

# RESEÑA DE LA ECONOMIA COLOMBIANA

SEGUNDO TRIMESTRE DE 1977

## PRODUCCION

Los datos disponibles en el presente trimestre limitan los comentarios a los subsectores de agricultura, ganadería, minería y construcción.

### Agricultura

La mayoría de los cultivos de ciclo vegetativo corto atraviesa en este período por estados intermedios de desarrollo entre siembra y cosecha, razón por la cual no se incluyen apreciaciones respecto a la producción.

Las condiciones climáticas más favorables en el trimestre que se comenta, en contraste con el anterior, permitieron, en general, mejorar el proceso de siembras. Los indicadores disponibles sobre áreas inscritas en el Instituto Colombiano Agropecuario y créditos aprobados por el Fondo Financiero Agropecuario señalan disminución en las superficies dedicadas a arroz, maíz mecanizado, ajonjolí y trigo, crecimiento moderado en las correspondientes a sorgo, cebada y papa, estancamiento en soya en un nivel similar al de un año atrás e inferior a la meta propuesta de 25.000 hectáreas, e incremento al doble en el área dedicada al algodón.

### Superficie programada, inscrita en el ICA y financiada por el FFAP. Primer semestre

(Miles de hectáreas)

Cultivos	Area programada		Area inscrita		Area financiada	
	1976 (1)	1977 (2)	1976	1977	1976	1977
Ajonjolí .....	8,9	11,6	1,8	0,4	1,7	0,2
Algodón .....	65,4	109,5	62,3	123,6	45,8	86,8
Arroz riego .....	141,6	130,5	145,2(3)	98,7	125,3	96,9
Arroz secano mecanizado .....	21,0	22,1	—	18,8	17,0	18,6
Cebada .....	41,8	46,0	5,6	6,0	5,6	5,6
Frijol caraota .....	0,6	4,6	0,4	—	1,0	—
Frijol común .....	43,2	45,9	1,0	0,4	0,9	0,6
Maíz mecanizado .....	65,1	83,6	40,5	31,2	39,2	30,2
Maní .....	0,7	0,7	0,4	0,7	0,9	0,4
Papa .....	59,8	66,8	5,1	5,6	5,1	6,0
Sorgo .....	58,0	85,0	61,3	66,0	60,2	67,9
Soya .....	18,6	25,0	16,6	16,3	16,6	16,5
Trigo .....	27,6	31,5	2,1	1,0	2,1	1,4
Total .....	562,3	662,8	342,3	368,7	320,2(4)	331,1

Fuentes: Ministerio de Agricultura - OPSA; Instituto Colombiano Agropecuario y Fondo Financiero Agropecuario. (1) Área cosechada. (2) Área programada. (3) Incluye arroz secano mecanizado. (4) Incluye avena grano.

La descripción de la situación agrícola, según áreas geográficas, ofrece el siguiente panorama:

En la costa atlántica, como consecuencia del prolongado verano, se retardó el inicio de las siembras hasta los meses de mayo y junio, actividad que normalmente tiene lugar en abril. Tal fenómeno igualmente motivó un descenso en las áreas cultivadas en arroz bajo riego, particularmente en los departamentos de Cesar y Córdoba. En contraste, las siembras de maíz mecanizado y sorgo reaccionaron favorablemente.

Empero, los rendimientos por unidad de superficie en los cultivos anotados probablemente se resen-

tirán, ante la presencia de problemas fitosanitarios, principalmente en el maíz sembrado en el alto Sinú, insuficiencia en el abastecimiento de plaguicidas y el verano, que obligó a realizar algunas resiembras de maíz.

En los departamentos de Huila y Tolima la superficie sembrada en algodón reaccionó favorablemente a los estímulos del mercado internacional, pero con disminución de otros cultivos, excepto el sorgo. Las lluvias, a juicio del HIMAT, fueron suficientes durante abril para pastos y cultivos, mientras que en mayo se presentaron deficiencias que afectaron el algodón, el arroz y el sorgo. Con relación al prime-

ro, los rendimientos pueden verse limitados por el verano del primer trimestre, las lluvias abundantes hacia finales del período vegetativo y por problemas fitosanitarios e insuficiencia en el suministro de insecticidas. De otra parte, la aplicación de venenos fosforados y explotaciones simultáneas con arroz y sorgo interrumpieron los programas de control biológico, con repercusión negativa en los costos de producción, que resultan del aumento significativo en el número de aplicaciones de plaguicidas. En los demás productos el comportamiento es bastante diferente, ya que las siembras fueron escalonadas durante marzo, abril y mayo, preferentemente.

En el Valle del Cauca, en general, las lluvias resultaron suficientes, si bien hubo algunas deficiencias en las regiones de Palmira, Cali y Pradera, que fueron contrarrestadas por una buena distribución.

Las estimaciones de áreas sembradas muestran elevado crecimiento en la cultivada en algodón; superficie similar a la del año anterior en el caso de la soya, cuyas siembras reaccionaron significativamente en marzo y abril; ligero descenso en el sorgo y bastante pronunciado en el caso del maíz.

Respecto al desarrollo de los cultivos de algodón, la situación es semejante a la descrita para los departamentos del Tolima y Huila; los rendimientos en sorgo y soya probablemente disminuirán, por condiciones climáticas y fitosanitarias adversas.

En los llanos orientales las precipitaciones superaron las necesidades para pastos y cultivos, en especial los de arroz seco y maíz, cuyas siembras, al igual que las de arroz bajo riego, se reactivaron en abril y mayo y se situaron en los mismos niveles sembrados en el año anterior, con excepción posiblemente del maíz.

Las condiciones pluviométricas en la sabana de Bogotá y en el departamento de Boyacá pueden considerarse normales durante el trimestre y su distribución adecuada para el buen desarrollo de los pastos y cultivos de papa, trigo y maíz, no obstante algunas deficiencias durante mayo en la sabana, las cuales alcanzaron a afectar los cultivos que se hallaban en floración o espigamiento.

Como se anotó en la reseña anterior, las plantaciones de papa aumentaron en Boyacá y Cundinamarca y las estimaciones de producción anticipan un incremento significativo que incidirá en los precios internos, principalmente en agosto y septiembre, época de recolección más abundante. Además, las siembras en Nariño alcanzaron el nivel del año anterior y su desarrollo es normal.

Los cultivos de maíz en Antioquia y en las zonas cálidas de Nariño permiten prever una abundante

producción, que podría superar los registros del primer semestre de 1976, si se tiene en cuenta la mayor área sembrada en las dos regiones.

El estado del café es, en términos generales, favorable en cuanto al mejoramiento de las plantaciones existentes, establecimiento de nuevas siembras y renovación. El volumen cosechado, principalmente en el antiguo Caldas y Antioquia, fue abundante. Sin embargo, subsisten algunos inconvenientes, principalmente por la insuficiencia de recolectores, pese a las altas remuneraciones ofrecidas, que se ha acentuado en la presente cosecha por la concentración de la producción en las zonas altas, preferentemente en explotaciones tradicionales. De continuar el tiempo favorable, la excelente fructificación del trimestre y las florecencias en el viejo Caldas, tan abundantes como las de febrero y marzo, podrían llevar la cosecha de octubre a niveles más elevados que los del año cafetero 1974/75.

La producción de azúcar experimentó reducción de 20% en el semestre, que tuvo un fuerte impacto en el abastecimiento interno, ya que la oferta nacional resultó insuficiente para las necesidades y fue preciso complementarla con compras en el exterior. La baja en la producción obedeció principalmente a los menores rendimientos por hectárea, consecuencia de una floración y agostamiento prematuros y sobre todo a las dificultades que hubo en 1975 para renovación. En el mes de junio, empero, la producción fue superior en casi 30% a la de mayo y para el segundo semestre probablemente el abastecimiento se normalice, si se tiene en cuenta que hay importaciones pendientes.

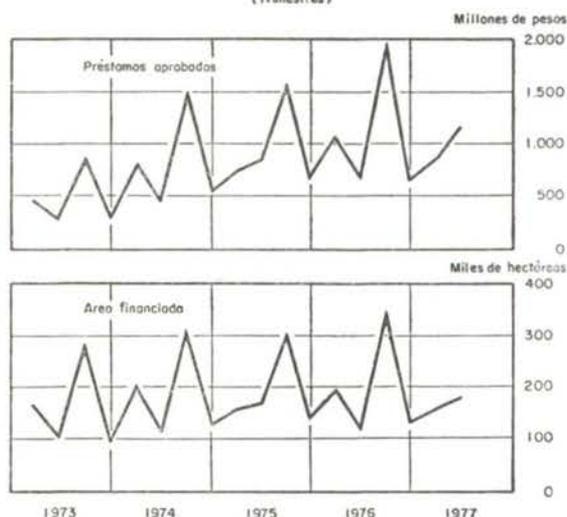
Por Resolución 122 de marzo 23, el Ministerio de Agricultura estableció descuento del 20 y 22% sobre los precios de las ventas que se hagan al IDEMA, aplicable a los cupos de abril-junio y julio-diciembre de 1977; estos porcentajes son equivalentes a 3 y 4%, en su orden, si se calculan respecto al total de la producción y se destinarán a proveer recursos adicionales al Fondo Nacional de la Caña de Azúcar, para promover el desarrollo de nuevas zonas productoras, crear un centro de investigaciones y constituir un fondo con destino al pago de los mayores costos por importaciones o al subsidio de las exportaciones, cuando sea necesario.

Con relación a los precios, debe destacarse, en primer término, los incrementos en la tonelada de arroz blanco y en la papa de Boyacá y Nariño, especialmente en este último departamento, donde la segunda pasó de \$ 2.080 a fines de marzo a \$ 5.580 en junio; sin embargo, al finalizar el trimestre en el mercado de Bogotá se observó cómo los precios de este producto empezaron a ceder, ante la iniciación

de la cosecha principal, que se presenta abundante, hasta el punto de que permitirá la exportación de algunos excedentes, con lo cual se atenuarían las caídas en sus cotizaciones, tradicionales en agosto y septiembre. En segundo lugar, los precios del sorgo y maíz, aun con una menor producción, se redujeron hacia finales del mes de junio, también ante la inminencia de la cosecha.

La tendencia alcista en los precios agrícolas, acentuada en los últimos tres meses, condujo a la aplicación de algunas medidas encaminadas a reducir su ritmo de crecimiento: rebaja de aranceles y liberación de importaciones de algunos alimentos; control fronterizo, con el objeto de frenar el comercio no registrado de bienes esenciales; supresión del redescuento de bonos de prenda expedidos sobre arroz y leche en polvo, excepto los emitidos a favor del IDEMA, con el fin de agilizar la oferta de estos artículos; creación de nuevas líneas de crédito; mejora en las condiciones de los préstamos de fomento, en particular tasas de interés preferenciales, para estimular a los agricultores en los renglones en los que es más aguda la escasez.

FONDO FINANCIERO AGROPECUARIO\*  
(Trimestres)



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

Dentro de la acción gubernamental dirigida a estimular la producción de alimentos, merece especial mención la Resolución 166 del Ministerio de Agricultura, cuyos efectos se verán en el segundo semestre, mediante la cual se establecen algunas condiciones en el financiamiento con cargo a los recursos del FFAP, consistentes principalmente en que los usuarios de créditos destinados a caña de azúcar, palma africana, banano de exportación, café, algodón y tabaco rubio o a actividades pecuarias de cría bovina comercial y ceba de ganado bovino, destinen una

parte de las fincas para iniciar o mantener cultivos de subsistencia.

La Resolución 29 de la Junta Monetaria dispone que los préstamos para financiar cultivos de subsistencia, definidos en la Resolución 166 de 1977 del Ministerio de Agricultura, se ofrecerán por parte del FFAP a una tasa de interés anual de 12%.

### Ganadería

No obstante que las condiciones climáticas mejoraron en el segundo trimestre, los precios del ganado gordo en pie experimentaron un incremento mayor en términos absolutos al registrado en el período anterior. La tendencia a la baja que se insinuaba en junio podría asociarse a la normalización de la oferta, deficitaria como consecuencia de los factores climáticos adversos que se tuvieron hasta abril. Los precios del ganado para reposición aumentaron en Bucaramanga y Medellín, con un menor número de transacciones, en tanto que en Montería continuaron en los niveles de marzo.

En cuanto a las exportaciones, consideradas a veces como causas de las variaciones en los precios internos, llegaron a US\$ 9,8 millones, correspondientes a 6.319 toneladas. Aunque en el primer semestre se calculó un volumen inferior en 12% al de similar período del año pasado, el valor se incrementó en cerca de 14%, por ascenso de 29% en los precios internacionales que se situaron por encima de US\$ 1.300 por tonelada FOB puerto colombiano, cifra más alta que las de Argentina y Uruguay.

### Exportaciones de ganado y carne — Primer semestre

	1976		1977	
	Toneladas	Miles de US\$	Toneladas	Miles de US\$
En canal .....	7.171	8.614	6.319	9.779
Cortes especiales .....	512	867	106	234
Visceras .....	27	21	35	42
<b>Total .....</b>	<b>7.710</b>	<b>9.502</b>	<b>6.460</b>	<b>10.055</b>
Ganado en pie, cabezas (1) .....	49.821	—	51.761	—

Fuente: Comisión de Mercado Exterior y de Ganado y Carnes. (1) Licencias de exportación.

El mayor comprador durante el semestre continuó siendo Venezuela, país que absorbió, como en 1976, más de 80% de las ventas globales, gracias a la ratificación del convenio existente. Se realizaron algunos despachos en menor cuantía a las Antillas Francesas y Holandesas.

Respecto al ganado en pie que se exporta a Venezuela, las licencias aumentaron cerca de 4% sobre las del primer semestre de 1976. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que de acuerdo con entidades

vinculadas al sector, las ventas pueden ser bastante inferiores a las autorizaciones.

Con relación al mercado para el ganado, el hecho de más realce en este trimestre lo constituye la supresión, en abril, de la cláusula de salvaguardia que desde julio de 1974 aplicaba la Comunidad Económica Europea a las importaciones de carne vacuna. El nuevo régimen, sin embargo, no es un simple retorno a aquel que rigió hasta 1974, pues sus efectos son prácticamente equivalentes a los de la medida derogada, que se aplicó hasta el 30 de marzo de este año, ya que los importadores deben pagar impuestos suplementarios. De este modo, los productores europeos continúan protegidos de la temida caída de precios.

En lo referente a los precios de los insumos pecuarios, se mantiene la evolución ascendente en lo que va corrido del año, y en el período que se comenta afecta principalmente a drogas, vacunas y herramientas, jornales, precios de los animales de trabajo, etc.

Al mejorar las condiciones climáticas y la disponibilidad de pastos, se observa alguna normalización en la producción de leche, especialmente en las zonas aptas. Se espera que este proceso continúe hasta octubre, cuando se alcancen los mayores volúmenes y que la producción de las regiones tradicionalmente lecheras, como las zonas cálidas, registre aumentos de alguna consideración. Además, los inconvenientes para la agricultura en el departamento de Boyacá en 1976, impulsaron en 1977 el desarrollo lechero, como se anotó en reseñas anteriores.

Por último, la Resolución 29 de la Junta Monetaria, atrás comentada, redujo las tasas de interés para la financiación de programas de ganadería bovina de cría y leche, construcción de pozos profundos, sistema de drenaje y obras de riego, con cargo a los recursos del FFAP. Se pretende con esta medida estimular y mejorar la cría vacuna, actividad que, como es de conocimiento general, es la base de la industria ganadera y su desarrollo tiene primordial importancia para atender al crecimiento del consumo interno y las posibilidades del mercado externo, e intensificar todo lo relacionado con adecuación de tierras, y disponibilidad de riego, factores decisivos para la productividad de las tierras.

## Minería

**Petróleo.** La producción de este energético continuó bajando; no obstante, si se compara con la del primer trimestre, hay un leve incremento de 0.3%, probablemente por el aprovechamiento de crudos marginales.

## Actividad petrolera — Segundo trimestre

(Miles de barriles de 42 galones US)

Detalle	1976	1977	Variación %
Producción de petróleo crudo.....	13.340	12.692	-5,5
Importación de petróleo crudo.....	1.255	1.759	40,2
Producción de derivados.....	14.737	15.058	2,2
Importación de derivados.....	748	1.061	42,0
Exportación de fuel-oil.....	2.222	2.207	-0,7

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

Resulta preocupante la declinación de 0,7% en las exportaciones de fuel-oil, frente al incremento de las importaciones de petróleo y de derivados, 40 y 42%, respectivamente, puesto que aquellas venían ayudando a compensar el valor de estas.

De otro lado, vale la pena señalar que muy pronto se dará al servicio el nuevo gasoducto Ballena-Palomino-Barranquilla, que permitirá no solo la sustitución del actual consumo de combustible exportable, sino la ejecución de proyectos definidos sobre la base de la nueva producción, a saber: ampliación de la termoeléctrica de Cartagena, y Turbogases de Barranquilla; un complejo petroquímico para la producción de urea y amoníaco y una planta para licuar gas. El ICEL espera también utilizar este gas en el proyecto de la Central Térmica de Ballenas, en la localidad de "El Pájaro", departamento de la Guajira.

Las reservas probadas de gas en los campos de la Guajira son de tal magnitud que permitirán una producción de más de 400 millones de pies cúbicos por día.

## Algunos indicadores de la actividad minera

Producción de:	Segundo trimestre de 1976	Variación %	Segundo trimestre de 1977	Variación %
		2º Trim. 1976		2º Trim. 1976
Oro (1) onzas troy..	69.897	-10,6	56.698	-18,9
Cotización en US\$ (2)				
onzas troy .....	(126,89)	(-23,8)	(145,58)	(14,7)
Plata (3) onzas troy..	24.529	13,3	23.705	-3,4
Platino (4) onzas troy (pequeño productor)..	2.521	-4,5	2.057	-18,4
Mineral de hierro (5) toneladas .....	123.700	-5,9	110.279	-10,8

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

**Oro.** Aunque los precios internos se han venido incrementando, no solo por la reacción de la cotización del metal en los mercados internacionales, sino por el aumento del CAT en el presente año de 0,1 a 8%, la producción todavía no reacciona. Para este segundo trimestre el descenso fue del orden de 19% respecto a su similar de 1976.

Como factores explicativos de este comportamiento, pueden mencionarse el intenso verano en los centros productores que dificulta la óptima explotación; igualmente, es probable que el aumento de los precios, que todavía los mantiene por debajo de los niveles alcanzados entre 1974 y 1975, no ha sido estímulo suficiente para los mineros, que quizás se dedicaron a otras actividades más remunerativas.

**Plata.** Este renglón, como se sabe, proviene de la afinación del oro físico comprado por el Banco de la República y su producción se mantiene en niveles bastante estables. No obstante el descenso de 3,4% en este segundo trimestre, en comparación con el correspondiente de 1976, en lo corrido del año se acumula un incremento de 1,2%.

**Platino.** Se observa una disminución de 23% en el semestre, casi igual a la que presenta el oro, con una producción de 4.201 onzas troy.

**Mineral de hierro.** Pese a que el volumen de producción para el segundo trimestre muestra disminución cercana a 11%, el balance para el semestre es positivo en 2%.

## Construcción

El metraje aprobado en siete de las principales ciudades durante el trimestre, 806.865 metros cuadrados, es inferior en 13,5% al de igual período de 1976 y en cerca de 10% al autorizado en el primero de este año. El acumulado de 1977, que incluye las aprobaciones en otros 49 municipios durante el primer trimestre, se comporta en forma diferente, pues con respecto a los correspondientes datos de 1976, señala incremento de 4,1%.

A los poco halagüeños resultados del trimestre se agrega la parálisis de las principales fábricas de cemento.

Desde el punto de vista de recursos financieros, el sub-sector no ha tenido limitaciones, como lo demuestra la creciente concesión de créditos de las corporaciones de ahorro y vivienda, que en el semestre supera a la del mismo lapso de 1976 en algo más de 90%.

Los préstamos liquidados en el trimestre por el Banco Central Hipotecario, excluidos los otorgados por el sistema de valor constante, alcanzaron \$ 284,4 millones, una vez y media más que los de igual período de 1976. Conviene recordar que durante el segundo trimestre del año pasado el funcionamiento del Banco se vio afectado por problemas laborales.

Los costos de la edificación en Bogotá se incrementaron 26,6% durante el segundo trimestre y dentro de ellos sobresale la mano de obra, 28,9%.

### Sector construcción. Indicadores de actividad

Concepto	Unidad	Segundo trimestre			Acumulado año		
		1976	1977	Variación %	1976	1977	Variación %
<b>1. Volumen físico:</b>							
(Area por edificar con todos los destinos)							
a. En siete ciudades	Metros cuadrados	938.041	806.865	-13,5	1.677.214	1.701.066	1,4
1. Bogotá	"	485.993	370.044	-23,9	904.179	861.001	-4,8
2. Medellín	"	112.139	159.209	42,0	218.830	284.331	29,9
3. Cali	"	144.711	131.155	-9,4	237.359	265.671	11,9
4. Barranquilla	"	124.473	72.249	-42,0	177.820	145.446	-18,2
5. Bucaramanga	"	20.127	19.860	-1,3	56.508	47.771	-15,5
6. Cartagena	"	22.058	35.620	61,5	37.074	51.717	39,5
7. Manizales	"	23.540	18.728	-20,4	45.444	45.129	-0,7
b. En 49 ciudades	"	343.382	(...)	(...)	283.482(1)	340.713(1)	20,2
c. En 56 ciudades (a+b)	"	1.276.423	(...)	(...)	1.960.696	2.041.779	4,1
<b>2. Aspectos financieros:</b>							
a. Corporaciones de ahorro y vivienda...							
1. Ahorros captados	Millones de pesos	474,9	604,8	27,4	3.936,1	6.812,0	73,1
2. Préstamos entregados	"	1.450,6	3.297,8	127,3	2.948,9	5.619,7	90,6
b. Préstamos liquidados por el Banco Central Hipotecario	"	114,8	286,4	149,5	177,3	490,1	176,4
<b>3. Costos en Bogotá:</b>							
a. Índice del costo total de la edificación	Índice promedio base 1967-68 = 100	393,6	498,2	26,6	377,6	487,2	29,0
b. Índice del costo de la mano de obra...	"	353,6	455,7	28,9	356,0	453,0	27,2
c. Índice del costo de los materiales básicos	"	410,8	516,4	25,7	388,9	501,8	29,0

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 trimestre.

(Variaciones porcentuales)

**Precios**

El énfasis de la política económica, muy especialmente desde finales del año pasado, se ha dirigido a frenar el acelerado crecimiento de los precios. No obstante, estos continúan en ascenso, por causas diversas, en su mayor parte de difícil control.

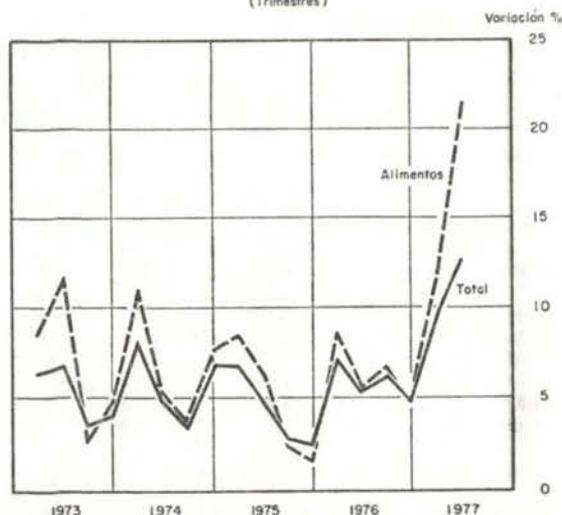
Entre las causas no manejables o exógenas de la inflación, podrían citarse las elevadas cotizaciones internacionales del café, los ingresos cuantiosos de cambio extranjero de muy variado origen, los factores climáticos adversos para las actividades agrícolas, los precios de las materias primas y otros bienes de procedencia extranjera.

**Indice de precios al consumidor**

Los precios al consumidor, en el sector de empleados, señalan para el segundo trimestre un incremento de 12,8%, el mayor registrado en el índice desde 1954. El grupo de alimentos aumenta 21,3%, frente a 5,4% de igual período de 1976. Los demás componentes disminuyen su ritmo de crecimiento, en particular vivienda y misceláneo, grupos en los cuales el incremento fue de solo 3,4 y 2,7%, contra 4,7 y 4% del mismo lapso del año anterior.

Años	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo
	(100,00)	(39,67)	(26,15)	(11,70)	(22,48)
<b>Segundo trimestre (1)</b>					
1971.....	2,9	4,5	1,4	3,2	1,6
1972.....	2,9	3,9	2,1	4,2	1,2
1973.....	6,7	11,9	2,1	6,0	1,3
1974.....	4,9	5,2	4,7	6,9	3,4
1975.....	4,7	6,3	3,4	4,3	2,1
1976.....	5,2	5,4	4,7	7,7	4,0
1977.....	12,8	21,3	3,4	7,1	2,7
<b>Año corrido (2)</b>					
1971.....	6,4	8,1	4,7	5,2	6,1
1972.....	6,7	6,9	6,9	6,7	6,8
1973.....	13,5	21,6	6,4	10,6	6,6
1974.....	13,4	16,4	9,0	13,0	10,0
1975.....	11,8	15,3	7,2	6,0	10,6
1976.....	12,7	14,5	9,8	12,2	11,4
1977.....	23,6	35,6	10,2	12,6	11,9
<b>Año completo — Junio a junio</b>					
1971.....	9,8	11,0	8,2	10,9	9,5
1972.....	13,0	13,7	14,0	12,0	11,7
1973.....	21,3	32,1	12,8	20,1	9,9
1974.....	22,0	25,6	18,8	25,2	15,7
1975.....	23,4	28,5	15,6	15,6	23,2
1976.....	18,4	18,5	18,8	19,8	17,5
1977.....	37,6	51,7	22,8	23,1	24,1

PRECIOS AL CONSUMIDOR - EMPLEADOS  
(Trimestres)



Fuente: Cálculos con base en las cifras suministradas por el DANE.

Los mayores aumentos se registraron en algunos alimentos provenientes del sector primario, entre ellos, arroz, yuca, plátano, maíz y frutas, lo mismo que en productos manufacturados importantes en la dieta familiar, como azúcar, chocolate, panela y sal.

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

**Indice de precios al por mayor**

Al por mayor, los precios de los productos nacionales e importados se incrementan 10,6% en el trimestre, alza sensiblemente superior a las registradas en períodos similares de años anteriores. Los bienes de consumo, constituidos en su mayor parte por productos del país, señalan el mayor aumento, 16,1%. Los renglones más afectados son: panela, arroz, maíz, plátano y papa, los cuales registran alzas entre 33 y 70%.

Las materias primas de origen nacional aumentan solo 4,4%, frente a 6,4% en igual lapso del año precedente. Se produjeron incrementos significativos en cacao, ganado, concentrados y aves de corral y disminución de 14,6% en algodón desmotado. En el grupo de materias primas de origen externo prevalecieron los cambios descendentes, entre los cuales se destacan los ocurridos en láminas de acero caliente, cebada y trigo, cuyas variaciones fluctúan entre 16,6 y 33,3%.

**Indice 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)
<b>Segundo trimestre (1)</b>				
1971.....	3,4	6,1	1,5	1,6
1972.....	4,7	3,5	5,9	3,8
1973.....	8,4	9,2	8,4	5,2
1974.....	6,5	3,0	8,7	8,0
1975.....	3,1	5,6	0,9	4,4
1976.....	6,6	6,0	6,4	10,0
1977.....	10,6	16,1	4,4	5,0
<b>Año corrido (2)</b>				
1971.....	7,9	12,5	4,7	6,0
1972.....	9,7	8,8	9,8	11,5
1973.....	17,1	18,4	18,3	8,7
1974.....	19,2	12,2	23,6	23,0
1975.....	9,2	10,4	3,1	9,3
1976.....	12,4	10,4	13,6	14,0
1977.....	17,1	32,5	7,1	8,3
<b>Año completo — Junio a junio</b>				
1971.....	9,9	13,8	7,5	6,8
1972.....	17,5	18,5	17,2	16,0
1973.....	29,2	28,5	33,6	15,2
1974.....	35,2	21,8	44,7	41,5
1975.....	24,8	38,2	14,8	28,5
1976.....	23,2	16,8	28,6	22,7
1977.....	32,6	54,4	20,4	14,3

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

Los bienes de capital, tanto nacionales como importados, experimentaron cambios más intensos, 5,0%. Las principales alzas se registraron en máquinas de escribir, llantas reencauchadas y materiales de construcción. Entre los importados figuran aparatos de telefonía, tractor de ruedas, excavadoras y repuestos para aerodinós, que tienen alta ponderación dentro de su grupo.

Durante el segundo trimestre el gobierno reforzó algunos de los instrumentos con los que ha venido operando para contener los precios, y así redujo al 1% el gravamen a la semilla de sorgo importada, lo mismo que a llantas y neumáticos utilizados en buses y camiones. Mediante Decreto 1346 dispuso una serie de rebajas sustanciales en los aranceles, que cubren artículos como ganado, carne, combustibles, manufacturas plásticas y de caucho, materias primas para la fabricación de papel; tejidos de fibras textiles; manufacturas de hierro y cobre; maquinaria con destino a la agricultura, avicultura y apicultura; piezas para máquinas de oficina y acumuladores eléctricos, de importancia tanto para el sector industrial como para el agropecuario.

Asimismo, para atender necesidades inmediatas de abastecimiento y combatir el crecimiento de los precios originado en limitaciones en la oferta

de productos alimenticios, se adquirieron en Cuba 90 mil toneladas de azúcar y se autorizó la importación de 75 mil toneladas de maíz y 30 mil de arroz. Además, en el mes de abril se suscribió un nuevo convenio azucarero, según el cual los productores nacionales se comprometen a destinar para el IDEMA el 17% de la producción.

Es probable que la próxima cosecha de papa, frijol y frutas sea abundante, pues, por factores climáticos desfavorables, se hizo necesario postergar las siembras y por ello, la producción acumulada para el segundo semestre puede incidir favorablemente en el nivel general de precios. En el mismo sentido podría contribuir el trigo, que se utiliza para la elaboración de pan y artículos similares, en su mayor parte de origen externo, y cuyos precios han venido descendiendo y es factible que continúen haciéndolo, si se tiene en cuenta que la próxima cosecha mundial de esta gramínea será abundante y habrá superproducción en Estados Unidos y Canadá.

A las medidas de tipo cambiario, especialmente las Resoluciones 25 y 32 de la Junta Monetaria que se comentan más adelante, se puede asignar el efecto positivo en la disminución del comercio no registrado, particularmente fuerte en la región fronteriza con Venezuela, por la vecindad de centros urbanos importantes como San Cristóbal, Mérida, San Antonio y Rubio. Por otro lado, en la frontera con el Ecuador se ha observado una reversión de la corriente comercial y se da el caso de artículos que antes se vendían a dicho país y ahora se compran allí. Este fenómeno obedece principalmente a los elevados precios y a la consiguiente pérdida de capacidad competitiva, amén de las causas de origen cambiario.

Respecto a la política agrícola, encaminada a estimular a los productores mediante bajas tasas de interés y a fomentar el cultivo de los renglones de mayor consumo, solamente en la segunda mitad del año podrán palpase sus efectos, pero desde ya se prevén cosechas abundantes en la mayor parte de ellos. Igualmente, el IDEMA ha mejorado los precios de sustentación, lo cual constituye una mayor seguridad para los agricultores, aunque tales precios estén aún por debajo de los que rigen en el mercado.

### Empleo

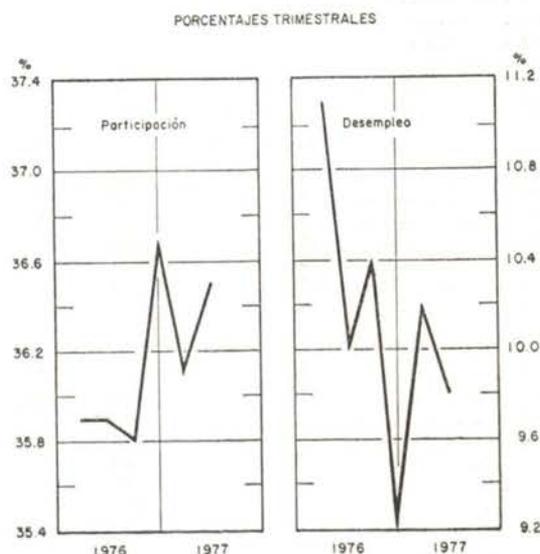
De acuerdo con la encuesta nacional de hogares realizada por el DANE durante el mes de junio en cuatro ciudades, la tasa bruta de participación total, definida como la proporción de población económicamente activa respecto de la población total, fue de 36,5%, superior en 0,6 a la obtenida en similar período del año anterior. Este aumento de la fuerza

laboral fue más intenso en la mano de obra masculina. Por ciudades, el mayor dinamismo correspondió a Medellín y Cali, con adiciones de 2,9 y 1,4 puntos porcentuales, en su orden, respecto a junio de 1976.

En cuanto al desempleo, se observa una ligera disminución en el último mes, tanto respecto a junio del año pasado como a marzo de 1977. Estas reducciones en el desempleo total obedecen fundamentalmente a las mayores oportunidades de trabajo ofrecidas en las ciudades de Barranquilla y Cali, en las cuales disminuyeron las tasas de desempleo totales en 2,3 y 1,0 puntos, primordialmente por la mayor ocupación de mujeres. La reducción en el desempleo femenino para las ciudades mencionadas fue de 3,2 y 1,5 puntos, respectivamente. En contraste, en Medellín se presentó aumento, no solo comparativamente con junio de 1976 sino con marzo pasado, fundamentalmente por el mayor desempleo femenino, el cual se eleva en 4,5 puntos en el último año.

Las mayores proporciones en el desempleo continúan presentándose en la población de 15 a 29 años, debido, entre otros factores, a la mayor concentración de la población total en este grupo y a la poca estabilidad en las labores productivas que se presenta en dicha escala.

De la encuesta de hogares que sirve de base para este comentario, se puede concluir que alrededor de ciento veintisiete mil personas se incorporaron a la actividad económica en nuevos empleos, de los cuales Bogotá aportó sesenta y tres mil, Cali treinta y cuatro mil, Medellín veinte mil y Barranquilla diez mil.



Fuente: Encuesta Nacional de Hogares, 1976-1977, DANE.

### Tasas de participación y desempleo por ciudad y sexo — 1976-1977

(Porcentajes)

Ciudades	Total			Hombres			Mujeres		
	1976		1977	1976		1977	1976		1977
	Junio	Marzo	Junio	Junio	Marzo	Junio	Junio	Marzo	Junio
<b>Tasas brutas de participación</b>									
Total	35,9	36,1	36,5	47,9	47,8	48,1	25,6	25,7	26,2
Barranquilla	34,1	32,0	33,2	45,7	44,4	45,5	23,8	21,0	22,3
Bogotá	37,0	36,8	36,7	49,0	48,2	47,9	26,6	26,7	26,7
Bucaramanga	—	36,9	—	—	46,9	—	—	28,5	—
Cali	36,9	37,5	38,3	49,6	49,7	51,0	26,0	26,5	27,7
Manizales	—	34,3	—	—	48,7	—	—	21,9	—
Medellín	33,2	34,9	36,1	44,5	47,7	47,7	23,4	24,1	26,1
Pasto	—	39,5	—	—	45,7	—	—	34,4	—
<b>Tasas de desempleo</b>									
Total	10,0	10,2	9,8	8,6	9,2	8,2	12,2	11,8	12,2
Barranquilla	11,1	10,6	2,8	9,7	9,1	8,0	13,5	13,4	10,3
Bogotá	8,4	8,9	7,8	7,6	8,0	7,1	9,8	10,2	9,1
Bucaramanga	—	8,2	—	—	7,5	—	—	9,2	—
Cali	11,0	11,5	10,0	8,9	11,0	8,0	14,5	12,4	13,0
Manizales	—	12,5	—	—	12,1	—	—	13,3	—
Medellín	13,1	12,7	17,5	11,0	10,6	11,9	16,6	16,0	21,1
Pasto	—	5,4	—	—	4,7	—	—	6,2	—

Fuente: DANE - Encuesta Nacional de Hogares - Tabulados 1976-1977. Nota: En el mes de junio la encuesta se realiza solo para cuatro ciudades.

### SITUACION CAMBIARIA Y COMERCIO EXTERIOR

#### Situación cambiaria

En lo referente al desarrollo de las operaciones cambiarias, su saldo favorable de US\$ 512 millones

en el semestre eleva el nivel de los activos internacionales a US\$ 1.683 millones. De ese aumento, US\$ 217 millones se generan entre abril y junio, guarismo inferior al de los dos trimestres inmediatamente anteriores, principalmente por la reducción

en el superávit de las transacciones de bienes y servicios. Como se recuerda, el resultado de esta cuenta ha tenido definitiva influencia en el fortalecimiento de las reservas a partir de 1976, en particular por los mayores ingresos por café y servicios.

El superávit corriente fue de US\$ 267 millones en el segundo trimestre, 27% superior al de igual período del año pasado, mientras el déficit en los movimientos de capital continúa creciendo, hasta alcanzar US\$ 50 millones en el trimestre comentado, es decir, más de dos veces el de similar lapso en 1976.

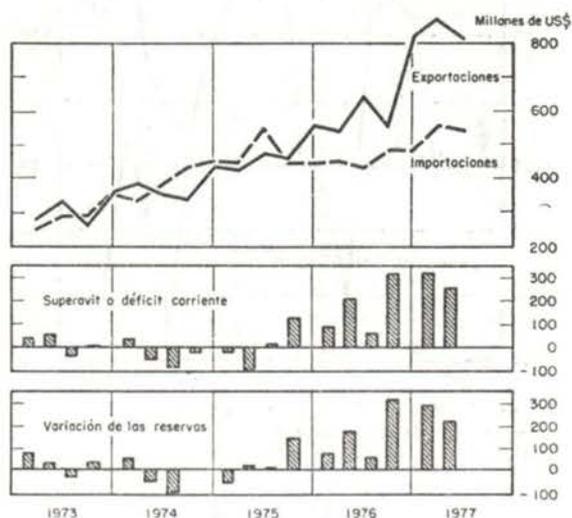
### Balanza cambiaria (Millones de US\$)

	Segundo trimestre		Primer semestre	
	1976	1977 p	1976	1977 p
<b>I—Ingresos corrientes</b> .....	<b>640,0</b>	<b>810,1</b>	<b>1.182,3</b>	<b>1.695,8</b>
A—Exportaciones .....	403,7	528,9	784,9	1.166,5
1—Café .....	225,3	341,6	443,5	791,7
2—Otros productos ..	178,4	187,3	341,4	374,8
B—Compras de oro y capital petróleo .....	5,1	8,3	9,1	18,6
C—Servicios y transferencias .....	231,2	272,9	388,3	510,7
<b>II—Egresos corrientes</b> .....	<b>430,2</b>	<b>543,6</b>	<b>880,9</b>	<b>1.109,2</b>
A—Importaciones .....	281,1	390,2	589,9	813,1
1—Giro ordinario ...	206,3	314,1	448,9	655,9
2—Convenios .....	57,4	63,8	101,3	127,0
3—BIRF, AID, Plan Vallejo, etc. ....	17,4	12,3	39,7	30,2
B—Petróleo para refinación .....	15,5	13,6	36,3	34,8
C—Servicios .....	133,6	139,8	254,7	261,3
1—Intereses .....	68,1	57,2	117,6	109,8
2—Fletes .....	19,1	25,5	40,6	40,8
3—Viajes y pasajes..	13,0	11,0	19,3	22,2
4—Otros .....	33,4	46,1	77,2	88,5
<b>III—Superávit o déficit corriente</b> .....	<b>209,8</b>	<b>266,5</b>	<b>301,4</b>	<b>586,6</b>
<b>IV—Movimiento de capital</b> .....	<b>-23,6</b>	<b>-49,7</b>	<b>-41,2</b>	<b>-74,9</b>
A—Sector privado .....	-6,7	-16,7	-2,4	-21,6
1—Préstamos .....	-17,8	-19,2	-8,7	-31,8
2—Inversiones .....	6,2	7,2	5,8	11,1
3—Otros .....	4,9	-4,7	0,5	-0,9
B—Sector oficial .....	-15,7	-26,5	-41,9	-55,3
1—Utilizaciones .....	10,3	7,6	15,7	15,3
2—Amortizaciones ...	26,0	34,1	57,6	70,6
C—Otros .....	-1,2	-6,5	3,1	2,0
<b>V—Variaciones de las reservas</b> .....	<b>186,2</b>	<b>216,8</b>	<b>260,2</b>	<b>511,7</b>

Las transacciones comerciales continúan arrojando balance superavitario, aunque en el trimestre resulta menor en US\$ 139 millones respecto al del primero, secuela de la baja que experimentaron los reintegros por café, en particular los de junio que solo llegan a US\$ 50 millones, frente a un promedio mensual de US\$ 148 millones en los cinco meses anteriores. La balanza comercial del semestre es fa-

vorable en US\$ 353 millones, frente a US\$ 195 millones en los seis primeros meses del año precedente. Por su parte, el efecto positivo de los servicios, US\$ 133 millones, es 14% superior al de los tres meses pasados y 36% más alto que el del segundo trimestre de 1976.

BALANZA CAMBIARIA (Trimestres)



En síntesis, los ingresos corrientes del trimestre descienden US\$ 76 millones con referencia a los del ejercicio precedente, debido a la baja anotada en los reintegros de café, que ahora representan 65% del total de exportaciones, cuando en el primer trimestre participaban con 71%. Durante el lapso que se comenta los despachos del grano bajan sensiblemente, ya que solo alcanzan a 1,2 millones de sacos, frente a más de 1,7 millones en el segundo trimestre de 1976. Si esta comparación se efectúa con base en el consolidado del primer semestre, las ventas se reducen 833 mil sacos respecto a igual período del año pasado.

### Exportaciones de café

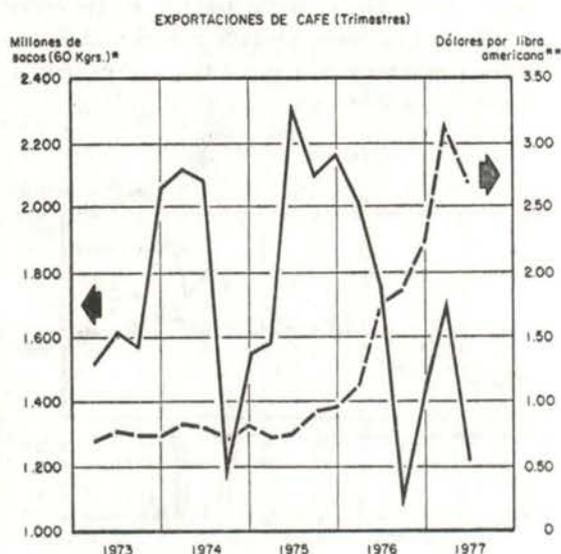
(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Segundo trimestre		Primer semestre	
	1976	1977	1976	1977
Estados Unidos .....	655	249	1.557	876
Europa .....	1.006	797	1.985	1.745
Otros .....	95	172	226	314
<b>Total</b> .....	<b>1.756</b>	<b>1.218</b>	<b>3.768</b>	<b>2.935</b>

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

Por su parte, la cotización en los mercados internacionales, US\$ 3.18 por libra americana al finalizar marzo, disminuye 48 centavos en los tres meses siguientes, lo cual llevó a la Junta Monetaria a reducir el reintegro mínimo por saco de 70 kilo-

gramos en US\$ 42, situándolo en US\$ 415 a fines de junio.



Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

\* Acumulado de cada trimestre.

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

### Precios del café

A fin de:	Interno		Externo
	Pergamino corriente. Pesos por carga de 125 kilogramos	Reintegro en US\$ por saco de 70 kilogramos	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
Abril .....	7.000	477,00	3,03
Mayo .....	7.300	466,50	2,80
Junio .....	7.300	415,00	2,70

Los reintegros por exportaciones de otros productos son similares a los del trimestre anterior, US\$ 187 millones, y el acumulado del año excede en US\$ 34 millones al de 1976, consecuencia de mayores ventas de algodón, manufacturas metalmecánicas y eléctricas, productos agrícolas y alimenticios, esmeraldas, flores, ganado, banano y tabaco, las cuales, en conjunto, aumentan US\$ 66 millones. Otros bienes, especialmente combustibles, confecciones textiles, azúcar, vidrio y torta de algodón presentan descenso global de US\$ 46 millones.

Con relación a este tema, es importante consignar que la Junta Monetaria creó un cupo de crédito en abril a favor de PROEXPO, por \$ 500 millones, con el fin de promover las exportaciones de bienes de capital y financiar proyectos que incluyan exportaciones de bienes y servicios. La utilización de este

cupo puede efectuarse mediante el descuento de letras u otros documentos representativos de créditos que concedan los exportadores a los compradores del exterior. El Fondo quedó autorizado para adquirir divisas en el Banco de la República por la mitad del crédito que otorguen los exportadores, las cuales serán reintegradas al Banco de la República por el exportador, una vez efectuada por PROEXPO la operación de descuento.

Por servicios y transferencias se recibieron US\$ 273 millones, 15% más que en los tres primeros meses. Si bien hasta junio estos ingresos crecen US\$ 122 millones, o sea 32% con relación al primer semestre de 1976, es preciso resaltar que su tasa de aumento en los últimos tres meses muestra un nivel bastante inferior al que se registraba hasta marzo de este año.

Los egresos corrientes son 4% inferiores a los del primer trimestre, pero 26% por encima de los de similar período del año anterior. Más de la tercera parte de estos pagos está constituida por importaciones, las cuales suman US\$ 813 millones hasta junio, con aumento de 38% respecto al primer semestre de 1976. Es preciso señalar que en los seis primeros meses se cancelaron deudas comerciales del IDEMA por US\$ 66,4 millones, de los cuales US\$ 18,8 millones corresponden al segundo trimestre.

Con miras a impulsar los pagos por importaciones, la Junta Monetaria por Resolución 43 elevó a 35% el depósito que estableció la Resolución 53 de 1976, utilizable para realizar giros anticipados o posteriores a la nacionalización de la mercancía, siempre que se dé una garantía bancaria de que se efectuará el resto del giro en el tiempo máximo señalado. La citada norma redujo, además, de 6 a 5 meses el plazo para el pago de la importación de productos que tengan utilización inmediata, aunque en el caso de las financiadas con líneas directas previstas en el artículo 132 del Decreto-Ley 444 de 1967, estableció un término de cuatro meses; para las importaciones de equipos y bienes de capital continúan rigiendo los tres años señalados desde principios de 1977.

Los egresos por servicios se elevan a US\$ 140 millones en el trimestre, con incremento de 15% respecto a los tres meses precedentes y de 5% si se comparan con los de igual período del año anterior. La mayor parte de este avance obedece a la agilización en los pagos por fletes, 67% mayores a los efectuados hasta marzo, debido, en parte, a la Resolución 30 de mayo pasado que buscó evitar su acumulación. En virtud de esa norma, las empresas de transporte aéreo y marítimo deben constituir un depósito, en moneda legal, equivalente al 80% del valor de los fletes por importaciones embarcadas a partir

del 19 de junio de 1977, como requisito para obtener la licencia de cambio respectiva. Las compañías transportadoras reciben de los establecimientos bancarios, por su equivalente liquidado a la tasa de cambio del día de su constitución, un documento representativo de moneda extranjera denominado "título de consignación sobre fletes de importación", no negociable y con un término de vencimiento de veinticuatro meses, el cual puede ser utilizado por su beneficiario para aplicarlo al valor del respectivo pago, siempre y cuando este se realice dentro del plazo de seis meses contados a partir de la fecha de embarque. Excedido este término los títulos no pueden utilizarse en giros al exterior y serán adquiridos por el Banco de la República a su vencimiento y a la tasa de cambio que rigió para su constitución.

Como se mencionó antes, en este trimestre los movimientos de capital arrojan saldo negativo de US\$ 50 millones. De dicho saldo, más de un tercio tiene origen en las operaciones del sector privado. Las utilidades de préstamos al sector oficial, US\$ 8 millones, son iguales a las del trimestre anterior, mientras que los reembolsos resultan ligeramente inferiores.

Durante el segundo trimestre hubo que recurrir nuevamente a los mecanismos cambiarios, con el objeto de conseguir los efectos deseados en los agregados monetarios, ya que las reservas internacionales continuaron como el elemento más dinámico en la creación de dinero. La Junta Monetaria decidió darle mayor flexibilidad al mercado del "certificado de cambio", sobre todo en lo referente a su expedición y negociabilidad, mediante las Resoluciones 25 y 32, comentadas en otra parte de esta reseña. La Resolución 33, a su vez, permitió que los certificados originados en reintegros por exportaciones de bienes distintos de café, algodón, flores, ganado en pie, carne vacuna, metales y piedras preciosas sean adquiridos por PROEXPO a la tasa de cambio vigente en la fecha de la operación.

Desde el punto de vista cambiario hay razones suficientes para pensar en la oportunidad del sistema consagrado en ese conjunto de medidas. El producto en pesos de bienes de exportación cuyos precios internacionales se han elevado, así como las exportaciones de servicios, requieren alguna regulación para evitar desajustes graves en la economía. Por otra parte, se mantiene un régimen favorable para la mayoría de las exportaciones menores, de manera que estas no sufran el impacto de recibir con retardo sus pesos. El nuevo desarrollo cambiario hará, además, que los productos colombianos para los mercados de los países vecinos se encarezcan relativamente, lo cual se traduce en un mejor abasteci-

miento doméstico y así las consecuencias inflacionarias de estas ventas externas se amortiguan, al menos en parte.

Conviene recalcar nuevamente sobre el efecto en el mercado interno causado por la demanda fronteira. Se ha señalado que la mayor capacidad adquisitiva del cafetero y su propensión al consumo contribuyen a trastornar los precios de los artículos más indispensables para la subsistencia; con mayor razón puede decirse algo similar en cuanto al alto ingreso de nuestros vecinos, que otorga ventajas comparativas evidentes a los productos colombianos. La misma afirmación puede hacerse de toda la oferta de divisas por turismo, en cuanto esta actividad constituye un comprador importante de bienes esenciales.

### Comercio exterior

Según los datos de registros aprobados por el IN-COMEX, el comercio global del país totaliza en el segundo trimestre de 1977 US\$ 1.334,5 millones, superior en US\$ 367,5 al del mismo período del año precedente, debido a un ascenso de 34,3% en las exportaciones ajustadas e incluido el fuel-oil, y de 41,5% en las importaciones. Con relación al primer semestre de 1976 el intercambio se incrementa US\$ 689,3 millones, o sea 21%.

Entre abril y junio las ventas externas se elevaron a US\$ 631 millones, frente a US\$ 470 en idéntico lapso del año anterior. Gran parte de este avance tiene origen en los despachos de café que suben US\$ 153 millones y aumentan su participación en el total de 54 a 64%, a causa de los altos precios que han prevalecido en los mercados externos, pues el volumen disminuye 37,5%. Las restantes exportaciones totalizan US\$ 224,2 millones, con crecimiento de 3,8% en el trimestre y de 0,8% en el semestre.

Si se descuenta el valor del café, las exportaciones de productos básicos se sitúan en US\$ 95 millones, guarismo igual al del segundo trimestre del año pasado. Este resultado tiene varias causas, entre ellas la suspensión de las ventas de azúcar y arroz, por problemas de abastecimiento interno, las cuales consecuentemente muestran en 1977 un movimiento escasamente significativo, a más de la merma que registra el ganado, debida a la fuerte competencia internacional. Por el contrario, otros rubros como algodón, bananos, tabaco y flores señalan entre abril y junio incremento conjunto de 36,5%, frente a igual período de 1976. La mejora del algodón, 53,8%, es consecuencia de un alza sustancial en sus valores unitarios, no así en el volumen colocado que se reduce 7,6%, por el aumento considerable en la demanda de la industria textilera nacional.

En la merma que enseña el valor de los envíos de bienes semielaborados, 4,7% con referencia al segundo trimestre de 1976, tienen especial incidencia los hilados y tejidos, secuela de la aguda competencia que afrontaron en los mercados internacionales, principalmente de parte de los países asiáticos. Por el contrario, las manufacturas experimentan un importante crecimiento de 44,5%, gracias a la contribución especialmente de material de transporte, piedras preciosas y preparados alimenticios, los cuales crecen globalmente casi 90% respecto al segundo trimestre del año pasado.

Las importaciones del segundo trimestre suman US\$ 703,9 millones, de los cuales US\$ 614,5 corresponden a reembolsables. Cotejadas estas cifras con las de similar período de 1976, acusan incrementos de 41,5% en el total, 55,0% en las reembolsables y disminución de 11,5% en las no reembolsables. Hay que tener en cuenta en esta comparación que el año pasado ECOPEPETROL efectuó la mayor parte de las compras de gasolina por el régimen no reembolsable, mientras que en el presente lo ha venido haciendo como reembolsables.

Analizadas las importaciones según su uso o destino económico, se aprecia que en términos relativos el ascenso más significativo se produce en las correspondientes a bienes de consumo, las cuales duplican con creces el valor que registraban en el segundo trimestre de 1976, a causa, sobre todo, de

las mayores adquisiciones de algunos productos alimenticios, principalmente sorgo, maíz, azúcar y trigo. El renglón de materias primas y bienes intermedios también manifiesta un aumento considerable, que se concentra principalmente en mayores compras de urea destinadas a la actividad agrícola y en los combustibles, en su mayor parte aceites crudos de petróleo y gasolina. Por último, en los bienes de capital se registra un modesto avance en el conjunto, aunque el significativo incremento que enseñan las importaciones de los sectores agrícola e industrial se compensa por la baja en las de materiales de construcción y equipo de transporte.

Durante el segundo trimestre la balanza comercial arroja déficit de US\$ 67 millones, es decir, más del doble del que registraba en idéntico lapso de 1976. A este resultado contribuye en alto grado el dinamismo de las compras a Estados Unidos y Venezuela, principalmente. Vale la pena resaltar el crecimiento de US\$ 53 millones en el balance positivo del intercambio con los países de Europa, básicamente por el aumento de las ventas de café, que eleva el saldo a favor durante el semestre en 74% respecto al de los primeros seis meses de 1976. Esta variación determina que de un saldo negativo en el intercambio global de US\$ 137 millones, se pase a uno favorable de US\$ 86 millones en el primer semestre de este año.

### Balanza comercial por zonas económicas. Segundo trimestre

(Millones de US\$)

Agrupaciones	1976			1977		
	Exportaciones	Importaciones	Balanza comercial	Exportaciones	Importaciones	Balanza comercial
América del Norte .....	137,5	223,4	-85,9	121,8	258,5	-136,7
ALALC .....	80,3	63,0	17,3	109,6	138,0	-28,4
Grupo Andino .....	69,0	34,1	34,9	76,3	86,6	-10,3
Resto ALALC .....	11,3	28,9	-17,6	33,3	51,4	-18,1
Mercado Común Centroamericano .....	3,5	0,2	3,3	6,1	0,4	5,7
Comunidad Económica Europea .....	144,5	109,8	34,7	188,9	138,3	50,6
Asociación Europea de Libre Comercio .....	18,2	15,4	2,8	36,3	21,4	14,9
COMECON .....	23,2	6,6	16,6	26,4	11,7	14,7
Resto Europa Occidental .....	10,2	13,2	-3,0	45,6	22,1	23,5
Japón .....	15,6	31,2	-15,6	31,7	56,4	-24,7
Resto del mundo .....	33,8	34,7	-0,9	70,5	57,1	13,4
<b>Total .....</b>	<b>466,8</b>	<b>497,5</b>	<b>-30,7</b>	<b>636,9</b>	<b>703,9</b>	<b>-67,0</b>

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

La política de comercio exterior reciente se ha orientado primordialmente a garantizar el normal abastecimiento de bienes que escasean en el mercado nacional. En consecuencia, se prohibieron temporalmente las exportaciones de arroz y de llantas, a comienzos de abril. Como se sabe, las de azúcar fueron suspendidas desde 1976.

Por el lado de las importaciones, se rebajaron los aranceles para un gran número de posiciones y continuó aplicándose el mecanismo de licencia previa o de libre importación, a fin de ajustar las adquisiciones de algunos alimentos a las variaciones en su producción interna, especialmente en aquellos que tienen una elevada ponderación en el índice de precios al consumidor.

El Consejo Directivo de Comercio Exterior, por Resolución 51, de mayo, modificó parcialmente las normas sobre el régimen de libertad de exportación, a fin de adaptar la capacidad de producción y el abastecimiento interno a la coyuntura económica actual. Se distinguen los productos exportables en: de libre exportación; de libre exportación previo visto bueno de entidades competentes; los exportables por intermedio de productores y de acuerdo con cupos periódicos y demás requisitos que exija el Consejo Directivo de Comercio Exterior para algunos bienes que conforman la canasta familiar y que podrían afectarla seriamente; y finalmente, los de suspendida exportación.

### Relación de precios de intercambio

En lo corrido del año la relación de precios de intercambio es ampliamente positiva. El índice total registra incremento de 26,7% para el primer semestre, respecto a igual lapso de 1976, en el cual a su vez, se había tenido un aumento de 31,8% sobre el año precedente. En los cinco últimos años la tendencia es ascendente y solo se presenta una disminución de 12,6% en 1975, período que, como se recuerda, se caracterizó por una intensa recesión económica en el mundo. La relación total, sin café, muestra la misma evolución que la anterior y los incrementos de 9,3 y 13,5% registrados en el lapso enero-junio de 1976 y 1977, muestran el favorable desarrollo de las exportaciones distintas al grano.

La variación del trimestre abril-junio fue negativa en 10,6% en el índice de alimentos, cambio que indica una disminución apreciable respecto a los cua-

rismos observados en igual lapso de años anteriores, principalmente por la disminución de 15% en los precios externos del café. No obstante, en la relación total, sin café, se registra incremento de 12,4%, ocasionado fundamentalmente por los descensos en los precios del trigo y la cebada importados, del orden de 33 y 18%, respectivamente.

### Relación de precios de intercambio (1)

(Variaciones porcentuales en el segundo trimestre)

Clasificación "Cuci"	1975	1976	1977
Total .....	-5,1	23,6	-15,1
Total sin café .....	-3,0	7,8	-10,8
Alimentos .....	0,2	39,0	-10,6
Alimentos, sin café .....	-12,1	-0,5	12,4
Bebidas y tabaco .....	7,2	3,9	4,0
Materias primas .....	7,1	8,6	-14,8
Combustibles y lubricantes.....	-1,3	-4,3	-6,4
Productos químicos .....	-19,0	3,3	2,7
Artículos manufacturados .....	-0,9	4,5	-1,0
Maquinaria y equipo de transporte	-2,0	-6,4	-4,9
Manufacturas diversas .....	-5,9	0,0	-0,5

(1) Calculada con base en los componentes del índice de precios al por mayor del comercio en general.

Si se considera la Clasificación Uniforme del Comercio Internacional —CUCI—, las variaciones muestran decrementos para la casi totalidad de las agrupaciones, con excepción de alimentos sin café, bebidas y tabaco y productos químicos.

### Principales factores de expansión

(Millones de pesos)

Mes	Reservas internacionales netas (1)		Crédito neto				Títulos del Banco de la República			
			A entidades de fomento		A bancos comerciales		Canjeables		De participación	
	Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada
Marzo .....	51.036	—	3.931	—	9.255	—	9.010	—	665	—
Abril .....	56.112	5.076	5.245	1.314	9.924	669	10.746	1.736	214	-451
Mayo .....	58.533	7.497	6.301	2.370	10.431	1.176	10.108	1.098	431	-234
Junio .....	58.686	7.650	7.327	3.396	9.666	411	7.304	-1.706	344	-321

(1) Contabilizadas a \$ 35 por US\$.

### SITUACION Y POLITICA MONETARIA

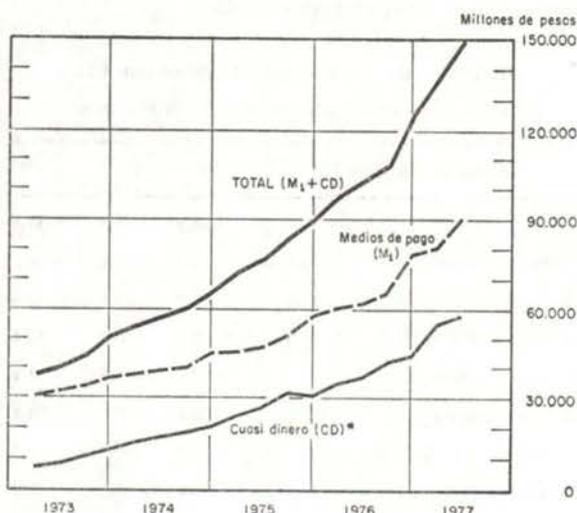
#### Situación monetaria

En el trimestre comprendido entre abril y junio los medios de pago crecen \$ 9.368 millones, 11,5%, para llegar a \$ 90.528 millones, nivel que representa aumentos de 14,0% para lo que va corrido del año y

44,3% en los últimos doce meses. Los coeficientes mencionados, muy superiores a los registrados en similares períodos de años atrás, se originan en gran medida durante el mes de junio, cuando se paralizó el mercado internacional del café, lo cual cambió sorpresivamente las fuentes de emisión primaria, pues mientras el flujo de reservas internacionales

disminuía, la Federación Nacional de Cafeteros, ante la necesidad de financiar la compra de la cosecha de mitad de año, tuvo que vender títulos canjeables que mantenía como inversión.

OFERTA MONETARIA (Trimestres)



En esta forma, las operaciones del Banco de la República en el mercado monetario se convirtieron repentinamente en fuente de expansión primaria, difícil de controlar con los mecanismos adoptados para contener el principal veneno de emisión, o sea, los ingresos por exportaciones de café y servicios.

No obstante que en el segundo trimestre, por los fenómenos anotados, las operaciones del Banco de la República dan lugar a una expansión de \$ 3.327 millones, en lo corrido del año las autoridades mone-

tarias han logrado contraer, en sus fuentes primarias, \$ 6.794 millones.

La expansión del período que se reseña se origina básicamente por el crecimiento de US\$ 219 millones en las reservas internacionales que representa emisión de \$ 7.650 millones, de los cuales \$ 5.076 corresponden a abril, \$ 2.421 a mayo y solo \$ 153 millones a junio, reflejo, en gran parte, como ya se dijo, de la evolución del mercado cafetero. También constituye factor expansionista de importancia el mayor financiamiento a entidades de fomento, \$ 3.396 millones, en gran medida por los recursos canalizados por intermedio del Fondo Financiero Agropecuario, \$ 1.074 millones, Fondo de Desarrollo Eléctrico, \$ 926 millones, y Fondo de Promoción de Exportaciones, \$ 262 millones.

Las operaciones del Banco de la República en el mercado monetario, que hasta abril habían congelado \$ 10.960 millones, agregan billetes a la circulación por \$ 2.027 millones, debido a que la Federación Nacional de Cafeteros tuvo que redimir parte de sus títulos canjeables por certificados de cambio para financiar la cosecha cafetera. También se presentaron recompras de títulos de participación.

A su vez, los bancos comerciales, no obstante el menor descuento de bonos de prenda, en especial los correspondientes a arroz, sorgo y soya, recibieron \$ 411 millones adicionales, tanto por utilización del cupo ordinario como por redescuento de obligaciones contraídas por el IDEMA para importación de alimentos, operación esta sin efecto monetario, pues la totalidad de los fondos percibidos se aplica a la compra de giros al exterior.

### Principales factores de contracción

(Millones de pesos)

Mes	Crédito neto al sector público				Depósitos por importación y pagos		Certificados de cambio		Reservas por encaje	
	A la Tesorería		Al resto del gobierno		Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada
	Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada						
Marzo .....	6.287	—	—896	—	2.524	—	487	—	34.381	—
Abril .....	4.480	—1.807	—1.260	—364	2.991	467	2.580	2.093	34.814	433
Mayo .....	3.598	—2.689	—1.708	—812	3.368	844	4.110	3.623	36.021	1.640
Junio .....	3.236	—3.051	—2.058	—1.162	3.496	972	2.704	2.217	37.661	3.280

\* Depósitos Resolución 53 de 1976 de la Junta Monetaria.

Entre las operaciones contraccionistas, que compen- sasan parcialmente la expansión del período, mere- ce destacarse, en primer término, la congelación de \$ 4.213 millones que significó la cuantiosa acumula- ción de depósitos oficiales en el Banco de la Repúbli- ca. Los correspondientes a la Tesorería aumentan

\$ 2.998 millones y los de otras entidades públicas, \$ 1.182 millones; estos últimos por traslados al Ban- co de la República de depósitos de ahorro y a término mantenidos por establecimientos oficiales del orden nacional, en desarrollo de lo ordenado por la Reso- lución 15 de este año.

## Oferta monetaria

(Millones de pesos)

Fin de:	Medios de pago (M <sub>1</sub> )			Cuasi-dinero (CD) *			Oferta total (M <sub>1</sub> + CD)		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Trimestre	Año corrido		Trimestre	Año corrido		Trimestre	Año corrido
1970—Marzo.....	18.748	—	1,6	2.790	—	2,7	21.538	—	1,8
Junio.....	19.570	4,4	6,1	2.942	5,4	8,3	22.512	4,5	6,4
1971—Marzo.....	21.476	—	-0,7	3.547	—	3,6	25.023	—	-0,1
Junio.....	22.028	2,6	1,9	3.718	4,8	8,6	25.746	2,9	2,8
1972—Marzo.....	24.623	—	2,6	4.228	—	1,9	28.851	—	2,5
Junio.....	25.489	3,5	6,2	4.669	10,4	12,6	30.158	4,5	7,2
1973—Marzo.....	30.446	—	2,0	7.165	—	19,0	37.611	—	4,9
Junio.....	32.662	7,3	9,4	8.704	21,5	44,5	41.366	10,0	15,3
1974—Marzo.....	39.411	—	2,2	15.313	—	21,2	54.724	—	6,9
Junio.....	40.015	1,5	3,7	17.884	13,5	37,6	57.399	4,9	12,1
1975—Marzo.....	47.223	—	2,4	25.488	—	23,8	72.711	—	9,0
Junio.....	48.291	2,3	4,7	27.791	9,0	35,0	76.082	4,6	14,1
1976—Marzo.....	60.620	—	2,9	36.903	—	18,2	97.523	—	8,2
Junio.....	62.745	3,5	6,5	38.644	4,7	23,7	101.389	4,0	12,5
1977—Marzo p.....	81.160	—	2,2	56.064	—	22,0	137.224	—	9,5
Junio p.....	90.528	11,5	14,0	59.172	5,5	28,8	149.700	9,1	19,4

\* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito a término y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda.

Los depósitos para encaje llegan a \$ 37.661 millones, es decir, que congelan \$ 3.280 millones en el trimestre, en gran medida por el encaje marginal del 100% sobre algunos depósitos implantado desde febrero, con el fin de morigerar la expansión secundaria. Asimismo, la expedición de certificados contra la entrega de divisas difiere la monetización de US\$ 63 millones, o sea \$ 2.127 millones. Además, el sector privado contrae \$ 1.013 millones, en buena parte por aumento de los depósitos exigidos para la nacionalización de importaciones.

La oferta monetaria ampliada, M<sub>2</sub>, alcanza \$ 149.700 millones, con crecimiento de 9,1% para el trimestre, 19,4% en los seis primeros meses de 1977 y 47,6% en año completo. El desarrollo de M<sub>2</sub> resulta superior al de los medios de pago en lo corrido del año, reflejo del avance de los cuasi-dineros, los cuales alcanzan, al finalizar junio, \$ 59.172 millones, es decir 39,5% del total de oferta monetaria ampliada.

El crédito de los bancos comerciales y la Caja de Crédito Agrario, no obstante los severos controles sobre la expansión secundaria, llega a \$ 77.998 millones, el mayor crecimiento de los últimos años, 17,6% en los seis primeros meses de 1977 y 40,2% en año completo. Tal expansión se produce en la cartera de fomento y en los préstamos con recursos de exigibilidades no sujetas al encaje marginal vigente.

No hay que perder de vista para juzgar estos coeficientes, los descuentos a los bancos de obligaciones del IDEMA, \$ 2.420 millones, y por medio del Fondo de Desarrollo Eléctrico —FDE—, \$ 1.300 millones, puesto que si se excluyen estos valores la

tasa de crecimiento anual de las colocaciones sería de 33,6%.

### Crédito bancario

(Millones de pesos)

Fin de:	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Tri- mestre	Año corrido		Tri- mestre	Año corrido
1970—Marzo	14.510	—	2,1	15.617	—	3,9
Junio	14.855	2,4	4,5	16.045	2,7	6,8
1971—Marzo	16.908	—	3,2	18.109	—	3,9
Junio	17.083	1,0	4,3	18.449	1,9	5,9
1972—Marzo	20.182	—	5,8	21.473	—	6,2
Junio	20.938	3,7	9,7	22.373	4,2	10,7
1973—Marzo	23.244	—	3,2	25.067	—	4,5
Junio	23.659	1,8	5,1	25.481	1,7	6,2
1974—Marzo	30.677	—	5,9	32.903	—	6,2
Junio	31.959	4,2	10,4	34.342	4,4	10,9
1975—Marzo	40.749	—	6,5	44.307	—	7,1
Junio	42.313	3,8	10,6	46.018	3,9	11,2
1976—Marzo	50.194	—	3,2	54.654	—	3,6
Junio	51.064	1,7	5,0	55.614	1,8	5,4
1977—Marzo	66.065	—	8,0	72.557	—	9,4
Junio	71.003	7,5	16,1	77.998(1)	7,5	17,6

\* Incluyen cartera. (1) Incluye redescuento de pagarés del IDEMA por \$ 2.420 millones y redescuento a través del FDE por \$ 1.300 millones; si se excluyen, la tasa anual de crecimiento de las colocaciones sería 33,6%.

### Política monetaria

La política monetaria sigue desempeñando un papel destacado en el contexto de la estrategia para tratar de alcanzar la estabilidad en los precios. Para ello se ha previsto el uso de los instrumentos disponibles y la adopción de nuevas medidas que atenúen los efectos desfavorables ocasionados por fenómenos

temporales, como el considerable aumento de los ingresos cafeteros, los cuales por su carácter transitorio no justifican cambios estructurales que en el largo plazo resulten inconvenientes para la economía del país.

En este sentido, las nuevas disposiciones buscan graduar la oferta monetaria a ritmos de crecimiento razonables, en vista de la permanente presión que ejerce la monetización de los ingresos provenientes de las exportaciones de café y servicios. Dichos ingresos disminuyen en junio y fueron sustituidos como fuente de expansión primaria por la desinversión de los Títulos Canjeables por Certificados de Cambio.

Adicionalmente, se procuró fortalecer la producción por medio de mejoras significativas en las condiciones con que se otorga el crédito de fomento y se dictaron providencias encaminadas a evitar el acaparamiento de productos básicos y a disminuir la presión adicional en la demanda que sobre ellos han venido ejerciendo los países fronterizos.

Desde mediados de abril la Junta Monetaria reestructuró el mercado de "certificados de cambio", de tal manera que cualquier venta de divisas al Banco de la República debe ser canjeada por dichos certificados —redimibles tres meses después de expedidos, a la tasa de cambio vigente el día de la operación— los cuales son de libre negociación, o convertidos a pesos por el Banco, con un descuento de 15% respecto a la tasa de cambio oficial. De esta manera se logra aplazar durante noventa días la monetización de la diferencia entre la oferta y demanda de divisas, permitiendo que el sector privado la financie en virtud de la libre negociabilidad del papel.

Además, se intensificó el uso del encaje como instrumento de control monetario, esta vez para moderar las fuertes presiones expansionistas que tradicionalmente se presentan en el segundo semestre. Con este fin, se elevó en tres puntos el encaje ordinario, cuyos efectos sobre el sistema bancario y la expansión secundaria comenzarán a percibirse a partir de julio.

Para lograr una contracción adicional y, a la vez, influir sobre giros al exterior por concepto de importaciones, se elevó a 35% el depósito para nacionalización de mercancías. Con el mismo propósito se comenzó a exigir a las empresas de transporte aéreo y marítimo un depósito equivalente al 80% del valor de los fletes de importación y se autorizó el uso de Títulos de Ahorro Cafetero —TAC— cuando su producto se utilice para reembolsar anticipadamente préstamos externos contratados para la financiación de importaciones.

Con el ánimo de disminuir costos que pueden estar influyendo en la tendencia de los precios, se redu-

jeron algunas tasas de interés de los créditos de fomento y se concedieron estímulos al pequeño y mediano productor. Para el efecto, se dispuso financiar, por intermedio del Fondo Financiero Agropecuario, cultivos de subsistencia al 12% de interés anual, y se redujo el interés para ganadería bovina, así como para construcción de pozos profundos, sistemas de drenaje y obras de riego. También se rebajó en dos puntos el costo del crédito del Fondo Financiero Industrial para empresas con activos hasta de \$ 20 millones; el Fondo de Promoción de Exportaciones quedó en 13%, con rebaja de cinco puntos.

Finalmente, se reglamentaron nuevas líneas de crédito, como las aprobadas con cargo a los recursos del préstamo BIRF 1357-CO, los cuales se colocarán por intermedio del Fondo Financiero Agropecuario y del Fondo Financiero Industrial. Igualmente se fijaron las condiciones de los préstamos del Fondo Cafetero para el Desarrollo Nacional que, como se sabe, tiene el propósito de financiar proyectos de alta prioridad para el desarrollo económico del país.

#### MERCADO FINANCIERO

Desde abril, como ya se expresó, la liquidez disponible en la economía entró a financiar el excedente entre ingresos y egresos de divisas, mediante el mecanismo de los certificados de cambio. Aun en estas circunstancias, durante el segundo trimestre la evolución del ahorro financiero muestra un ritmo de crecimiento superior al registrado en similar período del año anterior, reflejo del ahorro captado por el sector privado, ya que el obtenido por el gobierno nacional disminuye, seguramente en razón de la favorable situación de tesorería.

Al terminar el primer semestre, el volumen captado por medio de los principales instrumentos del mercado financiero llega a \$ 78.786 millones, con crecimiento de 4,8% en el segundo trimestre y de 23,2% en lo corrido del año, coeficientes que se comparan favorablemente con iguales períodos de 1976.

Continúan destacándose por su magnitud, las captaciones de las corporaciones de ahorro y vivienda, los depósitos de ahorro del sistema bancario, los certificados de depósito a término y las cédulas del Banco Central Hipotecario, las cuales suman \$ 69.481 millones, 88% del total. Vale la pena resaltar el avance de los depósitos de ahorro, que crecen 11% en el trimestre, para llegar a \$ 20.131 millones, pese a la existencia de un instrumento tan competitivo como los depósitos ordinarios de las corporaciones de ahorro y vivienda, con rendimiento anual superior en un punto porcentual, y liquidación diaria de intereses. En esta evolución favorable han influido

tanto la intensa publicidad como la amplia cobertura geográfica de las entidades que ofrecen depósitos de ahorro.

En cuanto a los Títulos de Ahorro Cafetero —TAC—, cuyo rendimiento es determinado por el libre juego entre la oferta y la demanda, con la ventaja de que pueden redimirse antes de que transcurra el período de maduración, si se utilizan para los fines permitidos, su saldo en circulación disminuyó \$ 100 millones en el trimestre. Este descenso tiene origen en la redención anticipada, pues su emisión crece 15.4%.

Conviene recordar que la utilización de las sumas redimidas coadyuva a la política de estabilización, pues se aceleran los giros al exterior y se financian insumos importantes en la producción agrícola.

Con relación a los activos de más largo vencimiento, es importante señalar la favorable acogida que han merecido del público aquellos que solo ofrecen liquidez secundaria. Así, las cédulas "confiables" en circulación alcanzaron \$ 1.882 millones y los bonos de desarrollo económico clase "F", \$ 961 millones, es decir la casi totalidad de la emisión de estos últimos.

Los certificados de depósito a término en UPAC se situaron en \$ 7.829 millones, con crecimiento de 2% en el trimestre, coeficiente que si bien no resulta muy alto, si es indicativo de recuperación, pues en el mismo lapso del año precedente se había presentado baja de 1%.

Por último, aun con los incrementos en la colocación de bonos de desarrollo económico, el conjunto de títulos del gobierno nacional disminuye en \$ 81 millones durante el trimestre, al situarse su valor en \$ 5.426 millones, debido, por una parte, a que no

se efectuaron nuevas colocaciones de Pagarés Semestrales de Emergencia Económica —PAS— aunque no se ha agotado la emisión autorizada en 1976 y, por otra, a las crecientes amortizaciones de Certificados de Abono Tributario.

El valor de las transacciones realizadas en la Bolsa de Bogotá durante el segundo trimestre de 1977 ascendió a \$ 1.572 millones, con incremento de \$ 460, es decir, 41,4% respecto a igual período del año anterior. La mayor participación dentro del total transado continúa siendo la de los papeles de renta fija, los cuales representaron 74,1%, en especial por la mayor proporción negociada en bonos y cédulas y por el extraordinario auge que han tomado las transacciones en certificados de depósito a término de las corporaciones financieras, que pasan de \$ 34 millones en el segundo trimestre de 1976 a \$ 322 millones en el que se comenta. Los Títulos de Ahorro Cafetero —TAC— mantuvieron su importancia, una quinta parte del valor total de las operaciones en la bolsa.

Al comparar el valor de las transacciones en acciones en los trimestres equivalentes de los dos últimos años, se observa una recuperación moderada en las correspondientes a instituciones financieras e industriales. En conjunto estos papeles significaron 20% del valor total de las transacciones durante abril-junio de 1976 y 26% en el mismo lapso de 1977. En esta recuperación han influido tanto la mayor cantidad de acciones negociadas como el incremento en sus precios, los cuales, en promedio aumentaron 20% respecto a los tres primeros meses del año.

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

Período	Acciones			Renta fija y otros						
	Total general	Subtotal	Financieras	Industriales	Subtotal	Bonos y cédulas	CAT	PAS	TAC	Otros (2)
<b>Valor de las transacciones — Millones de pesos</b>										
1976 2º trimestre...	1.111,9	218,1	70,8	147,3	893,8	223,9	125,1	510,6	—	34,2
1977 2º trimestre...	1.572,0	407,7	118,3	289,4	1.164,3	323,2	135,8	26,8	315,8	362,7
<b>Composición del valor de las transacciones — Porcentajes</b>										
1976 2º trimestre...	100,0	16,6	6,4	13,2	80,4	20,1	11,3	45,9	—	3,1
1977 2º trimestre...	100,0	25,9	7,5	18,4	74,1	20,6	8,6	1,7	20,1	23,1
<b>Variaciones porcentuales del valor de las transacciones — Año corrido</b>										
1976 2º trimestre...	116,2	41,3	45,1	39,6	148,2	74,0	—45,2	*	—	*
1977 2º trimestre...	41,4	86,9	67,1	96,5	30,3	44,4	8,6	—94,8	—	*
<b>Variaciones del índice de cotización de acciones (3) — Porcentajes</b>										
		Total	Industria manufacturera	Finanzas, seguros, bienes inmuebles	Comercio	Transporte y comunicaciones	Servicios			
1976 2º trimestre...		9,9	13,1	8,5	1,3	—3,4	30,7			
1977 2º trimestre...		19,2	19,7	20,0	10,2	22,8	0,0			

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