

NOTAS

EDITORIALES

La actividad económica durante el primer semestre. La economía colombiana a finales de 1978 se caracteriza por un marcado dinamismo en casi todos los frentes de la actividad económica, como puede desprenderse de la alta tasa de crecimiento del producto bruto del 8.9%, una relativa disminución en el desempleo, una acumulación apreciable de reservas internacionales, y en general un ritmo de expansión y crecimiento sin precedentes en la historia del país.

El nivel de precios sin embargo seguía reflejando fuertes disparidades entre la demanda y la oferta agregada. En efecto, si bien es cierto que se venían haciendo grandes esfuerzos por controlar los excesos de demanda, con crecimientos moderados en los medios de pago, la inflación alcanzaba tasas cercanas al 20% anual.

El desempeño del sector externo, por su parte, que se había constituido en uno de los principales impulsores de la demanda a través de un flujo apreciable de divisas se consideraba dentro de las previsiones de comienzo del año con poca incidencia perturbadora ya que el precio del café en los mercados internacionales mostraba una tendencia a estabilizarse, si no a la baja, insinuando que la época de precios altos y de grandes ingresos de divisas había concluido. De otro lado, también se hacía indispensable continuar con un ritmo adecuado de producción para lograr el equilibrio deseado entre la demanda y la oferta agregada.

Ante la situación y las expectativas descritas, no era indispensable continuar con el recargo cambiario ni con la estructura de precios que venía rigiendo para el café. Por lo

tanto, era aconsejable compatibilizar las situaciones coyunturales y cambiantes en el ámbito internacional con el normal desenvolvimiento de la actividad interna. En concordancia con ello, el régimen de los certificados de cambio se dejó solo para los reintegros por exportaciones de servicios y se reestructuraron distintas variables del sector cafetero, con el objeto de que los ingresos por exportaciones y los diversos componentes de los costos guardasen una relación económica normal.

Por otra parte, los cambios en el régimen de certificados justificaban la adopción de algunos mecanismos destinados a disminuir su demanda, a sabiendas de que un exceso de esta sobre la oferta bajaría la rentabilidad de los mismos, neutralizando su bondad contraccionista. Sin embargo, como era indispensable compensar posibles emisiones monetarias derivadas de un menor saldo de certificados de cambio, se hizo más apremiante el control estricto de la oferta monetaria. En efecto, tanto los encajes como las tasas de interés fueron modificados. Los encajes sobre los depósitos a término de los intermediarios financieros bancarios y no bancarios se aumentaron y se continuó con la utilización del encaje marginal implantado desde 1977, principalmente por sus inmediatas repercusiones en cuanto a control se refiere, buscando al mismo tiempo que no tuviera efectos desfavorables sobre los sectores industrial y agropecuario. La aplicación de esta medida busca restringir excesos de demanda de otra manera incontrolables.

Otra de las medidas orientadas hacia el mismo fin fue la nivelación de tasas de inte-

terés, que permitió darle competitividad a los instrumentos de captación de los principales intermediarios financieros, los cuales generan el crédito ordinario y complementan el de fomento; igualmente, se fortaleció la intervención del Banco de la República en el mercado monetario, con el fin de dirigir el ahorro disponible a las actividades básicas.

Además, la organización de las condiciones crediticias para los sectores agropecuario e industrial no solo se tradujo en modificaciones de las tasas de interés, sino en la promoción de una política de adecuación de recursos, mediante la cual a cada fondo se le procura una autonomía financiera sin apelar a recursos de emisión. Con este tipo de acciones se persigue eliminar el déficit de los fondos, los cuales venían siendo financiados primordialmente con emisión primaria y robustecer su posición de liquidez al independizarlos de las inversiones forzosas.

En el mes de marzo, la autoridad monetaria extendió la armonización de las condiciones de rentabilidad al sistema de ahorro y préstamo en unidades de poder adquisitivo constante, UPAC; además, las medidas adoptadas para el sector de la construcción concordaban con las acciones tomadas en otros frentes del sector financiero, de suerte que con tasas de interés cercanas al nivel de equilibrio se lograra regular el crédito y estimular la captación. El restablecimiento de la competitividad del sistema, unido a las limitaciones impuestas al otorgamiento de préstamos para construcciones suntuarias y a la racionalización del crédito por parte del FAVI, constituyen las acciones más importantes en esta materia.

La reseña de los primeros meses del año se completa con la mención de otros tres aspectos importantes. En primer lugar, la situación petrolera que en épocas pasadas había contribuido, si no en forma positiva al menos sí neutral, a un correcto desenvolvimiento de la economía, se convirtió de nuevo en un factor perturbador. La crisis política en el Oriente Medio ocasionó un alza efectiva de casi 17% en el precio internacional del crudo, cuyas repercusiones para el país no son desconocidas, máxime cuando nos hemos convertido en importadores netos de crudo y gasolina.

En segundo lugar, el comportamiento fiscal ha estado dentro de líneas de moderada austeridad. Los recursos percibidos por el gobierno, provenientes de los ingresos corrientes, se destinaron en los primeros seis meses de 1979, al igual que en el año anterior, a financiar los gastos de funcionamiento y a cubrir las erogaciones de capital. Los gastos de inversión, tanto en esta vigencia como en la anterior, han mantenido un nivel cercano a los \$ 2.000 millones mensuales, cifra que es posible superar en lo que resta del año, por los mayores recursos de crédito externo que ha de percibir el gobierno con destino a la inversión, política que ya fue anunciada y que será de gran importancia en el desarrollo económico del país. En otras palabras, el manejo fiscal ha concordado con la política monetaria y su desempeño no es causa de preocupación.

Finalmente, el ritmo de crecimiento en el nivel de precios comenzó a ceder después del mes de marzo. Las tasas anuales del índice de precios al consumidor bajaron en junio a 21.4% y 21.9% para empleados y obreros, respectivamente, después de haberse registrado en marzo tasas cercanas a 23%.

Las condiciones hasta aquí descritas para la economía en los primeros meses del año, se vieron súbitamente alteradas por el alza en las cotizaciones del café en los mercados internacionales, como consecuencia de fenómenos climatológicos adversos que afectaron la producción brasileña; esto hizo imprescindible un cambio sustancial en las previsiones sobre el desenvolvimiento del sector externo y de la economía en su conjunto así como de la política por seguir, ya que aumentos sustanciales de los recursos externos, con características esporádicas, requieren la adopción de medidas que mantengan el rumbo de la economía evitando desviaciones contrarias a los objetivos establecidos por el gobierno.

En otros términos, cuando el país se ve enfrentado a cambios bruscos en los precios internacionales de sus principales productos de exportación, requiere neutralizar o corregir los nuevos precios relativos de los bienes en cuestión, para que no se difundan al interior los efectos expansionistas de la coyuntura. También es cierto que ante una situación en la que se prevé un cuantioso aumento en los ingresos provenientes de café, de

exportaciones menores y servicios, el país no puede continuar con una posición de comercio en un solo sentido, debiendo abrir el intercambio en la dirección de permitir un flujo adecuado de bienes y servicios provenientes del exterior, ampliando de esta forma la oferta interna y satisfaciendo los aumentos en la demanda.

Ante la inestable situación de los precios internacionales del café y dentro del marco del Decreto-Ley 444 de 1967, el gobierno ha tomado la dirección de restablecer el instrumento temporal de la tasa diferencial de cambio y de estimular en cierto grado las importaciones. Con respecto a la primera, uno de los instrumentos que por sus realizaciones ha demostrado ser muy útil es el de los certificados de cambio. Tienen una doble dimensión que merece destacarse: por un lado equivalen a la corrección del precio de la divisa, evitando que todas ellas tengan el mismo precio en pesos y por ende una gran emisión de dinero y, por otro lado, equivalen a un dinero que en la medida que el público lo mantenga en su poder no tiene efecto sobre la demanda agregada.

El mayor o menor impacto esterilizador de los certificados de cambio dependerá de las condiciones que se le impongan. Así, se han ajustado en más de una ocasión las características del instrumento y es seguro que la autoridad monetaria las modificará tantas veces como sea necesario, con el propósito de hacer menos traumáticos para la economía interna los factores exógenos.

Precisamente en la última parte del semestre se le dio vigencia nuevamente a la aplicación de este mecanismo para las exportaciones de café, con el ánimo —valga la repetición— de contrarrestar los efectos desestabilizadores del incremento en el ingreso del sector cafetero sobre la masa monetaria, la demanda agregada y el nivel general de precios.

Con respecto a las importaciones y en vista de que los giros al exterior por concepto del pago de las mismas mostraban fuertes rezagos, se hizo indispensable tomar medidas que tendieran a agilizarlos. La acción sobre el sector importador se constituye entonces en uno de los medios para contribuir a alcanzar los objetivos propuestos.

En este orden de ideas, se modificó la estructura de los depósitos de importaciones, lo cual no solo refuerza el aceleramiento buscado en los giros al exterior, sino que complementa la utilización de los depósitos de importación como elemento contraccionista, al congelar recursos que de otra manera contribuirían a aumentar los medios de pago. La agilización de giros al exterior, deberá tener lugar por el mayor costo de oportunidad que se impone a los recursos consignados durante el período de tramitación de la importación. Cabe anotar que no se espera que la demanda por importaciones se vea desestimulada por la consignación de depósitos en moneda legal, por cuanto la experiencia muestra una innata propensión a importar especialmente en lo que hace relación a bienes de consumo, frente a una inelasticidad precio de las importaciones de bienes de capital a corto plazo.

Volviendo un poco sobre los impuestos a las importaciones, el gobierno se propone una moderada ampliación de importaciones en forma gradual y selectiva, mediante un manejo más elástico del instrumento arancelario. Esta política busca entre otros fines reducir el excesivo proteccionismo, en especial sobre los bienes de consumo masivo, sin olvidar la necesidad de estimular la inversión, la producción interna y las industrias con niveles aceptables de calidad y eficiencia.

Las perspectivas para el segundo semestre indican que, bajo las actuales condiciones del mercado internacional del grano, los precios se mantendrán sin variaciones apreciables hasta finales de 1979 y que la demanda existente en tal mercado permitirá que el volumen de exportaciones sea similar al del primer semestre. Esta situación, unida a la favorable evolución de las exportaciones menores y de servicios, hacen prever cuantiosos ingresos de divisas.

Por el lado de las importaciones, una política de moderados aranceles complementada con estímulos a la agilización de los rezagos en los giros, se traducirá en un acelerado crecimiento en las compras provenientes del exterior. Sin embargo, los esfuerzos para inducir un aumento en las importaciones, solo podrán absorber una parte de los ingresos provenientes de exportaciones, situación esta que significará un superávit en la cuenta corriente de bienes y servicios de la balanza

cambiaría que puede exceder los US\$ 1.000 millones en todo el año.

El superávit antes mencionado permitirá la capitalización y el adecuado funcionamiento del aparato productivo de la economía en el futuro. No obstante, el desarrollo de esta política enfrenta dificultades en el corto plazo, por cuanto el control monetario de un cuantioso superávit puede rebasar la efectividad de los instrumentos disponibles, los cuales se han venido utilizando profusamente desde la iniciación del auge del sector externo en 1975. En consecuencia, se buscará con mayor empeño los propósitos de la agilización de los giros al exterior y de la reactivación de la demanda por certificados de cambio.

Situación monetaria. Al finalizar el primer semestre de 1979, los medios de pago se sitúan en \$ 141.949 millones, con crecimientos de 5.2% en lo corrido del año y de 25.0% en año completo. En el transcurso del mes avanzan \$ 8.288 millones (6.2%). Las variaciones hasta junio son las más bajas que se presentan desde 1976 y son el resultado del esfuerzo de la autoridad monetaria por adecuar el aumento de la oferta de dinero al crecimiento del sector real de la economía, a pesar de prevalecer las fuertes presiones sobre el crecimiento de la liquidez interna, por efecto de mayores ingresos por exportaciones.

El aumento mensual de los medios de pago es consecuencia del alza de \$ 4.193 millones en la base monetaria y de un avance en el multiplicador monetario de 1.342 a 1.368, al registrarse una mayor preferencia por efectivo. Con respecto al dinero base se destaca un ascenso de \$ 20.429 millones en el nivel de reservas internacionales, las que se han visto estimuladas por el dinamismo de las exportaciones menores y mayores reintegros por servicios; las reservas, además, se vieron incrementadas por la contratación de US\$ 330 millones por parte del sector público, valor que se destinará a financiar obras de infraestructura. Por otra parte, contribuyen a la generación de liquidez primaria los descensos en la consignación de depósitos previos a la nacionalización de mercancías y a la obtención de licencias de cambio para giros al exterior, por \$ 377 millones y \$ 1.260 millones, respectivamente, junto con la baja de \$ 429 millones en la suscripción de títulos de encaje por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda, como resultado de la liquidez otorgada a través de menores requisitos de encaje fijados por el Decreto 1412 del gobierno nacional. De igual forma, se realizan desembolsos con cargo a las líneas de crédito del FFAP, \$ 209 millones y del FFI, \$ 160 millones, operaciones que se han visto favorecidas por la colocación de \$ 1.871 millones en títulos agroindustriales.

Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de junio	Medios de pago (M ₁)			Cuasi-dineros (CD) *			Oferta monetaria ampliada (M ₂)**		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1974.....	39.951	3.6	22.3	17.258	36.6	98.3	57.209	11.7	38.3
1975.....	48.244	4.6	20.8	27.663	34.3	60.3	75.907	13.8	32.7
1976.....	63.790	8.3	32.2	38.724	24.0	40.0	102.514	13.7	35.1
1977.....	90.527	14.0	41.9	59.172	28.8	52.8	149.699	19.4	46.0
1978.....	113.543	9.7	25.4	83.571	36.6	41.2	197.114	19.7	31.7
1979.....	141.949	5.2	25.0	100.190	17.9	19.9	242.139	10.1	22.8

(1) Las cifras corresponden a la información semanal. * Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito a término y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. ** M₁ más cuasi-dineros.

Contrarrestan parcialmente los movimientos expansionistas sobre la base, el crecimiento de \$ 1.696 millones en las disponibilidades de la Tesorería; la reducción de \$ 916 millones en los préstamos de PROEXPO por Resolución 59 de 1972 de la Junta Monetaria y la

cancelación de \$ 360 millones de las obligaciones de las corporaciones de ahorro y vivienda con el FAVI. Asimismo, los bancos comerciales se muestran contraccionistas en \$ 652 millones, al registrarse una menor utilización del cupo ordinario y menores redes-

cuentos de bonos de prenda. La colocación de títulos del Banco de la República en el mercado monetario neutraliza \$ 859 millones de crecimiento de la liquidez primaria, en razón

a la mejor situación financiera del Fondo Nacional del Café, lo cual le permitió adquirir títulos canjeables por \$ 764 millones durante el mes.

Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de junio	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término (2)			Depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda			Total cuasi-dineros		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1974.....	8.323	4.4	26.0	623	8.312	78.8	...	17.258	36.6	98.3
1975.....	10.948	13.8	31.5	4.632	74.9	...	12.083	45.2	45.4	27.663	34.3	60.3
1976.....	13.815	12.4	26.2	7.530	43.7	62.6	17.379	26.8	43.8	38.724	24.0	40.0
1977.....	20.131	19.0	45.7	12.001	31.8	59.4	27.040	35.7	55.6	59.172	28.8	52.8
1978.....	28.399	17.5	41.1	17.313	35.4	44.3	37.859	56.5	40.0	83.571	36.6	41.2
1979.....	38.461	14.3	35.4	14.766	-9.1	-14.7	46.963	33.8	24.0	100.190	17.9	19.9

(1) Las cifras corresponden a la información semanal. (2) No incluye los certificados de depósito a término de las corporaciones financieras. ... No es posible calcular variación, o su explicación no es significativa.

La oferta monetaria ampliada (M_2), alcanza en junio 30 \$ 242.139 millones, con aumentos de 5.0% en el mes, 10.1% en lo corrido del año y 22.8% en año completo. Los cuasi-dineros, ascienden a \$ 100.190 millones, con avance de \$ 15.191 millones, 17.9% en lo corrido del año y \$ 16.619 millones, 19.9% con respecto a igual fecha de 1978. Los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda explican un 46.9% del cuasi-dinero, los certificados de depósito a término de la banca un

14.7% y los depósitos de ahorro del sistema bancario un 38.4%. Es de destacar que la afluencia de estos cuasi-dineros al mercado financiero se ha visto afectada por el influjo de medios diferentes de captación por parte de las instituciones financieras, además del volumen de recursos que en la actualidad movilizan las corporaciones financieras, \$ 13.717 millones, por concepto de colocación de certificados de depósito a término.

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos)

	Junio 2 1979*	Junio 30 1979*	Variación mensual	
			Absoluta	%
Base monetaria (A+B+C)	99.602	103.795	4.193	4.2
A—Activos del Banco de la República, ajustados.....	173.484	176.032	2.548	1.5
1—Reservas internacionales netas	116.326	136.755	20.429	17.6
2—Crédito doméstico	56.582	38.890	-17.692	-31.3
a) Crédito neto Tesoral	(-2.956)	(-4.652)	(-1.696)	(-57.4)
b) Crédito resto sector público	(-201)	(-14.325)	(-14.124)	(...)
c) Crédito bruto bancos	(13.524)	(12.872)	(-652)	(-4.8)
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	(41.773)	(40.913)	(-860)	(-2.1)
e) Crédito bruto sector privado (3)	(4.442)	(4.082)	(-360)	(-8.1)
3—Otros activos netos	576	387	-189	-32.8
B—Pasivos no monetarios, ajustados	74.941	73.300	-1.641	-2.2
1—Obligaciones en moneda extranjera, bancos.....	468	636	168	35.9
2—Obligaciones entidades de fomento.....	28.625	27.477	-1.148	-4.0
3—Obligaciones sector privado	15.143	13.631	-1.512	-10.0
4—Operaciones con títulos del Banco de la República.....	23.051	23.909	858	3.7
5—Obligaciones externas a largo plazo	7.897	7.890	-7	-0.1
6—Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
C—Moneda de Tesorería	1.059	1.063	4	0.4

(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.

El crédito al sistema bancario crece \$ 2.167 millones, 1.8% en el mes, para situarse en \$ 122.069 millones a 30 de junio, lo que arroja un incremento de 5.6% con respecto a diciembre de 1978 y de 18.4% en año completo. La cartera de los fondos financieros, PRO-EXPO y los recursos provenientes de las líneas de crédito del Banco de la República, contribuyen con \$ 43.213 millones al financiamiento, en combinación con los recursos de estos intermediarios para actividades de fomento.

Crédito bancario *

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de junio:	Cartera			Colocaciones		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1974....	31.221	7.8	32.0	33.540	8.3	31.6
1975....	41.981	9.7	34.5	45.697	10.4	36.2
1976....	50.647	4.2	20.6	55.476	5.1	21.4
1977....	71.003	16.1	40.2	77.998	17.6	40.6
1978....	95.693	9.5	34.8	103.137	10.8	32.2
1979....	111.929	5.4	17.0	122.069	5.6	18.4

* Las cifras corresponden a la información semanal.

Situación cambiaria. El balance de los movimientos de cambio extranjero del primer semestre de 1979 es favorable en US\$ 909 millones, cuantía antes nunca alcanzada en un lapso similar, superior además a la máxima registrada hasta ahora en un año. Este guarismo, más de tres veces el obtenido en los seis primeros meses de 1978, eleva el nivel de las reservas internacionales a US\$ 3.402 millones al finalizar junio.

Un poco más de la mitad de la expansión mencionada tiene origen en el superávit de US\$ 538 millones que arroja la cuenta corriente, 64% superior al del primer semestre de 1978. La mayor parte de este avance se configura por el saldo favorable de la balanza comercial, el cual casi se duplica al situarse en US\$ 208 millones. El correspondiente a los servicios se eleva a US\$ 323 millones, aproximadamente un tercio superior al de junio del ejercicio precedente.

En el satisfactorio resultado cambiario de los seis primeros meses, también incide el desembolso de empréstitos externos durante el mes de junio, según se comenta más adelante. Esta entrada de divisas determina que el saldo de la financiación se torne positivo en US\$ 371 millones, mientras que en igual

período del año pasado era deficitario en US\$ 51 millones.

En lo corrido del año los ingresos corrientes totalizan US\$ 2.023 millones, más de una quinta parte superiores al valor que registraban en el mismo lapso de 1978, consecuencia principalmente del incremento que señalan las exportaciones menores.

En lo relativo al café, cabe destacar que factores climatológicos adversos que se presentaron en el Brasil a comienzos de junio, como se anotó en otro aparte, causaron daños en los cultivos de ese país, motivando alza en la cotización internacional. Esta última pasa de US\$ 1.55 la libra a finales de mayo a US\$ 2.21 el último día de junio, aunque su promedio mensual hasta esa fecha, US\$ 1.56, es todavía menor al de US\$ 1.95 del primer semestre de 1978.

Debido a esta circunstancia, los reintegros del grano en el semestre, US\$ 717 millones, apenas igualan los del año pasado, pese a que el volumen físico despachado, 5.6 millones de sacos, es mayor en 2.2 millones. Sin embargo, se espera una ampliación de los ingresos provenientes de estas ventas en el segundo semestre de 1979, cuando la recuperación del precio externo tenga pleno efecto.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero - junio			Año completo **		
	1977	1978	1979*	1977	1978	1979
Estados Unidos...	876	960	2.092	1.708	1.835	3.884
Europa	1.745	2.308	2.994	3.254	3.754	6.375
Otros	314	157	561	496	224	997
Total.....	2.935	3.425	5.647	5.458	5.813	11.256

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. * Las cifras de 1979 son preliminares. ** Julio 1º a junio 30.

La Junta Monetaria, ante la mejora de la cotización del café elevó el reintegro por saco de 70 kilogramos en US\$ 35, situándolo en US\$ 251 para contratos registrados a partir del 5 de junio. En igual fecha el precio interno por carga de 125 kilogramos se aumentó de \$ 6.600 a \$ 7.000. En ese mismo mes, también se dispuso que los certificados de cambio originados en las ventas del grano quedarían sometidos a las características de descuento y plazo de maduración que lo rigen.

Buena parte del aumento de los ingresos de divisas durante el primer semestre proviene del desarrollo que manifiestan las exportaciones no tradicionales, las cuales ascienden a US\$ 597 millones, o sea casi un 50%

más altas que las de iguales meses de 1978. Según datos de reintegros hasta abril, entre los productos que manifiestan incremento más acentuado figuran algunos elaborados, especialmente textiles, químicos y farmacéuticos, madera, manufacturas mecánicas y eléctricas, cemento y artículos plásticos. Cabe también resaltar el alza en varios renglones agropecuarios, en particular azúcar, banano y tabaco. También enseñan recuperación otros bienes cuyos certificados provenientes de reintegros, desde finales de febrero comenzaron a ser adquiridos por PROEXPO sin plazo de maduración ni descuento. Entre estos sobresalen flores, ganado, carne, platino y especialmente esmeraldas. A finales de mayo nuevamente se excluyeron de la compra por parte de PROEXPO los certificados correspondientes a ventas de piedras preciosas, tratamiento que también se hizo extensivo a unas pocas manufacturas.

Los flujos por servicios y transferencias del primer semestre llegan a US\$ 666 millones, 28% mayores a los de igual lapso de 1978. En términos relativos el incremento más notorio, 55% se presenta en el renglón de intereses por la inversión de reservas internacionales en el exterior.

En lo corrido de 1979 los egresos de la cuenta corriente totalizan US\$ 1.485 millones, guarismo que encierra aumento de 12% si se compara con el de junio de 1978. Los pagos por importación mantienen su participación sobre el anterior total en alrededor de tres cuartas partes, al situarse en US\$ 1.106 millones. Sin embargo, su incremento en el acumulado de este año es de 9% coeficiente equivalente a menos de la mitad del registrado en el pasado. A este respecto, en el último mes del semestre se tomaron medidas para impulsar los giros al exterior por adquisición de bienes, las cuales complementan las establecidas a comienzos de año, según se reseña en otra sección de estas notas.

Las salidas por servicios, US\$ 343 millones, crecen más de una quinta parte respecto a su valor al concluir el primer semestre del año pasado. El ascenso más notorio se observa en los rubros de intereses y fletes, los cuales suman en conjunto US\$ 233 millones, frente a US\$ 177 millones en 1978.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta junio 30		
	1977	1978	1979
I—Ingresos corrientes	1.695.2	1.657.6	2.022.8
A) Exportación de bienes ..	1.166.5	1.120.5	1.313.9
1. Café	791.0	715.7	716.5
2. Otros productos	375.5	404.8	597.4
B) Oro y capital petróleo ..	19.1	17.7	42.5
C) Servicios y transferencias	509.6	519.4	666.4
1. Intereses	19.4	60.1	93.1
2. Transferencias	36.6	56.1	46.0
3. Otros	453.6	403.2	527.3
II—Egresos corrientes	1.115.3	1.329.8	1.484.8
A) Importación de bienes ..	819.4	1.014.0	1.105.6
1. Giro ordinario	655.9	786.9	808.1
2. Convenios de crédito recíproco	87.5	141.0	181.2
3. Convenios de compensación	39.5	43.5	63.3
4. BIRF, AID, Plan Vallejo, etc.	36.5	42.6	53.0
B) Petróleo para refinación y gas natural	34.9	38.5	36.1
C) Servicios y transferencias	261.0	277.3	343.1
1. Intereses	109.8	113.4	147.9
1.1 Banco de la República	(6.8)	(12.2)	(16.1)
1.2 Deuda pública ..	(52.1)	(50.4)	(62.6)
1.3 Deuda privada ..	(50.9)	(50.8)	(69.2)
2. Fletes	40.8	63.8	84.6
3. Viajes y pasajes	22.2	13.1	21.8
4. Dividendos	22.1	26.5	25.6
5. Regalías	4.0	3.8	4.7
6. Servicios oficiales ..	11.9	9.8	14.8
7. Otros	50.2	46.9	43.7
III—Superávit o déficit corriente	579.9	327.8	538.0
IV—Movimiento neto de capital ..	-68.7	-50.8	371.3
A) Capital privado	-21.5	-3.8	2.9
1. Préstamos	(-31.8)	(-20.6)	(-1.1)
2. Inversión	(11.1)	(8.8)	(4.9)
3. Otros	(-0.8)	(8.0)	(-0.9)
B) Capital oficial	-55.0	-62.0	300.4
1. Ingresos	(15.7)	(21.6)	(446.1)
2. Amortización	(70.7)	(83.6)	(145.7)
C) Banco de la República ..	9.6	15.0	45.2
1. A largo plazo	(7.1)	(10.1)	(10.8)
2. A corto plazo	(0.2)	(-1.4)	(-1.4)
3. Pasivos internos	(2.3)	(6.3)	(35.8)
D) Asignación DEG	—	—	24.2
E) Otros	-1.8	—	-1.4
V—Variación de reservas brutas	511.2	277.0	909.3
VI—Saldo reservas brutas diciembre 31 año anterior	1.171.5	1.835.5	2.492.6
VII—Saldo reservas brutas	1.682.7	2.112.5	3.401.9

Como se advirtió al comienzo, una parte del fortalecimiento que manifiestan los activos internacionales en el presente semestre obedece al balance positivo de los movimientos de capital, debido a la asignación de DEG, US\$ 24 millones, registrada a principios del año y, en especial, por los mayores flujos canalizados al sector oficial. El superávit de este último en la balanza cambiaria se eleva a US\$ 300 millones, cuando en 1978 arrojaba saldo negativo de US\$ 62 millones. Este cambio obedece a la entrada en junio de recursos provenientes de préstamos externos

por aproximadamente US\$ 400 millones, suma que hace parte de un paquete de créditos por US\$ 600 millones contratados por el gobierno nacional y ECOPEPETROL. Del anterior valor, US\$ 200 millones, no se monetizaron, ya que fueron utilizados para atender obligaciones externas de esta entidad. Del saldo restante, US\$ 70 millones ya se giraron para cancelar deudas del IDEMA y, el excedente se orientará a la ejecución de programas de inversión.

Precios. Los esfuerzos del gobierno para mantener el crecimiento de los precios a un ritmo que permita conservar la capacidad de compra de los consumidores, sin desestimular al sector productivo, empezaron a generar resultados satisfactorios al cumplirse los primeros seis meses de 1979, por cuanto los precios al consumidor registraron crecimientos inferiores al 2% en abril, mayo y junio, en contraste con los tres primeros meses del año que señalaron incrementos iguales o por encima de dicha cifra.

La evolución acumulada del índice de precios al consumidor en el primer semestre fue de 14% en el nivel de ingresos medios, guarrismo ligeramente superior al de períodos similares de años anteriores, con excepción de 1977 cuando alcanzó 24%. Es de anotar que en los primeros seis meses y, en especial cada dos años, se presenta un mayor dinamismo en el crecimiento de los precios en comparación con los seis últimos, circunstancia que parece obedecer a un comportamiento cíclico bianual de las cosechas. A su vez, el segundo semestre se caracteriza por la desaceleración del ritmo de inflación, como consecuencia de la recolección de estas últimas, las que incrementan la oferta en el mercado para artículos como papa, frijol, plátanos y frutas entre otros, que tienen alta participación en la dieta alimenticia de los colombianos y significativa ponderación en la canasta de bienes y servicios con la que se calcula el índice. Es conveniente anotar que artículos como arroz, maíz, yuca, hortalizas y algunas verduras, han mostrado estabilidad en los precios registrados en las centrales de abastecimiento, circunstancia que unida a la política de importación de ciertos bienes esenciales permite esperar un equilibrio entre las fuerzas de oferta y demanda en lo que resta para finalizar el año.

El grupo de artículos misceláneos al igual que el de vestuario alcanzaron una evolución semestral de 13%. El resultado del primero se debe a un aumento anormal de 6.4% registrado en marzo, que tuvo como principales causas el crecimiento de los precios de los servicios profesionales en 36%, y de 19% tanto en los artículos de instrucción y enseñanza como en el rubro de transporte y comunicaciones. Entre las variaciones operadas en el grupo de vestuario cabe destacar las alzas de los servicios especializados, 16%. La vivienda, por su parte, el segundo rubro de importancia relativa dentro del indicador minorista, alcanzó la menor variación acumulada en el semestre, 11%, resultado semejante al de igual lapso de los tres años anteriores. De los rubros que lo integran, la ropa del hogar, los combustibles y los servicios públicos, crecieron alrededor de 20%.

Al evaluar el desenvolvimiento de los precios en año completo para los distintos meses del semestre en consideración, se observa que su variación ha estado alrededor del 22.4% en promedio, pero con fluctuaciones menos pronunciadas que en los dos años anteriores.

En la categoría de empleados, el índice nacional de precios al consumidor fue afectado por las altas cotizaciones que registraron los alimentos en los primeros cuatro meses, que colocaron su variación acumulada en 18%, con alzas esenciales en los tubérculos y hortalizas de alrededor de 30% y en cereales y frutas de 20%.

CUADRO A

Índice nacional de precios al consumidor nivel de ingresos medios - (Empleados)

(Variaciones porcentuales)

	Primer semestre				
	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo
1976.....	12.7	14.5	9.8	12.2	11.4
1977.....	23.6	35.6	10.2	12.6	11.9
1978.....	12.9	12.0	11.2	14.1	15.6
1979.....	14.4	18.2	11.0	12.9	13.0

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística —DANE—.

Es menester destacar, que por ser los precios una de las variables más sensibles en las economías de mercado y dado que en los últimos meses se han presentado fenómenos y circunstancias externas, tales como el incremento en los precios del café y expectativas de alzas en los precios del petróleo, se hace

necesario por lo tanto, mantener y reforzar las medidas de control, de tal manera que contribuyan a evitar mayores alzas en el nivel general de precios, tal como sucedió en 1977, por los mayores ingresos originados en el sector externo.

CUADRO B

Índice nacional de precios al consumidor.
Nivel de ingresos medios
(Empleados)

(Variaciones porcentuales)

	Mensuales				En año completo			
	1976	1977	1978	1979	1976	1977	1978	1979
Enero	2.3	2.2	1.4	3.0	17.5	25.3	26.4	21.7
Febrero . .	2.4	3.3	1.7	2.0	18.3	26.4	24.5	22.2
Marzo . . .	2.3	3.9	3.2	4.0	17.9	28.3	23.6	23.1
Abril	1.8	6.0	1.4	1.6	17.4	33.7	18.3	23.3
Mayo	1.1	3.7	2.2	1.8	16.8	37.2	16.5	22.8
Junio	2.3	2.6	2.4	1.2	18.4	37.6	16.4	21.4

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística —DANE—.

Las negociaciones comerciales multilaterales del GATT. El GATT —Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio—, es un organismo de carácter multilateral creado en 1947 con el objeto de establecer un marco para regular las relaciones comerciales entre las partes contratantes del mismo. Primordialmente persigue la liberación del intercambio mediante la supresión de obstáculos que lo dificultan, tanto de carácter arancelario como de cualquier otro tipo.

Los objetivos del Acuerdo General se han venido desarrollando a través de la realización de negociaciones comerciales, adelantadas con base en un principio de máxima importancia como es el de la nación más favorecida, en virtud del cual cada parte que otorga una ventaja comercial a otra se compromete a conceder a las restantes un trato igualmente favorable y sin discriminación en su comercio mutuo.

El resurgimiento de las tendencias proteccionistas y la presencia de la crisis monetaria mundial, fenómenos ambos que venían influyendo desfavorablemente en el comercio internacional, llevaron a que los Estados Unidos, la Comunidad Económica Europea y Japón, formularan declaraciones manifestando su intención de adelantar en el marco del GATT, un examen de las relaciones económicas internacionales, principalmente en el campo del comercio. Esta nueva etapa de negociaciones comerciales, conocida como

Ronda de Tokio, quedó oficialmente inaugurada en septiembre de 1973, en virtud de la declaración suscrita en esa ciudad por los representantes de 103 países miembros y no miembros del GATT. Sus propósitos eran conseguir la liberación cada vez mayor del comercio mundial, a través de la eliminación de los obstáculos al mismo, pero teniendo en cuenta los problemas particulares de los países en desarrollo. La Rueda de Tokio se desarrolló a través de un Comité de Negociaciones Comerciales, el cual determinó un programa de trabajo que abarca aspectos tales como los derechos aduaneros, medidas no arancelarias, cláusulas de salvaguardia, marco jurídico, etc.

Después de seis años de intensas actividades, el 11 y 12 de abril pasado el Comité presentó una relación de los acuerdos logrados en las diferentes áreas por los países que tomaron parte en las negociaciones y los sometió a la aprobación de los respectivos gobiernos. Cabe señalar que, a excepción del campo relativo al sistema de salvaguardia, en los restantes se alcanzaron satisfactorios consensos.

En materia de aranceles, merece destacarse el compromiso adquirido por los principales países industriales de reducir sus niveles en alrededor de 33% durante los próximos ocho años. A largo plazo, los resultados más importantes de la Ronda de Tokio lo constituyen los acuerdos que por primera vez se alcanzaron con relación a los denominados obstáculos no arancelarios. Estos se refieren especialmente a compras del sector público, procedimiento para el trámite de licencias de importación, subvenciones y derechos compensatorios, barreras técnicas al comercio y métodos de valoración aduanera. En virtud de tales acuerdos se persigue disminuir, suprimir y sujetar a una disciplina internacional esta clase de medidas, las cuales pueden considerarse como uno de los elementos actuales que en mayor grado perturban el comercio internacional.

Pese a que los resultados de las negociaciones no tienen el alcance previsto en la Declaración de Tokio, debe señalarse que el centenar de participantes, cuyo comercio representa más del 80% del total mundial, coincidió en la necesidad de poner en práctica algunos mecanismos, a fin de liberar el in-

tercambio mundial. Para los países en desarrollo se prevén beneficios derivados no solo de la reducción de las diferentes barreras al comercio sino de la existencia de disposiciones sobre celebración de consultas, vigilancia y solución de diferencias, tendientes a garantizar la aplicación efectiva de las normas básicas del GATT.

Por último, cabe mencionar que en julio de 1975 las partes contratantes del GATT aprobaron la adhesión provisional de Colombia al Acuerdo y con ese carácter ha venido participando en las negociaciones comerciales. Posteriormente, hacia finales de 1978 el

país manifestó su intención de integrarse en forma definitiva a ese organismo a la luz de los resultados definitivos de la Ronda de Tokio. Al respecto, el Grupo de Trabajo encargado de estudiar esta solicitud, concluyó que el régimen de comercio exterior colombiano era compatible con las normas del GATT y preparó el correspondiente proyecto de protocolo de adhesión. Una vez este sea aprobado por el Consejo y las partes contratantes, la decisión final sobre suscripción del instrumento por parte del gobierno nacional quedará abierta hasta el 31 de diciembre de 1979.



Indicadores económicos

Fin de:		Banco de la República											
		Activo					Pasivo						
		Reservas internacionales netas	Crédito interno				Otros activos (neto) (2)	Pasivos monetarios		Obligaciones externas a largo plazo	Operaciones en el mercado monetario		
			Sector público (neto)	Bancos comerciales (neto) (1)	Entidades de fomento (neto) (1)	Sector privado (neto) (1)		Billetes en circulación	Reservas del sistema bancario y otros depósitos		Títulos de participación	Títulos canjeables	Certificados de cambio
Millones de pesos													
1974	11.167	7.269	7.859	8.943	-3.863	678	16.534	11.789	2.684	143	436	467	
1975	16.418	9.523	7.846	8.980	-1.873	1.592	21.589	15.704	3.606	500	530	157	
1976	40.804	6.352	7.099	8.757	-403	290	29.507	23.336	4.961	840	3.981	274	
1977	69.526	3.784	13.490	16.716	-5.257	-1.471	41.341	32.731	6.429	—	2.917	13.370	
1978	99.274	-1.095	13.124	20.460	-5.194	-2.245	54.466	45.808	7.723	—	3.416	12.911	
1978 Dicbre...	99.274	-1.095	13.124	20.460	-5.194	-2.245	54.466	45.808	7.723	—	3.416	12.911	
1979 Enero...	103.524	-1.819	13.477	15.628	-6.467	-3.051	37.484	57.130	7.530	—	5.068	14.080	
Febrero...	105.760	-2.497	13.957	13.563	-7.154	-2.577	35.784	59.034	7.726	—	4.904	13.544	
Marzo...	105.432	49	14.433	12.800	-8.832	-2.821	34.491	60.172	7.595	—	5.383	13.420	
Abril...	111.128	-2.954	12.972	13.119	-9.691	-329	36.068	60.725	7.659	—	6.757	13.036	
Mayo...	117.412	-3.147	13.094	13.160	-10.716	-92	37.019	61.524	7.983	—	8.649	14.536	

Período	Multiplificador monetario *	Base monetaria *	Medios de pago -M ₁ -	Cuasi-dineros (3)	Oferta monetaria ampliada -M ₂ - (4)	Colocaciones del sistema bancario *	Ingreso de divisas				Egreso de divisas		
							Por exportaciones		Otros	Total	Importaciones	Otros	Total
							Café	Otros productos					
							Millones de pesos						
1974	1.6083	28.671	46.113	20.692	66.705	41.381	543	671	653	1.867	1.050	904	1.954
1975	1.5608	37.747	58.915	31.231	90.146	52.760	635	779	914	2.328	1.317	894	2.211
1976	1.4858	53.426	79.383	45.953	125.336	66.321	918	735	1.350	3.003	1.236	1.148	2.384
1977	1.3825	74.865	103.503	61.161	164.664	93.088	1.447	795	1.608	3.850	1.772	1.414	3.186
1978	1,3318p	101.274	134.880p	84.999p	219.879p	115.563p	1.702	866	1.942	4.510	2.110	1.743	3.853
1978 Dicbre....	1,3318p	101.274	134.880p	84.999p	219.879p	115.563p	216	85	158	459	163	160	323
1979 Enero.....	1,3338p	95.621	129.455p	91.961p	221.416p	114.396p	149	78	215	442	177	159	336
Febrero.....	1,3583p	95.814	130.147p	93.653p	223.800p	115.350p	75	87	195	357	184	118	302
Marzo.....	1,3468p	95.692	128.879p	96.022p	224.901p	116.337p	45	83	213	341	199	153	352
Abril.....	1,3524p	97.837	132.319p	97.447p	229.766p	117.986p	140	110	230	480	185	152	337
Mayo.....	1,3419p	99.602	133.661p	96.847p	230.508p	119.902p	164p	116p	248p	528p	204p	183p	387p

Período	Reservas internacionales netas *	Certificado de cambio. Compra *	Café			Índice de precios (1970 = 100)					Bolsa de Bogotá. Cotización de acciones *
			Volumen exportado	Precios		Al por mayor del comercio en general			Al consumidor		
				Pergamino corriente en el país	Suaves colombianos (MAMS) en Nueva York	Según origen del artículo		Total *	Nacional empleados *		
						Importados *	Exportados *				
Millones de US\$	Pesos por US\$	Miles de sacos de 60 kg.	Pesos por carga de 125 kg.	US\$ por libra de 453,6 gr.	Importados *	Exportados *	Total *	Nacional empleados *			
1974	429	28,68	6.906	2.206,74	0,78	266	282	260	203	67	
1975	547	32,96	8.175	2.728,19	0,82	320	342	311	239	70	
1976	1.166	36,32	6.290	5.532,38	1,58	366	626	395	299	91	
1977	1.830	37,96	5.322	7.179,03	2,40	408	675	471	382	119	
1978	2.482	41,00	9.034	7.300,00	1,85	495	646	573	457	194	
1978 Dicbre.....	2.482	41,00	900	7.300,00	1,72	495	646	573	457	194	
1979 Enero.....	2.592	41,30	929	7.300,00	1,66	504	641	595	471	225	
Febrero.....	2.648	41,58	1.063	7.235,71	1,37	514	575	608	480	233	
Marzo.....	2.636	42,02	1.165	6.400,00	1,35	527	568	625	499	239	
Abril.....	2.780	42,43	680	6.400,00	1,42	535	593	641	507	224	
Mayo.....	2.928p	42,69	868p	6.574,19	1,53	542	633	659	516	(...)	

Período	Gobierno Central (5)				Producción						
	Ingresos		Gastos (7)		Petróleo crudo (8)	Oro (compras)	Energía eléctrica. Consumo (9)	Azúcar	Lingotes de acero	Cemento	Actividad edificadora (10)
	Corrientes	De capital (6)	Funcionamiento	Inversión							
	Millones de pesos				Miles de barriles	Miles de onzas troy	Millones de kwh	Miles de toneladas			Miles de m ²
1974	26.247	6.148	19.214	9.800	61.387	268	8.590	895	244	3.432	5.658
1975	38.442	10.191	26.183	13.168	57.259	311	8.682	970	266	3.041	3.434
1976	48.832	5.702	36.012	12.315	53.376	300	9.720	936	252	3.612	3.759
1977	63.417	1.941	41.374	16.223	50.221	263	9.676	872	209	3.298	4.394
1978	84.065p	3.139p	56.988p	20.978p	47.738	258	10.543	1.027	265	4.153	5.222p
1978 Dicbre.....	7.431p	960p	7.908p	2.071p	3.911	31	922	95	25	350	384p
1979 Enero.....	7.728p	166p	3.813p	1.798p	3.868	19	(...)	90	22	360	407p
Febrero.....	5.162p	284p	6.918p	1.372p	3.558	18	(...)	81	21	336	301p
Marzo.....	8.565p	943p	5.999p	1.778p	3.932	13	(...)	99	10	372	319p
Abril.....	6.316p	308p	4.902p	1.253p	(...)	23	(...)	81	3	(...)	275p
Mayo.....	11.045p	543p	7.626p	1.736p	(...)	22	(...)	80	(...)	(...)	(...)

(1) No incluye pasivos monetarios (2) Incluye tenencias interbancarias, cuenta especial de cambios, excluido el saldo de Tesorería y otros activos netos. (3) Incluye depósitos de: ahorro, a término (certificados) y en corporaciones de ahorro y vivienda. (4) Incluye M₁ más cuasi-dineros. (5) Operaciones

efectivas. (6) Comprende: crédito bruto externo, interno del Banco de la República, particulares y Fondo de Estabilización. (7) No incluye amortización de la deuda. (8) Barriles de 42 galones US. (9) 14 ciudades. (10) 7 ciudades. * Fin de período.