

NOTAS

EDITORIALES

En el año 1977 la economía colombiana se encontró bajo la influencia, como en 1976, de presiones monetarias internas, presiones que embargaron la atención de las autoridades en la materia, en la convicción bien fundada de que la búsqueda de bases estables es requisito indispensable para el verdadero desarrollo.

Dentro de estos factores sobresale, en primer lugar, el café. La favorable evolución de su precio interno y externo en 1976 y en los primeros meses de 1977, lo mismo que la producción creciente, elevaron aún más la capacidad consumidora, no obstante que la cotización y las ventas en el exterior se hicieron muy inciertas y aleatorias desde mitad del primer semestre.

Precios del café

Interno de sustentación			Interno de sustentación		
1977	Externo MAMS US\$ por libra	Perga- mino co- rriente. Pesos por carga de 125 Kg.	1977	Externo MAMS US\$ por libra	Perga- mino co- rriente. Pesos por carga de 125 Kg.
Ene.	2.21	7.000	Jul.	2.29	7.300
Feb.	2.47	7.000	Ago.	2.05	7.300
Mar.	3.13	7.000	Sep.	1.93	7.300
Abr.	3.21	7.000	Oct.	1.82	7.300
May.	2.92	7.048	Nov.	2.04	7.300
Jun.	2.69	7.300	Dic.	2.08	7.300

En segundo lugar, la extensa frontera colombiana y las ventajas competitivas de nuestra producción, en especial la agrícola, sostuvieron el auge del comercio fronterizo, aunque un poco menos que lo registrado para 1976. También se observaron mayores niveles en las compras por servicios, en particular de parte de los ingresos de personas que trabajan en el exterior.

A su turno, la comparación de intereses, los externos más bajos que los internos, aun

sumando a estos el proceso de devaluación de la moneda colombiana, posiblemente sostuvo la tendencia ya observada en el pasado de que se adquirieran préstamos externos y se cambiaran por pesos sin el requisito de registro. También por esta misma causa los pagos al exterior no crecieron con la intensidad relativa a los registros de importación y en general de los compromisos externos, pues al inversionista le resulta mejor conservar los pesos que utilizar su liquidez en cancelar deudas externas.

No obstante los requisitos administrativos, los ingresos por ventanilla se vieron acrecentados por otras actividades cuya cuantificación resulta muy imprecisa.

En presencia de estos fenómenos, las autoridades monetarias acudieron con mucha frecuencia y en variada intensidad a distintas medidas, así:

Mecanismos tradicionales, como el encaje ordinario —terminó el año en 46.5%— y el marginal del 100% que se exigió para los aumentos futuros de depósitos con base en 31 de enero. Este último en verdad tuvo muchas excepciones en favor del encauzamiento del crédito a través de los fondos financieros, que lo ha hecho poco restrictivo, mientras el primero representa sí un alto dique a la expansión secundaria.

También se obró con encaje legal sobre las obligaciones en moneda extranjera, 6% al principiar el año y llega en diciembre al 18%, con el ánimo exclusivo de buscar la agilización de los pagos al exterior. En ningún momento persiguió este encaje, al igual que los depósitos que se exigieron en el momento de la nacionalización de las mercancías, disminuir

o dificultar los giros al exterior, y por el contrario se quiso una rotación mayor, máxime cuando por otros caminos se estaba favoreciendo la mayor libertad de importaciones.

Por otra parte, se apreciaba una disminución en general del crédito al gobierno y a los bancos, si se excluye el que se les concedió a través del Fondo Financiero Agropecuario —FFAP— y ciertas líneas de crédito para giros al exterior. En el caso del FFAP se descongeló el encaje marginal del 100% como se mencionó antes y además este fue deficitario con el Banco de la República en suma muy cuantiosa.

Desde el punto de vista cambiario se apreciaba un cierto grado de liberalización de importaciones; facilidad de pagos al exterior, disminución del endeudamiento externo privado y público, en cuanto al primero por cumplimiento de las restricciones casi absolutas que a este respecto se dictaron, y en cuanto hace al sector oficial, por política deliberada del gobierno.

Movimiento neto de endeudamiento externo

(Millones de US\$)

	Privado	Público	Total	Deuda comercial bancaria
1975.....	—3.5	66.6	63.1	3.1
1976.....	—38.4	—67.5	—105.9	77.1
1977.....	—57.2	—121.6	—178.8	—192.4*

* Hasta noviembre.

Por último se introduce en el mercado de valores el “certificado de cambio”, nuevo y bien importante desarrollo del régimen cambiario. Este sistema establece que los dólares que se reintegran al Banco de la República no son convertibles en pesos inmediatamente, solo se hará su conversión después de tres meses, inicialmente este plazo fue solo de un mes. Por supuesto, el certificado sirve desde el primer momento para pagos al exterior, y al negociarse libremente en el mercado abierto, el costo de su descuento recae sobre el exportador de bienes o el importador de capital y servicios, y no sobre el fisco o el banco central. Naturalmente, este descuento favorece al importador al hacer sus giros con certificados comprados en el mercado abierto o al ahorrador que espera la maduración del título-valor. Para las exportaciones distintas de café, algodón, flores, carne y ganado en pie, se creó un mecanismo especial que facilita la negociación a la par de sus certificados.

El sistema brevemente descrito es solo un desarrollo de la legislación cambiaria instaurado con el Decreto-Ley 444 de 1967. La verdad es que hasta ahora tales certificados, previstos en los artículos 18 y 19 del mencionado estatuto, solo habían figurado como cuentas bancarias, en razón de que en el pasado estuvimos siempre en un déficit cambiario que no facilitaba la formación de un precio ordenado en el mercado.

Aprovechando las circunstancias actuales, se ha hecho este ensayo de política cambiaria y de contera con efecto monetario muy grande, el cual como se verá adelante sobrepasa los trece mil millones, quizá el instrumento que más ayudó a controlar la expansión. Se advierte que pueden ser válidas algunas de las críticas que se le hacen, por ejemplo, su elevado rendimiento; sin embargo de colocarse este a niveles razonables, puede significar una nueva modalidad de vasto alcance en el mercado cambiario para buscar la formación del precio de la divisa en forma espontánea de acuerdo con la oferta y la demanda, instrumento además que bien podría satisfacer a todos los que en la actual holgura de divisas sugieren abolir o hacer más suave el control de cambios.

Podemos sintetizar así las proyecciones y algunas de las consecuencias, no todas buenas, de esta nueva política:

1. Es una revaluación para cierta clase de divisas: café, flores, algodón, carne, ganado y servicios. Como tal beneficia al importador y en general al que gire al exterior.

2. Se puede combinar con el movimiento suave y gradual del tipo oficial de cambio en beneficio de la mayoría de las otras exportaciones, y por supuesto en previsión de que las circunstancias actuales sean de relativa corta duración.

3. Es un instrumento representativo de moneda extranjera que puede ser atractivo para el ahorrador, en razón de sus réditos y de la denominación en divisas que le permite asumir riesgos cambiarios.

4. Se abunda en los cambios múltiples o diferenciales, con las innegables posibilidades de sobrevaluación y subvaluación que pueden crear dificultades al régimen de cambios internacionales.

En resumen es un intento de flexibilidad cambiaria que, de mantenerse dentro de límites razonables, o sea cercano a los rendi-

mientos normales de los otros activos financieros, constituye un avance sustancial en el régimen cambiario y un instrumento monetario de mucha eficacia.

Otro de los aspectos bien sobresalientes del año pasado para la política económica y monetaria fue el concierto entre el gobierno y los representantes del gremio cafetero, mediante el cual se refinó el acuerdo a que se había llegado en noviembre de 1976. Por medio de este se congeló el ingreso interno del producto, si bien a un nivel relativamente alto, y el exceso sobre el precio externo de US\$ 2.20 la libra se dedicaría a constituir un gran fondo que apoyara la industria cafetera en los tiempos no improbables, como en corto tiempo se demostró, de que la cotización del grano descendiera. Además se preveía la posible utilización de parte de los dólares así congelados para los gastos en moneda extranjera de algunos proyectos de alta envergadura y que no contarán con financiación. Fue este en realidad un acuerdo digno de encomio que ayudaba mucho a la política monetaria, al evitar el crecimiento precipitado de la demanda interna, y que proveía prudentemente a un ahorro invertible en parte en la zona cafetera y principalmente que volviera en su momento al productor cuando de defender los precios internos se tratara.

La necesidad de una política de esta naturaleza quedó prontamente demostrada a partir del segundo trimestre del año, cuando las ventas al exterior comenzaron a debilitarse al mismo tiempo que se recolectaba la cosecha del primer semestre. Entonces el ahorro hecho en dólares, que alcanzó a US\$ 273 millones a mediados de abril de 1977, fue nece-

sario convertirlo a pesos por la Federación Nacional de Cafeteros —FEDERACAFE— para atender las compras internas. La evolución de este ahorro se aprecia en el siguiente cuadro:

Ahorro de la Federación Nacional de Cafeteros en títulos canjeables

(Miles de US\$)

1975—Diciembre	24.000.0	Junio	159.596.8
1976—Diciembre	103.854.2	Julio	85.047.0
1977—Enero	137.133.7	Agosto	68.192.8
Febrero	172.150.7	Septiembre	49.526.1
Marzo	242.045.0	Octubre	9.564.9
Abril 14	273.268.1	Noviembre	1.064.9
Abril 30	257.579.3	Diciembre	704.5
Mayo	238.408.0		

Situación monetaria. Las fuertes presiones que se presentaron a lo largo del año, según se dice antes, indujeron a la Junta Monetaria a una permanente vigilancia y a redoblar los esfuerzos para contener la expansión primaria, a través de los mecanismos tradicionales y el empleo de nuevos instrumentos.

Los empeños de la autoridad monetaria lograron un menor ritmo de crecimiento de los medios de pago; estos llegaron a \$ 103.451 millones al finalizar 1977, con aumento de 30.3% en el año, bien inferior al 34.7% de 1976. La baja en la tasa anual se consiguió durante el segundo semestre, en junio dicho coeficiente superaba el 44.0%, cambio de tendencia poco frecuente, pues el comportamiento histórico enseña que en la segunda mitad del año se produce la mayor expansión. El crecimiento de los medios de pago en el período julio-diciembre, 14.4%, es muy similar al del primer semestre, 13.9%, y el más bajo registrado en igual período desde 1972.

Oferta monetaria

(Millones de pesos)

Fin de:	Medios de pago (M ₁)				Cuasi-dineros (CD)*				Oferta monetaria ampliada (M ₂)**			
	Saldo	Variaciones %			Saldo	Variaciones %			Saldo	Variaciones %		
		Primer semestre	Segundo semestre	Año completo		Primer semestre	Segundo semestre	Año completo		Primer semestre	Segundo semestre	Año completo
1971.....	23.995	1.9	8.9	10.9	4.148	10.4	11.6	21.1	28.143	2.8	9.3	12.3
1972.....	29.842	6.2	17.1	24.4	6.022	12.6	29.0	45.2	35.864	7.2	18.9	27.4
1973.....	38.572	9.4	18.1	29.3	12.633	44.5	45.1	109.8	51.205	15.3	23.8	42.8
1974.....	46.113	3.7	15.2	19.6	20.592	37.6	18.5	63.0	66.705	12.1	16.2	30.3
1975.....	58.915	4.7	22.0	27.8	31.231	35.0	12.4	51.7	90.146	14.1	18.5	35.1
1976.....	79.383	6.5	26.5	34.7	45.953	23.7	18.9	47.1	125.336	12.5	23.6	39.0
1977 (Prov.)....	103.451	13.9	14.4	30.3	61.052	28.6	3.3	32.9	164.503	19.3	10.0	31.2

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

Las operaciones monetarias del Banco de la República dan lugar a emisión primaria de \$ 11.834 millones en 1977, en medida considerable por el avance de US\$ 664 millones en las reservas internacionales que aportan \$ 25.225 millones al caudal monetario, cifra que por su cuantía explica suficientemente las medidas de control que hubieron de establecerse.

Reservas internacionales netas

(Millones de pesos)

Fin de:	Saldo	Variación absoluta
1973.....	19.604	6.486
1974.....	16.321	-3.283
1975.....	20.796	4.475
1976.....	44.301	23.505
1977.....	69.526	25.225

Contribuye en igual sentido el financiamiento a los bancos comerciales y a las entidades de fomento. Los primeros reciben \$ 6.051 millones, destacándose la utilización del cupo ordinario, \$ 1.751 millones, el redescuento de obligaciones del IDEMA, \$ 2.481 millones y de ECOPETROL, \$ 1.174 millones. De otra parte, las reservas para encaje del sistema bancario crecen \$ 9.222 millones, consecuencia no solo de los porcentajes que fue preciso implantar, y por supuesto de los mayores depósitos del público.

Por su parte, el financiamiento a las entidades de fomento avanza \$ 7.907 millones, principalmente por intermedio del FDE, \$ 2.150 millones, del FFAP, \$ 1.673 millones, y del FAVI, \$ 1.291 millones. Los préstamos a las corporaciones financieras aumentan \$ 484 millones y por conducto de estas mismas entidades se canalizan \$ 756 millones, provenientes de préstamos de organismos internacionales, en especial del Banco Mundial.

Operaciones con el sistema bancario

(Millones de pesos)

	Crédito neto a bancos comerciales		Reservas para encaje del sistema bancario	
	Saldo	Variación absoluta	Saldo	Variación absoluta
1973.....	6.227	2.048	10.624	3.645
1974.....	9.216	2.989	11.709	1.085
1975.....	8.712	-504	15.430	3.721
1976.....	7.439	-1.273	23.171	7.741
1977.....	13.490	6.051	32.393	9.222

Es conveniente aclarar que los redescuentos del FDE, IDEMA y ECOPETROL representan el 60% del crédito otorgado en 1977

a bancos comerciales y el 46% del financiamiento neto a entidades de fomento. Estas operaciones difieren esencialmente de los redescuentos convencionales a través de los cuales se proveen recursos de crédito doméstico, toda vez que están destinadas a financiar giros para cancelar obligaciones externas y convertirlas en documentos de crédito interno. Su efecto monetario consiste en dejar de contraer el circulante necesario para realizar el giro, y debe considerarse, además, que estos redescuentos se originan en facilidades que otorga la política monetaria para solucionar dificultades de tesorería de las empresas que en esta forma se refinancian. Por su parte el crédito del Banco Mundial, al que se aludió anteriormente, tampoco produce incremento en el circulante, pues se trata de crédito utilizado en dólares para la importación de maquinaria y equipo, adquisiciones que en principio no se hubieran hecho de no existir esta facilidad.

Crédito neto a entidades de fomento

(Millones de pesos)

Fin de:	Saldo	Variación absoluta
1973.....	6.502	986
1974.....	8.976	2.474
1975.....	9.053	77
1976.....	8.809	-244
1977.....	16.716	7.907

Los sectores público y privado con sus efectos contraccionistas neutralizan parcialmente las expansiones antes señaladas. El gobierno contrae \$ 2.163 millones, en buena parte por elevación de sus depósitos en el Banco de la República.

Crédito neto al sector público

(Millones de pesos)

Fin de:	A la Tesorería		Al resto del sector público	
	Saldo	Variación absoluta	Saldo	Variación absoluta
1973.....	4.905	-492	373	-49
1974.....	7.537	2.632	-402	-775
1975.....	9.595	2.058	-222	180
1976.....	6.506	-3.089	16	238
1977.....	4.632	-1.874	-273	-289

Las transacciones con los particulares contraen \$ 4.602 millones, en especial por los depósitos previos a la nacionalización de mercancías, \$ 2.929 millones, y los exigidos para la obtención de licencias de cambio, \$ 1.110 millones.

Crédito neto al sector privado

(Millones de pesos)

Fin de:	Saldo	Variación absoluta
1973.....	-3.261	-873
1974.....	-4.243	-982
1975.....	-2.103	2.140
1976.....	-462	1.641
1977.....	-5.064	-4.602

Los resultados de la intervención del Banco de la República en el mercado monetario mediante la colocación de los distintos valores creados para este fin, significan una congelación de \$ 11.361 millones, importante suma que se logró gracias a la emisión neta de certificados de cambio por \$ 13.266 millones durante el año, algo más de la mitad del aumento en las reservas internacionales netas. Al finalizar diciembre había en circulación certificados de cambio por valor de US\$ 357 millones.

Certificados de cambio

(Millones de US\$)

	Emitidos	Utilizados en giros	Compras Banco República (1)	Disponibles en el mercado
1977—Junio	170.5	133.2	76.7	76.6
Julio	155.4	115.6	2.5	113.9
Agosto	171.4	98.4	10.6	176.3
Septiembre ...	170.0	89.7	-0.7	257.3
Octubre	155.8	96.0	41.0	276.1
Noviembre ...	192.4	112.3	70.7	285.5
Diciembre ...	279.4	154.8	53.2	356.9

(1) Incluye: Compras directas del Banco de la República con o sin descuento; fraccionamientos, traspasos y consignaciones entre las diferentes sucursales.

El efecto logrado a través de los certificados de cambio se neutralizó parcialmente con la reducción de títulos canjeables por certificados de cambio, en particular a FEDERACAFE. Esta institución realizó en los primeros meses del año cuantiosas inversiones en los títulos aludidos, como se dice al principio de estos comentarios, llegando a poseer en abril US\$ 273 millones. Al salir la cosecha inició la venta de tales papeles al Banco de la República, particularmente en junio y julio, terminando en diciembre con un saldo mínimo. A su turno, en el mes de abril, el FAVI comenzó a realizar la inversión autorizada en estos papeles por el Decreto 676 de 1977 y luego los bancos comerciales hicieron lo mismo con el encaje de los certificados de depósito, de acuerdo con lo permitido por la Resolución 53. El neto de estos movimientos representó una recompra en el año de \$ 1.065 millones. Asimismo se

redimieron la totalidad de los títulos de participación, \$ 840 millones.

Operaciones en el mercado monetario

(Millones de pesos)

Fin de:	Títulos de participación	Títulos canjeables			Certificados de cambio
		Federación Nacional de Cafeteros	Otros	Total	
1973.....	—	376	59	435	111
1974.....	143	14	422	436	683
1975.....	500	790	141	931	200
1976.....	840	3.663	319	3.982	297
1977.....	—	26	2.891*	2.917	13.563

* De los cuales \$ 1.820 millones corresponden a inversiones (Resolución 53/77) y \$ 326 millones a inversiones del FAVI (Decreto 676/77).

En diciembre la expansión primaria, \$ 14.982 millones, se origina en las reservas internacionales por el equivalente a \$ 2.013 millones, en préstamos por \$ 5.956 millones al sistema bancario y entidades de fomento, en gran medida para atender retiros estacionales de depósitos, así como en la disminución de \$ 6.455 millones en las reservas para encaje. El financiamiento neto al sector público expande \$ 2.518 millones, principalmente por baja de sus depósitos, suma que se compensa con la emisión adicional de \$ 2.715 millones en certificados de cambio.

La oferta monetaria ampliada —M₂— alcanza \$ 164.503 millones al finalizar 1977, con crecimiento de 31.2% anual, \$ 39.167 millones, de los cuales corresponden a los cuasidineros \$ 15.099 millones, 32.9%. Estos últimos se sitúan en \$ 61.052 millones. Durante 1977, los depósitos de ahorro crecieron \$ 7.187 millones, 42.5%, mostrando el mayor dinamismo de los cuasidineros, siguiéndole los certificados de depósito a término con un 40%.

El crédito de los bancos comerciales y la Caja Agraria asciende a \$ 92.969 millones, con crecimiento de \$ 26.648 millones, 40.2% durante 1977, el más alto registrado en varios años. Sin embargo, no se debe olvidar el redescuento de obligaciones para financiar la compra de giros al exterior, como sucede con los redescuentos de pagarés del IDEMA y de ECOPETROL, así como los efectuados por intermedio del FDE, que como se comentó anteriormente, sirven para convertir deudas externas en internas. Si se excluyen estos redescuentos, la tasa anual de crecimiento sería 29.8%. El coeficiente citado se alcanza merced a la posibilidad de computar como

encaje marginal los recursos propios dirigidos a la cartera de fomento.

Crédito bancario

(Millones de pesos)

Fin de:	Cartera		Colocaciones *	
	Saldo	Variación anual %	Saldo	Variación anual %
1971	19.084	16.5	20.216	16.0
1972	22.521	18.0	23.994	18.7
1973	28.960	28.6	30.978	29.1
1974	38.267	32.1	41.381	33.6
1975	48.619	27.1	52.760	27.5
1976	61.152	25.8	66.321	25.7
1977 (provisional)	86.558	41.5	92.969(1)	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%.

Política monetaria. Durante 1977 la política económica y en particular el manejo monetario tuvo como uno de sus objetivos básicos el de crear las condiciones necesarias para atenuar el crecimiento del nivel de precios, en especial de artículos de primera necesidad. Ante la fuerte oferta de dinero, las autoridades monetarias, como se hace referencia antes, se vieron precisadas a diseñar nuevos mecanismos para absorber los excesos de liquidez e intensificar la utilización de los instrumentos tradicionales.

Al adoptar las normas tendientes a controlar la oferta monetaria, se tuvo muy en cuenta la necesidad de estimular la producción. En efecto, se permitió computar como encaje marginal los recursos propios de los bancos en los préstamos a través de los fondos financieros, se otorgaron mayores recursos al FFAP y redujeron sus intereses, entre otros estímulos al pequeño y mediano productor.

Como se presenta a espacio al principio de estas notas, la medida más novedosa se dirigió a diferir la monetización de los mayores recursos de cambio extranjero y aliviar así la presión sobre la liquidez interna. Por medio de la Resolución 25 se estableció que toda venta de divisas al Banco de la República sea canjeada por certificados de cambio libremente negociables, los cuales pueden utilizarse para efectuar giros al exterior, redimirse pasado un tiempo después de su emisión, o canjearse por pesos en forma inmediata con un descuento del 10%.

A lo largo del año se fue regulando este mercado para ajustarlo a las condiciones del

momento: en mayo se elevó a noventa días el plazo para convertir los certificados de cambio a pesos y se aumentó el descuento a 15%; posteriormente, en noviembre se volvió al descuento de 10% para los certificados que adquiriera el Banco de la República con menos de noventa días de expedidos.

Por otra parte, con el propósito de evitar distorsiones en el mercado financiero, se quiso mediante una ampliación de su demanda, llevar el rendimiento del certificado en un nivel más acorde con el que rige para los principales activos financieros. Así, podrían realizarse en certificados parte de los 35 puntos del depósito previo a la nacionalización de mercancías, Resolución 64. Al comenzar 1978 la Resolución 1 fijó en 15 el porcentaje permitido y autorizó la totalidad del depósito de fletes en certificados de cambio.

En 1977 se intensificó el uso del encaje como instrumento de control: a partir de febrero un encaje marginal de 100% sobre los depósitos bancarios en moneda nacional y extranjera exigibles a la vista y antes de treinta días y además se elevó en tres puntos el encaje ordinario sobre las obligaciones bancarias a la vista, con lo cual se situó en 46.5% y llevó al dieciocho el que rige sobre pasivos externos de bancos y corporaciones financieras, antes era del 12%. También pasó de 10 a 20% el encaje sobre certificados de depósito a término y se incrementó en cinco puntos el exigido sobre pasivos de corporaciones de ahorro y vivienda, de tal forma que quedó en 15% para los depósitos de ahorro y en 20% para los certificados de depósito a término.

Por otra parte, se mantuvo la política de evitar el endeudamiento externo que incide sobre los medios de pago. Fueron estímulos a los pagos al exterior autorizar al Banco de la República recibir Títulos de Ahorro Cafetero —TAC— para cancelar ciertas obligaciones externas, lo mismo que al reglamentar giros de algunos intereses al exterior, y plazos para el pago de importaciones, Resoluciones 9, 41 y 43. Para facilitar las operaciones en moneda extranjera de los bancos, en momentos en que está limitado su endeudamiento, se amplió la posición propia a 6% de los pasivos en moneda extranjera y se autorizó al Banco de la República para constituir depósitos a término hasta por dos veces esta posición, Resolución 6.

Con el propósito de obtener una contracción adicional e inducir los pagos al exterior, el depósito previo a la nacionalización de mercancías, pasó de 10 a 35% del valor de la importación, a la vez que se permitió su utilización para hacer giros anticipados, como también se hizo para forzar el giro de los fletes, Resoluciones 85 de 1976 y 36 de 1977.

Fondo Financiero Agropecuario. Por medio de la Resolución 2 de 1978 la Junta Monetaria aprobó el presupuesto del FFAP para 1978 por un monto global de \$ 8.120 millones, con aumento de \$ 1.605 millones, 24.6%, en comparación con el del año inmediatamente anterior. Para los cultivos de ciclo semianual se asignaron \$ 2.895 en el primer semestre, \$ 2.600 para crédito pecuario, \$ 1.910 millones para actividades complementarias, \$ 645 para cultivos permanentes y semipermanentes y \$ 70 para cultivos de ciclo anual.

Situación cambiaria. El movimiento cambiario de 1977 deja un balance altamente satisfactorio, debido en buena parte al auge del café. Las reservas llegan a US\$ 1.836 millones al terminar el año, con aumento de US\$ 664, determinado por las operaciones corrientes positivas de US\$ 833 millones, guarismo que supera en exceso el de 1976. Este monto comprende el superávit de US\$ 483 millones en las transacciones de mercancías—exceptuado el petróleo— y el de US\$ 385 en las de servicios. Por el contrario, los movimientos de capital elevan su déficit a US\$ 169 millones, frente a US\$ 63 del año pasado.

Los ingresos corrientes, US\$ 3.208 millones, son un 26% superiores a los del ejercicio anterior, gracias a los reintegros por exportaciones de bienes que llevan su participación al 70% del total de ingresos, en tanto los servicios la reducen a 29%. Las siguientes cifras muestran la evolución relativa de los distintos rubros:

Distribución porcentual de los ingresos corrientes

	1975	1976	1977
1. Café	33.1	36.0	45.1
2. Otros productos	40.6	28.8	24.8
Subtotal	73.7	64.8	69.9
3. Servicios y transferencias	24.3	34.3	28.8
4. Otros	2.0	0.9	1.3
Total	100.0	100.0	100.0

Por exportación de mercancías se reintegran US\$ 2.243 millones, es decir, casi US\$ 600 más que en 1976. Los reintegros del café, US\$ 1.448 millones, duplican con creces el valor de los mismos en 1975 y son casi 60% mayores a los de 1976, todo secuela de los precios internacionales, pues el volumen despachado solo llega a 5.3 millones de sacos de sesenta kilogramos, o sea un millón menos que en el año anterior.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	1973	1974	1975	1976	1977
Estados Unidos	3.006	2.712	3.172	2.389	1.751
Europa	3.430	3.777	4.556	3.494	3.191
Otros	330	417	447	407	381
Total	6.766	6.906	8.175	6.290	5.323

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

Los ingresos de los demás productos montan US\$ 795 millones, solo 8% mayores si se cotejan con los de 1976, pero cabe advertir que estas exportaciones se vieron afectadas por distintas circunstancias.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	1975	1976	1977*
I—Ingresos corrientes	1.918.1	2.548.8	3.208.3
A—Exportación de bienes	1.413.7	1.652.3	2.242.5
1—Café	634.5	917.7	1.447.5
2—Otros productos	779.2	734.6	795.0
B—Oro y capital petróleo	39.1	23.6	42.3
C—Servicios y transferencias	465.3	872.9	923.5
1—Intereses	21.3	41.6	56.4
2—Regalías	9.5	8.9	12.5
3—Servicios oficiales	9.6	11.4	27.9
4—Otros	424.9	811.0	826.7
II—Egresos corrientes	1.888.0	1.867.2	2.375.1
A—Importación de bienes	1.317.4	1.236.3	1.759.2
1—Giro ordinario	1.046.4	931.8	1.391.8
2—Convenios crédito recíproco	140.9	155.0	210.5
3—Convenios compensación	55.0	75.3	77.0
4—BIRF, AID, Plan Vallejo, etc.	75.1	74.2	79.9
B—Petróleo para refinación	65.7	75.3	77.6
C—Servicios	504.9	555.6	538.3
1—Intereses	225.5	246.2	235.9
1.1 Banco República	14.1	11.7	15.5
1.2 Deuda pública	94.2	107.4	117.8
1.3 Deuda privada	117.2	127.1	102.6
2—Fletes	113.3	88.5	85.3
3—Viajes y pasajes	20.0	52.5	41.0
4—Utilidades y dividendos	41.5	42.9	48.2
5—Servicios oficiales	26.6	22.4	24.6
6—Otros	78.0	103.1	103.3
III—Superávit o déficit corriente	30.1	681.6	833.2
IV—Movimiento de capital	86.9	-62.7	-169.2
A—Sector privado	10.7	-16.1	-54.1
1—Préstamos	-3.5	-38.4	-57.2
1.1 Utilizaciones	103.0	24.4	13.9
1.2 Amortizaciones	106.5	62.8	71.1
2—Inversiones	15.6	14.9	17.5
3—Otros	-1.4	7.4	-14.4
B—Sector oficial	66.6	-67.5	-121.6
1—Utilizaciones	152.4	41.9	50.7
2—Amortizaciones	85.8	109.4	172.3
C—Otros	9.6	20.9	6.5
V—Variación reservas brutas	117.0	618.9	664.0

* Provisional.

De otra parte, conviene destacar que los flujos de divisas con destino a la industria petrolera suman US\$ 33 millones, es decir casi tres veces los del año pasado, signo de que existe mayor interés en vincular capitales foráneos a proyectos de exploración y explotación en esta actividad.

En cuanto a los egresos corrientes, ascienden a US\$ 2.375 millones, una cuarta parte más respecto al año precedente, variación que obedece a los pagos por importaciones de mercancías que sobrepasan los US\$ 1.750 millones, 42% sobre los de 1976, mientras los de servicios disminuyen. En el monto que enseñan los primeros se conjugan varios factores, entre ellos los mecanismos puestos en práctica para impulsar los giros al exterior, al igual que la política adelantada en materia de liberación de importaciones y rebajas arancelarias a fin de atender con menor costo los principales sectores de la economía, obviamente con elevación del potencial de giro. Debe también considerarse la influencia de las adquisiciones de combustibles que demandaron giros en 1977 de alrededor de US\$ 80 millones, incluidos los refinanciados por la Resolución 28 de la Junta Monetaria.

Como ya se dijo, durante la segunda mitad del año los ingresos por servicios y transferencias enseñan tendencia a la baja y es así como en dicho lapso indican cerca de US\$ 100 millones menos que en el primer semestre, cambio atribuible a las medidas tomadas en torno al mercado de certificados de cambio y, además, al debilitamiento de la demanda de productos colombianos en los países limítrofes, en virtud de la evolución de los precios relativos. En el consolidado de 1977 estos flujos montan US\$ 924 millones, con escaso aumento de 6% respecto a 1976.

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

En cuanto a los egresos por servicios, US\$ 538 millones, son ligeramente inferiores si se comparan con los del año pasado, debido especialmente a las menores erogaciones por intereses, así como por viajes y pasajes.

Como se comentó anteriormente, en 1977 el signo negativo de la cuenta capital se eleva casi tres veces con relación al de 1976. Determina este resultado la aceleración de las amortizaciones por préstamos frente a menor uso del endeudamiento externo, en especial del sector privado, el cual reembolsa créditos por US\$ 71 millones, mientras sus utilizaciones solo llegan a US\$ 14. Por su parte, los pagos del gobierno se elevan a US\$ 172 millones frente a préstamos de solo US\$ 51.

Precios. El nivel general de precios conservó durante el mes de diciembre el suave crecimiento iniciado desde principios del segundo semestre, que compensó parcialmente la fuerte presión de los seis primeros meses del año.

Las medidas adoptadas para controlar el proceso inflacionario trajeron resultados positivos en el corto plazo. De una parte se logró una mayor oferta de bienes de consumo, principalmente alimentos, gracias a condiciones de crédito más favorables para el sector primario y además por las facilidades para la importación de algunos productos de consumo básico; de otra parte se atenuó la presión de demanda mediante la reducción en el crecimiento de los medios de pago.

Precios al consumidor. El índice nacional de precios al consumidor para el sector de empleados, presentó en 1977 un incremento del 27.5%, y el de obreros 29.3%. En estas variaciones tuvieron notable influencia las alzas en el grupo de alimentos, mientras que los sectores de vivienda, vestuario y misceláneo mostraron aumentos del orden del 20%.

Índice nacional de precios al consumidor

(Variaciones porcentuales)

	Primer semestre		Segundo semestre		Año completo	
	Total	Alimentos	Total	Alimentos	Total	Alimentos
Empleados						
1972.....	6.7	6.9	6.9	8.6	14.1	16.2
1973.....	13.5	21.6	7.5	7.4	22.1	30.6
1974.....	13.4	16.9	10.4	11.4	25.2	30.3
1975.....	11.8	15.3	5.1	3.5	17.5	19.3
1976.....	12.7	14.5	11.3	11.8	25.4	28.0
1977.....	23.6	35.6	3.1	-0.9	27.5	34.4
Obreros						
1972.....	6.8	7.2	6.7	8.2	14.0	16.0
1973.....	17.1	25.3	6.8	5.0	25.0	31.5
1974.....	14.8	18.0	10.5	10.8	26.9	30.8
1975.....	13.5	17.6	3.8	1.8	17.9	19.7
1976.....	13.1	14.0	11.4	12.1	25.9	27.8
1977.....	28.9	41.1	0.3	-4.3	29.3	35.0

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística —DANE—.

Cabe destacar que los resultados alcanzados en el primer semestre de 1977 son los de mayor dinamismo en el crecimiento de los precios al consumidor para lapsos similares en la historia de estos índices y en tales resultados los bienes alimenticios tuvieron la mayor incidencia, con variaciones del 36% y 41% para empleados y obreros en su orden, mientras los otros tres grupos muestran tasas de solo alrededor del 10%. Sin embargo, en el segundo semestre los alimentos presentaron una notable reducción en su tendencia y comparan favorablemente con la observada en varios años atrás. Los demás componentes del índice mantuvieron el ritmo del período precedente.

Precios al por mayor. Los precios al por mayor del comercio en general indican una desaceleración en 1977, movimiento de 19%, inferior al registrado en los cinco años anteriores.

Las materias primas crecen 10.6%, los bienes de capital, 19% y los bienes de consumo, 30%, similar al del índice de precios al consumidor.

El resultado en el grupo de los bienes de consumo es consecuencia de los altos precios registrados en algunos productos agrícolas nacionales, principalmente arroz, frutas, plátano y yuca, que subieron más del 50%, y el azúcar, carne y panela que sobrepasaron el 40%. Los artículos de origen industrial tuvieron un balance moderado. De los bienes importados en este grupo, los aceites y lubricantes, sardinas y camperos, fueron los de mayor incidencia en el alza.

Entre las materias primas de origen nacional que señalan cambio superior al 30%, se destacan el cacao en grano, concentrados para animales, ganado vacuno, soya, ajonjolí, electricidad para uso industrial, carbón y papel, en tanto que el algodón desmotado decreció 36%. En cuanto a las importadas, el trigo, pulpa de madera, lana y cebada, muestran disminuciones del orden de 20%, que por su alta ponderación influyeron en el bajo crecimiento del grupo.

El alza en el índice de bienes de capital se explica por los cambios que experimentaron los precios de los materiales de construcción de origen doméstico, así como por las alzas autorizadas en llantas. Por su parte, los bienes importados tales como excavadoras, tractores, montacargas, contadores y soldadores eléctricos presentan aumentos entre 20 y 30%.

Índice de precios al por mayor

(Variaciones porcentuales)

	Primer semestre		Segundo semestre		Año completo	
	Bienes de consumo		Bienes de consumo		Bienes de consumo	
	Total	de consumo	Total	de consumo	Total	de consumo
1972.....	9.7	8.8	10.3	8.5	21.0	18.1
1973.....	17.1	18.4	13.4	8.6	32.9	28.6
1974.....	19.2	12.2	14.3	17.4	36.2	31.7
1975.....	9.2	17.7	9.6	5.8	19.6	24.5
1976.....	12.4	10.4	13.2	16.6	27.3	28.7
1977.....	17.1	32.5	1.8	-1.8	19.2	30.1

	Bienes de capital		Bienes de capital		Bienes de capital	
	Materias primas	de capital	Materias primas	de capital	Materias primas	de capital
1972.....	9.8	11.5	13.0	6.0	24.1	18.2
1973.....	18.3	8.7	17.1	15.0	38.4	25.0
1974.....	23.6	23.0	11.3	17.6	37.6	44.7
1975.....	3.1	9.3	13.2	7.6	16.7	17.6
1976.....	13.6	14.0	12.5	5.5	27.8	20.3
1977.....	7.1	8.3	3.3	10.2	10.6	19.4

Indicadores económicos

Fin de:	Banco de la República											
	Activo						Pasivo					
	Reservas internacionales netas	Crédito interno				Otros activos netos (2)	Pasivos monetarios		Obligaciones externas a largo plazo	Operaciones en el mercado monetario		
		Sector público (neto)	Bancos comerciales (neto) (1)	Entidades de fomento (neto) (1)	Sector privado (neto) (1)		Billetes en circulación	Reservas del sistema bancario y otros depósitos		Títulos de participación	Títulos canjeables	Certificados de cambio
Millones de pesos												
1973	12.228	5.404	5.379	6.472	-2.658	-233	13.150	10.713	2.224	—	435	69
1974	11.167	7.269	7.859	8.943	-3.863	678	16.534	11.789	2.684	143	436	467
1975	16.418	9.523	7.846	8.980	-1.873	1.592	21.589	15.704	3.606	500	930	157
1976	40.804	6.352	7.099	8.757	-403	290	29.507	23.336	4.961	840	3.981	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	5.628	—	4.463	9.007
Octubre.....	60.519	1.737	11.445	10.582	-5.362	2.871	24.276	38.674	5.727	—	3.449	9.665
Novbre.....	62.183	1.551	12.462	11.384	-5.766	3.064	26.359	39.063	5.862	—	3.604	9.991
Dicbre.....	69.526	3.784	13.490	16.716	-5.064	-1.470	41.341	32.731	6.429	—	2.917	13.563
1978 Enero.....	70.324	2.872	13.099	14.092	-5.067	-1.236	28.686	41.525	6.589	—	2.788	14.496

Período	Base monetaria *	Multiplificador 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						
1973	24.132	1,5984	38.572	12.633	51.205	30.978	535	473	656	1.664	744	790	1.534
1974	28.671	1,6083	46.113	20.592	66.705	41.381	543	671	653	1.867	1.050	904	1.954
1975	37.747	1,5608	58.915	31.231	90.146	52.760	635	779	914	2.328	1.317	894	2.211
1976	53.426	1,4858	79.383	45.953	125.336	66.321	918	735	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	3.183p
1977 Agosto.....	62.881	1,4480	91.037	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	283	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	90.467p	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	111.202p	67.183p	168.385p	94.404	143p	47p	137p	327p	193p	113p	306p

Período	Reservas internacionales netas *	Certificados de cambio. Compra *	Café			Índice de precios (1970 = 100)				
			Volumen exportado	Precios		Al por mayor del comercio en general			Al consumidor	Bolsa de Bogotá Cotización de acciones *
				Pergamino corriente en el país	Suaves colombianos (MAMS) en Nueva York	Según origen del artículo		Total *		
						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.				Nacional empleados *		
1973	516	24,79	6.766	1.937,59	0,73	193	207	191	162	78
1974	429	28,58	6.906	2.206,74	0,78	266	282	260	203	67
1975	547	32,96	8.175	2.728,19	0,82	320	342	311	239	70
1976	1.166	36,82	6.290	5.532,38	1,53	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	460	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	37,65	272	7.300,00	2,04	406	661	468	379	120
Diciembre.....	1.830	37,96	871	7.300,00	2,08	408	675	471	382	119
1978 Enero.....	1.847p	38,08	490	7.300,00	2,07	423	683	484	387	128

Período	Gobierno Central (5)				Producción						
	Ingresos		Gastos (7)		Petróleo crudo (8)	Oro (compras)	Energía eléctrica. Consumo (9)	Azúcar	Lingotes de acero	Cemento	Actividad edificadora (10)
	Corrientes	De capital (6)	Funcionamiento	Inversión							
	Millones de pesos				Miles de barriles	Miles de onzas troy	Millones de kwh	Miles de toneladas			Miles de m ²
1973	20.361	7.473	14.735	8.424	67.089	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	32.012	12.315	53.376	300	9.720	936	252	3.612	3.759
1977	63.417p	1.941p	41.153p	16.223p	(...)	263	(...)	872	209	(...)	4.216p
1977 Agosto.....	5.982p	119p	4.168p	2.073p	4.120	21	(...)	82	13	180	420p
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	2.376p	(...)	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.