

RESEÑA DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA

TERCER TRIMESTRE DE 1977

INTRODUCCION

Al igual que las anteriores, la presente reseña examina aspectos referentes a: producción, precios, empleo y salarios; situación cambiaria y de comercio exterior; situación y política monetaria.

El primer sector mencionado se caracterizó, en la parte agrícola, por una menor producción de cereales y aumentos en las oleaginosas y tubérculos. La baja en los precios internacionales del algodón y la variabilidad del clima desestimularon algunas siembras, a la vez que se recuperaron áreas para la plantación de otros productos básicos como maíz y sorgo.

La minería continúa siendo motivo de preocupación, pues el descenso absoluto de la producción de petróleo, frente al consumo creciente, han hecho que las importaciones de derivados pasen de 589 mil barriles durante el tercer trimestre de 1976, a 1.432.000 barriles en el período julio-septiembre del presente año, mientras que las producciones de crudo y derivados permanecen estables, alrededor de 13 y 15 millones de barriles, respectivamente, en cada trimestre.

En materia de precios, el panorama durante el tercer trimestre presentó signos de mejoramiento, por cuanto el acelerado ritmo de crecimiento de los últimos períodos, tanto al consumidor como al por mayor, se redujo notablemente. En este hecho influyeron distintos factores, entre los cuales se destacan las mejoras en las condiciones climáticas que se comenzaron a percibir en el trimestre pasado y los efectos de las medidas que se han venido tomando de meses atrás para controlar la demanda y estimular y abaratar la producción, amén de la estacionalidad en las cosechas, la cual señala tradicionalmente al segundo semestre como un período de precios inferiores al promedio anual.

A partir de agosto entró en vigencia un nuevo ajuste en el salario mínimo, con mejoras entre 5 y 6%, a la vez que al finalizar el trimestre las deliberaciones proseguían en el Consejo Nacional de Salarios con el objeto de acordar fórmulas tendien-

tes a lograr incrementos adicionales en noviembre de este año y mayo de 1978.

En cuanto a la ocupación, según los resultados de la Encuesta de Hogares adelantada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística —DANE—, se observan disminuciones significativas en la tasa total de desempleo y en la de los hombres. Estas fueron en septiembre de 1976 de 10,4 y 9,6% y en igual mes de 1977 de 9,4 y 7,8%, en su orden.

En materia cambiaria, las reducciones en las exportaciones de café, aproximadamente un millón de sacos en lo corrido de 1977, en las cotizaciones externas y en los ingresos por servicios, han ocasionado mermas en el saldo de la cuenta corriente, si se considera que los egresos corrientes se han mantenido estables.

En septiembre las autoridades monetarias decidieron introducir reformas a los porcentajes del Certificado de Abono Tributario —CAT—, las cuales tendrán vigencia al iniciarse 1978. Estas modificaciones tienden a beneficiar a los productos exportables no tradicionales, principalmente los de mayor contenido de mano de obra.

La política monetaria del tercer trimestre, como la que se ha venido ejecutando en los últimos meses, estuvo encaminada a controlar la oferta de dinero para contrarrestar las dinámicas presiones expansionistas recientes. Contribuyeron fundamentalmente a este propósito, la intervención del Banco de la República en el mercado monetario, mediante la expedición de certificados de cambio; el incremento de los depósitos para encaje de los bancos comerciales y de la Caja de Crédito Agrario y los depósitos para obtención de licencias de cambio.

Finalmente, con relación a la política monetaria, la acción se orientó a obtener efectos contraccionistas de mayor duración. Con tal propósito, la Junta Monetaria estableció que los pagos que requieran licencias de cambio se sujeten a una consignación previa, en pesos. Se elevó a 35% el depósito previo a la nacionalización de importaciones y se recurrió nuevamente al encaje bancario.

Agricultura

En el período comprendido entre julio y septiembre la mayoría de los cultivos de ciclo vegetativo corto atraviesa por estados de maduración y recolección y tienen lugar nuevas siembras, las cuales se cosecharán a partir de enero, aproximadamente.

Los datos preliminares del Ministerio de Agricultura y del DANE sobre áreas sembradas y volumen de producción de los cultivos semestrales, normalmente recolectados durante el lapso que se analiza, señalan disminución en la producción de cereales, expansión de las oleaginosas e incremento de los tubérculos, representados básicamente por la papa. En el primer caso la merma cercana a 7% respecto al primer semestre de 1976 se contrarresta en parte por el sorgo, 50 mil toneladas adicio-

nales y obedece fundamentalmente a las ocurridas en arroz 17% y maíz 6%, cultivos que generan más de 20% del volumen físico de la producción agrícola anual; la notoria reactivación observada en el segundo grupo se debe a la influencia del algodón, cultivo que pasó de 65 mil a 117 mil hectáreas sembradas y de 113 mil a 174 mil toneladas cosechadas, si se compara el primer semestre de 1977 con igual período de 1976.

Al finalizar el año, cuando los períodos de recolección hayan concluido, se podrá efectuar un juicio definitivo sobre el comportamiento del sector agrícola y el efecto que en el mismo ocasionaron el escalonamiento de las siembras, por las condiciones climáticas adversas de principios del año y por fenómenos fitosanitarios que influyeron en la declinación de algunas áreas cosechadas y en los rendimientos unitarios.

CUADRO 1

Superficie y producción en 1976 y 1977. Área financiada por el FFAP en el tercer trimestre de 1976 y 1977

(Miles)

Cultivos	1976				1977		Tercer trimestre. Área financiada. (hectáreas)	
	Primer semestre		Segundo semestre (1)		Primer semestre (2)		1976	1977
	Superficie hectáreas	Producción toneladas	Superficie hectáreas	Producción toneladas	Superficie hectáreas	Producción toneladas		
Cereales	660,3	1.532,1	467,4	1.033,8	636,5	1.425,2	90,2	94,7
Arroz riego	141,6	768,0	90,6	480,0	116,6	618,0	44,4	36,6
Arroz secano mecanizado	21,0	68,6	2,9	10,4	22,1	74,7	1,3	0,4
Cebada	41,8	42,6	14,8	20,6	41,8	66,2	1,0	1,3
Maíz	370,3	479,2	261,0	326,0	360,0	450,0	9,5	11,3
Sorgo	58,0	134,6	92,4	190,0	76,0	185,5	33,8	46,0
Trigo	27,6	39,1	5,7	6,8	20,0	30,8	0,2	0,1
Oleaginosas	93,6	156,1	347,8	401,3	141,3	215,8	251,9	223,6
Ajonjolí	8,9	5,1	24,5	14,1	4,0	2,2	2,1	1,1
Algodón	65,4	113,0	287,1	322,7	117,0	173,6	231,1	214,3
Maní	0,7	0,8	1,2	1,5	0,7	0,8	0,1	*
Soya	18,6	37,2	35,0	63,0	19,6	39,2	18,6	8,2
Leguminosas	43,8	29,5	39,4	39,4	47,4	33,1	1,2	0,9
Frijol común	43,2	28,6	56,7	37,6	45,9	31,7	0,7	0,9
Frijol caraota	0,6	0,9	1,5	1,4	1,5	1,4	0,5	—
Tuberosas	59,8	725,6	61,2	776,8	66,8	831,8	3,0	3,4
Papa	59,8	725,6	61,2	776,8	66,8	831,8	3,0	3,4

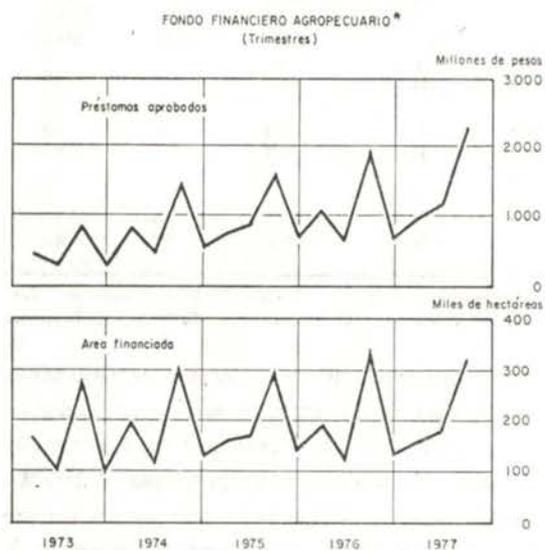
Fuentes: Ministerio de Agricultura; Oficina de Planeación del Sector Agropecuario —OPSA—; DANE; Instituto Colombiano Agropecuario —ICA— y el Fondo Financiero Agropecuario —FFAP—. (1) Estimación preliminar. (2) Pronóstico. * Equivale a 40 hectáreas.

En materia de precios, la iniciación de las cosechas y la llegada de las importaciones efectuadas por el Instituto de Mercadeo Agropecuario —IDEMA— contribuyeron de modo significativo a lograr la desaceleración de los precios de algunos productos básicos, que presentaban hasta junio una tendencia alcista por causas diversas, analizadas en las reseñas anteriores.

Las cotizaciones de maíz, después de alcanzar su nivel máximo en los meses de mayo y junio, descendieron hasta colocarse ligeramente por encima de los precios de sustentación fijados por el IDEMA. Además, no obstante las bajas notables en los precios del sorgo, estos permanecieron por encima de \$ 6.000 tonelada a lo largo del trimestre. En cuanto al arroz paddy, las cotizaciones de las variedades

CICA 6, 7 y 9 e IR 22 que se mantuvieron hasta agosto en los niveles de meses anteriores, en la mayoría de las zonas arroceras arrojaron, terminada la cosecha, una tendencia al alza, registrándose las más bajas en Valledupar y Villavicencio y las más altas en Neiva, Bucaramanga e Ibagué. Los precios de la papa se sostuvieron en un nivel relativamente alto hasta agosto, alrededor de \$ 4.600 tonelada, cuando empezaron a declinar y se espera que continúen descendiendo, en algunos casos por debajo de límites rentables, en los meses que restan del año, si se tiene en cuenta que la cosecha de Boyacá y Cundinamarca se prolongará hasta finalizar 1977. En el departamento de Nariño el comportamiento en los precios de este producto continúa siendo favorable, gracias a su mercado fronterizo activo.

Con relación a las nuevas siembras, la información sobre el cultivo de algodón en las zonas Costa Atlántica-Meta, luego de la cosecha excepcional 1976-77 de más de 285 mil hectáreas, con una producción de solo 322 mil hectáreas, revela el interés de los agricultores al iniciarse el período de siembras por incorporar al cultivo tierras antes dedicadas a la ganadería o a explotaciones tradicionales, particularmente en los departamentos de Córdoba y Magdalena. Si bien el área inscrita en el Instituto Colombiano Agropecuario aumentó, en últimas la superficie cultivada se redujo, como resultado de la incertidumbre por las condiciones climatológicas, antecedentes desfavorables de las últimas cosechas, así como también por la baja de los precios en el mercado internacional, elementos que a la postre favorecieron las siembras de sorgo y maíz.



(*) Información correspondiente a los doce productos de programación semestral, financiados por el FFAP.

Adicionalmente, las plantaciones de algodón en el centro y norte del Cesar, severamente afectadas por la fuerte sequía de principios del año que, junto con los daños causados por plagas y deficiente abastecimiento de insecticidas, obligaron a realizar re-siembras y, en algunos casos, iniciar nuevas explotaciones, preferentemente de sorgo. Asimismo, en la zona algodонера de Aguachica se registró en el trimestre un fuerte ataque de *helióthis* circunstancia que incidió para que los costos de producción aumentaran, dado que los controles químicos no fueron lo suficientemente efectivos.

La anterior situación, pero muy particularmente los elevados precios de sustentación, indujeron la evolución favorable en las siembras de sorgo en la Costa Atlántica durante el trimestre que se comenta. Si los planes en este aspecto se mantienen y en consideración a las siembras habituales en el resto del país, la cosecha del primer trimestre de 1978 tendrá características de abundancia.

Regionalmente, cabe destacar en la presente reseña, que en los departamentos del Valle, Tolima y Huila el atraso de las cosechas de algodón y arroz y el tiempo seco que predominó hasta septiembre, demoraron las siembras de sorgo, soya y del mismo arroz en el segundo semestre. El desarrollo de estos cultivos dependerá, en gran parte, de la disponibilidad de insumos, pues actualmente es motivo de preocupación para los agricultores la escasez de fertilizantes y semillas para el arroz. Además, continúa incrementándose la demanda por las nuevas variedades de arroz CICA 7 y SICA 9, preferidas por su buen rendimiento y resistencia a las enfermedades.

La urgente necesidad de mejorar las condiciones de explotación en la Costa Atlántica, en especial en el Cesar, originó una expansión significativa en las actividades de riego, con el objeto de evitar pérdidas como las ocurridas en el año anterior, por deficiencias de agua en los períodos críticos de desarrollo de los cultivos.

Por último, el área sembrada en papa en los departamentos de Boyacá y Cundinamarca se incrementó en más de 10%, como respuesta a los buenos precios registrados en el trimestre anterior y que se mantuvieron en los meses de julio y agosto. En el departamento de Nariño, si bien las siembras durante el trimestre estuvieron por debajo de las observadas en años anteriores, se espera una recuperación en los próximos meses, como consecuencia de los altos precios vigentes en la región.

En cuanto a la cosecha cafetera 1976-77 que terminó en el período que se analiza, el uso creciente

CUADRO 2

Precios del ganado (1)

(Pesos por kilogramo en pie)

Ciudades	1977		Variación absoluta
	Junio	Septiembre	
Barranquilla			
Novillos de 1ª en finca	30,00	27,00	-3,00
Bogotá			
Costeño de 2ª	31,10	32,50	1,40
Sabanero de 1ª	29,30	30,00	0,70
Calentano de 1ª	30,08	31,48	1,40
Bucaramanga			
Ganado gordo de 1ª	33,50	33,00	-0,50
Cúcuta			
Ganado gordo de 1ª	37,00	35,00	-2,00
Medellín			
Ganado gordo extra	34,50	32,25	-2,25
Ganado gordo de 1ª	33,20	30,90	-2,30
Ganado gordo de 2ª	32,25	30,25	-2,00

Fuente: Banco Ganadero. (1) Precios registrados en la última semana del mes.

de fertilizantes, el eficiente manejo de las plantaciones y la progresiva renovación, permitieron el mejoramiento en el volumen cosechado. Datos preliminares indican que la producción fue de 9,3 millones de sacos de 60 kilogramos, o sea 6% más que el nivel correspondiente al año cafetero 1975-76, según estimativos del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos. Sin embargo, como resultado de una contracción en el volumen de las exportaciones, menor participación de los exportadores particulares en las compras, así como también por la baja de las cotizaciones internacionales, después de estar por encima de los de la Federación Nacional de Cafeteros —FEDERACAFE— han venido disminuyendo desde abril, colocándose en septiembre en \$ 6.500 carga de 125 kilogramos de café limpio, lo cual ha provocado una concentración de las ventas a FEDERACAFE y cooperativas de caficultores, que siguen manteniendo el precio de \$ 7.300. Es evidente que esta situación ha originado ciertas dificultades a los pequeños agricultores, quienes por lo general comercializan con intermediario, sin tener en cuenta las exigencias del mercado.

Entre las medidas del período que tienen alguna relación con la actividad del agro, se deben mencionar, en primer lugar, el Decreto 1449 mediante el cual se reglamentan la conservación, protección y aprovechamiento de las aguas, suelos, bosques, caza y pesca. En segundo término, por Decreto 1718 del Ministerio de Agricultura el gobierno adoptó varias medidas con el propósito de extender la formación escolar al campo.

Ganadería

En el tercer trimestre lo más destacado fue la reducción continua en los precios de ganado gordo en pie en la mayoría de los centros de producción, y así se invirtió la tendencia observada durante los tres trimestres precedentes. Esta evolución puede atribuirse a la mayor oferta en los meses de julio y agosto, a la disminución del degüello, 7%, y de las exportaciones, tanto en canal como en pie. No obstante, los precios de las calidades inferiores se incrementaron, probablemente como consecuencia de una mayor demanda derivada de los aumentos salariales. La excepción la constituye el mercado de Bogotá, en el cual las cotizaciones continúan en ascenso, pero con una menor aceleración. Con relación a los precios de los semovientes para reposición, el incremento en la oferta de ganado de levante explica la contracción en la feria de Medellín, en tanto que en Bucaramanga ocurrió una situación contraria.

En cuanto a los costos de explotación, los precios de los insumos pecuarios señalan para el tercer trimestre un incremento promedio de 5%, siendo la actividad de cría de ganado de carne la más afectada. Los mayores aumentos se registraron en alambre de púas, herramientas, sales mineralizadas, estacones, drogas y jornales.

Respecto a la producción de leche, en el informe pasado se comentaba que aumentaría al mejorar las condiciones climáticas y la disponibilidad de pastos. Sin embargo, en las zonas óptimas de Boyacá, que experimentaron un alza en los precios en finca, las lluvias fueron insuficientes, por lo cual hubo mermas en la producción, como resultado de una baja en la capacidad de los potreros que no fue compensada con el uso más intensivo de alimentos concentrados. En cambio, en Antioquia y en las regiones cálidas, que en los últimos años han facilitado el mantenimiento y aun el aumento en el volumen procesado en los centros urbanos, se registraron avances de alguna consideración.

Minería

Petróleo. La producción de crudo presenta similares características a las observadas en el trimestre anterior. Si se compara con igual lapso de 1976, su reducción es de 1,2%.

Las exportaciones de fuel-oil se reactivaron favorablemente durante este trimestre, frente a las bajas continuadas en los dos anteriores. Empero, el alza

en la importación de derivados adquiere proporciones extraordinarias: 143% respecto al año anterior y 35% con relación al segundo trimestre. Es necesario tener en cuenta que el proceso productivo se vio afectado por problemas laborales en la Empresa Colombiana de Petróleos —ECOPETROL—, por lo cual no es probable que se repitan coeficientes como los de este trimestre.

Actividad petrolera - Tercer trimestre

(Miles de barriles de 42 galones)

Detalle	1976	1977	Variación %
Producción de petróleo crudo	13.441	13.284	-1,2
Importación de petróleo crudo	1.838	2.272	23,6
Producción de derivados	15.201	15.370p	1,1
Importación de derivados	589	1.432	143,1
Exportación de fuel-oil	1.803	2.500	38,7

El pasado mes de agosto entró en servicio el gasoducto de la Guajira, cuya importancia se destacó en la reseña anterior. Esta obra tiene las siguientes especificaciones: longitud total 393 kilómetros; tramo Ballena-Palomino, 118 kilómetros; tramo Palomino-Barranquilla, 163 kilómetros; tramo Barranquilla-Cartagena, 112 kilómetros; diámetro nominal en pulgadas 20 - 12; capacidad aproximada, 250.000 millones de pies cúbicos por día (MPC/día); presión máxima de trabajo 1.400 libras/pulgada². Fue construido por la firma mexicana PROTEXA, por encargo de la Promotora de Interconexión de los Gasoductos de la Costa Atlántica - PROMIGAS S. A.

El volumen transportado en los meses de agosto y septiembre fue de 231.476 y 1.334.000 MPC, respectivamente.

Algunos indicadores de la actividad minera

Producción de:	Tercer trimestre de 1976	Variación %	Tercer trimestre de 1977	Variación %
		3er. Trim. 76/3er. Trim. 75		3er. Trim. 77/3er. Trim. 76
Oro (1) onzas troy..	81.072	-6,2	68.124	-16,0
(Cotización en US\$				
(2) onza troy)...	(114,05)	(-27,3)	(145,90)	(27,9)
Platino (4) onzas troy (pequeño productor)	2.677	-17,3	2.470	-7,7
Mineral de hierro (5) toneladas	126.845	9,7	130.654	3,0

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

Se proyecta llevar este gas de la Guajira al interior del país, para lo cual el Ministerio de Minas

y Energía autorizó el estudio preliminar para la conexión de Cartagena con Medellín; más tarde se espera hacerlo llegar a Cali y a Bogotá.

Con relación a este asunto conviene mencionar también que están bastante adelantados los proyectos de "gasoductos urbanos" los cuales permitirán el óptimo aprovechamiento de este gas y que consisten en una red de distribución que hará llegar el producto natural para usos domésticos e industriales directamente a los usuarios. El plan piloto está ubicado en Barranquilla y se continuará en la llamada "Ciudadela Real de Minas" en Bucaramanga.

Oro. La producción de este metal siguió mostrando una declinación acentuada, 16% en los últimos tres meses frente a idéntico lapso de 1976. Sin embargo, se espera que para finales del año responda favorablemente al alza en los precios internacionales, 30% mayores que los del año anterior.

Parece contradictorio que con una cotización más elevada, todavía no reaccione la minería aurífera. Podría pensarse que buena porción del oro comprado por los intermediarios es retenida por estos a la espera de mejores precios; de otra parte, es presumible también que un volumen significativo de la producción se esté transando en el mercado ilegal, como consecuencia del alto impuesto que grava las ventas oficiales del metal con destino a usos industriales.

Plata. Por ser un sub-producto del oro, presenta características idénticas a la producción de este. La baja en la plata respecto al tercer trimestre de 1976 fue de 24%.

Platino. Las compras efectuadas por el Banco a pequeños productores decrecieron en forma menos acentuada que en 1976, posiblemente por el estímulo de los mejores precios.

Mineral de hierro. La tendencia de su producción es relativamente estable, pues el aumento de 3% en las toneladas producidas en el trimestre con relación a su similar del año pasado no resulta significativo, máxime si se observa que en el acumulado del año se registra descenso de 8%.

Industria manufacturera

La información disponible limita los comentarios de la actividad manufacturera al consumo industrial de energía eléctrica, a la fabricación de cemento gris, azúcar, acero y productos terminados y semi-terminados de hierro o acero, así como a las exportaciones registradas del sector y a los créditos netos aprobados por el Fondo Financiero Industrial —FFI— y por el Fondo para Inversiones Privadas —FIP—.

CUADRO 3

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

Conceptos	Trimestres de 1977			Acumulado 1977 (A)	Variación % (A)
	I	II	III		Igual período 1976
Consumo de energía eléctrica para usos industriales, (1) (miles de KWH.)	748.444	727.632	(...)	1.476.076	0,2
Producción de cemento gris, (2) (toneladas)	890.759	848.601	711.862	2.451.222	-7,8
Producción de azúcar crudo, (3) (toneladas)	200.082	162.470	242.213	604.765	-16,3
Producción de Acerías Paz del Río, (4), (toneladas):					
Lingotes de acero	55.870	57.876	37.360	151.106	-20,1
Laminados planos	6.800	8.236	6.597	21.133	49,0
Laminados no planos	27.700	28.462	25.539	81.701	-17,8
Trefilados	4.900	6.456	7.033	18.389	0,7
Semiterminados	1.200	1.710	1.436	4.346	-41,8
Exportaciones industriales, (5) volumen (toneladas)	313.100	401.597	(...)	714.697	-23,6
Valor (miles de US\$ FOB)	131.906	165.772	(...)	297.678	10,9
Créditos netos aprobados, (6) (miles de pesos)	554.164	343.400	545.623	1.443.187	53,8

(1) Información de 14 ciudades: Armenia, Barranquilla, Bogotá, Bucaramanga, Cali, Cartagena, Cúcuta, Honda, Ibagué, Manizales, Medellín, Pereira, Popayán y Tunja. (2) Fuente: Instituto Colombiano de Productores de Cemento —ICPC—. (3) Fuente: Asociación Colombiana de Cultivadores de Caña —ASOCANA—. (4) Fuente: Acerías Paz del Río S. A. (5) Fuente: Instituto Colombiano de Comercio Exterior —INCOMEX—, Registros de exportación. (6) Fuente: Fondo Financiero Industrial —FFI— y Fondo para Inversiones Privadas —FIP—.

Energía eléctrica. El consumo para usos industriales, indicador que explica con bastante aproximación el comportamiento de la actividad manufacturera, presenta durante los dos primeros trimestres del año niveles bastante similares a los registrados en 1976. El total semestral aumentó solo 0,2% frente a igual período del año anterior.

Cemento. La producción de este importante insumo para la construcción disminuye a lo largo de los tres trimestres del año, con mayor fuerza en el que se comenta, cuya baja fue de 20,8% al compararse con la del mismo período del año anterior, de lo cual se desprende una merma de 7,8% en lo corrido del año. Esta reducción obedece primordialmente a los conflictos laborales que han afectado a esta industria desde comienzos del año. Al solucionarse estos y entrar en plena operación la nueva planta de Colclinker en Cartagena, es probable que se vuelva a los niveles normales de producción.

Azúcar. La disminución de 20% que se presenta hasta el primer semestre en la producción de azúcar crudo como consecuencia de la merma en la caña, pasa a solo 16,3% a finales de septiembre, lo cual indica una ligera reactivación en los últimos tres meses. De mantenerse la producción del cuarto trimestre por lo menos en los niveles del tercero, 240.000 toneladas, la reducción en el año sería de solo 10%.

Productos de hierro y acero. Debido a los trabajos de mantenimiento del alto horno realizados por Acerías Paz del Río durante los meses de agosto y septiembre de 1977, hubo una baja acumulada de 20%

hasta el tercer trimestre en la fabricación de lingotes de acero, frente al mismo período de 1976. En cuanto a productos terminados, la producción de laminados no planos disminuye 17%, mientras que la de planos experimentó un considerable ascenso de 49% que, a su vez, explica la disminución de los semiterminados. En la de trefilados conviene resaltar el auge del tercer trimestre, gracias al cual en el acumulado del año se tiene 0,7% de crecimiento respecto a 1976, cuando a mediados del año había disminución de 0,6%.

Exportaciones industriales. Durante el primer semestre, según los registros de INCOMEX, se exportaron 714.697 toneladas de artículos de origen industrial, por valor de US\$ 297,7 millones, lo que representa disminución de 23,6% en volumen, al compararse con el registrado en el primer semestre de 1976, aunque el valor es superior en cerca de 11%. Se destacan las disminuciones en volumen de industrias tales como alimentos, 56,5%, textiles, 19,3% y productos químicos, 29,0%, en contraste con la rama metalmeccánica que presentó crecimiento de 51,8%, especialmente por los renglones de maquinaria no eléctrica y productos metálicos, excepto maquinaria y equipo.

Crédito para el sector industrial. Al terminar el mes de septiembre las aprobaciones netas del FFI y del FIP superan los \$ 1.400 millones, cifra superior en algo más de \$ 500 millones a la asignada en ese mismo período de 1976.

Construcción

El metraje por edificar autorizado con todos los destinos en las siete principales ciudades durante el trimestre, 1.263.641 m², superó en 15,7% al de igual lapso de 1976 y en 56,6% al aprobado en el trimestre que le antecedió. Cabe destacar, en la pri-

mera comparación, el notable incremento registrado en la ciudad de Manizales, 43%.

El acumulado de los nueve primeros meses, incluyendo la actividad semestral de otros cuarenta y nueve municipios, señala, con respecto al del año anterior, aumento cercano a 8%.

CUADRO 4

Sector construcción: indicadores de actividad

Concepto	Unidad	III trimestre			Acumulado año		
		1976	1977	Variación %	1976	1977	Variación %
1—Volumen físico							
(Area por edificar con todos los destinos)							
	Metros cuadrados						
a) En siete ciudades	" "	1.092.485	1.263.641	15,7	2.769.699	2.964.657	7,0
1. Bogotá	" "	556.690	755.704	35,7	1.460.869	1.616.705	10,7
2. Medellín	" "	188.065	130.995	-30,3	406.895	415.326	2,1
3. Cali	" "	185.418	133.354	-28,1	422.777	399.025	-5,6
4. Barranquilla	" "	68.457	126.559	84,9	246.277	272.005	10,4
5. Bucaramanga	" "	38.242	46.453	21,5	94.750	94.224	-0,6
6. Cartagena	" "	34.073	30.412	-10,7	71.147	71.687	0,8
7. Manizales	" "	21.540	40.164	86,5	66.984	95.685	42,8
b) En 49 ciudades	" "	372.833	(...)	(...)	343.282(1)	382.216(1)	11,3
c) En 56 ciudades (a+b)	" "	1.465.318	(...)	(...)	3.113.081	3.436.873	7,5
2—Aspectos financieros							
a) Corporaciones de ahorro y vivienda							
1. Ahorros captados	Millones de pesos	2.404,9	1.989,3	-17,3	6.341,0	8.801,3	38,8
2. Préstamos entregados	" " "	2.508,7	3.798,0	51,4	5.457,6	9.417,7	72,6
b) Préstamos liquidados por el Banco Central Hipotecario	" " "	213,0	244,9	15,0	390,3	735,0	88,3
3—Costos en Bogotá							
a) Índice del costo total de la edificación	Índice promedio, base: 1967-68 = 100.0	424,0	525,8	24,0	393,0	500,1	27,2
b) Índice del costo de la mano de obra	" " "	396,9	484,5	22,1	366,3	463,5	26,5
c) Índice del costo de los materiales básicos	" " "	435,6	543,5	24,8	404,5	515,7	27,5

Fuente: 1. Volumen físico: a) Siete ciudades: CENAC, 1976, CAMACOL Y DANE, 1977; b) 49 ciudades: DANE, 2. Aspectos financieros: Banco de la República, 3. Costos en Bogotá: CAMACOL. (1) Corresponde al primer semestre.

Los resultados anteriores, empero, no pueden considerarse como expresión exacta de la actividad del sector, si se tiene en cuenta que durante los meses de julio y agosto se presentó una casi total parálisis en la producción de cemento, insumo vital para la construcción.

Desde el punto de vista de los recursos financieros para esta rama, la captación de ahorro por parte de las corporaciones que atienden a la financiación sectorial, principalmente en el campo de la vivienda, descendió durante el trimestre más de 17% si se compara con la de igual período de 1976. El acumulado de nueve meses, muestra, por el contrario, un importante incremento de 39%.

Los préstamos entregados por las corporaciones crecen 51% en el trimestre y 73% en el acumulado del año y los liquidados por el Banco Central Hi-

potecario, también lo hacen a tasas de 15 y 88%, respectivamente. Este último coeficiente resulta muy alto, pero se explica por la parálisis que afectó a la institución en 1976, por problemas laborales.

Los costos totales de construcción en Bogotá, según CAMACOL, aumentan 24% en el trimestre respecto a su similar de 1976 y 27% de enero a septiembre.

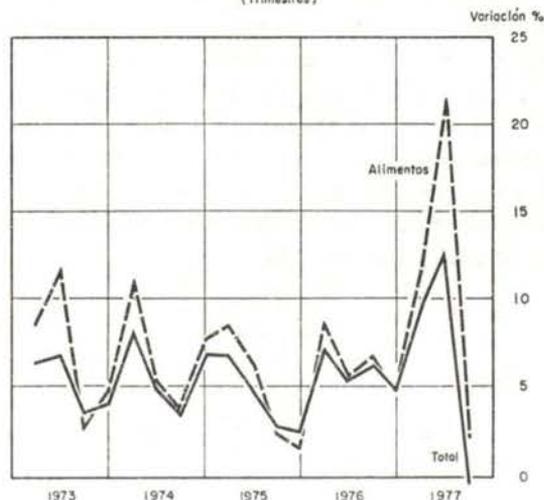
PRECIOS, EMPLEO Y SALARIOS

Precios al consumidor

En el trimestre los precios al consumidor para el sector de empleados señalan incremento de solo 2%, el menor aumento registrado en el mismo período de los últimos siete años. El grupo de alimentos disminuye 0,3%, frente al crecimiento de 6,7%

en igual lapso de 1976. A nivel regional la evolución es similar en las ciudades de Manizales, Bogotá y Bucaramanga, con descensos que fluctúan entre 0,5 y 2,3%.

PRECIOS AL CONSUMIDOR - EMPLEADOS
(Trimestres)



CUADRO 5

Índice nacional de precios al consumidor - Empleados
(Variaciones porcentuales)

Años	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo
Ponderaciones ...	(100,00)	(39,67)	(26,15)	(11,70)	(22,48)
Tercer trimestre (1)					
1971	3,1	3,4	4,0	1,2	2,2
1972	3,5	4,4	4,2	2,0	1,7
1973	3,4	2,6	4,9	4,6	3,3
1974	3,3	3,4	3,5	1,9	2,4
1975	2,7	2,1	4,8	1,5	2,5
1976	6,2	6,7	6,2	2,9	6,2
1977	2,0	-0,3	4,8	4,1	4,6
Año corrido (2)					
1971	9,6	11,9	8,8	6,5	8,5
1972	10,5	11,6	11,4	8,8	8,6
1973	17,4	24,7	11,6	15,7	10,1
1974	17,1	20,9	12,9	15,2	13,7
1975	14,8	17,7	12,3	7,6	13,4
1976	19,6	22,1	16,6	15,5	18,4
1977	26,1	35,2	15,5	17,3	17,0
Año completo - Septiembre a septiembre					
1971	12,2	14,8	10,2	10,6	10,9
1972	13,5	14,8	14,2	12,9	11,1
1973	21,2	29,8	13,5	23,3	11,7
1974	21,8	26,6	17,2	21,9	15,8
1975	22,7	26,9	17,0	15,1	22,2
1976	22,5	23,8	20,4	21,5	21,7
1977	32,2	41,7	21,2	24,5	22,8

Fuente: Cálculo con base en la información suministrada por el DANE. (1) Las variaciones trimestrales se calcularon con los índices de septiembre respecto a junio del mismo año. (2) Variación calculada con los índices de septiembre de cada año respecto a diciembre del año inmediatamente anterior.

El grupo de alimentos, cuya ponderación es de 39,7%, señala, igualmente, bajas de 2,9 a 6,4%, en

Medellín, Bucaramanga, Bogotá y Manizales. Del mismo modo, el componente de vivienda registra en el lapso julio-septiembre de 1977, para cinco de las siete ciudades que conforman el indicador nacional, aumentos inferiores a los observados en igual período del año precedente.

Vestuario y misceláneo tienen comportamientos disímiles y opuestos a los de los dos grupos anteriores. El primero muestra notable crecimiento para la totalidad de las ciudades, con excepción de Bogotá, y el segundo, disminución en el ritmo de crecimiento, con excepción de Pasto y Cali.

Precios al por mayor

Los precios de productos nacionales e importados disminuyen 0,5% en el trimestre, contra 5,2% de aumento en igual período de 1976. Los bienes de consumo, constituidos principalmente por los producidos en el país señalan, igualmente, disminución de 2,3% frente a 6,7% de aumento en el mismo lapso del año anterior.

Las materias primas de origen nacional no registraron alzas en sus precios. En igual período de 1976 presentaron aumento de 4,3%.

CUADRO 6

Índice de precios al por mayor
del comercio en general
(Variaciones porcentuales)

Años	Total	Bienes de consumo	Materias primas	Bienes de capital
Ponderaciones	(100,00)	(37,89)	(49,07)	(13,04)
Tercer trimestre (1)				
1971	3,1	4,7	1,9	2,4
1972	5,2	4,6	6,0	4,3
1973	5,5	1,2	8,6	6,7
1974	4,7	6,3	2,8	8,7
1975	5,0	1,0	8,8	3,2
1976	5,2	6,7	4,3	4,0
1977	-0,5	-2,3	0,0	5,1
Año corrido (2)				
1971	11,2	17,8	6,6	8,6
1972	15,4	13,9	16,4	16,3
1973	23,6	19,8	28,5	15,9
1974	24,8	19,2	27,1	33,8
1975	14,7	18,9	12,1	12,7
1976	18,2	17,8	18,5	18,6
1977	16,6	29,5	7,1	13,9
Año completo - Septiembre a septiembre				
1971	12,5	20,4	7,6	8,7
1972	20,0	18,4	21,9	18,1
1973	29,5	24,2	37,0	17,8
1974	34,2	27,9	36,9	44,2
1975	25,2	31,4	21,5	21,9
1976	23,2	23,3	23,3	23,8
1977	25,4	41,4	15,5	15,5

(1) Las variaciones trimestrales se calcularon con el índice de septiembre respecto a junio del mismo año. (2) Variación calculada con los índices de septiembre de cada año respecto a diciembre del año inmediatamente anterior.

Los bienes de capital, nacionales e importados, se elevaron 5,1%, con alzas sobresalientes en llantas reencauchadas y materiales de construcción. Entre los importados figuran tractores de ruedas, aparatos de telefonía, pistones para motores y repuestos para aerodinámicos, cuyos aumentos se sitúan entre 21 y 36%.

En el lapso julio-septiembre y con el fin de influir sobre los precios, se permitió la libre importación de productos como hulla, lignito, coques, aceites y grasas lubricantes, gasolina para aviación, gas, fuel y diesel-oil y queroseno. Asimismo, se redujo el gravamen arancelario, del 40 al 25%, para importaciones de fibra e hilos de vidrio, filamentos continuos, fibras discontinuas y capós prensados. Se hicieron reducciones considerables en los impuestos a unidades para dispersión de insecticidas y similares, en caso de que sean importados por empresas de fumigación aérea o por la industria de ensamble de aviones.

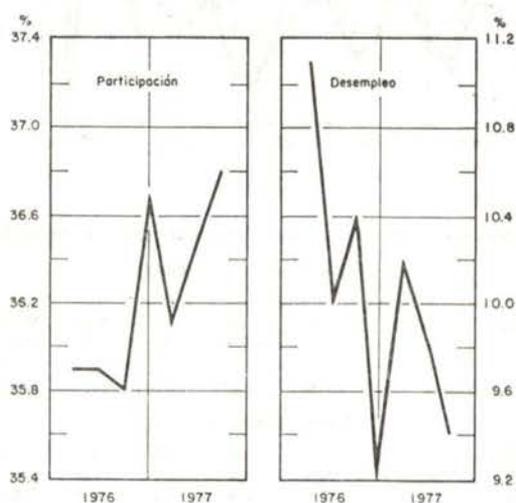
Empleo

La población económicamente activa en las siete ciudades investigadas por el DANE durante el mes de septiembre representa 36,8% de la total, superior a la registrada en el mismo mes del año anterior que fue de 35,8%. La mayor vinculación a la fuerza laboral —estimada en 300.000 personas— corresponde en gran parte a la población femenina comprendida entre 20 y 29 años de edad. Por ciudades, los incrementos más grandes se observan en Cali, Manizales y Medellín.

La tasa de desempleo, definida como la proporción del número de desocupados respecto a la población

económicamente activa, se sitúa en el período analizado en 9,4%, significativamente inferior a la de septiembre de 1976 que alcanzaba 10,4%. Esta disminución es más relevante en la población masculina, en la cual el desempleo es solo de 7,8%, frente a 9,6% en septiembre de 1976. La concentración del desempleo, tal como se ha expresado en reseñas anteriores, se ubica en las escalas de edad entre 15 y 29 años. No obstante, en la última encuesta se observa un notorio descenso en el número de desocupados comprendidos en tales edades, especialmente en la población masculina. Las ciudades que presentan menores tasas de desempleo son Barranquilla, Bogotá y Bucaramanga.

PORCENTAJES TRIMESTRALES



CUADRO 7

Tasas de participación y desempleo por ciudad y sexo. 1976-77
(Porcentajes)

Ciudades	Total				Hombres				Mujeres			
	1976		1977		1976		1977		1976		1977	
	Marzo	Sep.	Marzo	Sep.	Marzo	Sep.	Marzo	Sep.	Marzo	Sep.	Marzo	Sep.
Tasas brutas de participación												
Total	35,9	35,8	36,1	36,8	47,4	47,5	47,8	48,3	25,8	25,6	25,7	26,8
Barranquilla	33,5	34,6	32,0	32,8	46,4	46,4	44,4	45,1	22,1	24,0	21,0	21,8
Bogotá	36,7	36,0	36,8	36,7	48,0	47,2	48,2	48,0	26,9	26,1	26,7	26,6
Bucaramanga	34,4	37,1	36,9	36,2	45,9	47,7	46,9	47,2	24,7	27,9	28,5	26,7
Cali	38,0	37,1	37,5	38,9	50,1	50,1	49,7	51,8	27,4	25,5	26,5	28,3
Manizales	35,6	31,6	34,3	36,3	48,7	46,4	48,7	49,8	24,3	19,3	21,9	24,0
Medellín	33,8	35,6	34,9	37,6	45,1	47,3	47,7	48,3	24,0	25,4	24,1	28,3
Pasto	35,2	34,4	39,5	39,2	42,8	43,0	45,7	45,6	29,0	27,4	34,4	33,5
Tasas de desempleo												
Total	11,1	10,4	10,2	9,4	9,9	9,6	9,2	7,8	13,0	11,5	11,8	11,9
Barranquilla	12,3	10,7	10,6	8,3	12,4	9,7	9,1	7,0	2,2	12,3	13,4	10,9
Bogotá	9,4	8,8	8,9	7,2	7,8	8,1	8,0	6,3	11,8	10,0	10,2	8,5
Bucaramanga	9,0	8,0	8,2	6,4	9,6	9,1	7,5	5,7	8,0	6,4	9,2	7,4
Cali	13,8	12,6	11,5	11,9	12,8	11,6	11,0	9,4	15,4	14,2	12,4	15,6
Manizales	12,5	11,5	12,5	11,4	12,7	11,0	12,1	11,3	12,2	12,3	13,3	11,6
Medellín	14,0	13,3	12,7	13,7	11,9	12,2	10,6	10,5	17,3	15,2	16,0	18,3
Pasto	7,0	9,9	5,4	9,8	7,1	10,9	4,7	9,1	7,0	8,6	6,2	10,6

Fuente: DANE - Encuesta Nacional de Hogares - Tabulados 1976-77. Nota: En los meses de junio y diciembre la encuesta se realiza en cuatro ciudades.

El salario mínimo legal diario se reajustó a partir del mes de agosto, entre 5 y 6%, por aplicación del Decreto 1623 de julio de 1976, mediante el cual se autorizaron aumentos en julio de 1976, enero y agosto de 1977.

El salario para el sector primario quedó en \$ 53 diarios; para los demás sectores de actividad económica los montos ascendieron a \$ 62, aplicable en 52 principales municipios y \$ 58 para el resto del país. En el próximo trimestre probablemente se presenten reajustes adicionales, dado que el comportamiento de precios ha desmejorado la capacidad de compra, especialmente en el conjunto de la fuerza laboral no organizada y en la cual es necesaria la intervención estatal a fin de que este grupo pueda preservar su nivel real de ingresos.

CUADRO 8

Salario mínimo legal diario (1)

Período	Sectores de la actividad económica			
	I		II	
	Pesos	Variación %	Pesos	Variación %
	Altos (2)			
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
	Bajos (3)			
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

(1) Cálculos efectuados sobre asignaciones salariales fijadas por Decretos 2394 de noviembre de 1974 y 1623 de julio de 1976. (2) Los salarios altos corresponden a las asignaciones fijadas en el Distrito Especial de Bogotá y en los siguientes municipios: Sibaté, Madrid, Mosquera, Funza, Zipaquirá, Girardot y Soacha (Cundinamarca); Medellín, Caldas, Sabaneta, 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 y Buenaventura (Valle del Cauca); Barranquilla y Soledad (Atlántico); Quibdó (Chocó); Bucaramanga y Barrancabermeja (Santander); Sincelajo (Sucre); Cartagena (Bolívar); Santa Marta (Magdalena); Montería (Córdoba); Valledupar (Cesar); Cúcuta y Villa del Rosario (Norte de Santander); Pereira (Risaralda); Manizales (Caldas); Armenia (Quindío); Ibagué (Tolima); Villaviecio (Meta); Tunja y Sogamoso (Boyacá); San Andrés (Intendencia) y Leticia (Comisaría del Amazonas). (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.

Situación cambiaria

Las operaciones cambiarias del tercer trimestre generan superávit de US\$ 54 millones, frente a un promedio de US\$ 256 de los dos anteriores. En septiembre los activos internacionales alcanzan US\$ 1.736 millones, con avance de US\$ 565 en los nueve meses, consecuencia de ingresos globales de US\$ 2.777 millones y egresos de US\$ 2.212.

El efecto positivo de la cuenta corriente, US\$ 699 millones en lo corrido del año, determina el aumento en las reservas, pero en el tercer trimestre dicho superávit es de solo US\$ 119 millones, el más bajo de 1977, debido principalmente al descenso que experimentaron los ingresos. Hasta septiembre estos llegan a US\$ 2.345 millones, 35% superiores a los del año pasado y en el trimestre totalizan US\$ 650, casi US\$ 200 menos que el promedio de los dos primeros, debido fundamentalmente a la reducción de las exportaciones de café y servicios.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

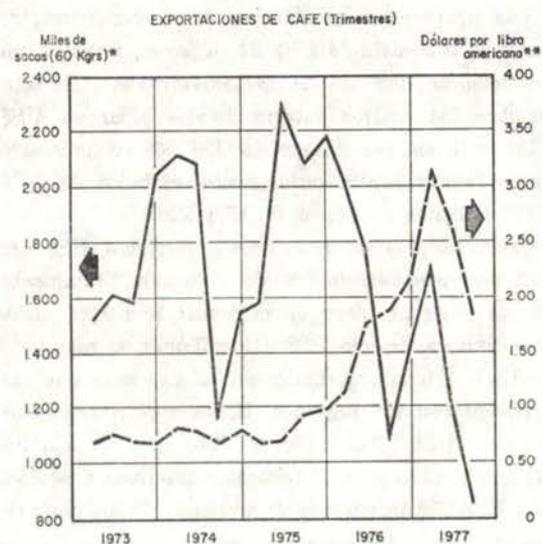
	Tercer trimestre		Hasta septiembre 30	
	1976	1977	1976	1977
Estados Unidos	263	389	1.820	1.265
Europa	746	429	2.731	2.174
Otros	62	32	288	346
Total	1.071	850	4.839	3.785

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

De otra parte, la balanza comercial con base en las operaciones cambiarias de los últimos tres meses, es favorable en US\$ 41 millones, cifra que solamente representa 10% del acumulado del año, ante el debilitamiento citado de los reintegros del grano, los cuales se sitúan en US\$ 299 millones, frente a un promedio de US\$ 396 de los dos trimestres anteriores.

Las condiciones en que se ha desarrollado el mercado internacional de este producto presentan variaciones importantes que precisan ser destacadas. La cotización alcanzó su máximo nivel a mediados del primer semestre y experimentó disminución de US\$ 0,92 entre julio y septiembre, situándose en US\$ 1,78 la libra americana al finalizar el período. Por esta razón, durante el lapso comentado la Junta Monetaria redujo en US\$ 101,25 el reintegro mínimo por saco de 70 kilogramos, fijándolo final-

mente en US\$ 313,75. No obstante, el precio interno no se ha modificado y continúa en \$ 7.300 la carga de 125 kilogramos.



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

Precios del café

Fin de:	Internos		Externos
	Pergamino corriente. Pesos por carga de 125 Kg.*	Reintegro en dólares por saco de 70 Kg.	US\$ por libra de 453,6 gramos
1976—Marzo	4.120	143,00	1,15
Junio	6.560	259,25	1,76
Septiembre	6.560	259,25	1,86
Diciembre	7.000	307,60	2,23
1977—Marzo	7.000	457,00	3,18
Junio	7.300	415,00	2,70
Septiembre	7.300	313,75	1,78

* Compras de la Federación Nacional de Cafeteros.

También los despachos presentan la cifra más baja de los últimos años, al consolidar 3,8 millones de sacos hasta septiembre, contra 6,0 y 4,8 millones en 1975 y 1976, respectivamente. En el tercer trimestre los envíos solo llegan a 850 mil sacos, 21% menos que los de igual lapso del año anterior.

Entre julio y septiembre los reintegros de los demás productos, US\$ 196 millones, mejoran ligeramente con relación a los dos trimestres precedentes. En el consolidado de 1977 llegan a US\$ 571 millones, apenas 8% superiores a los de 1976, comportamiento que se explica si se tiene en cuenta que durante el presente año han estado suspendidas las ventas de algunos productos como arroz y azúcar,

las cuales en el ejercicio anterior tenían importante participación.

CUADRO 9

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Tercer trimestre		Hasta tercer trimestre	
	1976	1977 p	1976	1977 p
I—Ingresos corrientes	553,5	650,1	1.735,8	2.345,3
A. Exportación de bienes	316,9	424,3	1.101,8	1.590,8
1. Café	131,2	228,8	574,7	1.019,8
2. Otros productos	185,7	195,5	527,1	571,0
B. Compras de oro y capital petróleo	4,5	9,8	13,6	28,9
C. Servicios y transferencias	232,1	216,0	620,4	725,6
II—Egresos corrientes	494,9	531,2	1.375,8	1.646,5
A. Importación de bienes	342,9	383,8	932,8	1.203,2
1. Giro ordinario	263,3	289,5	712,5	946,0
2. Convenios	61,8	79,5	163,1	206,5
3. BIRF, AID, Plan Vallejo	17,8	14,8	57,2	50,7
B. Petróleo para refinación	17,1	16,5	53,4	51,3
C. Servicios y transferencias	134,9	130,9	389,6	392,0
1. Intereses	51,6	58,0	169,2	167,8
2. Fletes	22,5	20,0	63,1	60,8
3. Viajes y pasajes ..	18,1	11,7	37,4	33,9
4. Otros	42,7	41,2	119,9	129,5
III—Superávit o déficit corriente	58,6	118,9	360,0	698,8
IV—Movimiento de capital	-14,9	-65,2	-56,1	-133,9
A. Sector privado	-6,3	-27,8	-8,8	-49,4
1. Préstamos	-15,6	-10,6	-24,3	-42,4
2. Inversión	6,0	-7,7	11,8	3,4
3. Otros	3,3	-9,5	3,7	-10,4
B. Sector oficial	-15,3	-30,2	-57,2	-85,2
1. Utilizaciones	12,6	12,4	28,3	28,1
2. Amortizaciones	27,9	42,6	85,5	113,3
C. Otros	6,7	-7,2	9,9	0,7
V—Variación de las reservas	43,7	53,7	303,9	564,9

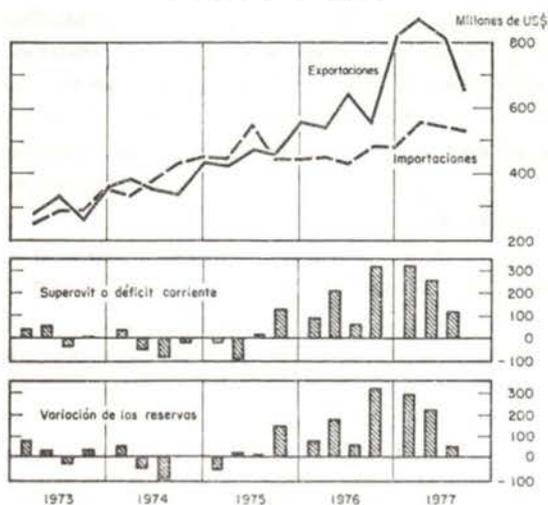
p = Provisional.

Hasta septiembre los ingresos por servicios y transferencias suman US\$ 726 millones, con incremento de 17% si se comparan con los de igual fecha de 1976, pero los del trimestre, US\$ 216 millones, se sitúan por debajo del promedio de los dos anteriores. De otro lado, quizá la evolución creciente de los precios ha ocasionado un decaimiento en la demanda de productos colombianos por parte de los países limítrofes y, por ende, se han mermado los ingresos que provienen de tales ventas y que, en alta proporción, se incluyen en el rubro de servicios.

Si bien los egresos corrientes en lo corrido del año muestran crecimiento de 20% con relación a los si-

milares de 1976, se han expandido en menor proporción que los ingresos y de ahí el resultado positivo de las operaciones corrientes. Casi la totalidad de este avance se concentra en el aumento que registran las importaciones, US\$ 270 millones con referencia a las de 1976, mientras las compras de petróleo para refinación en el país y los pagos por servicios arrojan cifras ligeramente similares.

BALANZA CAMBIARIA (Trimestres)



Por su parte, los pagos del tercer trimestre por adquisiciones de mercancías son los más bajos de este año, ya que solo alcanzan a US\$ 384 millones.

Los movimientos de capitales son deficitarios en US\$ 65 millones durante el tercer trimestre, la cuantía más elevada de este año, equivalente a casi el doble de los dos anteriores. Hasta septiembre se acumulan US\$ 134 millones, a causa de una aceleración considerable en las amortizaciones, las cuales a más de disminuir los pasivos con el exterior, en especial los de corto plazo, han servido como herramienta importante para contraer la oferta monetaria.

Este efecto negativo tiene origen tanto en el sector privado como en el oficial. El primero registra reembolsos netos de US\$ 49 millones en el año, 86% de los cuales por amortización de préstamos.

Con el fin de lograr aún más celeridad en la cancelación de préstamos externos a particulares, la Junta Monetaria por Resolución 59 autorizó a la Oficina de Cambios para aprobar licencias sin el requisito de la consignación del 60%, cuando se destinen a cubrir créditos externos contemplados en los artículos 128, 131 y 132 del Decreto-Ley 444 de 1967, si el giro se efectúa doce meses antes de su vencimiento. Este término es de dieciocho meses en el caso de créditos para importaciones de equipos y bienes de capital.

El capital oficial, deficitario en US\$ 85 millones, presenta utilizaciones de US\$ 28 y amortizaciones de US\$ 113 millones hasta septiembre, y en estas corrientes el tercer trimestre contribuye con US\$ 12 millones y US\$ 43 millones, en su orden.

Comercio exterior

Según datos de registros aprobados por el INCOMEX, en el consolidado de 1977 hasta septiembre, las ventas externas, incluido el fuel-oil llegan a US\$ 1.747 millones, 37% más altas que las de igual fecha de 1976. Durante el tercer trimestre ascienden a US\$ 457, con avance de 8% respecto a las de similar período del año anterior, debido a un incremento moderado tanto del café como del resto de productos. Los envíos del grano hasta septiembre se sitúan en US\$ 1.118 millones, 70% por encima de los de 1976. Del anterior total US\$ 226 millones corresponden al último trimestre, con aumento de 13%, el más bajo de 1977. Tal desaceleración tiene origen básicamente en la baja de los precios en el mercado internacional, que a su vez motivó una merma en el volumen exportado. Las ventas de los demás productos totalizan US\$ 231 millones, 4% superiores a las del trimestre julio a septiembre de 1976 y con aumento de 2% en lo corrido del año.

Las exportaciones de productos básicos, excluido el café, alcanzan a US\$ 102 millones, guarismo 1% inferior al del tercer trimestre de 1976, no obstante las mejores ventas logradas en algodón, banano, flores y carbón, renglones que sumados representan algo más de la mitad de dicho grupo. El aumento del algodón, US\$ 25 millones respecto a idéntico período del año pasado, es secuela de las buenas cotizaciones internacionales durante los primeros cinco meses del año. A partir de junio estas han venido experimentando deterioro, a causa de una expansión en la producción mundial, altas existencias de hilazas y competencia de los sustitutos como el poliéster. El incremento en las ventas de flores, banano y carbón se debe a una mejora tanto en los valores unitarios como en el volumen despachado.

Por el contrario, las de ganado reflejan en el tercer trimestre disminución de más de US\$ 8 millones, por problemas de competencia internacional. Las de artículos como azúcar y arroz que durante el tercer trimestre del año pasado contribuyeron con 10% del valor de los productos básicos, en el presente registran un movimiento exiguo, debido a su suspensión para atender en forma adecuada la demanda interna.

El crecimiento de US\$ 6 millones en las exportaciones de semimanufacturas radica básicamente en las mayores ventas de fuel-oil y productos químicos, las cuales suman en conjunto US\$ 34 millones, frente a US\$ 20 del tercer trimestre de 1976. Por su parte, los tejidos e hilados de algodón expresan baja de US\$ 6 millones, a causa de conocidos fenómenos de competencia por parte de otros países, en especial asiáticos. Igualmente, las exportaciones de cemento y maderas decrecen US\$ 3 millones, debido a limitaciones impuestas a estas ventas a fin de satisfacer el consumo nacional y proteger los recursos naturales.

Las exportaciones de manufacturas pasan de US\$ 74 millones a US\$ 93 durante los períodos en reseña, y aumentan su participación de 1 a 20% sobre el total de las ventas. Dicho avance se debe, en gran proporción, a los mayores envíos de maquinaria y material de transporte, productos medicinales y farmacéuticos y artículos de papel y cartón, entre otros.

Las importaciones hasta septiembre suman US\$ 1.890 millones, 24% superiores a las registradas en el año anterior y en el tercer trimestre se elevan a US\$ 653 millones con mejora de 20% si se comparan con las de similar período de 1976. Del anterior valor, US\$ 565 millones corresponden a reembolsables, aumento de 38%, y US\$ 88 millones a no reembolsables, las cuales presentan baja de 34%, debido a que en 1976 se efectuaron importaciones cuantiosas por el gobierno, lo mismo que compras de petróleo que en ese año se incluían en este último sistema y en la actualidad se realizan por el régimen normal de pagos.

Clasificadas las importaciones según uso o destino económico, se observa avance de 62% en las de bie-

nes de consumo, principalmente por las mayores adquisiciones de libros y cereales como trigo, maíz y sorgo por US\$ 27 millones, monto que significa 28% del citado renglón.

Las de materias primas y productos intermedios crecen 18%, al pasar de US\$ 304 millones a US\$ 359, lo cual es explicable por las mayores compras de urea, papel para impresión y sebos, entre otros, pues los combustibles durante el período que se comenta enseñan disminución de 7%.

Los bienes de capital ascienden 8%, al totalizar US\$ 197 millones durante el trimestre comentado. Dentro de este rubro se destacan las importaciones de tractores, vehículos para el transporte y navegación aérea, maquinaria con destino a las industrias del caucho, del plástico y para la agricultura, especialmente.

En el tercer trimestre la balanza comercial es deficitaria en US\$ 183 millones, es decir US\$ 71 más que en igual período del año precedente. Este resultado obedece especialmente a un empeoramiento del saldo negativo con la ALALC, que crece una vez y media, debido a las mayores compras efectuadas a Argentina, Brasil y México. Por su parte el superávit con los países europeos desciende de US\$ 36 millones a solo US\$ 9 entre ambos trimestres, a causa de una reducción de las exportaciones de café, en particular a la Asociación Europea de Libre Comercio. Consecuentemente, de un saldo favorable con este mercado de US\$ 8 millones se pasa a uno negativo de US\$ 11. Por último, el déficit del intercambio con Japón casi se duplica, secuela del comportamiento de las ventas, que se reducen a la mitad, frente a un incremento en las importaciones.

CUADRO 10

Balanza comercial por zonas económicas

(Millones de US\$)

	Tercer trimestre					
	1976			1977		
	Expor- taciones	Impor- taciones	Balanza comercial	Expor- taciones	Impor- taciones	Balanza comercial
América del Norte	84,9	201,4	-116,5	155,0	256,5	-101,5
ALALC	96,1	109,9	-13,8	95,0	130,2	-35,2
Grupo Andino	83,4	72,1	+11,3	87,4	71,1	16,3
Resto ALALC	12,7	37,8	-25,1	7,6	59,1	-51,5
Mercado Común Centroamericano	5,4	0,4	5,0	4,5	0,3	4,2
Comunidad Económica Europea	142,2	119,6	22,6	138,6	124,2	14,4
Asociación Europea de Libre Comercio	26,4	18,4	8,0	7,5	18,9	-11,4
COMECON	17,7	8,4	9,3	14,4	13,2	1,2
Resto Europa Occidental	10,5	14,7	-4,2	22,3	17,2	5,1
Japón	18,8	40,4	-21,6	9,7	52,5	-42,8
Resto del mundo	31,5	31,6	-0,1	23,9	40,5	-16,6
Total	433,5	544,8	-111,3	470,9	653,5	-182,6

Fuente: INCOMEX: Las cifras de exportación no están ajustadas por modificaciones ni incluyen fuel-oil.

La conjugación de diversos factores que determinan el comportamiento de nuestro comercio con el exterior ocasionó la modificación del Certificado de Abono Tributario. A este respecto resulta oportuno reproducir algunos apartes de las notas editoriales del mes de octubre, relacionados con este importante tema:

“Por Decretos 2227 y 2290 de septiembre pasado, el gobierno nacional introdujo reformas a los porcentajes del Certificado de Abono Tributario —CAT— que se otorga a las exportaciones no tradicionales, las cuales entrarán en vigor el 1º de enero próximo, tal como lo señalan las normas básicas del CAT.

“Dentro del conjunto de estímulos que se han puesto en práctica para la promoción de las exportaciones nuevas, el CAT ha desempeñado un papel relevante, al lado del tipo de cambio, del crédito a la exportación y las diversas formas de asistencia técnica y comercial. En la política de exportaciones explícita en el plan de desarrollo, se tenía previsto un menor énfasis en el CAT y su mayor selectividad, mediante la sustitución gradual por otros incentivos, en especial el del crédito, siempre sobre la premisa de que el piso más sólido lo constituiría un tipo de cambio realista. En concordancia con estos propósitos, a partir de 1974 se diferenciaron las escalas en los porcentajes del CAT asignado a los distintos bienes y se comenzó a eliminarlo prácticamente para aquellos que, a juicio del gobierno, no lo requerían.

“Con el mismo espíritu, el gobierno nacional emprendió recientemente la revisión del mecanismo, en esta oportunidad tomando en cuenta factores adicionales que han deteriorado el grado de competencia de la producción nacional en el exterior, principalmente la elevación interna de precios. Los estudios se orientaron principalmente a favorecer los bienes que involucran mayor valor agregado nacional en particular por empleo de mano de obra; igualmente, de acuerdo con la reciente política de exportaciones, se decidió que los productos de abastecimiento interno insuficiente y aquellos recursos naturales cuya venta al exterior está limitada, obviamente no deberían gozar de este beneficio, o al menos su cuantía tendría que ser relativamente baja; las apreciaciones sobre los mercados internacionales también fueron un elemento decisivo en bienes que enfrentan problemas distintos a los de sus precios, por ejemplo fletes elevados o dificultades de transporte, los cuales pareció necesario compensar. Por supuesto, la determinación de los niveles del CAT estuvo sujeta al límite constituido por las posibilidades fiscales de asumir esta carga que, incluso con las reducciones

del pasado, ha representado valores de no desestimable cuantía”.

Pago de impuestos con CAT y valor de las exportaciones menores

(Millones de pesos)

Años	Pago de impuestos con CAT	Exportaciones menores
1968	136,5	170,6
1969	331,2	206,9
1970	424,0	210,4
1971	543,2	248,9
1972	859,5	405,0
1973	1.456,0	553,6
1974	2.279,2	790,1
1975	1.774,7	793,4
1976	1.182,8	815,8
1977 (1)	776,9	482,5(2)

Fuente: Dirección de Impuestos Nacionales y DANE. (1) Acumulado enero a agosto. (2) Registros de exportaciones aprobados por el INCOMEX.

En el marco de la integración subregional se produjo a mediados de septiembre un acontecimiento de especial importancia, al aprobar la Comisión del Acuerdo de Cartagena la Decisión 120, referente al Programa Sectorial de Desarrollo de la Industria Automotriz, con lo cual culminó un difícil proceso de negociación que se inició en 1973. Entre los asuntos más importantes contemplados por dicho instrumento figuran los objetivos del programa, los productos a que se refiere el mismo, la localización de las plantas y los convenios de coproducción, ensamblaje y complementación que serán adelantados por los cinco miembros del Acuerdo. Contiene también un programa de liberación mediante el cual cada país eliminará totalmente los gravámenes que incidan sobre la importación de los vehículos asignados a los demás. Dicho programa deberá ser cumplido a más tardar en 1983 por parte de Colombia, Perú y Venezuela, y cinco años después o sea en 1988, por Bolivia y Ecuador. En iguales fechas los mismos países se obligan a poner en vigor un arancel externo común con las tarifas que pagarán las importaciones de fuera de la subregión. La Decisión 120 también hace referencia a la armonización de políticas, conjunto de normas que deberán poner en práctica los miembros del Acuerdo para la cabal ejecución del programa.

Las principales finalidades de la programación automotriz son la fabricación de bienes terminados y sus partes en escala suficiente para su produc-

ción económica, con alto grado de integración y en condiciones que permitan establecer una estructura subregional eficiente. Se propone también aumentar las fuentes de empleo, lo mismo que incorporar tecnología y fomentar su generación a nivel subregional para reducir la dependencia externa del sector.

En cuanto al reparto de la producción entre los países, a Colombia le fue asignado un automóvil en la categoría de hasta 1.050 centímetros cúbicos. Igualmente, compartirá con Ecuador la fabricación de un modelo básico de no más de 1.500 centímetros cúbicos, y con Venezuela la de vehículos con tracción en las cuatro ruedas al igual que la de uno con peso bruto de más de 9.300 hasta 17.000 kilogramos. El programa establece también otras modalidades para la fabricación de bienes del sector automotor y sus partes, mediante convenios de ensamblaje y complementación entre los países.

Relación de precios de intercambio

Entre enero y septiembre la relación total de precios de intercambio muestra una variación negativa de 5,4%, frente a un incremento de 43,7% registrado en igual período de 1976. Este cambio de signo no lleva necesariamente a concluir que se haya producido un marcado deterioro en los términos de intercambio, pues debe tenerse en cuenta que en el año base de comparación se presentó aumento de las cotizaciones del café y un inusitado avance de las exportaciones no tradicionales, debido principalmente al excepcional crecimiento de los precios en los mercados externos.

Al cotejar este resultado con el de igual lapso de años anteriores a 1976, podría deducirse que existe una relativa pérdida en la relación de intercambio, debida probablemente a la circunstancia de que los precios de los productos manufacturados importados por el país han acusado cierta estabilidad o han crecido normalmente, mientras que los de las materias primas exportadas han experimentado cambios bruscos, generalmente descendentes.

La relación total, sin café, muestra la misma tendencia de la anterior, decremento de 2,9%, ante un ligero descenso de las exportaciones distintas al grano.

La variación del trimestre julio-septiembre para el índice de alimentos es negativa en 29,3%, cambio que implica una disminución apreciable respecto a los guarismos observados en igual lapso de años anteriores. Del mismo modo, la relación total sin café registra baja de 14,5%, frente a incrementos de 2,4 y 3,6% en períodos similares de los dos años anteriores.

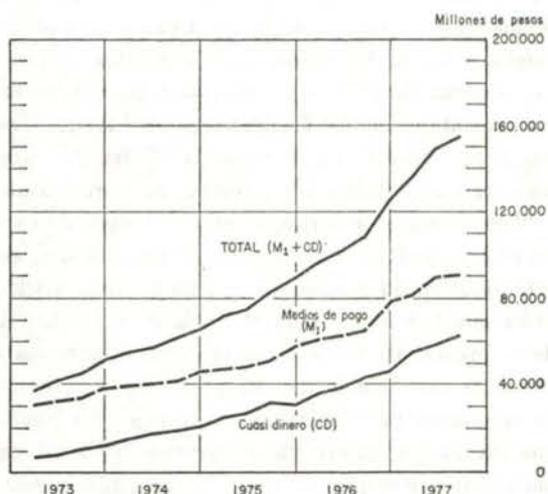
Si se considera la Clasificación Uniforme del Comercio Internacional —CUCI—, las variaciones son negativas para la totalidad de las agrupaciones, con la única excepción de los productos químicos, los cuales registran aumento de 6%, frente a cambios negativos de 0,3 y 3,2% en los dos años precedentes.

SITUACION Y POLITICA MONETARIA

Situación monetaria. Desde el punto de vista monetario el trimestre que termina en septiembre es ampliamente favorable, puesto que la oferta de dinero se mantuvo en un nivel muy cercano al de fines del primer semestre, no obstante que continuaron presentándose fuertes presiones expansionistas.

Al finalizar el tercer trimestre los medios de pago se sitúan en \$ 90.890 millones, con incremento de solo 0,4% desde junio, el más bajo de los últimos años para idéntico período. Empero, los avances de 14,5% en lo corrido del año y de 39,2% en los últimos doce meses son todavía altos, aun después de la reducción de cinco puntos con respecto a los de fines del primer semestre.

OFERTA MONETARIA (Trimestres)



En el período julio-septiembre se produjo retiro de \$ 424 millones en el dinero de origen primario, como resultado principalmente de la intervención del Banco de la República en el mercado monetario, mediante la expedición de certificados de cambio por \$ 6.303 millones que equivalen a US\$ 180 millones, importante efecto contraccionista, que neutralizó la expansión que se hubiera originado por la monetización del crecimiento de las reservas; sin embargo, este resultado se contrarresta parcialmente con la redención por \$ 2.841 millones de títulos canjeables por certificados de cambio en especial de los poseídos por FEDERACAFE, operación que se hizo inevitable por la necesidad de atender las compras in-

ternas del grano en una época de poca actividad en el mercado internacional.

Contribuye también a la contracción anotada, el incremento de los depósitos para encaje de los bancos comerciales y de la Caja de Crédito Agrario, consecuencia de la elevación en tres puntos, a razón de uno mensual a partir de julio, en la tasa de encaje legal sobre las exigibilidades a la vista y de los efectos del marginal del 100% que rige desde principios del año. Aún con estos elevados requisitos, en el período reseñado los bancos mantienen cuantiosos excedentes de encaje. De otra parte, en vir-

tud de la autorización de la Resolución 53 de 1977, en el mes de septiembre el sistema bancario invierte \$ 1.030 millones en títulos canjeables, computables como parte del encaje para los certificados de depósito a término.

Los depósitos para obtención de licencias de cambio contribuyen con \$ 2.459 millones a la contracción del trimestre, en gran medida por los establecidos mediante las Resoluciones 30 y 46 de 1977, previos al giro, además del incremento en los vigentes desde fines del año anterior.

Principales factores de contracción

(Millones de pesos)

Fin de:	Certificados de cambio		Depósitos por importación y giros		Depósitos por encaje		Crédito neto al resto del gobierno nacional	
	Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada
1977—Junio	2.704	—	3.562	—	37.661	—	-1.386	—
Julio	4.002	1.298	4.966	1.404	40.283	2.622	-1.679	-293
Agosto	6.172	3.468	5.856	2.294	39.982	2.321	-1.979	-593
Septiembre	9.007	6.303	6.021	2.459	39.294	1.633	-1.764	-378

Con las operaciones anotadas se contrarresta en el efecto expansionista de las reservas internacionales, US\$ 54 millones que equivalen a \$ 1.884 millones, y del incremento en el crédito del Banco a los distintos sectores económicos. La financiación neta al gobierno nacional avanza \$ 1.334 millones, principalmente por el descenso de los depósitos de la Tesorería, \$ 1.957 millones, efecto compensado parcialmente por el crecimiento en los de las entidades oficiales y del resto del gobierno na-

cional. Los bancos comerciales, a su vez, obtienen \$ 1.286 millones, principalmente por utilización, en el mes de septiembre, del cupo ordinario y por el mayor redescuento de bonos de prenda, en especial los representativos de sorgo, algodón y arroz. Además, el crédito a las entidades de fomento se incrementa \$ 1.821 millones, básicamente por el Fondo Financiero Agropecuario, \$ 1.354 millones y el Fondo de Desarrollo Eléctrico, \$ 746 millones.

Principales factores de expansión

(Millones de pesos)

Fin de:	Reservas internacionales netas		Crédito neto					
			A la Tesorería		A bancos comerciales		A entidades de fomento	
	Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada
1977—Junio	58.686	—	3.236	—	9.666	—	7.327	—
Julio	59.529	843	4.513	1.277	9.297	-369	7.123	-204
Agosto	60.432	1.746	4.794	1.558	9.536	-130	8.226	899
Septiembre	60.579	1.884	4.948	1.712	10.990	1.324	9.148	1.821

La oferta monetaria ampliada —M₂— registra crecimiento de \$ 5.065 millones, 3,4% en el trimestre julio-septiembre, para llegar a \$ 154.765 millones, esto es, aumentos de 23,5% en lo corrido de 1977 y de 42,4% en año completo. Por su parte, los cuasi-dineros enseñan, al igual que M₁, disminución en la tasa de crecimiento anual al pasar de 53,1% en junio úl-

timo a 47,1% al finalizar septiembre. El aumento de \$ 4.703 millones en los cuasi-dineros durante el trimestre proviene de \$ 2.318 millones en los depósitos de ahorro, \$ 1.044 en los certificados de depósito a término y \$ 1.341 millones en los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda.

CUADRO 12

Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de septiembre	Medios de pago (M ₁)			Cuasi-dineros *			Oferta monetaria ampliada (M ₂) **					
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %				
		Junio Seppre.	Año corrido		Año completo	Junio Seppre.		Año corrido	Año completo	Junio Seppre.	Año corrido	Año completo
1971	22.577	2,5	4,4	13,0	3.880	4,4	13,3	25,1	26.457	2,8	5,6	14,6
1972	26.685	4,7	11,2	18,2	5.397	15,6	30,1	39,1	32.082	6,4	14,0	21,3
1973	33.851	3,6	13,4	26,9	10.962	25,9	82,0	103,1	44.813	8,3	25,0	39,7
1974	40.763	1,8	5,7	20,4	19.614	12,8	55,3	78,9	60.367	5,2	17,9	34,7
1975	51.445	6,5	11,6	26,2	31.854	14,6	54,7	62,4	83.299	9,5	24,9	38,0
1976	65.278	4,0	10,8	25,9	43.416	12,3	39,0	36,3	108.694	7,2	20,5	30,5
1977 provisional	90.890	0,4	14,5	39,2	63.876	7,9	39,0	47,1	154.765	3,4	23,5	42,4

* 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 de los bancos comerciales y la Caja Agraria crece \$ 7.771 millones, 10% en el trimestre julio-septiembre, al llegar a \$ 85.769 millones, cifra que implica aumentos de 29,3% en los primeros meses de 1977 y 39,8% en año completo. El considerable aumento en términos anuales que alcanza el crédito bancario, no obstante los severos controles sobre la expansión secundaria y el freno a la creación primaria, obedece, de una parte, al incremento en la cartera de fomento, para la cual se creó el incentivo de poder aplicar los recursos propios de

los bancos que complementan el redescuento, a cumplir con los requisitos del encaje. También influye el dinamismo de los préstamos otorgados con recursos no sujetos al encaje marginal, como los provenientes de los depósitos de ahorro y a término. En la comparación con el año anterior debe tenerse presente que en 1977 se efectuaron redescuentos cuantiosos de pagarés del IDEMA, operaciones de carácter especial que obedecen a decisiones esporádicas de la Junta Monetaria.

CUADRO 13

Crédito bancario

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de septiembre	Cartera			Colocaciones *				
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %			
		Junio septiembre	Año corrido		Año completo	Junio septiembre	Año corrido	Año completo
1971	18.165	6,3	10,9	16,2	19.368	5,0	11,2	15,5
1972	21.785	4,0	14,2	19,9	23.034	3,0	13,9	18,9
1973	26.254	11,0	16,6	20,5	28.217	10,7	17,6	22,5
1974	34.900	9,2	20,5	32,9	38.007	10,7	22,7	34,7
1975	46.972	11,0	22,7	34,6	50.989	10,8	23,2	34,2
1976	56.364	10,4	15,9	20,0	61.333	10,3	16,2	20,3
1977 provisional	78.902	11,1	29,0	40,0	85.769 (1)	10,0	29,3	39,8

* Incluyen cartera. (1) Incluye el redescuento de pagarés del IDEMA, \$ 2.475 millones y redescuentos a través del Fondo de Desarrollo Eléctrico —FDE—, \$ 2.013 millones; si se excluyen, la tasa anual de crecimiento de las colocaciones sería 32,5%.

Política monetaria. En el período comentado la política monetaria continuó siendo un pilar fundamental para lograr la estabilización de precios y de ahí que además del papel que se les ha asignado a los instrumentos tradicionales de control, se ha insistido en aquellos otros como la agilización de giros al exterior, cuyos efectos han sido muy favorables; así, desde el 1º de julio se elevó a 35% el depósito previo a la nacionalización de importaciones, establecido en la Resolución 53 de 1976 y se permitió su utilización para efectuar también giros anticipados.

Además, para lograr un efecto contraccionista más permanente, la Junta Monetaria determinó que los pagos que se realicen por el sistema de licencias de cambio a partir de mediados de julio se sujeten a una consignación en pesos, equivalente al 40% en el caso de importación de materias primas y bienes de uso inmediato y el 60% para el resto de giros.

Por otra parte, como ya se insinuó atrás, fue necesario recurrir nuevamente al encaje bancario. El ordinario sobre exigibilidades a la vista en moneda nacional que excedan de \$ 100 millones, se elevó gradualmente en tres puntos hasta alcanzar un máximo de 46,5% desde principios de septiembre. Se ajustó además el encaje para los certificados de depósito a término en moneda nacional, el cual debe llegar a 20% en diciembre, mediante aumentos de tres puntos a principios de octubre y noviembre y cuatro en diciembre; también se autorizó su inversión en títulos canjeables por certificados de cambio.

Con los dos puntos previstos para agosto se completó la elevación del encaje sobre las obligaciones en moneda extranjera de los bancos y de las corporaciones financieras, con lo cual su nivel se sitúa en 18%.

En cuanto a la asignación de recursos al sector productivo, cabe mencionar el reordenamiento en la base para el cálculo y la elevación del porcentaje de las colocaciones que los bancos deben invertir en bonos clase A del Fondo Financiero Agropecuario. El gobierno nacional, con el propósito de incrementar la oferta de crédito a tan importante sector, máxime en un momento en que el FFAP enfrentaba deficiencia en sus recursos, reglamentó la colocación de los bonos clase B, previstos en la Ley 5 de 1973 para ser suscritos por los establecimientos bancarios de carácter oficial y, en consecuencia, los bancos Ganadero y Cafetero en adelante aportarán, en condiciones similares a las de la banca comercial recursos para el programa del FFAP.

Asimismo, para agilizar el desembolso de los préstamos agropecuarios, se amplió la cuantía individual de los créditos que pueden ser redescontados, sin

previa aprobación del FFAP. Como se ve, los recursos hacia el sector productivo se han seguido ampliando no obstante la implantación del encaje marginal y para ello, como ya se dijo, se computan como parte de él los incrementos en aportes que hagan las instituciones crediticias para el otorgamiento de esta clase de préstamos.

MERCADO FINANCIERO

Durante el tercer trimestre la característica más notable del mercado financiero fue la mayor intensidad en el crecimiento de los certificados de cambio no monetizados por el Banco de la República, los cuales, empero, se han transado en montos que no alcanzan a compensar el alto valor desinvertido por la Federación Nacional de Cafeteros en títulos canjeables para adquirir la cosecha de mitad de año, en un período en que se presentó parálisis en el mercado internacional del café.

El auge de los certificados, de innegable contribución para el manejo monetario y, por tanto para la desaceleración de precios que se observa en el tercer trimestre, de otra parte ha afectado, en alguna medida, la captación de ahorro por medio de otros activos financieros. Sin embargo, el menor avance de algunos papeles obedece más a disminución en el ritmo de crecimiento del ahorro financiero total en el tercer trimestre, que a la inversión en certificados de cambio, cuyo volumen total, como ya se dijo, apenas se acerca al captado hace unos meses por la colocación de títulos canjeables.

En efecto, al finalizar septiembre la captación total, incluida la de los certificados de cambio, llega a \$ 105.805 millones, con crecimiento de 12,9% en el trimestre, cuando en igual lapso del año anterior el crecimiento había sido de 14,5%. Empero, en lo que va corrido de 1977 y en año completo los coeficientes del ahorro financiero, 50,3 y 65,1% respectivamente, son bastante elevados.

La relativa atonía del ahorro en el período comentado se debe fundamentalmente a que una importante proporción del mismo, que ha salido de los mecanismos de captación propios del sistema financiero está financiando la acumulación de existencias de café. Por consiguiente, es de esperar una reactivación significativa, una vez normalizadas las ventas del grano al exterior. En igual sentido puede contribuir el comportamiento de los precios, cuyo índice muestra clara tendencia a disminuir el ritmo que traía en el pasado reciente.

Cabe anotar que los activos con incentivos adicionales a los del mero ahorro, tales como participación en sorteos, posibilidad de usarlos en giros al

exterior, compra de fertilizantes, base para obtener préstamos, etc., exhiben el mayor dinamismo dentro del conjunto, e inclusive, en el caso de los depósitos de ahorro, superan la tasa de crecimiento obtenida entre julio y septiembre de 1976 y, por otra parte, los bonos cafeteros, los títulos de ahorro cafetero y los depósitos ordinarios de corporaciones de ahorro y vivienda incrementan sus saldos por encima de 20% durante los tres meses contemplados. Asimismo, si se excluyen los certificados a término en UPAC, las cédulas del Banco Central Hipotecario y los títulos del gobierno, los demás activos enseñan crecimientos superiores a 9%.

Preocupa, eso sí, la merma en el nivel de los certificados de depósito a término en UPAC, pues este instrumento debería constituir el principal recurso

de las corporaciones de ahorro y vivienda, si se tiene en cuenta que estas colocan la mayor parte de su cartera a largo plazo.

En lo que concierne a las cédulas del Banco Central Hipotecario, su menor nivel de captación obedece a que la amortización de las "sólidas", de las cuales no se han efectuado nuevas emisiones, supera la colocación de las "confiables", cuyas características en cuanto a plazo de captación son muy favorables para la actividad que adelanta el Banco Central Hipotecario en las ciudades intermedias.

De otro lado, los títulos del gobierno nacional también registran bajas en el nivel de captación, ya que la emisión de bonos de desarrollo económico se encuentra colocada en su totalidad, por lo cual solo se presentan amortizaciones.

CUADRO 14
Principales instrumentos del mercado financiero
(Millones de pesos)

Instrumentos	Junio 1976	Sepbre. 1976	Variación	Junio 1977	Sepbre. 1977	Variación	Sepbre. 1977
			% III tri- mestre 1976			% III tri- mestre 1977	
1. Depósitos de ahorro del sistema bancario	13.784	15.202	10,3	20.131	22.449	11,5	47,7
2. Certificados de depósito a término	8.867	10.690	20,6	18.396	20.782	13,0	64,4
a. Sistema bancario	7.495	8.353	11,4	11.930	13.045	9,3	56,2
b. Corporaciones financieras	1.372	2.337	70,3	6.456	7.737	19,8	231,1
3. Depósitos en corporaciones de ahorro y vivienda	17.379	19.861	14,3	26.745	28.381	6,1	42,9
a. Cuentas de ahorro —UPAC—	11.396	12.536	10,0	17.265	18.860	9,2	50,4
b. Certificados a término —UPAC—	6.983	6.604	10,4	7.704	7.375	-4,2	11,7
c. Depósitos ordinarios	—	721	—	1.776	2.146	20,8	197,6
4. Cédulas del Banco Central Hipotecario	8.340	8.310	0,3	9.298	9.250	-0,5	11,3
5. Títulos del gobierno nacional (1)	4.328	4.862	12,3	6.126	4.955	-3,3	1,9
a. Certificados de Abono Tributario en circula- ción	704	686	-2,6	584	472	-19,2	-31,1
b. Bonos de Desarrollo Económico Clases "B", "F" y "G"	3.624	4.176	15,2	4.542	4.483	-1,3	7,3
6. Títulos canjeables	2.662	3.216	20,8	7.304	4.463	-38,9	38,8
7. Bonos cafeteros	698	1.356	...	2.343	3.649	28,4	169,1
8. Títulos de Ahorro Cafetero	26	596	...	1.036	2.320	23,9	289,3
9. Certificados de cambio (2)	—	—	—*	2.821	9.556	238,7	—
Total	55.979	64.093	14,5	93.690	105.806	12,9	65,1

(1) No hay información disponible acerca de Pagarés Semestrales de Emergencia Económica —PAS—. (2) Contabilizados al tipo de cambio oficial de compra en último de junio y septiembre de 1977.

Bolsa de Bogotá

El tercer trimestre de 1977 se caracteriza por una disminución de 23% en el monto de las transacciones con respecto a igual período del año precedente. Este fenómeno se debió especialmente al menor movimiento registrado en los Pagarés Semestrales de Emergencia Económica —PAS— y en los CAT, los

cuales presentaron bajas de 97 y 59%, respectivamente.

Al igual que en el trimestre anterior, los papeles de renta fija continuaron con la mayor participación dentro del total transado, con 77%, principalmente por el incremento en los certificados de depósito a término de las corporaciones, 26%, y en los Títulos de Ahorro Cafetero —TAC—, 24%.

El valor de la compraventa de acciones durante el trimestre comentado fue de \$ 305 millones, cifra inferior a las registradas en los dos trimestres anteriores. Esta disminución se presentó tanto en las acciones financieras como en las industriales, por reducción en el ritmo de crecimiento de la cantidad transada y leve descenso en el nivel de precios.

El índice total de cotización de acciones presentó, en septiembre de 1977, baja de 1,5% respecto a junio del mismo año, debido a las disminuciones en los precios de las acciones de la industria manufacturera y del sector comercial, no obstante la recuperación de los precios del sector servicios.

CUADRO 15

Bolsa de Bogotá — Mercado bursátil (1)

Período	Total general	Acciones			Renta fija y otros					
		Subtotal	Financieras	Industriales	Subtotal	Bonos y cédulas	CAT	PAS	TAC	Otros (2)
Valor de las transacciones — Millones de pesos										
1976 3º trimestre.....	1.723,0	245,0	87,3	157,7	1.478,0	273,6	223,1	844,4	67,7	69,2
1977 3º trimestre.....	1.327,8	305,3	108,4	196,9	1.022,5	247,0	91,6	24,8	318,4	340,7
Composición del valor de las transacciones — Porcentajes										
1976 3º trimestre.....	100,0	14,2	5,1	9,1	85,8	15,9	13,0	49,0	3,9	4,0
1977 3º trimestre.....	100,0	23,0	8,2	14,8	77,0	18,6	6,9	1,9	24,0	25,6
Variaciones porcentuales del valor de las transacciones — Año completo										
1976 3º trimestre.....	128,6	48,3	44,9	50,3	151,2	102,3	71,7	178,2	—	*
1977 3º trimestre.....	-22,9	24,6	24,2	24,8	30,8	-9,7	-58,9	-97,1	*	*
Variaciones del índice de cotización de acciones (3) - Porcentajes										
		Total	Industria manufacturera	Finanzas, seguros, bienes inmuebles	Comercio	Transporte y comunicaciones	Servicios			
1976 3º trimestre		1,8	1,5	-1,6	-2,3	26,4	-3,5			
1977 3º trimestre		-1,5	-4,2	-0,5	-17,6	8,8	38,6			

Fuente: (1) Bolsa de Bogotá. (2) Incluye principalmente certificados de depósito a término - corporaciones. (3) Septiembre respecto a junio. * Variación superior al 200%.