

NOTAS EDITORIALES

Los Títulos de Ahorro Nacional. Dentro del manejo de tipo macroeconómico orientado a solucionar los déficit de gobierno, este debe necesariamente recurrir a alguno de los siguientes mecanismos alternativos de financiamiento: crédito interno, crédito externo, o una combinación de ambos. La primera de estas fuentes tiene dos modalidades, a saber: a) crédito primario, otorgado por el banco central al gobierno, y b) crédito proporcionado por el sector privado al gobierno, o sea deuda pública interna de origen privado. La utilización de esta última en algunos casos enfrenta dificultades, derivadas de la presencia de diferentes factores institucionales, y de la estrechez de los mercados de ahorro y de capital.

De otra parte, como característica general, se ha observado que en muchos países en vía de desarrollo el déficit gubernamental se atiende principalmente recurriendo a empréstitos contratados en el exterior, o mediante la obtención de recursos crediticios internos de carácter primario. Sin embargo, debe anotarse que esta clase de financiación del déficit puede ocasionar una expansión de la base monetaria, resultante de la monetización de la deuda externa o de la apertura de créditos al gobierno por parte de los bancos centrales.

De una parte, cuando se toma la decisión de incrementar los gastos del gobierno, —de inversión, por ejemplo— la expansión monetaria con la cual se financia el déficit origina en algunos casos presiones inflacionarias indeseables. De otro lado, cuando se presentan dichas presiones y es necesario reducir el crecimiento de la masa monetaria, se deben disminuir los gastos del gobierno sacrificando,

en algunas oportunidades, el desarrollo de importantes obras de infraestructura, pues son bien conocidas las dificultades para reducir los gastos de funcionamiento.

Es evidente que estos problemas tienen dos tipos de soluciones. Una se refiere a reducir el déficit por medio de un incremento en los ingresos tributarios y, la segunda, a la colocación de títulos de deuda pública interna privada, con el propósito de evitar los efectos adversos de la financiación del déficit por medio de sistemas que tienen efectos monetarios expansivos. Es bien conocido que el presente gobierno ha actuado en ambos frentes, proponiendo en primer lugar las bases de una importante reforma tributaria y, además, reglamentando la emisión de bonos de deuda pública para captar ahorro privado. El análisis de la segunda opción constituye el objeto de estas notas.

El Decreto 382 de 1983, “por el cual se autoriza la emisión de Títulos de Ahorro Nacional (TAN)”, es una medida de vital importancia, pues significa un replanteamiento de los mecanismos existentes para la financiación del déficit. Con los TAN el gobierno tendrá la posibilidad de sustituir crédito primario y deuda externa por deuda pública privada interna y, en consecuencia, evitar, así sea parcialmente, la monetización del déficit del gobierno.

Aparte de estas consideraciones, la colocación de los TAN en el mercado se sustenta en cinco premisas centrales, las cuales se explican en seguida.

En primer término, el desarrollo del sector financiero colombiano y la capacidad de aho-

ro interno que tiene el país, pueden considerarse suficientes para permitir la colocación progresiva de títulos de deuda pública interna, en forma similar a como se han introducido numerosos instrumentos de captación por los distintos intermediarios en los últimos años.

En segundo lugar, la financiación del déficit con recursos de crédito interno y no enteramente con crédito primario, permitirá que una parte mayor del crecimiento monetario posible se encauce hacia el sector privado. Parece factible reducir moderadamente el nivel de los encajes y ampliar algunos cupos de crédito dirigidos al sector privado, lo cual permitirá compensar las pérdidas de recursos que puedan experimentar los intermediarios financieros, como consecuencia de las posibles sustituciones de activos tradicionales por títulos de ahorro nacional.

En tercer término, desde hace muchos años se ha considerado necesario que las autoridades cuenten con un instrumento de política monetaria para influir sobre las tasas de interés y regular la liquidez de la economía, induciendo los cambios que se consideren convenientes para impulsar la actividad económica. Al respecto, el desarrollo de las operaciones de mercado abierto por medio de la colocación de los títulos del Banco de la República, ha sido un mecanismo muy útil para reducir la liquidez de la economía en los años pasados. Sin embargo, no es fácil aún usar las herramientas de mercado abierto para inducir un incremento de la masa monetaria. La colocación de los títulos de ahorro nacional en el mercado, puede permitir el desarrollo de operaciones de mercado abierto, tanto con fines expansivos como contractionistas. En la actualidad, algunos de los incrementos monetarios se realizan directamente hacia los sectores que demandan crédito primario ante las autoridades, por medio de la apertura de cupos en el Banco de la República. Con los TAN, se abre la posibilidad de que la expansión monetaria se canalice ya sea hacia el gobierno o al mercado secundario. Estas operaciones tienen como característica básica la impersonalidad, cualidad que es deseable para la neutralidad de la política económica.

El cuarto aspecto importante de realzar, es que la colocación de los títulos de ahorro

nacional para financiar las actividades del Estado no sustrae liquidez de la economía, y solo cambia su distribución, teniendo en cuenta que a través de los TAN se captarán algunos recursos que actualmente son atraídos por los intermediarios. Sin embargo, esos fondos se encauzarán inmediatamente hacia el gasto público en su totalidad, produciendo un favorable efecto multiplicador en el conjunto de la economía y estimulando, vía una mayor demanda, el crecimiento del sector privado. Parte de los fondos gastados por el gobierno retornarán al sistema financiero ya sea en forma de cuentas corrientes o por otros sistemas de captación con distintos grados de liquidez. No sobra insistir en que la financiación del déficit del gobierno por medio de la deuda privada interna, permitirá un mayor crecimiento del crédito otorgado por los intermediarios financieros tradicionales.

Por último, la colocación de los TAN permitirá un manejo más eficiente y ágil de los gastos del Estado, ya que por ejemplo, cuando se presenten deficiencias estacionales o temporales de liquidez en la Tesorería Nacional, se podrán utilizar las operaciones de mercado abierto para captar rápidamente los recursos que se requieran, sin que sea necesario resolver estos problemas mediante la expansión monetaria. En consecuencia, la existencia de un volumen apreciable de TAN en poder del público, creará las condiciones para que el gobierno acuda al Banco de la República por recursos primarios solamente con el objetivo de financiar proyectos de inversión y atender el pago de la deuda, por medio del Fondo de Inversiones Públicas de la Cuenta Especial de Cambios, CEC, y cuando problemas extraordinarios justifiquen la apertura de cupos de crédito de origen primario.

Finalmente, cabe mencionar algunas de las características operativas de los títulos de ahorro nacional. En primer término, contarán con el respaldo y la garantía solidaria del Banco de la República, entidad esta última que colocará y administrará los títulos de acuerdo con los contratos que celebre con el gobierno nacional. Además, tanto el volumen de las captaciones (hasta por \$ 70.000 millones), como los costos de las mismas serán contemplados explícitamente en el presupues-

to nacional. Asimismo, los recursos del Fondo de Inversiones Públicas de acuerdo con la estructura de la cuenta especial de cambios, se podrán utilizar para reembolsar al Banco de la República los pagos que llegue a efectuar como garante de los títulos. Finalmente, la Junta Monetaria determinará las características financieras de los títulos, para regular su aparición ordenada y progresiva en el mercado financiero.

Situación monetaria. Al finalizar abril de 1983 los medios de pago (M_1) alcanzan un valor de \$ 303.172 millones, cifra superior en \$ 3.138 millones (1.1%) a la del mes anterior. La oferta monetaria presenta disminución de \$ 22.527 millones, (6.9%) con relación a diciembre de 1982, y aumento de \$ 42.761 millones (16.4%) en año completo. Esta variación continúa siendo la más baja al comparar períodos similares de los últimos años.

El avance mensual de los medios de pago tiene su origen en el incremento de \$ 1.786 millones, (0.9%), que presenta el dinero base, así como en el alza del multiplicador monetario, que pasa de 1.5351 a fines de marzo a 1.5371 en el presente mes, al registrarse un ascenso en el coeficiente de reserva bancaria de 0.4937 a 0.5030. En efecto, el encaje mo-

netario de la banca crece \$ 5.234 millones en el presente mes, frente a un ascenso de \$ 6.585 millones en los depósitos en cuentas corrientes, lo que determina una mejora de \$ 2.462 millones en la posición de encaje de dichas entidades en el último día del mes.

Por su parte, la variación de la base monetaria durante el mes se explica fundamentalmente por el descenso de \$ 8.142 millones en los títulos utilizados por el Banco de la República para intervenir en el mercado monetario. De estos últimos, \$ 5.882 millones corresponden a certificados de cambio, \$ 1.100 millones a títulos canjeables y \$ 1.160 millones a los de participación.

Igualmente, contribuye como factor expansionista del dinero base, el avance de \$ 1.926 millones en el financiamiento neto al sector público, por efecto en parte de la disminución de \$ 1.023 millones de sus depósitos en el emisor. A su vez, se observa una utilización de recursos del Banco de la República por parte del sistema bancario en cuantía de \$ 1.988 millones, mediante el empleo de los cupos ordinarios, extraordinarios y especiales de crédito. Dentro de estos últimos, se incluyen las diferentes líneas creadas recientemente para atender los requerimientos del sector textil, siderúrgico, etc.

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1983		Variación	
	Marzo	Abril*	Absoluta	%
Base monetaria (A—B+C)	195.450	197.236	1.786	0.9
A—Activos del Banco de la República	403.686	406.927	3.241	0.8
1. Reservas internacionales netas	262.228	257.913	-4.315	-1.6
2. Crédito doméstico	140.003	148.530	8.527	6.1
a) Crédito neto a la Tesorería	(40.326)	(40.436)	110	0.3
b) Crédito neto al sector público (Resto).....	(-8.516)	(-6.700)	1.816	21.3
c) Crédito bruto a bancos comerciales.....	(21.630)	(23.075)	1.445	6.7
d) Crédito bruto a entidades de fomento (2).....	(81.222)	(86.850)	5.628	6.9
e) Crédito bruto al sector privado (3)	(5.341)	(4.869)	-472	-8.9
3. Otros activos netos	1.455	484	-971	-66.7
B—Pasivos no monetarios	212.310	213.998	1.688	0.8
1. Obligaciones en moneda extranjera bancos	727	529	-198	-27.2
2. Obligaciones entidades de fomento	99.982	105.680	5.698	5.7
3. Obligaciones sector privado	16.414	20.346	3.932	24.0
4. Obligaciones con títulos del Banco de la República	74.801	66.659	-8.142	-10.9
5. Obligaciones externas a largo plazo	20.629	21.027	398	1.9
6. Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
C—Moneda de Tesorería	4.074	4.307	233	5.7

(1) Las cuentas en moneda extranjera ajustadas se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compraventa de divisas en 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. * Cifras provisionales.

Los movimientos expansionistas anteriormente mencionados, se ven compensados parcialmente por la reducción de \$ 4.315 millones en las reservas internacionales. Además, se registra un avance de \$ 3.705 millones en los depósitos constituidos para tramitar licencias de cambio para pagos al exterior, y una mayor suscripción en títulos del FAVI por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda, en cuantía de \$ 1.925 millones, que corresponden principalmente a títulos de excesos de liquidez, ante la dinámica que han venido mostrando estas entidades en la captación de ahorro.

Con relación a las operaciones de los fondos financieros, cabe señalar que las disponibilidades del FFAP crecen \$ 3.584 millones durante el mes, por ajuste de \$ 2.864 millones en la inversión de títulos clase A, en la que la banca mantiene el 16.5% de sus colocaciones. Estos recursos respaldan los desembolsos del fondo que para el mes de abril totalizan \$ 4.308 millones.

El saldo de la oferta monetaria ampliada (M_2) se sitúa en \$ 774.083 millones a finales de abril, al aumentar \$ 13.377 millones (1.8%) en el mes y \$ 31.254 millones (4.2%) en lo corrido del año. En año completo su crecimiento es de \$ 130.597 millones (20.3%).

Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de abril	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
1978.....	106.815	3.2	28.9	89.107	27.0	43.9	195.922	12.8	35.3
1979.....	132.319	-1.9	23.9	112.204	11.7	25.9	244.523	3.9	24.8
1980.....	171.640	2.4	29.7	146.376	16.0	30.5	318.016	8.3	30.1
1981.....	213.735	-0.3	24.5	256.311	19.5	75.1	470.046	9.6	47.8
1982.....	260.411	0.3	21.8	383.075	14.0	49.5	643.486	8.0	36.9
1983.....	303.172	-6.9	16.4	470.911	12.9	22.9	774.083	4.2	20.3

* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. ** Incluye M₁ más cuasi-dineros. (1) Cifras provisionales.

La variación mensual de M_2 se explica en un 76.5% por el avance de \$ 10.239 millones (2.3%) en los cuasi-dineros, y en un 23.5% por el aumento ya anotado de \$ 3.138 millones (1.1%) en los medios de pago. En esta forma, los sustitutos próximos del dinero siguen mejorando su participación dentro de la oferta monetaria ampliada, al pasar de 60.6% en marzo a 60.8% en abril del presente año. Dentro de estos continúan destacándose, como los más dinámicos, los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda cuyas captaciones crecen \$ 8.511 millones,

(4.1%) en el mes, al alcanzar un saldo de \$ 217.680 millones, que explica el 46.2% del total de los cuasi-dineros. Por su parte, los certificados de depósito a término del sistema bancario y de las corporaciones financieras avanzan \$ 1.532 millones, (0.9%), al llegar a \$ 167.383 millones, monto que representa el 35.6% del total de activos de alta liquidez. Por último, los depósitos de ahorro del sistema bancario aumentan \$ 196 millones, (0.2%), al situarse en \$ 85.848 millones, suma que corresponde al 18.2% del valor total de estos activos financieros.

Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de abril	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
1978.....	26.128	8.1	44.0	27.181	26.1	54.8	35.798	46.7	36.6	89.107	27.0	43.9
1979.....	35.953	6.8	37.6	30.353	-4.8	11.7	45.898	31.3	28.2	112.204	11.7	25.9
1980.....	47.768	3.8	32.9	30.608	13.8	0.8	68.000	27.8	48.2	146.376	16.0	30.5
1981.....	61.164	4.8	28.0	89.473	22.9	192.3	105.674	26.9	55.4	256.311	19.5	75.1
1982.....	74.465	2.4	21.8	157.504	11.5	76.0	151.106	23.6	43.0	383.075	14.0	49.5
1983.....	85.848	1.9	15.3	167.383	4.0	6.8	217.680	26.7	44.1	470.911	12.9	22.9

(1) Cifras provisionales.

Al finalizar el mes de abril del presente año, el crédito en moneda nacional del sistema bancario asciende a \$ 362.151 millones, saldo superior en \$ 7.962 millones, 2.2% al de un mes atrás, y en \$ 68.344 millones, 23.3%, al de igual fecha del año anterior.

El avance que experimentan las colocaciones de la banca en el presente mes, es resultado de incrementos de \$ 7.701 millones en la cartera, y de \$ 260 millones en las inversiones voluntarias. El 91.5% de las colocaciones bancarias corresponde a préstamos y descuentos, de los cuales \$ 101.057 millones, (27.9%), están respaldados con recursos provenientes de las líneas especiales de crédito del Banco de la República y de los fondos financieros, que siguen aportando en forma importante créditos al sector productivo de la economía.

Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de abril	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1978 ...	92.083	5.3	37.0	99.149	6.1	35.0
1979 ...	107.552	0.2	16.8	117.986	1.4	19.0
1980 ...	126.050	2.1	17.2	142.382	4.5	20.7
1981 ...	193.002	6.4	53.1	219.256	10.5	54.0
1982 ...	262.846	3.9	36.2	293.807	5.3	34.0
1983 ...	331.323	3.6	26.1	362.151	3.7	23.3

(1) Cifras provisionales. * Incluyen cartera.

Situación cambiaria. En el acumulado del presente año hasta abril las operaciones cambiarias arrojan déficit de US\$ 796 millones, resultado que sitúa el nivel de los activos internacionales en US\$ 4.096 millones al terminar dicho periodo. Esta reducción obedece al saldo negativo de US\$ 857 millones que enseña la cuenta corriente, frente a uno positivo de US\$ 61 millones en los movimientos de capital.

Dentro de las transacciones corrientes los ingresos presentan disminución de 31% respecto a igual período del año anterior, consecuencia de los menores reintegros de exportaciones de café y principalmente de otros productos, lo mismo que por una baja en los flujos de la cuenta de servicios.

En lo corrido del presente ejercicio hasta abril las ventas externas de café son inferiores en US\$ 61 millones, 14%, a las de igual fecha de 1982, debido a los menores precios

del grano en el mercado internacional. En efecto, de un promedio mensual de US\$ 1.46 la libra durante los cuatro primeros meses de 1982, se pasa a uno de US\$ 1.26 en similar lapso de este año. Por el contrario, los despachos del grano registran un aumento de 3%, al totalizar cerca de tres millones de sacos de 60 kilogramos. A pesar de la trayectoria declinante de la cotización externa, las autoridades cafeteras, a fin de evitar el deterioro de la situación económica de los caficultores, han dispuesto un ajuste en el precio interno, situando su nivel en \$ 12.800 la carga de pergamino, 6% más alto que el que venía rigiendo anteriormente.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-abril			Año completo**		
	1981	1982	1983*	1981	1982	1983*
Estados Unidos ..	711	558	646	2.490	1.602	1.821
Europa	2.065	2.098	2.032	6.515	6.391	6.249
Otros	310	232	292	947	868	870
Total	3.086	2.888	2.970	9.952	8.861	8.940

* Datos preliminares. ** Mayo 1º a abril 30. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros de Colombia.

Los menores ingresos por concepto de exportaciones no tradicionales, 31%, reflejan fundamentalmente las adversas circunstancias externas que prevalecen en el ámbito del comercio internacional a nivel mundial. Entre los productos que presentan mayor pérdida de dinamismo se destacan el azúcar, cemento, carne de ganado bovino, piedras preciosas y textiles y sus manufacturas.

Según se dijo antes, los ingresos por servicios también manifiestan baja, US\$ 244 millones frente a su valor en abril de 1982, debido en particular al descenso en los intereses percibidos por concepto de la inversión de reservas en el exterior, US\$ 69 millones, lo mismo que a la menor cuantía de las entradas por turismo, US\$ 98 millones, y de las provenientes de servicios personales, US\$ 69 millones. Otro renglón que registra merma es el de capital petróleo, el cual contabiliza las ventas de divisas al Banco de la República por parte de las compañías petroleras extranjeras que operan en el país.

Entre los distintos rubros que integran los ingresos corrientes, el único que enseña crecimiento es el de compras de oro, cuyo

valor acumulado hasta abril es mayor en 8% al de igual período de 1982. Este desarrollo se explica en razón del alza en la cotización internacional del metal, que de un promedio mensual de US\$ 360 la onza troy en los cuatro primeros meses de 1982, llega a US\$ 457 en lo corrido de 1983. Dicha mejora compensa la baja en el volumen adquirido por el Banco de la República, que totaliza 37.972 onzas troy frente a 41.405 onzas en igual fecha del ejercicio precedente.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta abril 30		
	1981	1982	1983(1)
I—Ingresos corrientes	1.671.6	1.506.4	1.038.0
Exportaciones	949.6	839.2	652.8
Café	514.4	426.3	365.6
Otros productos	435.2	412.9	287.2
Compras de oro (2)	92.9	63.8	68.7
Capital petróleo	37.0	69.6	27.1
Servicios y transferencias	592.1	533.8	289.4
II—Egresos corrientes	1.845.0	1.942.2	1.895.6
Importaciones	1.294.5	1.164.2	1.084.9
Petróleo para refinación y gas natural	40.4	156.9	132.6
Servicios y transferencias	510.1	621.1	678.1
III—Superávit o déficit corriente	-173.4	-435.8	-857.6
IV—Movimiento neto de capital	127.2	61.7	61.3
V—Variación reservas brutas (III + IV ó VII - VI)	46.2	-374.1	-796.3
VI—Saldo reservas brutas diciembre año anterior	5.419.7	5.632.9	4.892.6
VII—Saldo reservas brutas	5.373.5	5.258.8	4.096.3

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

Por su parte, los egresos corrientes en el período considerado reflejan baja de 2%, consecuencia de los menores pagos efectuados por importaciones de mercancías, US\$ 79 millones, y por adquisiciones internas de petróleo, US\$ 34 millones. Compensan parcialmente tales descensos las mayores erogaciones por servicios que llegan a US\$ 57 millones, destacándose las correspondientes a los intereses por concepto de deuda pública externa, al renglón de viajes y pasajes y a las salidas por compras de gas natural.

Finalmente, hasta abril el saldo positivo de los movimientos de capital alcanza a US\$ 61 millones, cifra ligeramente inferior a la de la misma fecha del año pasado. Se destaca el incremento en los ingresos netos del sector privado, originados por mayores créditos, mientras el sector público, además de señalar baja en las utilizaciones de recursos

externos convertibles a moneda nacional, muestra una tendencia creciente en las amortizaciones.

Durante abril las medidas de política relativas al sector externo, estuvieron dirigidas de manera especial a ejercer un control selectivo de las importaciones, a fin de otorgar adecuada protección a la industria nacional, lo mismo que a limitar la salida de divisas por parte de los viajeros al exterior.

Para lograr el primer objetivo, el Consejo Directivo de Comercio Exterior dispuso, por Resolución 15, el traslado de 684 posiciones arancelarias del régimen de libre al de licencia previa, con lo cual alrededor del 50% de los ítems arancelarios se encuentran actualmente dentro de esta última modalidad. Obviamente, quedaron excluidas las importaciones de bienes de capital, materias primas e insumos necesarios para el normal desenvolvimiento de la actividad productiva, y los bienes esenciales para el consumo, cuya producción interna no es suficiente para satisfacer adecuadamente la demanda. Dicha medida, además de brindar una conveniente y racional protección a la producción nacional, busca contrarrestar en parte el creciente déficit de nuestra balanza comercial, así como lograr una utilización más eficiente de las reservas internacionales.

En segundo término, teniendo en cuenta la incidencia altamente negativa para la producción y mercadeo internos, derivada de la introducción masiva al país de productos procedente de naciones vecinas, se hizo imperiosa la necesidad de recurrir a la "cláusula de salvaguardia" prevista en el Acuerdo de Cartagena, y, en tal virtud, fueron sometidos a licencia previa diversos bienes. Esta limitación es aplicable a las respectivas importaciones, originarias y provenientes de los países miembros del Pacto Andino y de terceros países.

En lo referente a los gastos por concepto de viajes al exterior, las medidas se han dirigido a reducir su cuantía y evitar que como en el pasado inmediato, las divisas pudieran trasladarse al mercado paralelo con fines especulativos. Con este propósito, la Junta Monetaria, por Resoluciones 36 y 43, redujo el cupo autorizado de los viajeros ordinarios de US\$ 10.000 a US\$ 5.000 por año, para per-

sonas mayores de doce años, y estableció la mitad de dicho valor para los menores de esa edad, fijando un límite diario de gastos hasta de US\$ 250 en el primer caso y de US\$ 125 en el segundo, incluyendo dentro de este cupo los pagos efectuados con tarjetas de crédito. Igualmente, se fijó un depósito de \$ 15 por cada dólar solicitado, el cual será devuelto luego de que los viajeros demuestren, en un término máximo de seis meses a partir de la aprobación de la respectiva licencia de cambio, el tiempo de su permanencia en el exterior, y una vez reintegren las divisas que no hubieran utilizado.

Por último, en materia de giros al exterior, la Junta Monetaria dispuso reducir a dos meses, a partir de cada autorización de giro, el plazo máximo del cual pueden disponer los establecimientos de crédito para la legalización de las respectivas licencias de cambio. Si vencido este término las entidades crediticias no hubieran entregado la respectiva documentación, deberán devolver al Banco de la República las divisas correspondientes.

Vida del Banco de la República. En virtud de las facultades otorgadas por el Decreto 73 de 1983, el gobierno nacional y el Banco de la República suscribieron el contrato por el cual el primero de ellos entrega al banco la administración de la cuenta especial de cambios, así como de los fondos de inversión pública y de estabilización cambiaria. Debe destacarse que de esta manera se ha enmarcado el régimen aplicable a la cuenta especial de cambios dentro de su verdadera función de mecanismo de estabilización y de regulación cambiaria. Merece anotarse que, de acuerdo con el nuevo sistema de administración de la cuenta, el Banco percibirá del gobierno nacional una comisión por los servicios de administración y manejo de la cuenta. De este modo, se hace un reconocimiento de los altos costos en que incurre el banco al ejercer la

administración de los sistemas de ingresos y egresos de divisas producto de la inversión de reservas, de la guarda de las mismas, de la formación de apropiaciones necesarias para el pago de prestaciones sociales, y para asumir los gastos e inversiones requeridos para el buen cumplimiento de sus funciones relacionadas con las reservas internacionales.

De otra parte, en desarrollo de los propósitos trazados por las directivas del Banco en el sentido de mejorar la labor de investigación en materia económica, la función de capacitación y adiestramiento de su personal técnico es pieza de singular importancia. Con tal fin, el Departamento de Investigaciones Económicas, en coordinación con el de Desarrollo de Personal, realizó el primer Seminario sobre la Economía Colombiana e Indicadores Regionales, del 18 al 26 del presente mes, dirigido a los jefes de investigaciones económicas de las oficinas seccionales.

En dicho seminario, se efectuó en una primera parte la presentación y evaluación de los aspectos más destacados de la economía colombiana en el campo de la producción, empleo e inflación, así como de los desarrollos más recientes en el área de la política financiera, el sector público y el comercio exterior. En la segunda parte, se realizó un examen y unificación de los criterios metodológicos para reestructurar algunas variables económicas, así como de la organización y contenido de los informes económicos regionales. Como complemento se presentaron y discutieron algunos trabajos de actualidad, tales como la situación cambiaria en las áreas de frontera, proceso de la industrialización en Antioquia, análisis de la actividad financiera e índices de precios en el Valle del Cauca, y diagnóstico del subsector manufacturero de confecciones en Barranquilla.