

NOTAS EDITORIALES

Oro. Producción y precios. La producción de oro, medida según las compras del metal fino efectuadas por el Banco de la República, cae 12% en 1977 respecto a la del año anterior. Su volumen, 263.437 onzas troy, es semejante al de 1974 y con relación a 1975, el año más alto desde 1964, la baja es de 15%.

La aludida disminución, como se observa en el cuadro, proviene de los dos tipos de productor en que tradicionalmente se han clasificado, más visible en el caso de los pequeños, cuya importancia en el total venía creciendo en forma notoria.

Compras de oro efectuadas por el Banco de la República

Años	A grandes productores		A pequeños productores		Total	
	Miles de onzas troy	Variación %	Miles de onzas troy	Variación %	Miles de onzas troy	Variación %
1965.....	224	—	73	—	297	—
1966.....	180	-19.6	45	-38.2	225	-24.2
1967.....	195	8.3	62	37.7	258	14.3
1968.....	180	-7.5	56	-10.8	236	-8.3
1969.....	168	-6.7	50	-10.9	218	-7.7
1970.....	140	-16.5	62	24.3	202	-7.2
1971.....	135	-3.8	53	-14.8	188	-7.2
1972.....	131	-3.0	58	9.4	189	0.5
1973.....	113	-13.4	103	78.7	216	14.8
1974.....	85	-24.7	182	77.1	268	23.7
1975.....	82	-3.7	229	25.5	311	16.2
1976.....	83	1.0	217	-5.2	300	-3.5
1977(*)..	81	-2.9	182	-15.9	263	-12.3

(*) Cifras sujetas a revisión.

Los resultados de la minería mecanizada, es decir la originada en los denominados "grandes productores", son los más bajos de toda la historia y las 81 mil onzas vendidas en el año que se comenta contrastan con las 224 mil de 1965, desde cuando se inició su declinación casi ininterrumpida, es decir, de 75% pasan a representar solo 30%.

Paradójicamente, la merma en las ventas de los pequeños mineros, baharequeros en su gran mayoría, coincide con apreciables mejoras en el precio internacional del metal y por ende en el doméstico, los cuales superaron ampliamente el promedio de 1976 y a finales del año se colocaron muy cerca de los muy estimulantes niveles de principios de 1975.

Cotización de la onza troy de oro en el mercado de Londres

(Dólares en la última operación de cada mes)

	1973	1974	1975	1976	1977
Enero	66.00	133.25	175.80	128.65	132.30
Febrero	85.00	162.50	181.75	132.20	142.75
Marzo	90.00	173.00	177.25	129.60	149.80
Abril	90.70	169.25	167.00	128.40	147.25
Mayo	113.25	156.75	167.00	125.50	142.95
Junio	121.50	144.25	166.25	123.80	143.00
Julio	115.60	156.00	167.25	112.25	144.10
Agosto	104.00	156.00	162.00	104.00	146.00
Septiembre	100.25	151.00	141.25	115.75	154.05
Octubre	98.00	166.76	142.90	123.15	161.50
Noviembre	101.00	184.00	138.15	130.25	160.05
Diciembre	112.00	195.00	140.25	134.65	164.80

Es bien posible que en este comportamiento influya, al menos en parte, la lentitud en las ventas en espera de previsibles mejores cotizaciones si se mantiene la carrera alcista, hipótesis que se despejará en los primeros meses de 1978, pues los productores no tienen mucha capacidad de retención y además en los albores del año el precio es aún más halagador. Por supuesto, aunque existe cierta elasticidad en la producción respecto al precio, esta no es tanta para que responda inmediatamente a este último, pues debe haber un término para la adaptación a las nuevas circunstancias.

De otra parte, como se ha comentado en otras ocasiones, el alto impuesto a las ventas de oro para usos industriales, 35%, puede seguir estimulando su comercio fuera del

marco institucional, aun cuando esta influencia parece haber disminuido recientemente, pues las compras al Banco han crecido de manera sensible.

Ventas de oro para usos industriales

Años	Miles de onzas troy	Variación %
1971.....	101.0	3.0
1972.....	54.4	-46.1
1973.....	28.5	-47.6
1974.....	21.1	-26.0
1975.....	11.3	-46.4
1976.....	21.0	85.8
1977.....	30.8	46.7

El Banco de la República avanza en sus programas de mejoramiento en la comercialización del oro, con el objeto de lograr que un mayor número de pequeños productores se beneficie de la totalidad de los buenos precios, y asimismo elevar las técnicas de producción y las circunstancias en que labora el pequeño minero.

En general se trabaja en muchos frentes para devolver a la actividad la importancia de otrora y aliviar las difíciles condiciones de vida de las zonas mineras.

Comercio de oro y cláusula valutaria. Se ha planteado en los últimos años y voces autorizadas han considerado oportuno su estudio, la conveniencia de volver al libre comercio del oro, cuyo monopolio fue restablecido en la crisis cambiaria de noviembre de 1966, Decreto 2867, y luego confirmado por el Decreto-Ley 444 de 1967, artículos 38 y siguientes. En esta forma se impulsaría esta industria muy tradicional entre nosotros, de amplio radio ocupacional y fuente elevada de capacidad de compra externa. Cabe observar, empero, que el sistema actual de compras reconoce a los mineros el precio internacional en los centros de producción, indudable ventaja para aquellos. También se arguye que el comercio libre podría inducir al atesoramiento, con halago para el ahorrador y para el manejo monetario. La acuñación legal no parece aconsejable por el momento, pues los cambios tan bruscos en el precio del metal desactualizarían fácilmente el valor legal que se les señalara a las monedas.

Seguramente la razón fundamental que llevó al monopolio, esto es, la necesidad de concentrar las escasas reservas de cambio extranjero, ha desaparecido. Por este y otros motivos cabría una mayor agilidad del estatuto en esta materia, lo mismo que en distintos campos, si bien en el caso del oro debe

mantenerse la posibilidad de que el Banco de la República intervenga en el mercado en apoyo de los pequeños productores quienes producen la mayor parte del metal, son los más numerosos y podrían quedar muy desprotegidos si se los deja a merced de la libre competencia.

A propósito del papel que desempeña el oro en el sistema monetario, resulta interesante hacer alusión a la medida adoptada por el gobierno de los Estados Unidos en octubre de 1977, en virtud de la cual se permite en los contratos comerciales la estipulación de las obligaciones pecuniarias con cláusulas de mantenimiento del valor en oro, o en otras unidades de valor, por ejemplo Derechos Especiales de Giro, cláusulas eliminadas desde 1933 con motivo de la devaluación en ese entonces del dólar norteamericano y del embargo del oro que la acompañó.

Acercas de la medida adoptada por el gobierno estadounidense caben dos observaciones de interés. La determinación parece ser el complemento del derecho de los ciudadanos norteamericanos a poseer oro, restablecido en 1974, y es consecuencia de la innovación en el sistema monetario internacional, de permitir la flotación de las monedas. La medida resulta relievante, además, porque la incorporación del oro a las cláusulas dirigidas a mantener el valor de los compromisos monetarios en las obligaciones, puede sugerir, para algunos, el papel que aún juega el metal dentro del sistema monetario. Sin embargo, parece lógico que mientras más fluctúe una mercancía, más se aleja del ideal de "patrón de cambio".

En realidad la verdadera sustancia de esta medida se encuentra en la libre estipulación o "cláusula valutaria" para las obligaciones internas, prohibida desde la suspensión del patrón oro y que dio tanto que hacer a la jurisprudencia de los años treinta.

En Colombia se permitió la cláusula oro como elemento de libre estipulación de los contratantes hasta 1931, cuando el Decreto 1683 suspendió el libre comercio del metal. Las Leyes 46 de 1933, 31 de 1935 y 167 de 1938 reiteraron que las obligaciones no derivadas del comercio exterior y originalmente pactadas en monedas extranjeras, se cubrirían en moneda colombiana a la cotización de la fecha en que se hubieran contraído los

compromisos respectivos. Tal régimen no presentó dificultad en su aplicación hasta cuando se creó el mercado libre de divisas y de oro, pues a partir de entonces era posible cumplir con las obligaciones en la divisa estipulada.

La libertad de comercio del oro, decretada en 1953, no revocó, sin embargo, la prohibición de estipular cláusulas sobre el mantenimiento del valor en oro de las obligaciones internas. Por ello, una vez implantado nuevamente el control de cambios, a fines de 1966, se consideró necesario ratificar las limitaciones vigentes desde 1938 con respecto a la cláusula oro o de ajuste monetario. Fue así como el artículo 249 del Decreto-Ley 444 de 1967 dispuso que las obligaciones en moneda extranjera que no correspondan a operaciones de cambio exterior se pagarán en moneda legal colombiana a la tasa de cambio vigente en la fecha de su contratación.

Esta disposición, como queda explicado, prohíbe, dentro de nuestro sistema contractual, estipulaciones dirigidas al mantenimiento del valor de las obligaciones internas tales como la cláusula oro.

Situación monetaria. Al finalizar enero los medios de pago llegan a \$ 101.202 millones, es

decir, disminuyen \$ 2.249 millones, 2.2% en el mes, sentido inverso al que tradicionalmente se presenta en esta época. La variación en año completo es de 25.2%, coeficiente que prolonga la tendencia de descenso prevalente desde comienzos del segundo semestre de 1977.

Las operaciones del Banco de la República durante enero contraen circulante por \$ 12.655 millones, resultado en buena medida de la reversión del movimiento estacional y transitorio de finales de año y que conduce el aumento en la preferencia del público por liquidez.

Dentro de los factores determinantes de la contracción aludida cabe destacar, en primer término, el incremento de \$ 8.903 millones en las reservas para encaje del sistema bancario, secuela de la recuperación de los depósitos en cuenta corriente. Por su parte, el crédito a los bancos comerciales disminuye \$ 375 millones, saldo que refleja la cancelación del cupo ordinario, \$ 2.493 millones y nuevas financiaciones por otras líneas, en especial la dirigida a ECOPETROL, \$ 1.383 millones y el descuento de bonos de prenda, \$ 324 millones.

Oferta monetaria

(Millones de pesos)

Fin de enero	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.....	23.962	-0.1	9.0	4.151	0.1	20.3	28.113	-0.1	10.5
1973.....	29.971	0.4	25.1	6.560	8.9	58.0	36.531	1.9	29.9
1974.....	38.833	0.7	29.6	13.758	8.9	109.7	52.591	2.7	44.0
1975.....	46.372	0.6	19.4	22.293	8.3	62.0	68.665	2.9	30.6
1976.....	59.292	0.6	27.9	33.361	6.8	49.6	92.653	2.8	34.9
1977.....	80.816	1.6	36.3	49.510	7.7	48.4	130.326	4.0	40.7
1978 (Provisional)....	101.202	-2.2	25.2	67.183	10.0	35.7	168.385	2.4	29.2

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

El crédito neto a las entidades de fomento también enseña disminución, \$ 2.624 millones, principalmente por la cancelación de los recursos otorgados por el FAVI en diciembre a las corporaciones de ahorro y vivienda, \$ 3.517 millones, efecto compensado parcialmente con la disminución de \$ 646 millones en las disponibilidades para encaje de dichas entidades. Además, el FFAP y PROEXPO utilizan menos recursos e incrementan sus disponibilidades, lo cual conduce a una contracción de \$ 409 y \$ 239 millones, respectivamente.

Estos cambios, sin embargo, se contrarrestan parcialmente, al igual que en el caso de los bancos, por los redescuentos de \$ 708 millones en favor de ECOPETROL por intermedio de la Caja de Crédito Agrario y de las corporaciones financieras, lo mismo que por los préstamos otorgados por conducto del FDE, \$ 179 millones. Como se señaló en las notas anteriores, el producto de estas últimas operaciones se destina a la compra de giros para cancelar deudas en el exterior.

Otro factor contraccionista de importancia lo constituyen las operaciones con el gobierno nacional, mediante las cuales se retiraron de circulación \$ 798 millones, principalmente por avance de los depósitos de la Tesorería y de las entidades oficiales. Finalmente, debe señalarse la expansión generada por las reservas internacionales, \$ 798 millones, neutralizada por la emisión neta de certificados de cambio, \$ 933 millones.

La oferta monetaria ampliada —M₂— llega a \$ 168.385 millones, con crecimientos de 2.4% en el mes y 29.2% en año completo. La variación mensual obedece al desarrollo de los cuasi-dineros, \$ 6.131 millones, de los cuales \$ 4.480 corresponden a aumento de los depósitos en corporaciones de ahorro y vivienda. Del total de cuasi-dineros, \$ 67.183 millones, 36.5% corresponde a depósitos de ahorro, 20.8% a certificados de depósito a término y 42.7% a captación de las corporaciones de ahorro y vivienda.

Crédito bancario

(Millones de pesos)

Fin de enero	Cartera		Colocaciones *	
	Saldo	Variaciones % Año Año corrido completo	Saldo	Variaciones % Año Año corrido completo
1972.....	19.014	-0.4 14.5	20.195	-0.1 13.4
1973.....	22.553	0.1 18.6	24.253	1.1 20.1
1974.....	29.580	2.1 31.2	31.709	2.4 30.7
1975.....	38.853	1.5 31.3	42.311	2.2 33.4
1976.....	47.388	-2.5 22.0	51.355	-2.7 21.4
1977.....	60.958	-0.3 28.6	66.513	0.3 29.5
1978 (P.)	87.584	1.2 43.7	94.404(1)	1.5 41.9

* Incluyen cartera. (1) Incluye el redescuento de pagarés del IDEMA, \$ 2.501 millones, redescuentos a través del FDE \$ 3.390 millones, y redescuentos autorizados por la Resolución 28 de 1977 de la Junta Monetaria, \$ 2.893 millones; si se excluyen, la tasa anual de crecimiento de las colocaciones sería de 28.7%.

El crédito de los bancos comerciales y la Caja Agraria asciende a \$ 94.404 millones, incrementos de 1.5% en el mes y 41.9% en año completo. Debe tenerse presente en estas comparaciones el crédito dirigido a financiar la compra de giros al exterior, como se detalla en la nota del cuadro precedente.

Política monetaria. Dadas las condiciones monetarias relativamente favorables, según se reseñó atrás, la Junta Monetaria —Resolución 9— redujo en un punto y medio el encaje ordinario sobre las exigibilidades a la vista y antes de treinta días en moneda nacional, con lo cual el nivel de este encaje se colocó en 45%.

Por otra parte, se dieron nuevos pasos para acomodar el rendimiento del certificado de cambio a aquellos que prevalecen para el resto de papeles del mercado financiero. Para ello se redujo a 7% —Resolución 10— el descuento de los certificados comprados por el Banco de la República con menos de noventa días de expedidos. Además se les creó nueva demanda, al permitir que 25 de los 35 puntos del depósito previo a la nacionalización de mercancías se constituyan en certificados de cambio.

La Resolución 4 reglamentó nuevamente los préstamos otorgados con recursos del Banco Mundial que tienen por objeto financiar actividades agroindustriales, acentuando los criterios de mayor rotación del crédito e impulso de la descentralización industrial. Así, se elevó progresivamente la tasa de interés para las financiaciones de cinco años en adelante, y se estableció distinción entre las ciudades para estimular el desarrollo de las más pequeñas, es decir las de menos de 900.000 habitantes.

Por último, la número 8 autorizó refinanciar por dos años, con un interés de 9% anual, parte de los créditos otorgados a los algodoneros por el Fondo Financiero Agropecuario.

Situación cambiaria. Al finalizar enero los activos internacionales llegan a US\$ 1.857 millones, es decir, aumento de US\$ 21 en el mes, consecuencia del superávit en la cuenta de bienes y servicios de US\$ 17 millones y el de US\$ 4 millones en los movimientos de capital.

Los ingresos corrientes montan US\$ 252 millones, incremento de 6% frente a los del mismo mes de 1977, todo por el avance de US\$ 26 millones en las exportaciones. Empero, cabe señalar que la balanza comercial pasa de un saldo superavitario de US\$ 62 millones en enero de 1977 a uno negativo de más de US\$ 3 en enero de 1978, a causa del mayor valor en los pagos por importaciones.

Los reintegros por café, US\$ 143 millones, crecen 18%. El volumen despachado llega a 490 mil sacos, disminución de más de cien mil respecto a idéntico mes de 1977. Por su parte, el precio promedio en el mercado de Nueva York se sitúa en US\$ 2.07 durante el mes, o sea que disminuye catorce centavos respecto a su nivel de enero de 1977.

Las entradas por exportación de los demás productos suman US\$ 47 millones, 8% por encima de las de enero de 1977, pero casi US\$ 20 millones menos que el promedio mensual de dicho año.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero *			Año completo **		
	1976	1977	1978	1976	1977	1978
Estados Unidos	278	229	215	3.165	2.940	1.740
Europa	281	335	273	4.605	3.547	3.129
Otros	34	33	2	441	407	347
Total	593	597	490	8.211	6.294	5.216

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. * Las cifras de 1978 son preliminares. ** De febrero 1º a enero 31.

En los ingresos por servicios se mantiene la tendencia descendente que se inició a principios de 1977, ya que solo llegan a US\$ 60 millones, frente a un promedio mensual de US\$ 77 durante el año pasado y, en consecuencia su participación en las entradas corrientes se reduce de 29% en enero de 1977 a 24% en el actual.

Los egresos corrientes totalizan US\$ 236 millones, uno de los guarismos más altos en los últimos meses, secuela del crecimiento en los pagos por importaciones, los cuales representan más de 80% del total, proporción que en 1977 era de un poco más de 70%. En enero totalizan US\$ 193 millones, casi el doble que en el mismo mes del año pasado. Cabe advertir, no obstante, que cerca de una tercera parte, US\$ 58 millones, corresponde a cancelación de deudas comerciales de ECOPE-TROL por adquisiciones de combustibles, operaciones que se efectúan haciendo uso del financiamiento a que se refiere la Resolución 28 de 1977 de la Junta Monetaria.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta enero 31		
	1976	1977	1978
I—Ingresos corrientes	175.3	237.5	252.3
Exportaciones	133.0	164.1	189.8
Café	87.6	121.0	143.3
Otros productos	45.4	43.1	46.5
Oro y capital petróleo	1.2	4.3	2.7
Servicios	41.1	69.1	59.8
II—Egresos corrientes	130.9	145.3	235.5
Importaciones	94.6	102.5	193.2
Petróleo para refinación ..	6.8	5.4	7.0
Servicios	29.5	37.4	35.3
III—Superávit (+) o déficit (—)	44.4	92.2	16.8
IV—Movimientos de capital	5.0	—2.2	4.1

Los pagos por servicios en enero suman US\$ 35 millones, 6% menos que las del mismo mes en el año anterior, principalmente por el descenso en los renglones de viajes y pasajes, intereses y servicios oficiales.

Desde mediados de 1976 no se presentaba signo positivo en las transacciones de capital, hasta esta oportunidad, cuando se consolida superávit de US\$ 4 millones, consecuencia de ingresos por US\$ 7 millones en el sector privado, mientras que el oficial es negativo en US\$ 5. Los demás renglones de la financiación aportan otros US\$ 2 millones a las reservas internacionales.

Comercio exterior. Según los registros aprobados por el Instituto Colombiano de Comercio Exterior, el intercambio comercial del país en el año pasado presenta los siguientes resultados: los registros de importación totalizan US\$ 2.648 millones, es decir un tercio más que en 1976, en buena parte por el auge en las adquisiciones de petróleo y sus derivados al igual que en las de productos de consumo inmediato.

El renglón de consumo enseña el mayor incremento, cerca de 76%, debido a la necesidad de complementar la oferta doméstica de algunos artículos entre ellos azúcar, trigo, sorgo, maíz, arroz y aceite de soya. La participación de este grupo sobre el total de las importaciones pasa, en consecuencia, de 11% en 1976 a 15% en 1977.

Siguen en orden de importancia los bienes intermedios, conjunto que aumenta 40% y eleva su proporción a más de la mitad de las importaciones, principalmente por el ascenso en los combustibles. Finalmente, los de capital crecen solo 11% y, por tanto, pierden participación en el total. Se destaca el avance en vehículos y maquinaria para el sector de la construcción y la industria plástica.

Importaciones clasificadas según uso, o destino económico (CUODE)

(Millones de US\$)

			Participación %	
	1976	1977*	1976	1977
Bienes de consumo	221.4	389.2	11.1	14.7
Materias primas y productos intermedios ..	984.5	1.382.0	49.5	52.2
Bienes de capital	784.8	871.1	39.4	32.9
Diversos	—	5.3	—	0.2
Total	1.990.7	2.647.6	100.0	100.0

Fuente: INCOMEX. * Cifras preliminares.

Los registros de exportación alcanzan US\$ 2.313 millones, de los cuales US\$ 1.513 corresponden a café, 52% más que en 1976. Los restantes productos solo crecen 3%, pero hay que tener en cuenta las circunstancias adversas derivadas de la coyuntura económica tanto interna como externa que incidieron negativamente en el desarrollo de algunos productos muy representativos. Así, por ejemplo, para satisfacer la demanda nacional se suspendieron temporalmente los despachos de ciertos artículos alimenticios como arroz y azúcar, los cuales en el año pasado se habían exportado en cuantía de US\$ 60 millones. Por idéntico motivo se restringieron también los envíos de mercaderías importantes dentro del conjunto de las exportaciones nuevas como cemento, llantas y maderas. Debe citarse la drástica reducción en ganado y tejidos de algodón, ocasionada por condiciones muy especiales de sus economías en lo interno y en lo externo.

Empero, gracias al dinamismo de una gran variedad de artículos, no solo fue posible compensar las bajas antes anotadas, sino llevar las ventas no tradicionales a un nivel que excede el de 1976. Dentro de estas mercancías se destacan frijoles, carbón, algodón, flores, plátanos y carne en los del sector primario, y en las más elaboradas sobresalen productos farmacéuticos, de cuero, artículos de papel y cartón, quesos, piedras preciosas y ropa.

Petróleo. La producción de petróleo en 1977 llega a 50.2 millones de barriles, que comparada con la de 1976 muestra disminución de 5.8%, tasa menor que la registrada en los años anteriores. La mayor actividad en la extracción de crudos marginales hizo que la baja no fuera más pronunciada, pues si bien las nuevas exploraciones han aumentado, solo en un tiempo largo se percibirán sus resultados.

Con el fin de dar aliciente a la producción de crudo incremental o marginal, aquel para cuya obtención se deben hacer inversiones adicionales en los campos de explotación, en los últimos años se les han fijado precios que han elevado el promedio para los crudos nacionales que se refinan en el interior. En consecuencia, las divisas vendidas por el Banco de la República para la compra de crudo destinado a la refinación llegaron a US\$ 71.3 millones, US\$ 4 menos que en 1976 y US\$ 6 por encima de 1975.

La actividad exploratoria, medida por el número de pozos perforados, alcanzó los niveles más altos en lo corrido de la década, 27 pozos, veinte de los cuales fueron totalmente terminados. Tales desarrollos resultan muy estimulantes, en especial si se comparan con los de los dos años anteriores, durante los cuales solamente se perforaron 11 y 17 pozos, respectivamente. Este dinamismo a su vez se reflejó en la cantidad de divisas vendidas al Banco de la República por las compañías extranjeras y que se destinan en gran medida a proyectos de exploración, US\$ 32.7 millones en el año, frente a solo US\$ 11.5 millones en 1976. La cifra de 1977 se sitúa en los niveles que tuvo en los años de mayor actividad de esta industria, es decir los últimos de la década de los sesenta, y es fruto, en muy buena parte, de las bases más reales que se crearon con los reajustes en la legislación petrolera por los decretos de emergencia económica de fines de 1974. Para el presente año las perspectivas exploratorias son aún más alentadoras, pues se espera que el número de pozos perforados pase de cuarenta.

Pozos perforados por año

1961.....	41
1962.....	22
1963.....	22
1964.....	22
1965.....	18
1966.....	17
1967.....	20
1968.....	15
1969.....	28
1970.....	17
1971.....	19
1972.....	21
1973.....	20
1974.....	20
1975.....	11
1976.....	17
1977.....	27

No sobra insistir en la trascendencia que tiene este proceso exploratorio en el futuro petrolero del país, si se considera que con el actual ritmo de desarrollo, cada vez es mayor la demanda por combustible y concomitantemente crecerá el peso sobre la balanza de pagos si no se descubren nuevos yacimientos y se tiene que seguir cubriendo parte de la demanda interna con importaciones de crudo y derivados.

El año pasado **ECOPETROL** tuvo que importar 9.4 millones de barriles de petróleo por US\$ 130 millones y 3.8 millones de barriles de productos, básicamente gasolina motor, por US\$ 56.0 millones. Para el presente año se

pronostica una importación por tales conceptos cercana a los US\$ 273 millones. Si bien es cierto que lo anterior representa una carga progresiva para el país, y en especial para ECOPETROL, las exportaciones de refinados de dicha empresa ascendieron en 1977 a la suma de US\$ 136 millones y se proyectan para este año cerca de US\$ 175 millones. Este incremento se deberá en gran medida a la liberación de combustóleo para la exportación que se logre sustituyendo dicho combustible por gas natural, proveniente casi todo de la Guajira. No obstante, el déficit de divisas que resulta de la actividad petrolera sigue en ascenso, por lo cual se hace cada vez más apremiante la utilización de otras fuentes de energía que posee el país, lo mismo que la racio-

nalización del consumo, en especial mediante una estructura más real de precios.

**Ingresos y egresos de divisas
de la actividad petrolera**

(Millones de US\$)

	1975	1976	1977
Ingresos			
Compras de capital petróleo	9.4	11.5	82.7
Exportaciones de petróleo y derivados	112.3	114.8	136.1
Regalías	9.5	8.9	12.5
Total	131.2	135.2	181.3
Egresos			
Importaciones de petróleo y derivados	25.9	122.6	186.1
Pago de petróleo para refinación	65.7	75.2	71.3
Total	91.6	197.8	257.4

Indicadores económicos

Banco de la República												
Fin de:	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	2.634	143	436	467
1975	16.418	9.523	7.846	8.950	-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 Agosto..	60.432	2.810	9.536	8.226	-5.343	2.307	21.909	40.282	5.600	27	3.978	6.172
Septbre..	60.568	3.206	10.990	9.148	-5.437	2.516	22.289	39.604	5.028	—	4.463	9.007
Octubre..	60.519	1.787	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	11.284	-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

Período	Base monetaria *	Multiplicador monetario *	Medios de pago —M ₁ — *	Cuasi-dineros (3) *	Oferta monetaria ampliada —M ₂ — (4) *	Colocaciones del sistema bancario *	Ingreso de divisas				Egreso de divisas		
							Por exportaciones		Otros	Total	Importaciones	Otros	Total
							Café	Otros productos					
Millones de pesos							Millones de US\$						
1973	24.132	1.6984	28.572	12.633	51.205	30.978	535	473	656	1.664	744	790	1.534
1974	28.671	1.6083	46.113	20.592	68.705	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	63.426	1.4858	79.383	45.953	125.336	68.321	918	785	1.350	3.003	1.236	1.148	2.384
1977	74.865	1.3818p	103.451p	61.100p	164.551p	92.969p	1.447p	795p	1.609p	3.851p	1.762p	1.421p	3.153p
1977 Agosto..	62.881	1.4480	91.037p	62.878p	153.915p	82.652	85	68	120	273	133	114	247
Septbre..	62.604	1.4803	90.661p	63.875p	154.536p	86.099	79	66	138	263	150	129	279
Octubre..	63.686	1.4564	92.743p	63.936p	156.679p	86.595	84	66	127	277	159	120	279
Novbre..	66.181	1.4302p	96.555p	62.879p	159.434p	90.457p	142	70	118	330	167	115	282
Dicbre..	74.865	1.3818p	103.451p	61.100p	164.551p	92.969p	202p	88p	165p	455p	225p	175p	400p
1978 Enero..	71.008	1.4252p	101.202p	67.183p	168.355p	94.404	143p	47p	137p	327p	193p	113p	306p

Período	Reservas internacionales netas *	Certificados de cambio. Compra *	Volumen exportado	Café			Índice de precios (1970 = 100)					
				Precios			Al por mayor del comercio en general			Al consumidor		
				Pergamino corriente en el país	Suaves colombianos (MAMS) en Nueva York	Suaves colombianos (MAMS) en Nueva York	Según origen del artículo		Total *	Nacional	empleados *	Bolsa de Borotá. Cotización de acciones *
							Importados *	Exportados *				
	Millones de US\$	Pesos por US\$	Miles de sacos de 60 kg.	Pesos por carga de 125 kg.	US\$ por libra de 453,6 gr.	Importados *	Exportados *	Total *	Nacional	empleados *	Bolsa de Borotá. Cotización de acciones *	
1973	516	24.79	6.766	1.987.59	0.73	193	207	191	162	78		
1974	429	28.58	6.906	2.208.74	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 Agosto..	1.727	36.82	205	7.300.00	2.05	387	659	480	375	129		
Septiembre..	1.730	37.14	604	7.300.00	1.93	391	634	461	377	126		
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	383	119		
1978 Enero..	1.847p	38.08	490	7.300.00	2.07	423	683	484	387	123		

Período	Gobierno Central (5)				Producción						
	Ingresos		Gastos (7)		Petróleo crudo (8)	Oro (compras)	Energía eléctrica. Consumo (9)	Azúcar	Lingotes de acero	Cemento	Actividad edificadora (10)
	Corrientes	De capital (6)	Funcionamiento	Inversión							
	Millones de pesos					Miles de barriles	Miles de onzas troy	Millones de kwh	Miles de toneladas		
1973	20.361	7.473	14.735	8.424	67.059	217	8.008	820	263	3.221	5.186
1974	26.247	6.148	19.214	9.800	61.387	268	8.590	895	244	3.432	5.658
1975	38.442	10.191	26.183	13.168	57.259	311	8.682	970	266	3.041	3.434
1976	48.832	5.702	36.012	12.315	53.376	300	9.720	936	252	3.612	3.759
1977	63.417p	1.941p	41.163p	16.223p	(...)	263	(...)	872	209	(...)	4.216p
1977 Agosto..	5.982p	119p	4.168p	2.073p	4.120	21	(...)	82	13	180	430p
Septiembre..	6.925p	135p	3.747p	1.586p	4.057	24	(...)	85	2	287	451p
Octubre..	4.079p	85p	2.635p	1.381p	4.097	20	(...)	81	18	(...)	365p
Noviembre..	7.827p	243p	4.139p	1.756p	(...)	21	(...)	84	16	(...)	466p
Diciembre..	5.521p	481p	5.147p	3.376p	(...)	27	(...)	102	24	(...)	396p
1978 Enero..	6.405p	116p	2.271p	1.534p	(...)	27	(...)	(...)	24	(...)	(...)

(1) No incluye pasivos monetarios. (2) Incluye tenencias interbancarias, cuenta especial de cambios, excluido el saldo de Tesorería y otros activos netos. (3) Incluye depósitos de ahorro, a término (certificados) y en corporaciones de ahorro y vivienda. (4) Incluye M₁ más cuasi-dineros. (5) Operaciones efectivas. (6) Comprende: crédito bruto externo, interno del Banco de la República, particulares y Fondo de Estabilización. (7) No incluye amortización de la deuda. (8) Barriles de 42 galones US. (9) 14 ciudades. (10) 7 ciudades. * Fin de período.