

NOTAS

EDITORIALES

Arreglos comerciales. Intensas negociaciones debieron adelantarse en los últimos meses con dependencias del gobierno de los Estados Unidos, para evitar que medidas unilaterales de dicho país anularan la posición bien lograda por las exportaciones colombianas de artículos de cuero. Se trata de un nuevo intento, como los que ya se han hecho con las flores y los textiles, entre otros, para cerrar un mercado adquirido con esfuerzo público y privado de muchos años.

En esta oportunidad los gremios norteamericanos vinculados a la industria del cuero, invocando la ley de aranceles que rige desde 1930, solicitaron a las autoridades de los Estados Unidos que investigaran la posible existencia de subvenciones o franquicias concedidas por el gobierno colombiano a las exportaciones de algunos artículos de cuero, en especial bolsos y carteras. La investigación llevaría a que se establecieran derechos compensatorios o sea que se contrarrestaran los estímulos de carácter general que reciben los exportadores colombianos, tales como el Plan Vallejo, utilización de zonas francas, sistemas especiales de crédito, certificado de abono tributario —CAT—, etc.

No fueron fáciles los trámites y los esfuerzos para demostrar que los mecanismos impugnados no constituyen subsidios a las exportaciones, sino que son instrumentos para facilitarlas. En el caso del CAT, Colombia lo considera como una devolución de impuestos indirectos pagados por los exportadores, mientras que el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos sostiene que, al menos en parte, configura una gratificación efectiva, tesis que fue forzoso aceptar y en conse-

cuencia deberá procederse a reducir a 6.5% el CAT para los artículos de cuero. Ante las graves exigencias que se planteaban inicialmente, pueden, entonces, considerarse parcialmente satisfactorios los arreglos convenidos. Terminada esta etapa, se procederá en breve a negociar la cuota de exportación de textiles a los Estados Unidos, punto también de mucha trascendencia para las exportaciones menores.

En la hora actual cada vez son más frecuentes en distintas áreas del mundo los obstáculos como los que hubieron de sortearse en las negociaciones comentadas, no siempre explícitos, que afectan las mejores esperanzas para la solución en el largo plazo de problemas tan serios como el de la provisión de divisas y de contera el empleo. Bien vale la pena con tal motivo volver sobre este renacimiento del proteccionismo, que parece cobrar cada día más vigor en los países avanzados.

Terminada la Segunda Guerra Mundial, la mayor parte de las naciones se dio a la tarea de poner bases sólidas para la reconstrucción y el desarrollo económico, uno de cuyos pilares fundamentales era la liberación del comercio, debido a que durante el período prebélico se generalizaron los más estrictos sistemas de protección. Así, uno de los objetivos que se le asignaron al sistema monetario diseñado en Bretton Woods fue la ampliación del comercio; posteriormente, un número apreciable de naciones se comprometió en el Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio —GATT— a realizar todos los esfuerzos encaminados a eliminar las barreras al comercio y hacer que este fuera lo más ágil y expedito posible.

Las regulaciones del GATT contemplan la situación especial de los países menos avanzados, porque dadas las enormes diferencias de tamaño económico entre sus miembros, no puede esperarse que a los más pequeños se les impongan las mismas condiciones que rigen para los grandes con la mayor influencia en el comercio mundial. De ahí también que en el marco de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo —UNCTAD— y tras arduas negociaciones, los en desarrollo hubieran logrado hace pocos años que se aprobara y pusiera en funcionamiento el Sistema Generalizado de Preferencias, mediante el cual se les da a las manufacturas exportadas por estos un trato arancelario más ventajoso de parte de los industrializados. Infortunadamente algunos de los esquemas adoptados por los países grandes están sujetos a tal número de requisitos y limitaciones que en la práctica se vuelven casi inoperantes. Lo mismo podría anotarse en el caso de otros mecanismos de ayuda efectiva que se han ideado también por insistencia del mundo en desarrollo.

Recuérdense, por ejemplo, las obligaciones adquiridas en las Naciones Unidas hace ya casi veinte años con motivo de la década del desarrollo, que se programó a partir de 1960, prolongada por otro decenio, obligaciones en su mayor parte olvidadas. Una de ellas consistía en que los países ricos transfirieran como asistencia a los más pobres el 1% de su producto bruto, meta que lejos de alcanzarse se ha venido alejando cada vez más. Los países en desarrollo, ante el incumplimiento, abogan para que como complemento de la asistencia o en sustitución de la misma puedan beneficiarse de mejores términos de comercio. No obstante la justicia y los compromisos sobre tal aspiración, este propósito tampoco se ha logrado y así se tienen que postergar, por la insuficiencia de recursos, las metas de un desarrollo más dinámico. Otros intentos para mejorar la participación de las naciones en desarrollo en el crecimiento mundial, como los que se plantean en las propuestas para establecer un nuevo orden económico internacional y las que se discutieron en el denominado diálogo Norte-Sur, solo han servido de motivo de frustraciones adicionales, por falta de voluntad política en los países ricos.

Es por todo ello por lo que resulta paradójico e injusto que en materia comercial deban

enfrentarse situaciones como las que motivan estos comentarios, por el relativo éxito, cuando lo hay, y por el costo y el desgaste que implica tener que recurrir con tanta frecuencia a la defensa de prácticas y sistemas absolutamente necesarios para la promoción de las exportaciones, máxime cuando algunos de ellos, verbigracia las formas especiales de crédito y de seguros, existen también en países adelantados, cuyos niveles de productividad aseguran suficiente competencia a sus mercaderías. Pero resulta aún más inexplicable que se trate de estorbar la colocación de productos de tan modesta participación en el comercio total y en el mercado de los países grandes, pero que les crean a las naciones productoras una fuente importante de divisas y utilizan su factor más abundante como lo es la mano de obra.

Las presiones proteccionistas en el panorama mundial tienden a intensificarse y con más severidad en los últimos años, a raíz de los desajustes en el campo monetario y de las políticas que han adoptado las naciones industrializadas para combatir las altas tasas de inflación y desempleo que las afectan. Son, pues, secuela de procesos en los que poco o nada han tenido que ver los países en desarrollo, pero que sí les ocasionan graves consecuencias en su desenvolvimiento económico y social. En efecto, la proliferación de medidas de esta naturaleza es quizá la forma utilizada por los industrializados para no reconocer deficiencias estructurales que se les crearon en el pasado. Lo que definitivamente no resulta equitativo es que el peso de la corrección de desajustes que fundamentalmente se presentan entre países desarrollados, recaiga en los más débiles. Se crean así grandes dudas sobre la validez o efectividad de los postulados en que se fundamenta el sistema económico internacional, esto es, el fomento del comercio y de las inversiones.

Son muchos, en fin, los motivos de insatisfacción para los países en desarrollo por el trato inequitativo que reciben. Este adquiere más relieve cuando los hechos se confrontan no solo con sus aspiraciones, sino con las recomendaciones de organismos multilaterales, comisiones oficiales de estudio y, lo que es más importante, con los compromisos adquiridos internacionalmente.

Abundan las quejas que en este sentido se han hecho. Quizás una de las más autorizadas,

el Informe de la Comisión de Desarrollo Internacional, que presidió el antiguo Primer Ministro de Canadá, Lester B. Pearson, es enfático sobre el tema:

“La fuerte y continua expansión del comercio mundial es el primer requisito de un desarrollo internacional rápido. Sin embargo, muchos países en desarrollo deben orientarse más hacia el exterior y llegar a ser más competitivos para aprovechar esta expansión. Las políticas comerciales de los países avanzados también oponen muchos obstáculos al aumento de los ingresos de exportación de las economías menos desarrolladas.

“El problema de la liberalización de las importaciones procedentes de los países en desarrollo debería abordarse con el mismo espíritu y con las mismas políticas de reajuste que caracterizaron la liberalización del comercio entre los países industrializados, que tanto ha progresado durante la posguerra”.

Situación monetaria. Al finalizar el primer trimestre los medios de pago ascienden a \$ 104.846 millones, crecimiento de 1.3% en lo corrido de 1978, el coeficiente más bajo en igual período de los últimos años. En términos anuales la oferta monetaria crece \$ 23.850 millones, 29.4%.

Las operaciones del Banco de la República en marzo dan lugar a aumento de solamente \$ 78 millones en los billetes en circulación. No obstante este movimiento tan reducido, en el mes obraron fuerzas expansionistas y contraccionistas de cierta cuantía que resulta interesante examinar con algún detalle. Entre

las primeras se destacan \$ 1.853 millones en las reservas internacionales y el crédito neto a la Tesorería por \$ 688, en buena parte debido al retiro de \$ 722 millones de sus depósitos. También con el mismo efecto que se viene comentando, el mayor crédito de \$ 212 millones al sector privado, representado por baja en los pasivos, en especial los depósitos para importación de la Resolución 53 de 1976. Asimismo, la colocación de títulos del Banco de la República en el mercado monetario disminuye \$ 422 millones, guarismo que combina la reducción de \$ 624 en el saldo de certificados de cambio y el aumento de \$ 202 en el de títulos canjeables.

Los movimientos enumerados fueron compensados, en gran medida, por los siguientes efectos contraccionistas principales. En primer término, \$ 3.716 millones de los bancos comerciales, básicamente por el avance en las reservas para encaje. El crédito neto al conjunto de las entidades de fomento, \$ 679 millones, producto de las operaciones del FAVI, las cuales se sintetizan así: menor crédito utilizado, \$ 277 millones; aumento de \$ 718 en los títulos de encaje de las corporaciones de ahorro y vivienda y, de otro lado, disminución de \$ 158 en la posesión de títulos canjeables. También merece destacarse en este subsector el mayor crédito al Fondo Financiero Industrial, \$ 149 millones y a PROEXPO, \$ 148, si bien en este último caso el aumento de sus depósitos en \$ 171 millones anula esa expansión.

Oferta monetaria

(Millones de pesos)

Fin de marzo	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
1972.....	24.623	2.6	14.7	4.228	1.9	19.2	28.851	2.5	15.3
1973.....	30.446	2.0	23.6	7.165	19.0	69.5	37.611	4.9	30.4
1974.....	39.411	2.2	29.4	15.313	21.2	113.7	54.724	6.9	45.5
1975.....	47.223	2.4	19.8	25.488	23.8	66.4	72.711	9.0	32.9
1976.....	60.620	2.9	28.4	36.903	18.2	44.8	97.523	8.2	34.1
1977.....	80.996	2.0	33.6	56.088	22.1	52.0	137.084	9.4	40.6
1978 (Provisional).....	104.846	1.3	29.4	74.883	22.7	33.5	179.729	9.3	31.1

* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito a término y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. ** Incluye M₁ más cuasi-dineros.

La oferta monetaria ampliada —M₂— llega a \$ 179.729 millones al finalizar marzo y sus crecimientos son superiores a los de los medios de pago: 9.3% en los tres primeros meses de este año y 31.1%, con relación a

igual fecha del anterior. Este mayor dinamismo refleja, en consecuencia, el de los cuasi-dineros, cuyo incremento de 22.7% en lo corrido de 1978 solo es superado por el de igual período de 1975. El avance tan acelerado

de los cuasi-dineros en los últimos años ha significado para estos una ganancia ininterrumpida dentro de la oferta monetaria ampliada. Así, en marzo representan 41.7% del total de la liquidez disponible, mientras que en 1971 apenas llegaban a 14%. Tal evolución es fruto de los esfuerzos de los años recientes por fortalecer el mercado de capitales mediante la reestructuración de las tasas de interés. Esto ha llevado a que se cree conciencia dentro del público sobre lo importante de buscarles rentabilidad a los saldos líquidos que en el pasado se mantenían en efectivo o en cuentas corrientes.

Oferta monetaria ampliada

Composición porcentual

Fin de marzo

	1976	1977	1978
Oferta monetaria ampliada (M ₂).....	100.0	100.0	100.0
Medios de pago (M ₁)	62.2	59.1	53.3
Cuasi-dineros	37.8	40.9	41.7
Depósitos de ahorro	13.4	13.3	14.6
Certificados de depósito a término..	6.7	8.7	8.6
Depósitos en corporaciones de ahorro y vivienda	17.7	18.9	18.5

Al observar el desarrollo en los últimos años de los principales instrumentos mediante los que se captan ahorros, cabe destacar cómo en todos ellos se han producido aumentos considerables, hasta el punto de que, como se ve en el cuadro, han ganado participación en el total de la oferta monetaria. Es más sorprendente el caso de los depósitos de ahorro, cuyos rendimientos han sido inferiores a los de instrumentos nuevos como los depósitos a término y los sujetos a corrección monetaria.

Por lo que respecta a la evolución reciente, hay que anotar que el crecimiento trimestral tan rápido de los cuasi-dineros se debe en buena parte a la recuperación de las captaciones de las corporaciones de ahorro y vivienda, que en dicho lapso se elevan \$ 9.056 millones, 37.4%, después de la baja ocurrida en los tres últimos meses de 1977. En efecto, desde octubre del año pasado se produjo una caída de estos depósitos, en forma anticipada y mucho más pronunciada que la tradicional de finales de año. Entonces, buena parte de la recuperación que ahora tuvo lugar corresponde solamente al retorno de dichos retiros, proceso también propio de los primeros meses. En esta elevación, bien alta, como se aprecia al comparar los saldos de febrero y marzo, quizás

podieron influir también las medidas adoptadas a principios de este año para situar el rendimiento de los certificados de cambio en niveles más compatibles con los del resto de activos financieros disponibles en el mercado. Así, la mayor captación por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda ha implicado que los depósitos en el sistema de valor constante recobren su importancia relativa dentro de la oferta monetaria ampliada, 18.5% en marzo, después de haber descendido en diciembre a 14.7%, pero aún ligeramente por debajo de la que tenían en marzo de 1977, como lo indica el cuadro precedente.

Corporaciones de ahorro y vivienda

Saldo de las captaciones a fin de mes

(Millones de pesos)

1977—Septiembre	28.381
Octubre	28.313
Noviembre	27.541
Diciembre	24.193
1978—Enero	28.673
Febrero	30.979
Marzo	33.249

Por otra parte, vale la pena señalar el comportamiento de los depósitos de ahorro, que han constituido por mucho tiempo un instrumento de captación de recursos de gran estabilidad. En los primeros tres meses de 1978 su ritmo de crecimiento es de 8.5%, el más elevado de los últimos años, lo cual les ha permitido recobrar la participación dentro de M₂ que tenían a comienzos de la década, cuando no habían aparecido las nuevas modalidades de UPAC, certificados de depósito a término y demás de tan vertiginoso desarrollo reciente. Es dudoso que en este caso el rápido ascenso se explique por variación en las tasas relativas de rendimiento, por lo cual debe pensarse en otros móviles para los ahorradores. Claro está que este es el mecanismo de ahorro con más arraigo popular y el que tiene mayor cubrimiento geográfico, de lo cual podrían deducirse más rápidas respuestas a mejoras en los ingresos como las que se produjeron por los altos precios del café.

El crédito de los bancos comerciales y la Caja Agraria, como lo muestra el cuadro siguiente, llega a \$ 97.037 millones al finalizar marzo, con aumentos de 4.4% para lo corrido del año y de 35.0% en los últimos doce meses, expansión que proviene, en su mayor parte,

del crédito destinado a financiar la producción, en especial la agropecuaria y la de exportación.

Crédito bancario

(Millones de pesos)

Fin de marzo	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1972.....	20.182	5.8	19.4	21.473	6.2	18.6
1973.....	23.244	3.2	15.2	25.067	4.5	16.7
1974.....	30.677	5.9	32.0	32.903	6.2	31.3
1975.....	40.749	6.5	32.8	44.307	7.1	34.7
1976.....	50.194	3.2	23.2	54.654	3.6	23.4
1977.....	66.221	8.3	31.9	71.875	8.4	31.5
1978 (Prov.)	89.854	3.8	35.7	97.087(1)	4.4	35.0

* Incluyen cartera. (1) Incluye el redescuento de pagarés del IDEMA, \$ 2.503 millones, redescuentos a través del FDE, \$ 3.518 millones, y redescuentos autorizados por la Resolución 28 de 1977 de la Junta Monetaria, \$ 2.890 millones; si se excluyen, la tasa anual de crecimiento de las colocaciones sería 26.5%.

Política monetaria. Vistas las condiciones favorables que se derivan del moderado crecimiento de la oferta monetaria en el presente año, la Junta Monetaria, Resolución 17, amplió las posibilidades crediticias de los bancos, particularmente de los medianos y pequeños, al establecer que la tasa de encaje reducido de 18% se aplique a los primeros \$ 130 millones de depósitos en moneda nacional, en vez de los \$ 100 millones que regían antes. Asimismo, se elevó de US\$ 2.5 a US\$ 4 millones la base de exigibilidades en moneda extranjera de bancos y corporaciones financieras sobre las que se aplica el encaje de 6%; además, se determinó que solamente tendrán encaje marginal de 100% las exigibilidades que sobrepasen los US\$ 15 millones, tope que era de US\$ 10. Continúan vigentes las tasas de encaje ordinario para los niveles que excedan los límites señalados, 45% y 18%, respectivamente, lo mismo que el encaje marginal de 100% sobre los depósitos en moneda nacional.

Por Resolución 16 se ampliaron las operaciones sobre las cuales los bancos y corporaciones financieras pueden otorgar avales y garantías sin sujeción al límite de 75% de su capital pagado y reserva legal, cuando se trate del arreglo de cierta clase de obligaciones con el fisco nacional. Asimismo, la número 18 redujo el interés ordinario para fines tributarios de 24% a 18% y así se disminuye también el de mora, por cuanto este equivale a una y media veces el corriente.

Situación cambiaria. El balance de las transacciones en divisas durante el primer trimestre resulta positivo en US\$ 143 millones y lleva las reservas internacionales a US\$ 1.978 millones a fines de marzo, hasta ahora la cifra máxima en la historia del país. Tal crecimiento, empero, es solo la mitad del registrado en igual lapso del año anterior y se presentan variaciones en su origen. En efecto, el superávit de las operaciones corrientes que ha sido fuente especialísima de la acumulación de reservas en los últimos años, se reduce drásticamente con relación a los tres primeros meses de 1977, mientras la financiación que había sido negativa en sumas de mucha consideración, lo sigue siendo ahora pero solo en cuantía de US\$ 2.5 millones.

Respecto a las operaciones corrientes, esto es, las vinculadas al comercio exterior y a los servicios, merecen destacarse algunos cambios que se advierten en comparación con un año atrás. Como se puede observar en el cuadro, la diferencia entre exportaciones e importaciones que fue de más de US\$ 200 millones en 1977, en favor de las primeras, se reduce a solo US\$ 16 en el actual. Los menores reintegros por exportaciones recogen el impacto de la baja de US\$ 100 millones en los provenientes del café, afectado por la caída en su precio y la de 200.000 sacos en el volumen, al relacionar los períodos enero-marzo de 1977 y el que acaba de terminar.

Ante el comportamiento de los precios en el mercado internacional, la Junta Monetaria redujo el de reintegro por saco de 70 kilogramos en US\$ 23.75, situándolo en US\$ 290 para despachos que se realicen a partir del 8 de abril.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-marzo			Año completo **		
	1976	1977	1978*	1976	1977	1978*
Estados Unidos ...	902	627	460	3.437	2.114	1.587
Europa	979	947	1.043	4.650	3.461	3.287
Otros	130	143	89	508	421	274
Total	2.011	1.717	1.542	8.595	5.996	5.148

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. * Preliminar. ** De abril 1º a marzo 31.

La disminución en el resto de productos no es tan severa y además podría considerarse transitoria si se tiene en cuenta que en el mismo lapso los registros ante el INCOMEX se han elevado 16%.

De otro lado, los pagos por importaciones crecen, aunque menos rápido que en 1977, obvia consecuencia del incremento que han venido experimentando los registros.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta marzo 31		
	1976	1977	1978
I—Ingresos corrientes	542.3	885.4	788.8
Exportaciones	381.2	637.6	524.6
Café	218.2	450.1	350.7
Otros productos	163.0	187.5	173.9
Oro y capital petróleo	4.0	10.0	7.5
Servicios	157.1	237.8	256.7
II—Egresos corrientes	450.7	565.3	643.6
Importaciones	308.8	422.9	508.6
Petróleo para refinación	20.7	21.2	20.7
Servicios	121.2	121.2	114.3
a. Fletes	34.4	15.3	23.8
b. Intereses	49.5	52.6	45.2
c. Utilidades y dividendos	9.8	6.1	10.6
d. Viajes y pasajes	6.3	11.2	4.7
e. Otros	21.2	36.0	30.0
III—Superávit (+) o déficit (—) ...	91.6	320.1	145.2
IV—Movimientos de capital	—17.7	—25.2	—2.5
Sector privado	4.2	—4.9	8.0
Sector oficial	—26.2	—28.8	—13.7
Banco de la República	4.3	8.5	3.2

En el balance de los servicios también ocurren variaciones dignas de mencionar. Los ingresos vuelven a crecer relativamente, en particular los del último mes, cuya cuantía se convierte en una de las más altas para uno de tales períodos. En cambio, los pagos al exterior por estos conceptos son los más bajos del último trienio, comportamiento que ocurre en los relacionados con viajes, intereses y los de carácter oficial, cuyo menor valor no alcanza a ser contrarrestado por el incremento en fletes, dividendos y regalías.

Como se mencionó antes, las transacciones de capital son negativas en US\$ 2.5 millones, cuando un año antes lo eran en US\$ 25 millones. Tal cambio está determinado por los capitales dirigidos hacia el sector privado, los que de negativos en US\$ 5 millones en el primer trimestre de 1977 pasan a ser positivos en el que se comenta, efecto, por un lado, de gran afluencia de inversiones directas y, de otro, de menor cancelación de préstamos. Por su parte, en los capitales del sector público las amortizaciones son inferiores en US\$ 10 millones frente al período enero-marzo de 1977, pero aumenta la utilización de préstamos en US\$ 5 millones.

Asamblea de Gobernadores del BID. Entre el 16 y 18 del corriente mes sesionó en Vancouver, Canadá, la XIX Reunión Anual de Gobernadores del Banco Interamericano de Desarrollo, elevado foro para asuntos económicos y financieros del continente, en el cual participan personeros de gobiernos de países extrarregionales, ahora también integrantes de la institución, a más de los representantes de los miembros tradicionales, ordinariamente ministros de Hacienda o Economía y presidentes de bancos centrales.

Entre las expresiones que se escucharon en el evento de este año, resalta la sugerencia del presidente del BID en respuesta al planteamiento de varios gobernadores sobre los problemas a que da lugar la inestabilidad de las monedas, que consistiría en operar con una canasta cuya composición se revisaría una o dos veces al año, de acuerdo con la proporción de los recursos que el Banco movilizará en cada moneda. Con base en los estudios que la institución adelanta actualmente, puede surgir una fórmula para que los préstamos se hagan en el equivalente de dólares, con una tasa de interés única, pero que se ajustaría periódicamente, según la composición de la canasta respectiva.

Con miras a completar las negociaciones a tiempo para el quinto aumento de recursos, cuya urgencia fue señalada por la Asamblea, se acordó que esta realizara una reunión extraordinaria a fines de septiembre para estudiar las recomendaciones finales que presente el Comité de la Asamblea de Gobernadores creado en 1970. Se encomendó también a este comité constituir un grupo de trabajo para que evalúe las funciones y políticas del Banco a la luz de los cambios ocurridos en la economía mundial y presente a la próxima Asamblea Anual las modificaciones institucionales, administrativas y operativas que en su criterio puedan requerirse.

El señor ministro de Hacienda y Crédito Público, doctor Alfonso Palacio Rudas, en su calidad de gobernador por Colombia, trató en severo análisis el tema de la inestabilidad mundial y su efecto sobre el mundo en desarrollo y enfrentó los criterios y disciplinas que se aplican a los países avanzados frente a los que sufren los que no lo son. Su crítica al entrabador mecanismo de reembolso y a las obligaciones de contrapartida, así como el to-

no firme de su discurso y en particular su alerta sobre los peligros de la politización del crédito internacional, fueron registrados y comentados por la Asamblea. La Revista del Banco de la República en esta entrega recoge íntegramente el texto de la intervención del señor ministro de Hacienda.

A más de aprobar los estados financieros de los recursos ordinarios de capital, de los interregionales y del fondo para operaciones especiales, tuvo lugar durante la Asamblea la séptima elección de directores ejecutivos. Por Colombia y Perú fue elegido como director principal el doctor Luis Prieto Ocampo.



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												
1973	12.228	5.404	5.379	6.472	-2.658	-233	13.150	10.713	2.224	—	435	69
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	930	157
1976	40.804	6.352	7.099	8.767	-403	290	29.507	23.336	4.961	840	3.951	274
1977	69.526	3.784	13.490	16.716	-5.064	-1.470	41.341	32.731	6.429	—	2.917	13.563
1977 Octubre	60.519	1.737	11.445	10.582	-5.362	2.871	24.276	38.674	5.727	—	3.449	9.665
Novbre...	62.183	1.551	12.462	11.384	-5.766	3.064	26.359	39.063	5.862	—	3.604	9.991
Dicbre...	69.526	3.784	13.490	16.716	-5.064	-1.470	41.341	32.731	6.429	—	2.917	13.563
1978 Enero...	70.324	2.872	13.099	14.092	-5.067	-1.236	28.686	41.525	6.589	—	2.788	14.496
Febrero...	73.069	1.772	13.025	11.650	-4.985	-628	27.224	41.971	6.636	—	3.202	14.870
Marzo...	74.922	2.291	13.326	10.971	-4.773	516	27.302	45.773	6.528	—	3.404	14.246

Periodo	Base monetaria *	Multiplicador monetario *	Medios de pago -Mi- *	Cuasi-dineros (3) *	Oferta monetaria ampliada -Ma- (4) *	Colocaciones del sistema bancario *	Ingreso de divisas			Egreso de divisas			
							Por exportaciones		Otros	Total	Impor-taciones	Otros	Total
							Café	Otros productos					
							Millones de pesos						Millones de US\$
1973	24.132	1.5984	38.572	12.633	51.205	30.978	635	473	656	1.664	744	790	1.534
1974	28.671	1.6083	46.113	20.592	66.705	41.381	543	671	653	1.867	1.050	904	1.954
1975	37.747	1.5608	58.915	31.231	90.146	52.760	635	779	914	2.328	1.317	894	2.211
1976	53.426	1.4858	79.383	45.953	125.326	66.321	918	735	1.350	3.008	1.236	1.148	2.384
1977	74.865	1.3818p	103.451p	61.100p	164.551p	92.969p	1.447	795	1.608	3.850	1.772	1.414	3.186
1977 Octubre...	63.656	1.4564	92.746	63.926	156.672	86.595	84	66	127	277	160	119	279
Novbre...	66.181	1.4590p	96.555p	62.879p	159.434p	90.467p	142	70	117	329	167	115	282
Dicbre...	74.865	1.3818p	103.451p	61.100p	164.551p	92.969p	202	88	164	454	233	168	401
1978 Enero.....	71.008	1.4252p	101.202p	67.183p	168.385p	94.404p	143	46	142	331	197	113	310
Febrero...	70.107	1.4471p	101.454p	70.338p	171.792p	95.989p	109p	60p	149p	313p	103p	102p	205p
Marzo.....	73.895p	1.4188p	104.846p	74.883p	179.729p	97.087p	98p	67p	177p	342p	182p	123p	305p

Periodo	Reservas internacionales netas *	Certificados de cambio. Compra *	Volumen exportado	Café		Indice de precios (1970 = 100)					Bolsa de Bogotá. Cotización de acciones *
				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.							
1973	518	24.79	6.766	1.937,59	0,73	193	207	191	162	78	
1974	429	28,58	6.906	2.296,74	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	
1977 Octubre.....	1.729	37,35	338	7.300,00	1,82	399	614	465	378	123	
Noviembre.....	1.777	37,55	272	7.300,00	2,04	406	661	468	379	120	
Diciembre.....	1.830	37,96	871	7.300,00	2,08	408	675	471	382	119	
1978 Enero.....	1.851	38,08	490	7.300,00	2,07	423	683	484	387	128	
Febrero.....	1.923	38,22	675	7.300,00	1,99	431	690	490	393	127	
Marzo.....	1.972	38,42	377	7.300,00	1,86	436	695	499	406	142	

Periodo	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
1973	20.361	7.473	14.735	3.424	67.059	217	3.008	820	263	3.221	5.186
1974	26.247	6.148	19.214	9.900	61.387	268	3.590	895	244	3.432	5.658
1975	38.442	10.191	26.133	13.168	57.259	311	3.682	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	4.216p
1977 Octubre.....	4.079	85	2.682	1.381	4.097	20	865	82	18	321	365p
Noviembre...	7.827	243	4.155	1.755	4.112	21	882	84	16	300	465p
Diciembre...	5.520	481	5.207	2.376	4.101	27	835	102	24	319	395p
1978 Enero.....	8.405p	116p	2.271p	1.634p	4.186	27	(...)	76	24	(...)	306p
Febrero.....	5.375p	55p	4.407p	881p	3.739	18	(...)	81	20	(...)	502p
Marzo.....	6.347p	205p	3.724p	1.524p	(...)	21	(...)	81	19	(...)	(...)

(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 Mi 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.