

# RESEÑA DE LA ECONOMIA COLOMBIANA

CUARTO TRIMESTRE DE 1977

## INTRODUCCION

En el campo de la producción agrícola lo más destacado es el crecimiento en los cultivos de arroz, maíz, sorgo y la merma en las leguminosas. En algodón se presentaron menores rendimientos a causa de las plagas y de la escasez de insecticidas, especialmente en la zona del Magdalena, si bien el clima fue favorable.

En lo referente a minería, la producción de petróleo crudo se mantuvo en los mismos niveles del trimestre anterior, por lo que fue necesario un mayor volumen de importación, ante el crecimiento del consumo.

La industria manufacturera quizás se haya recuperado en el cuarto trimestre, si se observan los indicadores de producción de azúcar, cemento y acero.

El nivel general de precios del período refleja en buena parte las políticas tendientes a desacelerar y controlar el proceso alcista, hecho positivo dadas las circunstancias adversas que afectaron el mercado a lo largo del año. Los índices de precios al por mayor y al consumidor se mantienen casi sin alteración con respecto al trimestre anterior.

Por otra parte, aparece una mayor absorción de mano de obra respecto a 1976, al reducirse la tasa

de desempleo a 8% de la población económicamente activa, cuando en aquel año excedía de 9%. Esta mejora, junto con los reajustes efectuados al salario mínimo, dan una significativa idea de la evolución favorable en el mercado de trabajo.

El total de transacciones corrientes de divisas determinó un superávit de US\$ 143 millones en el trimestre y de US\$ 833 millones en el año, especialmente por el auge del café, ya que en los demás productos el aumento es de solo 8% en el año y en los servicios de 6%.

En la última parte de 1977 los desarrollos monetarios recogieron el efecto de las medidas adoptadas durante 1977, pues los medios de pago solo se incrementaron 30,3% en el año, menos que en 1976, si bien no habían desaparecido las fuertes presiones expansionistas de las reservas internacionales.

## PRODUCCION

### Agricultura

Las condiciones climáticas del trimestre contribuyeron a un normal desarrollo de los cultivos de ciclo vegetativo corto, en general, aunque el exceso de lluvias en el departamento del Meta y las heladas en la sabana de Bogotá y en Boyacá afectaron parcialmente la productividad de estas zonas.

### Fondo Financiero Agropecuario Préstamos aprobados para cultivos semestrales

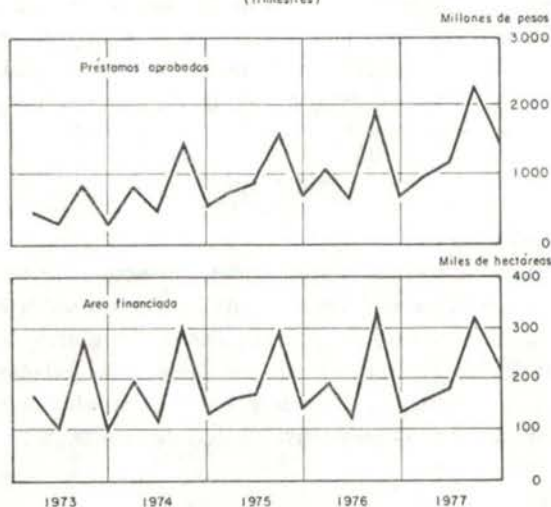
(Hectáreas financiadas)

Cultivos	Tercer trimestre		Cuarto trimestre		Total segundo semestre	
	1976	1977	1976	1977	1976	1977
Ajonjolí .....	2.069	1.084	1.806	2.850	3.875	3.934
Algodón .....	231.129	214.336	12.553	27.406	243.682	241.742
Arroz riego .....	44.414	36.595	38.281	53.146	82.695	89.741
Arroz seco .....	1.260	415	438	526	1.698	941
Caroatas .....	489	—	1.901	—	2.390	—
Cebada .....	1.010	1.333	362	891	1.372	2.224
Frijol .....	657	876	1.198	1.975	1.855	2.851
Maíz .....	9.529	11.264	6.439	11.816	15.968	23.080
Maní .....	89	35	306	150	395	185
Papa .....	2.961	3.381	1.402	2.426	4.363	5.807
Sorgo .....	33.799	45.012	46.157	81.810	79.956	126.822
Soya .....	18.592	8.181	14.833	23.919	33.425	32.100
Trigo .....	173	85	424	110	597	195
<b>Total .....</b>	<b>346.171</b>	<b>322.597</b>	<b>126.100</b>	<b>207.025</b>	<b>472.271</b>	<b>529.622</b>

Los créditos aprobados por el Fondo Financiero Agropecuario —FFAP— al cierre de operaciones en diciembre mostraron, en el acumulado para el segundo semestre, un incremento de 12,1% en las hectáreas financiadas respecto a igual período del año anterior. En cuanto a la producción, se destacó el crecimiento en granos básicos como arroz, maíz y sorgo, deficitarios durante el primer semestre, y el detrimento de las leguminosas, al desaparecer el frijol carauta como cultivo comercial, ante la reducción de la demanda venezolana y el escaso consumo nacional.

Las mayores siembras de sorgo en el último trimestre, más de 80.000 hectáreas, se debieron fundamentalmente al atraso de las cosechas del primer semestre y al tiempo seco que predominó hasta septiembre. En la costa atlántica se presentaron estímulos adicionales ante la caída de los precios del algodón.

FONDO FINANCIERO AGROPECUARIO\*  
(Trimestres)



\* Información correspondiente a los doce productos de programación semestral financiados por el FFAP.

El aumento sin precedentes de la producción de sorgo y la disponibilidad actual de maíz, podrían traer una baja en los precios internos para el próximo trimestre, una vez salgan las cosechas, ante la falta de un sistema adecuado de comercialización.

En cuanto al cultivo de la papa, hay que consignar el efecto negativo del clima, por cuanto las lluvias insuficientes en la zona de Nariño y las heladas en Boyacá, afectaron buena parte de los cultivos que estaban por recolectarse. Además, los buenos precios que habían estimulado las siembras en Nariño, descendieron en los dos últimos meses por debajo de las cotizaciones de Boyacá, por lo cual un buen porcentaje de la cosecha se vendió con pérdida. Ante esta situación el gobierno autorizó la exporta-

ción de 25.000 toneladas, cuota que podría incrementarse con la salida de la próxima cosecha.

Con relación al algodón, cuyas siembras representan en el segundo semestre más de 70% del área total del año, el clima fue favorable para la recuperación de algunas zonas productoras del Cesar, Guajira y Magdalena, afectadas a mediados de agosto por un fuerte verano. Sin embargo, las condiciones fitosanitarias adversas que se presentaron en el litoral, especialmente las infestaciones masivas de *Heliothis* sp, y la resistencia del gusano a los insecticidas tradicionales, incidieron negativamente en los cultivos, con desmejora en los rendimientos y deterioros en la calidad de la fibra.

En el cuadro siguiente se muestran los rendimientos de algodón semilla en las tres últimas cosechas, la última según estimativos de entidades oficiales. En estas comparaciones se pueden confirmar los efectos adversos anotados, lo mismo que los del verano de la temporada anterior.

#### Rendimientos de algodón semilla

(Kilogramos por hectárea)

Zona	1975/76	1976/77	1977/78
Atlántico .....	1.032	809	850
Cesar .....	1.415	1.388	850
Córdoba .....	1.481	1.463	500
Bolívar .....	1.052	1.487	900
Sucre .....	1.124	1.186	500
Magdalena .....	1.588	1.407	1.200
Guajira .....	1.406	539	300
Promedio Costa .....	1.367	1.221	850
Promedio Meta .....	986	1.322	1.100

Fuentes: Ministerio de Agricultura, OPESA, Instituto Colombiano Agropecuario, División de Programas de Producción Agrícola.

La producción de café estimada por el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos para la cosecha 1977-78 es de 9,5 millones de sacos de 60 kilogramos, 2,2% más que la del año cafetero anterior, resultado de la recuperación de los cafetales y el mejoramiento en el manejo de las fincas, razonable actitud ante los buenos precios, que se mantienen sin modificación por parte de la Federación, prácticamente el único comprador actual de café pergamino, razón por la cual sus existencias casi se triplican entre diciembre y octubre.

Una de las medidas gubernamentales más importantes con relación al sector agropecuario es, sin duda, la creación del Fondo Financiero Forestal, cuya administración y manejo financiero se encomendaron al Banco de la República. Se espera mediante tal fondo fomentar la plantación, conservación, explotación e industrialización de bosques, para lo cual se proveerá crédito a mediano y largo plazo.

Con los recursos captados por el Fondo Financiero Forestal mediante la colocación de bonos y los aportes o transferencias del gobierno, más los recursos canalizados por la Federación Nacional de Cafeteros, se espera estimular la actividad de las entidades reforestadoras. Para entender la importancia de esta acción basta con anotar que el país necesita reforestar unas 265.000 hectáreas de coníferas en quince años, meta que requiere adecuar gran cantidad de tierras. Con ello se sustituirá la importación de pulpa de fibra larga para la industria del papel y del cartón, aunque el aspecto más importante debe verse en las ventajas ecológicas que se derivan de una mejor conservación de los suelos y de las fuentes de agua.

### Ganadería

Como se esperaba, los precios del ganado gordo disminuyeron al igual que en el trimestre anterior, hasta el mes de noviembre. A finales del período se elevan en los principales centros de producción, excepto en la costa atlántica, en donde la disminución de las exportaciones hizo descender las cotizaciones en finca. En cuanto a los precios del mercado de Bogotá, solo en el último mes muestran merma. Los precios del ganado para reposición, con la salvedad del ganado flaco de un año, se incrementan, especialmente en Bucaramanga.

**Precios del ganado**  
(Pesos por kilogramo en pie)

Ciudades	Sepbre. 1977	Dicbre. 1977	Variación absoluta
<b>Barranquilla</b>			
Novillos en la finca .....	27,00	25,75	-1,25
<b>Bogotá</b>			
Costeño de 2ª .....	32,50	—	—
Sabanero de 1ª .....	30,00	31,00	1,00
Calentano de 1ª .....	31,48	32,25	0,77
<b>Bucaramanga</b>			
Ganado gordo de 1ª .....	33,00	32,80	-0,20
<b>Medellín</b>			
Ganado gordo extra .....	32,25	32,60	0,35
Ganado gordo de 1ª .....	30,90	31,75	0,85
Ganado gordo de 2ª .....	30,25	31,05	0,80
<b>Bucaramanga (pesos por cabeza)</b>			
Ganado flaco de 1 año ...	4.800,00	4.300,00	-500,00
Ganado flaco de 2 años ..	6.700,00	7.250,00	550,00
Ganado flaco de 3 años ..	7.600,00	10.000,00	2.400,00
<b>Medellín (pesos por cabeza)</b>			
Ganado flaco de 1 año ...	4.200,00	4.100,00	-100,00
Ganado flaco de 2 años ..	6.100,00	6.200,00	100,00
Ganado flaco de 3 años ..	10.050,00	10.100,00	50,00
<b>Cúcuta</b>			
Ganado gordo de 1ª .....	35,00	35,00	0,00

Fuente: Banco Ganadero.

Las exportaciones de ganado y carne a Venezuela bajan 36% en el volumen y 23% en el valor, quizás porque este país en los últimos años ha recurrido a Nueva Zelandia, Brasil y al Mercado Común Centroamericano para abastecerse de semovientes en pie.

De otra parte, al concluir la vigencia del convenio colombo-venezolano a mediados de octubre, las agremiaciones de los dos países establecieron las bases para un nuevo acuerdo, que deberá ser ratificado por los dos gobiernos, y regulará el mercado de carne y de ganado en pie para el próximo año. Esta nueva negociación, como la anterior, no despeja el futuro de las plantas frigoríficas, ya que las ventas en canal, aunque superaron lo programado en los tres años de vigencia del convenio, no fueron suficientes para utilizar la capacidad instalada en los frigoríficos de la costa atlántica.

**Exportaciones de ganado y carne**

	Programado *	Exportaciones reales			
		1976		1977	
	Cabezas	Cabezas	Miles de US\$	Cabezas	Miles de US\$
<b>Venezuela</b>					
En canal ...	45.000	62.870	17.262	61.727	23.072
En pie ....	160.000	149.544	35.941	74.793	17.986
<b>Otros países</b>					
En canal ...	—	—	2.892	—	1.320
En pie ....	—	9.850	3.680	—	—

Fuente: Comisión de Mercadeo Exterior de Ganado y Carnes (Ministerio de Agricultura). \* Anual, según convenio colombo-venezolano.

Estas nuevas circunstancias y las ya conocidas en la Comunidad Económica Europea, hace que las perspectivas se reduzcan a los países árabes y del Este europeo; en tal sentido se han adelantado conversaciones para exportar carne a la Unión Soviética. Subsiste, sin embargo, la limitación de nuestras cotizaciones internacionales, por encima de US\$ 1.300 por tonelada FOB puerto colombiano, cifra más alta que las de Argentina y Uruguay; de ahí la importancia de no ahorrar esfuerzos para mejorar la productividad.

### Minería

**Petróleo crudo.** Para el cuarto trimestre de 1977 la producción disminuyó 4% en comparación con igual período de 1976, pero conservó los mismos niveles del tercer trimestre, gracias al aprovechamiento de crudos marginales. A fin de compensar la merma en la producción, se ha recurrido a la importación, 9.405.357 barriles de 42 galones en 1977, incremento cercano a 40% con relación al año anterior.

El costo promedio por barril importado fue de US\$ 13,87, aumento de 11% frente a 1977.

### Actividad petrolera

Cuarto trimestre

(Miles de barriles de 42 galones)

Detalle	1976	1977	Variación %
Producción de petróleo crudo . . . .	13.094	12.523	-4,4
Importación de petróleo crudo . . . .	2.304	2.647	14,9
Producción de derivados . . . . .	15.508	14.896	-3,9
Importación de derivados . . . . .	792	956	20,8
Exportación de fuel-oil . . . . .	2.242	2.877	28,3

Fuente: Ministerio de Minas y Energía - Oficina de Planeación.

El crecimiento en la importación de derivados en el cuarto trimestre es considerablemente menor al que se había presentado en los tres meses anteriores, pero superior en 21% al mismo período del año pasado y así el aumento en el año se sitúa en 40%, coeficiente que se explica por las elevadas compras a que condujo la huelga en ECO-PETROL.

En el trimestre que se reseña las exportaciones de fuel-oil ascendieron a 2.9 millones de barriles, lo que indica crecimiento de 28,3% en comparación con el mismo período de 1976. Es importante resaltar que el producto de estas ventas cubre en parte las erogaciones por la importación de crudo y derivados. Para el año 1977 estas exportaciones fueron del orden de 8.6 millones de barriles, US\$ 104,6 millones.

### Algunos indicadores de la actividad minera

Producción de:	Cuarto trimestre 1976	Variación % 4º trim. 76/4º trim. 75	Cuarto trimestre 1977	Variación % 4º trim. 77/4º trim. 76
Oro (1)				
Onzas troy . . . . .	70.679	-1,4	67.443	-4,6
(Cotización en US\$)				
Onza troy (2) . . . .	126.87	-9,7	160.27	26,3
Plata (3)				
Onzas troy . . . . .	30.679	45,9	21.788	-29,0
Platino (4) (pequeño productor)				
Onzas troy . . . . .	2.102	-33,6	2.499	18,9
Mineral de hierro (5)				
Toneladas . . . . .	155.382	-1,3	109.042	-29,8

Fuentes: (1) Departamento Extranjero del Banco de la República; pequeños y grandes productores. (2) Promedio en el mercado de Londres. (3) Laboratorio de fundición y ensaye. (4) Departamento Extranjero del Banco de la República; pequeños productores. (5) Acerías Paz del Río.

**Oro.** La producción continuó en los mismos niveles del trimestre anterior y así se configuró un incremento de 6% en el segundo semestre con relación al primero, especialmente en los pequeños mineros que son quienes reaccionan con mayor rapidez ante

los cambios de precios. Estos tuvieron una marcada reacción en la última parte del año. No obstante, al comparar el total de producción de este año, 263.437 onzas troy, con el del inmediatamente anterior, 300.307 onzas troy, alcanza a producirse una declinación de 12%.

Si los precios internacionales continúan su tendencia alcista es posible esperar que en 1978 la producción alcance al menos los niveles de 1975.

**Platino.** En la extracción de este metal se produjo en el último trimestre una estimulante reacción de 19% frente al mismo período del año anterior, a causa de los mejores precios de finales del año. El segundo semestre excede el primero en 18%, incremento que no obstante todavía coloca la producción del año en 19% por debajo de la de 1976. Los grandes productores aportaron 8.135 onzas troy a la producción, 47% del total, con ganancia de 8% en su participación respecto a 1976. Este factor, junto con la reacción de los pequeños productores en el segundo semestre, podrían inducir un aumento considerable para el próximo año, si los precios se mantienen o mejoran sus niveles actuales.

El favorable comportamiento de los grandes productores parece indicar que se han superado, en parte, los problemas inherentes al cambio de administración de la compañía que explota los aluviones del Chocó. Como se recordará, esta pasó de ser propiedad de Mineros Colombianos S. A. a poder de la Cooperativa de Empleados desde julio de 1977.

**Plata.** Por ser en nuestro medio este metal un subproducto del oro, su producción está íntimamente ligada con la de aquel. Para este cuarto trimestre disminuyó 29% con relación a igual período de 1976 y así el total de 1977 fue de 91.420 onzas troy, frente a 106.812 de 1976, baja equivalente a 14%.

**Mineral de hierro.** Aun cuando hasta el tercer trimestre su producción mostraba un ligero incremento de 2,3% con respecto a igual período de 1976, para el cuarto se presentó merma cercana a 30% frente a la del mismo lapso de un año atrás. La producción total de 1977 que llegó a 459.901 toneladas es la más baja del trienio, hecho que se explica, en gran parte, por la paralización del alto horno en Paz del Río, entre los meses de septiembre y octubre, con la natural baja en la producción.

Finalmente, es importante señalar para el sector de la minería la comprobación de que en Urrao, departamento de Antioquia, existen ingentes yacimientos de plata, oro, plomo, manganeso, mercurio y antimonio, los que, de acuerdo con las políticas del gobierno darán mayor auge a este sector y se espera podrían comenzar a explotarse en un futuro cercano.

## Industria manufacturera

**Energía eléctrica.** Cifras provisionales para la última cuarta parte del año indican que la utilización industrial de energía eléctrica desciende alrededor de 2,8% con respecto al trimestre anterior, fenómeno de común ocurrencia en esta época, cuando disminuye el ritmo de fabricación a causa del receso por las vacaciones colectivas de fin de año. De otra parte, es importante resaltar cómo se registra por primera vez en los últimos diez años una reducción en el consumo anual de energía eléctrica para fines industriales, consecuencia, al menos en buena parte, del racionamiento en el primer trimestre, motivado por el prolongado verano. Aunque el descenso resulta inferior a 1%, no deja de preocupar por la vinculación tan estrecha con el comportamiento de la industria manufacturera. Pero también hay que tener en consideración la posible sustitución de fuentes de energía a que pudo haber conducido el racionamiento aludido.

**Azúcar.** La recuperación en la actividad de los ingenios durante el cuarto trimestre atenuó considerablemente la disminución que venía presentándose en la fabricación de azúcar crudo en el período enero-septiembre. Las 267.319 toneladas entre octubre y diciembre constituyen el mayor volumen trimestral de elaboración del granulado, con la única excepción del registrado entre julio y septiembre de 1976, superior en solo 1.994 toneladas.

Con esta reacción el descenso en la producción total del año es de apenas 7% frente a 1976, lo cual

quiere decir que fue posible atender con más holgura la demanda doméstica.

**Cemento.** La producción de cemento gris comenzó a normalizarse en el cuarto trimestre y aunque su volumen de 944.922 toneladas es superior en una tercera parte al del período anterior, cifras preliminares del Instituto Colombiano de Productores de Cemento —ICPC—, acumuladas para 1977, indican disminución de más de 188.000 toneladas, 5,3%, con relación a 1976. Esta reducción es atribuible al prolongado cese de actividades que paralizó buena parte de esta industria en el transcurso del año y que ocasionó alzas especulativas y acaparamiento del producto en el mercado interno y una considerable baja en las ventas al exterior.

**Productos de hierro y acero.** La producción de lingotes de acero se recuperó en el cuarto trimestre, al reiniciarse completamente el proceso en el alto horno, suspendido el trimestre anterior por razones de mantenimiento. Durante el año, la producción de lingotes totalizó 209.128 toneladas, inferior en 17% a la de 1976, uno de los volúmenes más bajos desde 1970. En cuanto a productos terminados, la elaboración de laminados planos del cuarto trimestre se redujo a la mitad del anterior, pero en el acumulado del año sobrepasó en 5% a la de 1976; en cambio, la fabricación de productos laminados no planos, principalmente barras, varillas, perfiles y ángulos, disminuyó 9% frente a 1976, no obstante la reacción del último trimestre, 18% de aumento respecto al anterior.

### Consumo de energía eléctrica para usos industriales, producción de algunos artículos, exportaciones industriales y créditos netos aprobados durante 1977

Conceptos	Trimestres de 1977				Variaciones %	
	I	II	III	IV	Trimestral (1)	Anual (2)
Consumo industrial de energía eléctrica (3)						
Miles de KWH .....	748.444	727.632	790.312p	768.237p	-0,4	-0,7
Producción de azúcar crudo (4)						
Toneladas .....	200.082	162.470	242.217	267.319	25,6	-6,8
Producción de cemento gris (5)						
Toneladas .....	890.759	848.601	709.126r	944.922p	2,2	-5,3
Producción de Acerías Paz del Río (6)						
Toneladas:						
Lingotes de acero .....	55.870	57.876	37.360	58.002	-8,1	-17,1
Laminados planos .....	6.300	8.236	6.597	3.100	-64,4	5,8
Laminados no planos .....	27.700	28.462	25.539	30.300	27,9	-9,0
Trefilados .....	4.900	6.456	7.033	6.500	20,3	5,1
Semiterminados .....	1.200	1.710	1.496	600	-89,2	-47,4
Exportaciones industriales (7)						
Volumen (toneladas) .....	313.100	401.597	371.168	(...)	-34,6*	-27,8**
Valor (miles de US\$ FOB) .....	131.906	165.772	162.173	(...)	-10,5*	2,3**
Créditos netos aprobados (8)						
Miles de pesos .....	554.164	343.400	545.623	869.769	63,7	57,4

Fuentes: (1) Variaciones correspondientes al cuarto trimestre de 1977. (2) Variación del acumulado de 1977 con respecto al de 1976. (3) Información de 14 ciudades: Armenia, Barranquilla, Bogotá, Bucaramanga, Cali, Cartagena, Cúcuta, Honda, Ibagué, Manizales, Medellín, Pereira, Popayán y Tunja. (4) Asociación Colombiana de Cultivadores de Caña —ASOCAÑA—. (5) Instituto Colombiano de Productores de Cemento —ICPC—. (6) Acerías Paz del Río. (7) Instituto Colombiano de Comercio Exterior —INCOMEX—, Registros aprobados. (8) Fondo Financiero Industrial —FFI— y Fondo para Inversiones Privadas —FIP—. \* Variación trimestral III-77/III-76. \*\* Variación acumulada enero-septiembre 1977 sobre igual período 1976.

**Exportaciones industriales.** Los registros del IN-COMEX en el período enero-septiembre alcanzaron 1.085.865 toneladas y US\$ 359,9 millones, guarismos que traducen una disminución en volumen de 417.000 toneladas, 27,8% y un aumento en el valor de US\$ 10,3 millones, respecto a 1976.

Dentro de las agrupaciones industriales más representativas de la producción manufacturera sobresalen los sectores de bebidas y metalmecánico, cuyos volúmenes se incrementaron en 66% y 45%, respectivamente, entre enero-septiembre de 1977 y el mismo lapso de 1976. Se destaca también el crecimiento en el valor de artículos de caucho y plástico, 47% cada uno, en tanto que disminuyen en porcentajes que varían entre 70% y 17% los alimentos, madera y muebles de madera, químicos, textiles y minerales no metálicos.

**Crédito para el sector industrial.** Los fondos para Inversiones Privadas y Financiero Industrial aprobaron 1.812 créditos durante 1977, por valor de \$ 2.313 millones, es decir 52% y 57%, respectivamente, más elevados que un año atrás. Huelga decir que estas no constituyen las únicas fuentes de recursos para el sector industrial, pero sí son muy representativas, por cuanto están estrechamente vinculadas a la inversión real.

#### Construcción

Con relación al cuarto trimestre de 1976, en el que se comenta se produjo una expansión de 287.198 m<sup>2</sup>.

en las licencias de construcción aprobadas con todos los destinos en los siete centros urbanos más importantes. Vale destacar en esta comparación los auges de Bucaramanga, 79%; Medellín, 78%; Manizales, 54%, lo mismo que las bajas pronunciadas en Cali, 33% y Barranquilla, 26%.

En el acumulado anual se produce un avance de 13%, al haber alcanzado las licencias aprobadas 4.262.891 m<sup>2</sup>, cifra no obstante más baja que las de cuatro de los primeros años de la década actual.

Años	Area por edificar (m <sup>2</sup> )	Variación %
1970.....	4.329.094	—
1971.....	4.344.605	0,4
1972.....	3.831.046	-11,8
1973.....	5.186.167	19,4
1974.....	5.658.274	-39,1
1975.....	3.434.358	-39,3
1976.....	3.759.194	9,5
1977.....	4.262.891	13,4

Los recursos financieros captados por el sistema de ahorro y vivienda presentaron en el último trimestre una de las mayores bajas, más de \$ 4.500 millones, parte por el retiro estacional de finales de año cuando el público prefiere saldos líquidos y en esta oportunidad quizás por desplazamiento hacia otros instrumentos.

Los préstamos del Banco Central Hipotecario aumentaron 15,8% con relación al año anterior y alcanzaron \$ 1.514,7 millones contra \$ 594,4 en 1976.

#### Sector de la construcción: indicadores de actividad

Concepto	Unidad	IV Trimestre			Acumulado en el año		
		1976	1977*	Variación %	1976	1977*	Variación %
<b>1—Volumen físico</b>							
(Area por edificar con todos los destinos)							
1.1 En siete ciudades .....	m <sup>2</sup>	989.495	1.276.693	29,0	3.759.194	4.262.891	13,4
Bogotá .....	m <sup>2</sup>	487.641	673.772	38,2	1.948.510	2.290.477	17,6
Medellín .....	m <sup>2</sup>	131.739	234.413	77,9	538.628	673.278	25,0
Cali .....	m <sup>2</sup>	182.319	122.760	-32,7	605.096	519.393	-14,2
Barranquilla .....	m <sup>2</sup>	80.201	60.694	-24,3	326.478	332.832	1,9
Bucaramanga .....	m <sup>2</sup>	45.558	81.386	78,6	140.308	175.610	25,2
Cartagena .....	m <sup>2</sup>	29.092	53.077	108,6	100.239	125.025	24,7
Manizales .....	m <sup>2</sup>	32.951	50.591	53,5	99.935	146.276	46,2
<b>2—Aspectos financieros</b>							
2.1 Corporaciones de ahorro y vivienda							
Ahorros captados .....	Millones de pesos	125,7	-4.535,6	-3.708,3	6.466,7	4.265,7	-34,0
Préstamos entregados .....	Millones de pesos	1.160,8	1.882,6	62,2	4.515,0	8.770,8	94,3
2.2 Préstamos liquidados por el Banco Central Hipotecario .....	Millones de pesos	204,1	701,3	243,6	594,4	1.514,7	154,8
<b>3—Costos en Bogotá</b>							
3.1 Índice del costo total de la edificación .....	Índice promedio						
	Base: 1967-1968						
	= 100,0	439,64	566,32	28,8	404,69	516,62	27,7
3.2 Índice del costo de la mano de obra .....	Índice promedio						
	Base: 1967-1968						
	= 100,0	422,70	537,93	35,8	380,40	491,12	29,1
3.3 Índice del costo de los materiales básicos .....	Índice promedio						
	Base: 1967-1968						
	= 100,0	477,00	563,06	18,1	415,13	527,55	27,1

Los liquidados en todo el año excedieron en \$ 920,3 millones a los de 1976, pero hay que tener presente la prolongada huelga del año anterior, para una justa comparación.

El índice del costo total de la construcción se elevó 27,7% con relación al año anterior. Entre los rubros que más contribuyeron al crecimiento señalado están el ladrillo, 51,6%; madera y acabados, 46,4%; mano de obra, 45,3% y afirmados, 43,3%.

#### PRECIOS

En 1977 la economía colombiana se vio abocada a un proceso de aceleración de precios, que ya se manifestaba intensamente desde la segunda mitad del año anterior, de tal manera que los indicadores mayoristas y al consumidor alcanzaron tasas de crecimiento sin precedentes. Entre los factores que pudieron incidir en este comportamiento, vale recordar el incremento de la demanda por razones conocidas, sin una respuesta oportuna en la oferta de bienes; el auge del mercado no registrado con los países fronterizos y los fenómenos naturales adversos ya comentados en pasadas oportunidades.

La magnitud de las circunstancias desfavorables obligó a enfrentar con fortaleza el problema, a fin de evitar las consecuencias que pudieran generar en el orden social y económico un desbordamiento inmanejable, por lo cual se recurrió a los correctivos que más aconsejaban la teoría y la experiencia.

El estímulo a la producción en busca de un mejoramiento de la oferta de aquellos productos que más afectan el costo de la subsistencia y las mejoras en los sistemas de distribución produjeron efectos favorables en los precios hacia finales del año. Conviene tener en cuenta que esta política fue complementada con la importación de alimentos y con la mayor vigilancia sobre el comercio no registrado.

En el último trimestre los resultados alcanzados por los indicadores de precios a nivel nacional tuvieron tasas muy bajas como había sucedido en el tercero, circunstancia aún más positiva si se tiene en cuenta la estacionalidad característica de este período.

**Índice de precios al por mayor.** Este índice presentó en el último trimestre, uno de los menores crecimientos de los últimos años, 2,2%. Los bienes de consumo se encarecieron 0,5%, las materias primas 3,2% y los bienes de capital 4,8%. Sin embargo, estas cifras son mayores que las del trimestre anterior, en el cual se habían presentado algunas bajas. En consecuencia, el segundo semestre registró la menor variación en varios lapsos similares, tanto en el índice total como en sus componentes.

#### Índice de precios al por mayor

(Variaciones porcentuales)

1970 = 100,0

Años	Cuarto trimestre		Segundo semestre		Año completo	
	Total	Bienes de consumo	Total	Bienes de consumo	Total	Bienes de consumo
1972.....	4,8	3,7	10,3	8,5	21,0	18,1
1973.....	7,6	7,3	13,4	8,6	32,9	28,6
1974.....	9,1	10,5	14,3	17,4	36,2	31,7
1975.....	4,3	4,7	9,6	5,8	19,6	24,5
1976.....	7,6	9,2	13,2	16,6	27,3	28,7
1977.....	2,2	0,5	1,8	-1,8	19,2	30,1

Años	Materias primas	Bienes de capital	Materias primas	Bienes de capital	Materias primas	Bienes de capital
	1972.....	6,6	1,6	13,0	6,0	24,1
1973.....	7,7	7,8	17,1	15,0	38,4	25,0
1974.....	8,3	8,2	11,3	17,6	37,6	44,7
1975.....	4,1	4,3	13,2	7,6	16,7	17,6
1976.....	7,9	1,4	12,5	5,5	27,8	20,3
1977.....	3,2	4,8	3,3	10,2	10,6	19,4

Fuente: Banco de la República, Investigaciones Económicas - Estadística.

En el año la variación del índice total fue de 19,2%, coeficiente que recoge en gran parte las elevaciones pronunciadas en los bienes de consumo durante el primer semestre. Las materias primas, que explican casi la mitad del comportamiento general, aceleraron su crecimiento hacia el segundo semestre, en especial por la reacción de productos como algodón y trigo. Los bienes de capital mantuvieron su elevación a razón de 5% trimestral a lo largo del año, para una expansión total de 19,4% en 1977.

**Precios al consumidor.** El índice nacional registró en el cuarto trimestre un crecimiento de solo 1,1% para la agrupación de empleados, en tanto que la de obreros no tuvo variación. Esta relativa estabilidad es fruto del comportamiento del grupo de alimentos, el de mayor peso en la canasta, que decrece entre 1% y 2% en las dos categorías. Los grupos de vivienda, vestuario y misceláneo tuvieron aumentos similares a otros años, con tasas cercanas a 5%.

#### Índice nacional de precios al consumidor

Julio 1954-junio 1955 = 100,0

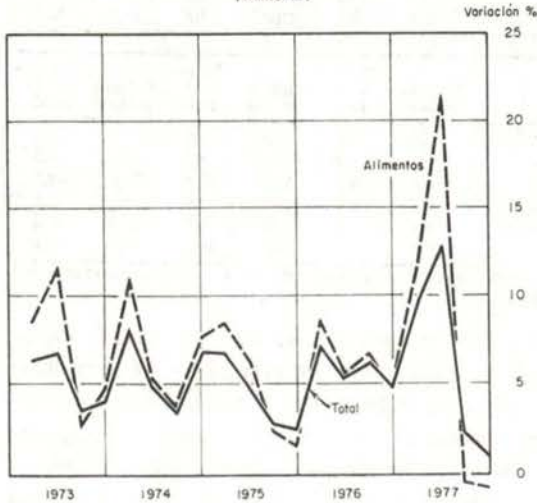
(Variaciones porcentuales)

Años	Cuarto trimestre		Segundo semestre		Año completo	
	Total	Alimentos	Total	Alimentos	Total	Alimentos
<b>Empleados</b>						
1972.....	3,2	4,1	6,9	8,6	14,1	16,2
1973.....	4,0	4,7	7,5	7,4	22,1	30,6
1974.....	6,9	7,8	10,4	11,4	25,2	30,3
1975.....	2,4	1,4	5,1	3,5	17,5	19,3
1976.....	4,8	4,8	11,3	11,8	25,4	28,0
1977.....	1,1	-0,6	3,1	-0,9	27,5	34,4
<b>Obreros</b>						
1972.....	3,4	4,2	6,7	8,2	14,0	16,0
1973.....	3,9	4,2	6,8	5,0	25,0	31,5
1974.....	7,7	8,6	10,5	10,8	26,9	30,8
1975.....	2,2	1,2	3,8	1,8	17,9	19,7
1976.....	5,3	5,9	11,4	12,1	25,9	27,8
1977.....	0,0	-2,2	0,3	-4,3	29,3	35,0

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística - DANE.

En el segundo semestre los cambios fueron 3,1% y 0,3% para empleados y obreros, respectivamente, de igual manera los menores en lapsos análogos. Los alimentos presentaron baja notable, en tanto que los otros tres grupos aceleraron su ritmo ascendente, con variaciones del orden de 10%.

PRECIOS AL CONSUMIDOR - EMPLEADOS  
(Trimestres)



Para el año completo la evolución de los índices llegó a 27,5 y 29,3%, también para empleados y obreros en su orden, guarismos muy similares a los que se tenían en junio para solo seis meses. En esta anualidad las variaciones fueron notables en todos

los componentes, así: 34,4% en alimentos, 18,5% en vivienda, 23,7% en vestuario y 20,2% en misceláneo. Recuérdese que a mitad del año los índices respectivos habían crecido 35,6, 10,2, 12,6 y 11,9%.

#### EMPLEO Y SALARIOS

**Empleo.** La población económicamente activa alcanzó en diciembre de 1977 un total de dos millones y medio, en cuatro de las principales ciudades, de los cuales 62% corresponde a población masculina.

La capacidad ocupacional del país incorporó 92% de este total, lo cual indica una desocupación de aproximadamente 198 mil personas, situación que puede considerarse favorable, en términos relativos, ya que en igual periodo del año anterior el número de desocupados ascendió a 216 mil personas aproximadamente.

La tasa de desempleo en diciembre, según encuesta realizada por el DANE, fue de 8,0%, porcentaje significativamente inferior al registrado en igual mes del año anterior, 9,2%, cambio que indica una mayor absorción de mano de obra, principalmente masculina. Los descensos más relevantes en el nivel de desempleo se presentaron en Barranquilla, debido al incremento en la vinculación de población femenina y en Bogotá por la masculina.

Medellín continuó con la tasa más alta de desempleo, 11,4%, frente a 15,5% en junio de 1977 y 12,9% en diciembre de 1976.

Tasas de participación y desempleo por ciudad y sexo. 1976 - 1977  
(Porcentajes)

Ciudades	Total				Hombres				Mujeres			
	1976		1977		1976		1977		1976		1977	
	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre
<b>Tasas brutas de participación</b>												
Total .....	35,9	36,7	36,5	36,2	47,9	48,2	48,1	47,7	25,6	26,6	26,2	26,0
Barranquilla ....	34,1	35,7	33,2	31,7	45,7	47,8	45,5	44,0	23,8	24,9	22,3	20,2
Bogotá .....	37,0	37,2	36,7	36,2	49,0	48,7	47,9	47,3	26,6	27,1	26,7	26,1
Cali .....	36,9	36,9	38,3	38,1	49,6	48,4	51,0	50,1	26,0	26,6	27,7	28,3
Medellín .....	33,2	35,9	36,1	37,3	44,5	47,0	47,7	49,0	23,4	26,3	26,1	27,1
<b>Tasas de desempleo</b>												
Total .....	10,0	9,2	9,8	8,0	8,6	8,3	8,2	6,5	12,2	10,7	12,2	10,4
Barranquilla ....	11,1	9,1	8,8	7,3	9,7	8,3	8,0	6,9	13,5	10,5	10,3	8,0
Bogotá .....	8,4	8,1	7,8	6,5	7,6	7,5	7,1	5,2	9,8	9,1	9,1	8,7
Cali .....	11,0	8,7	10,0	8,4	8,9	7,5	8,0	7,1	14,5	10,9	13,0	10,4
Medellín .....	13,1	12,9	15,5	11,4	11,0	11,4	11,9	8,9	16,6	15,1	21,1	15,3

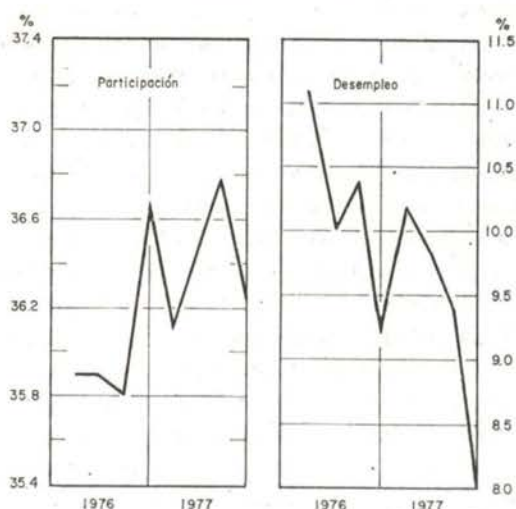
Fuente: Encuesta nacional de hogares - Tabulados 1976-1977. Nota: En los meses de marzo y septiembre la encuesta se realiza en siete ciudades.

**Salarios.** El gobierno autorizó tres reajustes en las asignaciones mínimas legales durante el año, efectivas en enero, agosto y noviembre, que significaron incremento de 52,3% en el sector agropecuario y un promedio de 50% en el resto de los sectores. En el último reajuste que empezó en noviembre, se fijó

un jornal diario de \$ 67 para el sector agropecuario en todo el país, aumento de 26,4% frente a las remuneraciones percibidas en agosto de 1977; en otros sectores de la actividad económica el monto fue fijado entre \$ 73 y \$ 78, incrementos de 25,8% en promedio.



PORCENTAJES TRIMESTRALES



Salario mínimo legal diario (1)

Periodo	Sectores de la actividad económica			
	I		II	
	Pesos	Variación %	Pesos	Variación %
	<b>Altos (2)</b>			
1974—Noviembre .....	34	41,7	40	48,1
1976—Julio .....	44	29,4	52	30,0
1977—Enero .....	50	13,6	59	13,5
Agosto .....	53	6,0	62	5,1
Noviembre .....	67	26,4	78	25,8
	<b>Bajos (3)</b>			
1974—Noviembre .....	34	47,8	37	48,0
1976—Julio .....	44	29,4	48	29,7
1977—Enero .....	50	13,6	55	14,6
Agosto .....	53	6,0	58	5,5
Noviembre .....	67	26,4	73	25,9

(1) Cálculos efectuados sobre asignaciones salariales fijadas por Decretos 2394 de noviembre de 1974, 1623 de julio de 1976 y 2371 de octubre 12 de 1977. (2) Los salarios altos corresponden a las asignaciones fijadas en el Distrito Especial de Bogotá y en los siguientes municipios: Sibate, Madrid, Mosquera, Funza, Zipaquirá, Girardot, Chía, La Calera y Soacha (Cundinamarca); Medellín, Caldas, Sabaneta, Rionegro, Itagüí, Envigado, Copacabana, Girardota, Barbosa, La Estrella y Bello (Antioquia); Popayán (Cauca); Riohacha y Maicao (Guajira); Neiva (Huila); Pasto e Ipiales (Nariño); Cali, Yumbo, Jamundí, Palmira, Tuluá, Buga, Buenaventura, Cartago, Cerrito y Sevilla (Valle del Cauca); Barranquilla, Soledad y Puerto Colombia (Atlántico); Quibdó (Chocó); Bucaramanga, Barrancabermeja, Floridablanca, Piedecuesta y Girón (Santander); Sincelejo (Sucre); Cartagena (Bolívar); Santa Marta (Magdalena); Montería (Córdoba); Villadupar (Cesar); Cúcuta y Villa del Rosario (Norte de Santander); Pereira, Dosquebradas y Santa Rosa de Cabal (Risaralda); Manizales y Villamaría (Caldas); Armenia (Quindío); Ibagué, Espinal y Flandes (Tolima); Villavicencio (Meta); Tunja, Sogamoso, Duitama y Paz del Río (Boyacá), San Andrés (Intendencia); Leticia (Comisaría del Amazonas) y Florencia (Caquetá). (3) Los salarios bajos corresponden a las asignaciones fijadas para los municipios no descritos anteriormente. I = Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca. II = Sectores de actividad económica diferentes al primario.

SITUACION CAMBIARIA Y COMERCIO EXTERIOR

Al finalizar 1977 los activos internacionales del Banco se situaron en US\$ 1.836 millones, aumento

de US\$ 664 en el año, efecto principal del auge en los precios del café. Más de tres cuartas partes de esta variación, US\$ 511 millones, se produjo en el primer semestre y a partir de la segunda mitad del año el superávit de las operaciones cambiarias decreció. En los tres últimos meses llegó a US\$ 99 millones, superior en US\$ 45 millones al del trimestre julio a septiembre, pero bastante por debajo del promedio de US\$ 256 millones de los dos primeros, debido principalmente al descenso en los ingresos por servicios y a mayores pagos por importaciones.

En el acumulado del año las entradas corrientes llegaron a US\$ 3.208 millones, superiores en 26% a las de 1976, mayor valor que permitió un superávit de US\$ 833 millones en estas transacciones. El saldo positivo de los tres últimos meses, US\$ 143 millones, superó al del trimestre inmediatamente anterior, pero estuvo por debajo del promedio de US\$ 290 millones de los dos primeros, no obstante que las entradas representaron una de las más altas cifras del año, en lapsos similares.

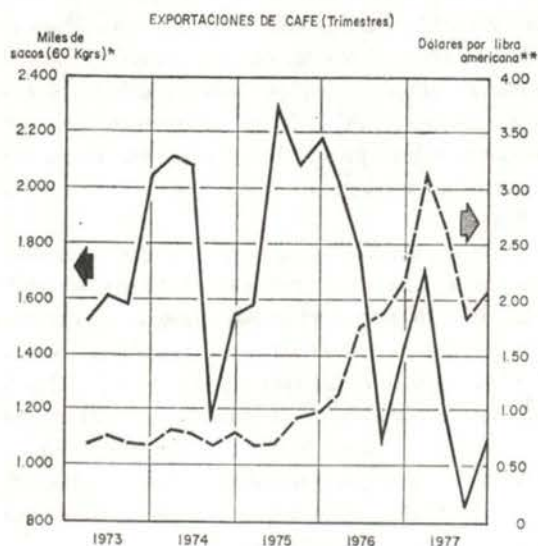
Por su parte, las divisas provenientes de venta de mercancías llegaron a US\$ 652 millones, las mayores de 1977 en un trimestre, y aumentaron su participación a 76% de los ingresos, en tanto la proporción de los servicios bajó a 23%. Las del año totalizaron US\$ 2.243 millones, superiores en más de un tercio a las de 1976. A continuación se muestra la evolución porcentual de los principales rubros que componen los ingresos corrientes, en la cual se aprecian importantes cambios, de acuerdo con lo que se ha venido comentando en estas reseñas.

Distribución porcentual de los ingresos corrientes

	Cuarto trimestre		Año	
	1976	1977	1976	1977
1. Café .....	42,2	49,7	36,0	45,1
2. Otros productos .....	25,5	26,1	28,8	24,8
Sub-total .....	67,7	75,8	64,8	69,9
3. Servicios y transferencias .....	31,1	22,8	34,3	28,8
4. Otros .....	1,2	1,4	0,9	1,3
Total .....	100,0	100,0	100,0	100,0

El avance en las exportaciones obedece a la recuperación del café, que se eleva a US\$ 428 millones en el trimestre, 87% por encima del trimestre anterior, a causa del mayor volumen despachado, 1,5 millones de sacos de sesenta kilogramos, 16% más que el promedio trimestral hasta septiembre. Por su parte, en los tres últimos meses la cotización en los mercados externos promedió US\$ 1,98 la libra, frente a US\$ 2,54 de los nueve primeros meses. No obstante

te tales variaciones, el precio interno continuó en \$ 7.300 la carga de 125 kilogramos, fijado a fines de mayo y el de reintegro en US\$ 313,75 por saco de 70 kilogramos.



\* Acumulado de cada trimestre. \*\* Cifra del último día de cada trimestre.

### Precios del café

A fin de:	Interno	Externo	Reintegro
	Pergamino corriente. Pesos por carga de 125 kilogramos	US\$ por libra de 453,6 gramos	En US\$ por saco de 70 kilogramos
1976—Marzo .....	4.120	1,15	143,00
Junio .....	6.560	1,76	259,25
Septiembre .....	6.560	1,86	259,25
Diciembre .....	7.000	2,23	307,60
1977—Marzo .....	7.000	3,18	457,00
Junio .....	7.300	2,70	415,00
Septiembre .....	7.300	1,78	313,75
Diciembre .....	7.300	2,05	313,75

En 1977 las ventas del grano llegaron a US\$ 1.448 millones, casi dos tercios más que las del ejercicio precedente y equivalen al 65% de las exportaciones, cuando en 1976 apenas llegaban a 56%, todo por efecto de mejores precios internacionales, pues la cantidad colocada, 5,3 millones de sacos, disminuye un millón respecto al año anterior.

### Exportaciones de café (Miles de sacos de 60 kilogramos)

Destino	Cuarto trimestre		Año	
	1976	1977	1976	1977
Estados Unidos .....	569	447	2.389	1.751
Europa .....	763	1.005	3.494	3.191
Otros .....	119	29	407	381
Total .....	1.451	1.481	6.290	5.323

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

En cuanto a los ingresos por exportación de otros productos, en el trimestre que se reseña alcanzaron US\$ 224 millones, ascenso de casi una quinta parte respecto al promedio de los tres restantes. El total de 1977, US\$ 795 millones, es solo 8% superior al de 1976, pero deben tenerse en cuenta los factores negativos que obraron en contra de algunos productos, según se comenta más adelante.

Los ingresos por servicios en los últimos tres meses se situaron en US\$ 196 millones, la cifra más baja para un trimestre en 1977. En el año totalizaron US\$ 924 millones, escaso incremento de 6% respecto a 1976, secuela del nuevo régimen sobre expedición de certificados de cambio y, además, de la menor venta de mercancías colombianas a los países fronterizos, debido a la evolución de los precios relativos. Consecuentemente, en la segunda mitad del año esta corriente se contrae casi US\$ 100 millones con relación a la primera.

### Ingresos por servicios y transferencias

Acumulado hasta:	Variación porcentual anual		
	1975-74	1976-75	1977-76
Marzo .....	50,9	62,2	51,4
Junio .....	77,4	79,9	31,2
Septiembre .....	77,9	84,7	17,2
Diciembre .....	83,3	87,6	6,1

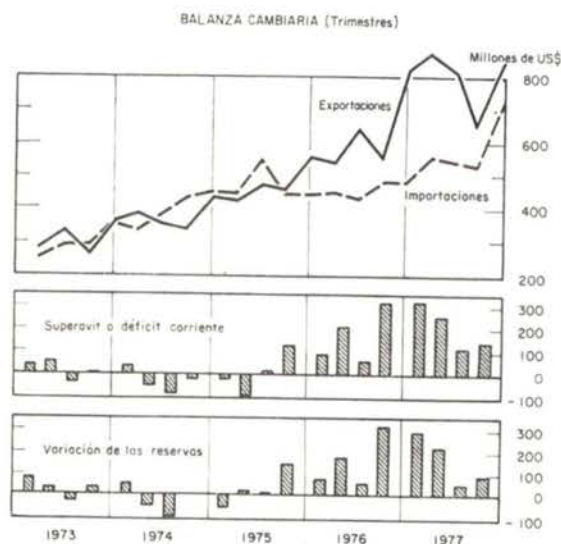
De otra parte, cabe destacar el avance en los egresos corrientes del último trimestre, 30% respecto al promedio de los tres anteriores, principalmente por la aceleración de los pagos por importaciones que ascendieron a US\$ 547 millones, los más altos de este año y así el total de 1977 llegó a US\$ 1.759 millones, aumento de US\$ 523 respecto al de 1976. En parte este avance es consecuencia de las medidas tomadas por la autoridad monetaria para agilizar los giros al exterior; también debe tenerse en cuenta el peso de las compras de petróleo crudo y gasolina que en el pasado no se cancelaban con cargo a las reservas.

### Pagos por importaciones

Período	Millones de US\$	
	1976	1977
Primer trimestre .....	308,8	422,9
Segundo trimestre .....	281,1	396,5
Tercer trimestre .....	343,0	392,8
Cuarto trimestre .....	303,4	547,0
Total .....	1.236,3	1.759,2

Entre octubre y diciembre los pagos por servicios fueron de US\$ 144 millones, para un total en el año de US\$ 538 millones, 3% menos que en 1976, principalmente por los menores giros de intereses, viajes y pasajes, renglones que, en conjunto, disminuyeron cerca de US\$ 22 millones.

Los movimientos de capital nuevamente presentaron signo negativo, US\$ 44 millones en el último trimestre, y así se completan US\$ 169 en el año, guarismo que equivale a casi tres veces el del precedente. En este resultado se conjugan aumento en las amortizaciones y un menor uso del crédito externo, en especial del sector privado. Este último reembolsa créditos por US\$ 71 millones, mientras sus utilidades solo llegan a US\$ 14; por su parte, el oficial efectúa pagos de US\$ 172 millones frente a utilidades de US\$ 51, en tanto los demás renglones que conforman la cuenta de financiación producen un saldo de US\$ 10 millones.



**Comercio exterior.** Según datos preliminares del INCOMEX, en 1977 los registros de exportación, adicionados con el fuel oil, suman US\$ 2.418 millones, 30% más que en 1976. Del anterior total US\$ 1.513 millones corresponden a café. Entre octubre y diciembre los despachos del grano totalizan US\$ 395 millones, 75% más altos que en los tres meses precedentes, pero inferiores al promedio de casi US\$ 450 millones en los dos primeros trimestres.

Las ventas de los demás productos, descontado el fuel oil, también manifestaron recuperación al situarse en US\$ 241 millones, el guarismo trimestral más alto de este año. En 1977 totalizaron US\$ 800 millones, con aumento de 3% si se cotejan con las del ejercicio anterior, pero deben tenerse en cuenta circunstancias de orden interno y externo que incidieron

negativamente en su desarrollo. En efecto, los envíos de ganado en pie sufrieron una drástica reducción por pérdida de competitividad en los mercados externos, mientras los de azúcar y arroz que en 1976 sobrepasaron los US\$ 60 millones, se suspendieron temporalmente a fin de satisfacer la demanda nacional. Por las razones anteriores, el renglón de productos básicos, exceptuado el café, arrojó en el cuarto trimestre ligera disminución si se compara con similar lapso de 1976 y en el acumulado del año su crecimiento fue exiguo. Empero, cabe destacar el dinamismo de varios artículos de este mismo sector, en especial frijoles, carbón, algodón, flores, plátanos y carne.

Exportaciones según grado de elaboración  
(Millones de US\$)

Grado de elaboración	Cuarto trimestre		Año	
	1976	1977p	1976	1977p
Productos básicos .....	439,1	491,4	1.377,8	1.895,8
Café .....	339,7	394,6	996,0	1.512,6
Otros .....	99,4	96,8	381,8	383,2
Semimanufacturas .....	80,8	94,8	304,9	305,9
Fuel-oil (1) .....	23,1	35,0	84,0	104,5
Otras .....	57,7	59,8	220,9	201,4
Manufacturas .....	85,4	110,8	267,0	358,5
Total sin ajustar .....	695,3	697,0	1.949,7	2.560,2
Ajustes por modificaciones .....	-21,8	-25,9	-92,0	-142,6
Total ajustado .....	583,5	671,1	1.857,7	2.417,6

Fuente: INCOMEX. (1) Ministerio de Minas y Energía.

En cuanto a los envíos de semimanufacturas en el cuarto trimestre, resultaron superiores en US\$ 14 millones a los de igual lapso de 1976, pero el total del año, US\$ 306 millones, prácticamente iguala al del pasado. Cabe anotar que el fuel oil ascendió US\$ 20 millones, mientras el resto de productos de esta agrupación bajó en la misma cuantía. Entre estos figuraron los tejidos de algodón que afrontaron aguda competencia por parte de otros proveedores, en tanto que los despachos de maderas que alcanzaban guarismos importantes se restringieron transitoriamente, ante la necesidad de velar por la conservación de los recursos naturales, al igual que los de cemento, con el propósito de garantizar el normal abastecimiento del mercado doméstico.

Merece destacarse la favorable evolución de las ventas de manufacturas, las cuales en el último trimestre crecieron 30%; el total de 1977 llegó a US\$

359 millones, con aumento de más de una tercera parte si se enfrenta con el de 1976. Este grupo fue el más dinámico dentro de las exportaciones diferentes a café y elevó su participación de 30% sobre el total en el año pasado a casi 40% en el presente. Tal resultado obedeció principalmente al mayor valor en maquinaria, productos metalmecánicos, farmacéuticos, de cuero, artículos de papel o de cartón y ropa.

Por su parte, durante 1977 los registros de importación llegaron a US\$ 2.648 millones, un tercio más altos que los de 1976. Singular ascenso se produce en los reembolsables, 48%, principalmente por las adquisiciones de petróleo y sus derivados, lo mismo que productos de consumo inmediato.

### Importaciones clasificadas según uso o destino económico (Cuode)

(Millones de US\$)

Clasificación	Cuarto trimestre		Enero a diciembre	
	1976	1977p	1976	1977p
Bienes de consumo .....	60,0	118,4	221,4	389,2
Materias primas y productos intermedios .....	212,4	366,7	984,5	1.382,0
Bienes de capital .....	187,0	269,6	784,7	871,1
Diversos .....	0,0	2,5	0,0	5,3
Total .....	459,4	757,2	1.990,6	2.647,6

Fuente: INCOMEX.

Los bienes de consumo llegaron a US\$ 118 millones en el cuarto trimestre, es decir casi el doble que en igual período del ejercicio pasado. El total del año asciende a US\$ 389 millones y presenta el incremento más pronunciado, cercano a 76%, por la necesidad de resolver problemas de abastecimiento interno causados por la baja en la producción de algunos artículos, principalmente trigo, maíz, sorgo, azúcar y aceite. Consecuentemente la participación de este grupo en el total pasó de 11% en 1976 a 15% en 1977.

El segundo lugar lo ocuparon las materias primas y productos intermedios, los cuales crecieron casi tres cuartas partes en el trimestre respecto a idéntico lapso de 1976. En el año aumentaron 40% y representaron más de la mitad de las importaciones, especialmente por el ascenso de los combustibles con miras a cubrir el déficit de la oferta doméstica.

Por último, los bienes de capital subieron 44% en los últimos tres meses y 11% en 1977, pero perdieron participación en el total de las compras, aun con el avance registrado en algunos rubros como vehículos y maquinaria para el sector de la construcción y la industria plástica.

### Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Cuarto trimestre		Año	
	1976	1977p	1976	1977p
<b>I—Ingresos corrientes .....</b>	<b>813,1</b>	<b>860,4</b>	<b>2.548,8</b>	<b>3.208,3</b>
A) Exportaciones .....	550,5	651,7	1.652,3	2.242,5
1. Café .....	343,0	427,7	917,7	1.447,5
2. Otros productos .....	207,5	224,0	734,6	795,0
B) Compras de oro y capital petróleo .....	10,0	12,3	23,6	42,3
C) Servicios y transferencias .....	252,6	196,4	872,9	923,5
<b>II—Egresos corrientes .....</b>	<b>491,4</b>	<b>717,2</b>	<b>1.867,2</b>	<b>2.375,1</b>
A) Importaciones .....	303,4	547,0	1.286,3	1.759,2
1. Giro ordinario .....	219,2	445,9	931,5	1.391,8
2. Convenios .....	67,2	81,0	230,3	287,5
3. BIRF, AID, Plan Vallejo, etc. ....	17,0	20,1	74,5	79,9
B) Petróleo para refinación .....	21,9	26,4	75,3	77,6
C) Servicios .....	166,1	143,8	555,6	538,3
1. Intereses .....	77,0	65,6	246,1	235,9
2. Fletes .....	25,4	24,5	88,5	85,3
3. Viajes y pasajes ..	15,2	7,2	52,5	41,0
4. Otros .....	48,5	46,5	168,5	176,1
<b>III—Superávit o déficit corriente .....</b>	<b>321,7</b>	<b>143,2</b>	<b>681,6</b>	<b>833,2</b>
<b>IV—Movimiento de capital .....</b>	<b>-6,7</b>	<b>-44,2</b>	<b>-62,7</b>	<b>-169,2</b>
A) Sector privado .....	-7,3	-4,7	-16,1	-54,1
1. Préstamos .....	-14,1	-14,8	-38,4	-57,2
2. Inversiones .....	3,1	14,1	14,9	17,5
3. Otros .....	3,7	-4,0	7,4	-14,4
B) Sector oficial .....	-10,4	-36,9	-67,5	-121,6
1. Utilizaciones .....	13,6	22,2	41,9	50,7
2. Amortizaciones ..	24,0	59,1	109,4	172,3
C) Otros .....	11,0	-2,6	20,9	6,5
<b>V—Variación de las reservas</b>	<b>315,0</b>	<b>99,0</b>	<b>618,9</b>	<b>664,0</b>

**Relación de precios de intercambio.** Los índices correspondientes al cuarto trimestre de 1977 señalaron recuperación con respecto a los de los seis meses anteriores cuando la mayor parte de las variaciones fueron negativas.

A pesar del deterioro en los precios de las exportaciones, la relación general de intercambio para el trimestre comentado fue positiva en los principales agregados. Presentó un registro de 165 en el total, en alimentos 151 y 166 en combustibles. Al excluir el café, el total fue 150, en tanto que el índice de los alimentos llegó a 60, similar al de los dos últimos años; análogo comportamiento negativo mostraron los grupos de productos químicos y de manufacturas diversas, con índices de 70 y 92, respectivamente, a los que se adicionaron, a partir del segundo semestre de 1977, los de maquinaria y materias primas no combustibles.

## Variaciones del índice de relación de intercambio (1)

Información trimestral (2)

Clasificación "CUCI"	1976				1977			
	Primero	Segundo	Tercero	Cuarto	Primero	Segundo	Tercero	Cuarto
	Total .....	6,7	23,6	9,0	11,7	49,3	-15,1	-25,3
Total sin café .....	1,4	7,8	3,6	5,5	27,3	-10,8	-14,5	-2,1
Alimentos .....	25,3	39,0	28,6	8,5	63,5	-10,6	-29,3	-1,0
Alimentos sin café .....	12,5	-0,5	6,6	-12,6	3,7	12,4	-2,5	-9,0
Bebidas y tabaco .....	9,5	3,9	-1,8	11,0	-2,1	4,0	-13,2	1,1
Materias primas no combustibles .....	-4,9	8,6	1,4	-0,7	3,5	-14,8	-7,0	-4,6
Combustibles y lubricantes .....	-2,1	-4,3	7,8	2,6	6,5	-6,4	-10,9	-5,6
Productos químicos .....	-4,4	3,3	-3,3	5,4	4,8	2,7	6,0	2,0
Artículos manufacturados .....	-0,7	4,5	0,4	2,1	8,2	-1,0	-0,2	0,6
Maquinaria y equipo de transporte .....	3,9	-6,4	1,6	1,9	3,1	-4,9	-7,5	-1,4
Manufacturas diversas .....	-6,2	0,0	-2,6	1,7	1,0	-0,5	-1,3	-2,5

(1) Según el índice de precios al por mayor del comercio en general. (2) Variaciones trimestrales calculadas con los índices de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año.

## Índice de relación de intercambio (1)

Clasificación "CUCI"	1976				1977			
	Marzo	Junio	Sepbre.	Diciembre.	Marzo	Junio	Sepbre.	Diciembre.
	Total .....	113,8	140,6	153,3	171,3	255,7	217,0	162,1
Total sin café .....	133,5	143,9	149,1	157,3	200,2	178,5	152,7	149,5
Alimentos .....	76,2	105,9	136,2	147,8	241,6	216,1	152,7	151,2
Alimentos sin café .....	62,0	61,7	65,8	57,5	59,6	67,0	65,3	59,4
Bebidas y tabaco .....	259,2	269,3	264,5	293,7	287,6	299,1	259,5	262,4
Materias primas no combustibles .....	110,8	120,3	122,0	121,1	125,3	106,7	99,2	94,6
Combustibles y lubricantes .....	187,2	179,2	193,1	198,2	211,0	197,6	176,0	166,2
Productos químicos .....	57,2	59,1	57,2	60,3	63,2	64,9	68,8	70,2
Artículos manufacturados .....	87,1	91,0	91,4	93,3	100,9	99,9	99,7	100,3
Maquinaria y equipo de transporte .....	110,4	103,3	105,0	107,0	110,3	104,9	97,0	95,6
Manufacturas diversas .....	96,3	96,3	93,8	95,4	96,4	95,9	94,7	92,3

(1) Según el índice de precios al por mayor del comercio en general.

### SITUACION Y POLITICA MONETARIA

**Situación monetaria.** El comportamiento del último trimestre dejó un balance favorable con respecto a similares períodos en una serie larga, resultado que traduce fundamentalmente las medidas adoptadas desde principios del año para neutralizar las fuertes presiones expansionistas en la oferta monetaria.

En efecto, el saldo de los medios de pago para el 31 de diciembre ascendió a \$ 103.451 millones, con variación de 13,8% en el último trimestre bien inferior al de igual período del año precedente, 21,6%.

De esta manera el incremento de la oferta monetaria en el año fue de 30,3%.

En el trimestre reseñado el Banco de la República incrementó la circulación de billetes en \$ 19.052 millones, al llegar su saldo a \$ 41.341 millones al finalizar el año. La variación anotada se originó principalmente en el aumento del crédito interno, \$ 11.290 millones, especialmente por el financiamiento neto a los bancos comerciales, \$ 2.152 millones y por el crédito a las entidades de fomento, \$ 7.495 millones, en especial el concedido por los fondos financieros administrados por el Banco, este último secuela del estímulo que se ha querido dar al sector productivo.

### Principales factores de expansión

(Millones de pesos)

Meses	Reservas internacionales (1)		Operaciones con bancos comerciales				Títulos canjeables	
	Saldo	Variación	Crédito neto		Depósitos para encaje (2)			
			Saldo	Variación	Saldo	Variación	Saldo	Variación
Septiembre .....	65.762	—	11.338	—	39.294	—	4.463	—
Octubre .....	65.706	-56	11.791	453	38.390	-904	3.449	-1.014
Noviembre .....	67.513	1.751	12.800	1.462	38.848	-446	3.603	-860
Diciembre .....	69.526	3.764	13.490	2.152	32.393	-6.901	2.917	-1.546

(1) Contabilizado a \$ 38 por dólar. (2) Bancos comerciales y Caja de Crédito Agrario.

Otro factor de expansión primaria lo constituyó la baja de \$ 6.901 millones en los depósitos de los bancos comerciales y de la Caja de Crédito Agrario en el Banco de la República, a causa del retiro estacional de los depósitos del público, propio de finales de año.

La participación del Banco de la República en el mercado monetario se tradujo en expansión de \$ 1.546 por recompra de títulos canjeables, mientras que la emisión de certificados de cambio, \$ 3.784 millones, neutralizó el avance de las reservas internacionales.

### Principales factores de contracción

(Millones de pesos)

Meses	Certificados de cambio (1)		Crédito neto a la Tesorería	
	Saldo	Variación	Saldo	Variación
Septiembre .....	9.779	—	4.948	—
Octubre .....	10.493	714	3.958	-990
Noviembre .....	10.848	1.069	3.605	-1.343
Diciembre .....	13.563	3.784	4.632	-316

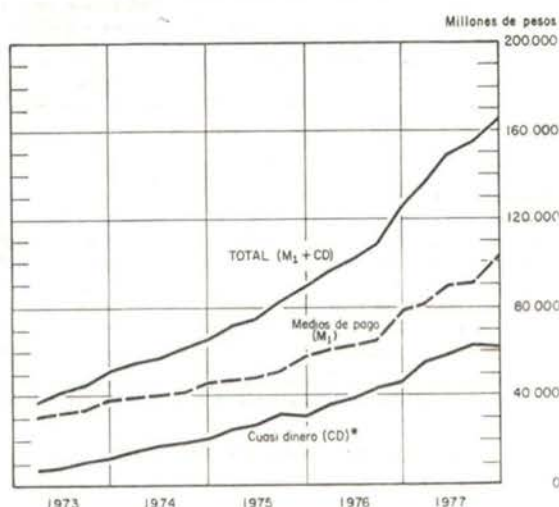
(1) Contabilizado a \$ 38 por dólar.

Las operaciones de la Tesorería contribuyeron a contraer dinero por \$ 316 millones en el trimestre, de los cuales \$ 262 millones por aumento de sus de-

pósitos en el Banco de la República y el resto por cancelación de crédito.

La oferta monetaria ampliada alcanzó en diciembre un saldo de \$ 164.503 millones, con aumento de \$ 9.738 millones en el trimestre, 6,2%. En el año su crecimiento fue de 31,2%, sensiblemente inferior al del año anterior, parte por el menor crecimiento de los medios de pago en el trimestre, lo mismo que por los cuasi-dineros. Estos últimos inclusive disminuyeron \$ 2.823 millones durante el último trimestre, 4,4% principalmente por disminución en los certificados de depósito a término, \$ 290 millones y por la caída en los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda, \$ 4.188 millones, 8,5%.

OFERTA MONETARIA (Trimestres)



### Oferta monetaria

(Millones de pesos)

Fin de:	Medios de pago (M <sub>1</sub> )			Cuasi-dineros (CD)*			Oferta monetaria Amp. (M <sub>2</sub> )**		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Septre. Dicbre.	Año completo		Septre. Dicbre.	Año completo		Septre. Dicbre.	Año completo
1971.....	23.995	6,3	10,9	4.148	6,9	21,1	28.143	6,3	12,3
1972.....	29.842	11,8	24,4	6.022	11,5	45,2	35.864	11,7	27,4
1973.....	38.572	13,9	29,3	12.633	15,2	109,8	51.205	14,2	42,8
1974.....	46.113	13,1	19,6	20.592	4,9	63,0	66.705	10,4	30,3
1975.....	58.915	14,5	27,8	31.231	-1,9	51,7	90.146	8,2	35,1
1976.....	79.383	21,6	34,7	45.953	5,8	47,1	125.336	15,3	39,0
1977p.....	103.451	13,8	30,3	61.052	-4,4	32,9	164.503	6,2	31,2

\* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito a término y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda \*\* Incluye M<sub>2</sub> más cuasi-dineros.

Las colocaciones de los bancos comerciales y de la Caja Agraria aumentaron 3,8% en el trimestre y 40,2% en el año, inclusive con los redescuentos de las obligaciones de IDEMA, FDE y ECOPEPETROL que tienen el propósito de permitir la cancelación de deuda externa y que explican algo más de diez puntos de este coeficiente. La cartera, por su parte, alcanzó un saldo de \$ 86.558 millones, con avance de 9,7% en el trimestre y de 41,5% en el año. Este mayor volumen de crédito obedeció, como ha sido característico en los últimos períodos, al auge en la cartera de fomento, por aplicación de parte del encaje marginal.

### Crédito bancario

(Millones de pesos)

Fin de:	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Sep.- Dic.	Año completo		Sep.- Dic.	Año completo
1971.....	19.084	5,0	16,5	20.216	4,3	16,0
1972.....	22.521	3,3	18,0	23.994	4,1	18,7
1973.....	28.960	10,3	28,6	30.978	9,7	29,1
1974.....	38.267	9,6	32,1	41.381	8,8	33,6
1975.....	48.619	3,5	27,1	52.760	3,4	27,5
1976.....	61.152	8,4	25,8	66.321	8,1	25,7
1977p.....	86.558	9,7	41,5	92.969(1)	8,3	40,2

\* Incluyen cartera. (1) Incluye el redescuento de pagarés del IDEMA, \$ 2.481 millones, redescuentos a través del FDE, \$ 3.211 millones, y redescuentos autorizados por la Resolución 28 de 1977 de la Junta Monetaria, \$ 1.174 millones; si se excluyen, la tasa anual de crecimiento de las colocaciones sería 29,8%.

### Cuasi - dineros

(Millones de pesos)

Fin de:	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término			Depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda			Total cuasi-dineros		
	Variaciones %			Variaciones %			Variaciones %			Variaciones %		
	Saldo	Sepbre. Dicbre.	Año completo	Saldo	Sepbre. Dicbre.	Año completo	Saldo	Sepbre. Dicbre.	Año completo	Saldo	Sepbre. Dicbre.	Año completo
1971.....	4.148	6,9	21,1	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	4.148	6,9	21,1
1972.....	5.832	8,3	40,6	2	...	...	188	...	...	6.022	11,5	45,2
1973.....	7.974	8,0	36,7	9	...	...	4.650	30,0	...	12.633	15,2	109,8
1974.....	9.623	6,1	20,7	2.649	100,8	...	8.320	-9,8	78,9	20.592	4,9	68,0
1975.....	12.288	2,0	27,7	5.240	-6,1	97,8	13.703	-3,6	64,7	31.231	-1,9	51,7
1976.....	16.917	11,2	37,7	9.108	9,0	73,8	19.928	0,3	45,4	45.953	5,8	47,1
1977p.....	24.104	7,3	42,5	12.755	-2,2	40,0	24.193	-14,7	21,4	61.052	-4,4	32,9

... No es posible calcular variación o su explicación no es significativa.

**Política monetaria.** Las actuaciones de la autoridad monetaria en el último trimestre del año se orientaron principalmente a regular el mercado financiero. En este orden de ideas se buscó mermar el rendimiento del certificado de cambio, con el propósito de colocarlo más cerca del que tiene el resto de papeles. También se estimuló la participación más activa de las corporaciones financieras en operaciones a mediano y largo plazo.

El porcentaje de descuento por la redención de los certificados de cambio antes de noventa días se redujo de 15 a 10 y se amplió su demanda al permitir que los importadores cubran con ellos parte del depósito previo a la nacionalización de mercancías. También se autorizó al Banco de la República para invertir en títulos-valores, a nombre de los establecimientos públicos y por su expresa petición, los depósitos que en él tenían estas instituciones en 30 de noviembre de 1977, lo cual no solo beneficia

al mercado financiero, sino que además les proporciona rentabilidad a estos recursos.

Se reestructuró la participación de las corporaciones financieras en el crédito a mediano y largo plazo, a la vez que se estimuló la descentralización industrial. Con tal fin, se dispuso que para poder utilizar los cupos especiales de redescuento o las líneas de los fondos financieros, es necesario que las corporaciones dediquen por lo menos 10% de sus activos a inversiones en empresas manufactureras, agropecuarias o mineras. Las mismas instituciones deben destinar los recursos provenientes del crédito del Banco de la República solamente a financiar operaciones de largo y mediano plazo. Además, en busca de un desarrollo regional más equilibrado se estableció un cupo de crédito en el Banco de la República equivalente al 100% del capital pagado de aquellas corporaciones con sede principal en municipios con menos de 800.000 habitantes, el cual puede ser utilizado en condiciones favorables por empresas localizadas en zonas de baja densidad industrial.

MERCADO FINANCIERO

Los recursos captados por intermedio de los principales instrumentos financieros alcanzaron en diciembre \$ 106.916 millones, con aumento en el trimestre de 1% el que si bien parece moderado, no lo es tanto si se tiene en cuenta la mayor demanda del público por liquidez, propia de fin de año. En cambio, resalta el considerable crecimiento de 1977, más de la mitad, gracias al cual el valor del ahorro canalizado hacia el mercado financiero supera el de los medios de pago. El desarrollo que ha tenido

este mercado es consecuencia del aumento en el número de ahorradores y de la diversificación en los mecanismos de captación que han resultado de la reestructuración en los rendimientos.

En el trimestre que se reseña uno de los instrumentos con mayor desarrollo fue el certificado de cambio, 41,8%, con un monto hasta diciembre de 1977 de \$ 13.548 millones, 12,9% del total de ahorros. Como se sabe, con la emisión de estos certificados se ha logrado diferir la monetización de buena parte de los ingresos de divisas, contribución muy importante para las políticas de control a la inflación.

Principales instrumentos del mercado financiero

(Millones de pesos)

Detalle	Sepbre. 1976	Dicbre. 1976	Variación % IV Trimestre 1976	Sepbre. 1977	Dicbre. 1977	Variación % IV Trimestre 1977	Variación % Dic. 1976 Dic. 1977
1. Depósitos de ahorro del sistema bancario ....	15.202	16.917	11,3	22.462	24.104	7,3	42,5
2. Certificados de depósito a término .....	10.690	12.771	19,5	20.811	21.641	4,0	69,5
a) Sistema bancario .....	8.353	9.108	9,0	13.074	12.755	-2,4	40,0
b) Corporaciones financieras .....	2.337	3.663	56,7	7.737	8.886	14,9	142,6
3. Depósitos en corporaciones de ahorro y vivienda .....	19.861	19.929	0,3	28.381	24.193	-14,8	21,4
a) Cuentas de ahorro UPAC .....	12.536	11.839	-5,6	18.860	15.795	-16,3	33,4
b) Certificados a término UPAC .....	6.604	7.202	9,1	7.375	6.603	-10,5	-8,3
c) Depósitos ordinarios .....	721	888	23,2	2.146	1.795	-16,4	102,1
4. Cédulas del Banco Central Hipotecario ....	8.310	8.514	2,5	9.308	9.228	-0,9	8,4
5. Títulos del gobierno nacional (1) .....	4.862	5.313	9,3	4.955	4.920	-0,7	-7,4
a) Certificados de abono tributario en circulación .....	686	663	-3,4	472	517	9,5	-22,0
b) Bonos de desarrollo económico clases B, F y G .....	4.176	4.650	11,4	4.483	4.403	-1,8	-5,3
6. Títulos canjeables .....	3.216	4.090	27,2	4.463	2.917	-34,6	-28,7
7. Bonos cafeteros .....	1.356	1.917	41,4	3.649	3.041	-16,7	58,6
8. Títulos de ahorro cafetero (2) .....	596	1.184	98,7	2.320	3.324	43,3	180,7
9. Certificados de cambio (3) .....	—	283	—	9.556	13.548	41,8	—
Total .....	64.093	70.918	10,6	105.905	106.916	1,0	50,8

(1) No incluye los Pagarés Semestrales de Emergencia Económica por falta de información. (2) Excluye el valor de los TAC redimidos por el Banco de la República y la Federación Nacional de Cafeteros, que en diciembre de 1977 alcanzan a \$ 1.554 y \$ 382 millones, respectivamente. (3) Contabilizados a la última tasa de cambio del dólar oficial.

No obstante la variedad de posibilidades de captación de recursos en el sistema financiero, el ahorro mantiene su concentración en los depósitos de ahorro, en los de corporaciones de ahorro y vivienda y en los certificados de depósito a término, instrumentos que representan dos terceras partes, \$ 69.938 millones, del total. Los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda disminuyeron en el período septiembre-diciembre 14,8%, en parte retiro estacional de fin de año y también algún traslado a certificados de cambio en busca de mayor rentabilidad.

La colocación de títulos del gobierno nacional continuó con su tendencia descendente, consecuencia de las mayores amortizaciones de bonos de desarrollo económico sin que se hubieran presentado nuevas

emisiones, ya que estas se hallan colocadas en su totalidad.

Los bonos cafeteros crecieron 58.6% en el año, no obstante haberse visto afectados también por la baja estacional de finales de año. Los títulos de ahorro cafetero presentaron uno de los mayores incrementos al producirse una colocación neta de \$ 3.324 millones, excluidos los rendimientos por el Banco de la República para cancelar giros al exterior, o por la Federación de Cafeteros para compra de fertilizantes.

Por último, los títulos canjeables por certificados de cambio emitidos por el Banco de la República registraron en el último trimestre descenso de \$ 1.546 millones, 34.6%, en tanto que hubo aumento en los certificados de cambio.



**Mercado bursátil - Bolsa de Bogotá.** En el cuarto trimestre el valor de las transacciones fue de \$ 1.137,9 millones, el más bajo del año en períodos similares, consecuencia del descenso en la negociación de papeles de renta fija, especialmente bonos, cédulas y certificados de abono tributario.

La mayor participación en los valores transados correspondió a los títulos de ahorro cafetero con 25,1% del total de las operaciones. Le siguen en su orden, los certificados de las corporaciones, 22,8%; acciones industriales, 16,6%; bonos y cédulas, 17,4%.

Las compraventas de acciones alcanzaron \$ 307,2 millones, con incremento de 87,9% frente a igual período del año anterior, notable recuperación frente a similar período de 1976 en el que solo ascendieron a \$ 163,5 millones.

El índice total de cotización de acciones registró baja de 5,3% para diciembre de 1977, respecto a septiembre del mismo año, debido a los menores precios en las acciones del sector financiero, que no

alcanzaron a ser contrarrestados por la recuperación en los sectores de comercio, transporte y comunicaciones.

Durante 1977 las operaciones de la Bolsa de Bogotá ascendieron a \$ 6.037 millones, frente a \$ 5.056 millones en 1976, debido no solo al aumento en las cantidades transadas sino a los altos precios de las acciones, especialmente las de los sectores de servicios, transporte y financiero.

En el primer semestre la tendencia de los precios fue alcista para la mayor parte de las acciones y el volumen transado ascendió a \$ 3.591 millones, frente a \$ 2.159 millones en igual período del año anterior. No obstante, en el segundo semestre se registró baja de 31,4% en el volumen de los papeles negociados, fenómeno que coincidió con descenso de 6,6% en los precios respecto a los niveles de junio. Conviene aclarar que en las cifras comentadas no se incorporaron las operaciones en certificados de cambio, cuyas transacciones se iniciaron en el mes de abril. El valor negociado en los últimos ocho meses ascendió a US\$ 410,7 millones.

#### Mercado bursátil - Bolsa de Bogotá (1)

Período	Acciones				Renta fija y otros					
	Total	Subtotal	Finan- cieras	Indus- triales	Subtotal	Bonos y cédulas	CAT	PAS	TAC	Otros (\$)
Valor de las transacciones - Millones de pesos										
1976 4º trimestre .....	1.173,8	163,5	59,5	104,0	1.010,3	359,0	120,5	143,0	350,0	36,9
1977 4º trimestre .....	1.137,9	307,2	119,9	187,3	830,7	197,3	88,0	—	285,7	259,7
Composición del valor de las transacciones - Porcentajes										
1976 4º trimestre .....	100,0	13,9	5,1	8,8	86,1	30,6	10,3	10,2	29,9	3,1
1977 4º trimestre .....	100,0	27,0	10,5	16,5	73,0	17,4	7,7	—	25,1	22,8
Variaciones porcentuales del valor de las transacciones - Año completo										
1976 4º trimestre .....	97,1	17,2	7,8	23,4	121,6	140,1	-1,9	-15,6	—	*
1977 4º trimestre .....	-3,1	87,9	101,5	80,1	-17,8	-45,0	-27,0	—	-18,6	*
Variaciones del índice de cotización de acciones (3) - Porcentajes										
	Total	Industria manufac- turera	Finanzas, seguros, bienes in- muebles	Comercio	Transporte y comu- nicaciones	Servicios				
1976 4º trimestre .....	4,0	6,0	0,6	-3,3	6,1	9,5				
1977 4º trimestre .....	-5,3	-14,4	5,3	15,3	12,5	6,5				

Fuente: (1) Bolsa de Bogotá. (2) Incluye principalmente certificados de depósito a término - Corporaciones. (3) Diciembre respecto a septiembre. \* Variación superior al 200%.