Centroamérica". La administración del Banco fue autorizada para participar en asocio con el Banco Interamericano de Desarrollo, en la organización del "Seminario sobre la evolución socioeconómica y perspectivas de paz en Centroamérica", propuesto por el señor presidente de la República. Este seminario se realizará en el segundo semestre del presente año.

Nombramientos. La junta directiva decidió nombrar como director de la agencia del Banco en Florencia, al economista Julio Enrique Martínez Martínez, quien se encuentra vinculado al Banco desde 1973.