

RESEÑA DE LA ECONOMIA COLOMBIANA

PRIMER TRIMESTRE DE 1977

PRODUCCION

Agricultura

En esta reseña se examina someramente el comportamiento de las principales cosechas y las siembras del primer trimestre de 1977 para los bienes más importantes, que aportan cerca del 70% de la producción agrícola.

El período comprendido entre enero y marzo corresponde a estados de maduración, recolección y nuevas siembras para la mayoría de los cultivos de ciclo vegetativo corto, que se cosecharán a partir de junio, aproximadamente.

Según las cifras del Instituto Colombiano de Hidrología, Meteorología y Adecuación de Tierras, las precipitaciones promedio, en milímetros cúbicos, durante el primer trimestre son notoriamente inferiores a las observadas en igual período del año anterior, en 13 de las 18 estaciones de registro. Los descensos más pronunciados corresponden a las de Ibagué, Neiva, Manizales y Palmira con reducciones de 349, 285, 226 y 146 mm., respectivamente.

Precipitación pluvial — Primer trimestre

(Milímetros cúbicos)

Estación	Promedio 1951-1976	1976	1977
Riohacha	12,8	(1,6)	20,0
Santa Marta	5,1	0,0	24,0
Montería	64,7	88,0	4,0
Valledupar	19,3	0,0	10,0
Bucaramanga	198,7	271,3	218,0
Medellín	224,5	176,9	176,3
Manizales	316,5	(331,2)	(105,2)
Armenia	403,0	(300,8)	232,6
Ibagué	248,2	381,1	(32,0)
Girardot	231,8	288,3	138,4
Neiva	327,0	449,9	165,4
Tibaitatá	94,9	120,2	66,3
Tuluá	241,6	(243,2)	229,5
Palmira	232,1	244,5	98,7
Pasto	259,7	238,1	192,0
Villavicencio	327,3	(159,0)	408,1
Florencia	701,5	(0,0)	(248,4)
Arauca	39,4	91,3	38,1

Fuente: Instituto Colombiano de Hidrología, Meteorología y Adecuación de Tierras —HIMAT—. () Datos incompletos.

El tiempo seco que predominó en el país durante la primera parte del trimestre fue favorable, en general, para la maduración y recolección de cultivos del segundo semestre del año pasado, pero perjudicial para aquellos cuyas siembras se efectuaron a finales del año y para el rendimiento de las plantaciones perennes y semipermanentes que se encontraban en desarrollo, como café en el antiguo Caldas, Antioquia y Tolima; banano y cacao en la costa atlántica. En la sabana de Bogotá y en el altiplano boyacense, donde prevaleció también el tiempo seco, se registraron heladas que afectaron algunos cultivos de papa en floración y arveja, con desmejora de los rendimientos y calidades del producto.

En lo que respecta a los nuevos cultivos de ciclo vegetativo corto que se siembran durante el período que se analiza, los bajos promedios de precipitación ocasionaron atraso en las siembras, con cierta recuperación en marzo, pero sin alcanzar, en conjunto, el nivel del mismo período del año anterior.

El cultivo de algodón presenta avances sin antecedentes en la zona del interior (Tolima, Huila, Cundinamarca y Valle) por incorporación de tierras que en la temporada anterior estuvieron dedicadas a arroz, maíz, sorgo y soya, como respuesta a las altas cotizaciones del mercado internacional.

Las siembras de arroz bajo riego en los llanos orientales solo reaccionaron en el último mes, en tanto que en el Cesar, en vista de los bajos caudales de los ríos por el intenso verano, el Instituto de Desarrollo de los Recursos Naturales Renovables —INDERENA— prohibió la utilización de las aguas en regadíos, mientras que en Tolima y Huila, como se anotó anteriormente, las mayores siembras de algodón frenaron su expansión. Respecto al arroz secano, mecanizado y manual, en los llanos orientales, solo a finales de marzo se inician las siembras, cuando los promedios de precipitación son suficientes para pastos y cultivos.

Con relación al sorgo en el Valle del Cauca y Tolima, y soya en el Valle del Cauca, las lluvias registradas, especialmente a fines de marzo, impulsaron las siembras notoriamente. Si se tiene en cuenta el período vegetativo de la soya, es probable que aumente el área sembrada en el Valle del Cauca, ya que

el verano y el vencimiento de la fecha límite para las siembras de algodón no permitieron aprovechar toda el área preparada.

El maíz, el cultivo más difundido en el país, no muestra recuperación, excepto en los llanos orientales y Caquetá. Probablemente en la costa atlántica el área sembrada disminuirá significativamente por condiciones meteorológicas adversas y porque los algodoneros se abstendrán de implantar cultivos de rotación ante la posibilidad de no alcanzar a preparar sus suelos para la próxima siembra de algodón. En los diferentes pisos térmicos de Antioquia las siembras se inician por lo general a fines de marzo o principios de abril, cuando los promedios de precipitación son suficientes para la agricultura.

Por último, las plantaciones de papa, por fluctuaciones de precios e intenso verano, disminuyeron en el departamento de Nariño pero aumentaron en Boyacá y Cundinamarca, por incorporación de tierras que se dedicaban al cultivo de la cebada y expectativas de exportación.

Un balance definitivo de la situación general de los cultivos semestrales solo podrá obtenerse hacia finales de abril, en virtud del clima y las distintas épocas de siembra en algunas regiones agrícolas. Conviene recordar que la explotación principal de arroz, maíz, papa, trigo y cebada ocurre durante el primer semestre, en tanto que los demás cultivos semestrales, con excepción de la soya que se reparte por igual en ambos períodos, son mayores en la segunda mitad del año.

Las cosechas recogidas durante el trimestre muestran los efectos del verano predominante desde mediados del año pasado, al registrar disminución en la superficie cosechada y menores rendimientos promedios por hectárea en casi todas las regiones agrícolas, con excepción del Tolima en arroz riego, y con el departamento del Meta, en donde las condiciones meteorológicas fueron favorables para la mayoría de las explotaciones.

La recolección de algodón en la costa atlántica y Meta tuvo problemas de escasez de mano de obra, lo cual originó aumentos notorios en los jornales pagados. Es probable que la baja producción de algodón que se esperaba y el incremento del jornal cafetero, superior al algodonero, crearon tal situación, principalmente en la zona del Cesar, donde las cosechadoras mecánicas existentes solucionaron, en parte, los problemas de recolección. En las regiones cafeteras del Tolima y Quindío que entraron en cosecha se presentaban los mismos inconvenientes.

En cuanto al cultivo del café, las condiciones de verano fueron adversas para las regiones cafeteras como las zonas marginales de clima caliente en el antiguo Caldas, afectadas ya por sequías anteriores, Tolima y Antioquia, cuya producción disminuyó en casi 30%. Por otra parte, se presentaron pérdidas en almácigos y en plantaciones nuevas, circunstancias que detuvieron el rápido ritmo de renovación que era muy superior al del año anterior. Sin embargo, el prolongado verano fue beneficioso para la florescencia de las zonas cafeteras más calientes, comparable a la de 1973, cuando se presentó una producción sin precedentes, consecuencia, además, del eficiente manejo de las plantaciones, aun en los cultivos tradicionales; de continuar un tiempo normal, la cosecha de octubre podría convertirse en la más abundante de los últimos años.

Respecto al cultivo de caña de azúcar, el invierno de 1975 y el verano reciente, tantas veces comentado, ocasionaron retroceso en los rendimientos unitarios en los últimos años. Las estimaciones del Ministerio de Agricultura asignan 119 toneladas de caña por hectárea para 1975 y 104 para 1976, cifras por encima del nivel logrado, no mayor de 90 toneladas, en el trimestre que se reseña.

Dentro de los programas de integración colombo-venezolana resultantes de los acuerdos firmados a mediados de febrero entre los dos gobiernos, se prevé la creación de un complejo agroindustrial en la región Zulia-Ureña, para lo cual se incrementará el cultivo de caña en Norte de Santander y así se aprovechará un potencial de 10.000 hectáreas óptimas, sin desatender el actual suministro al ingenio de Ureña de la vecina república, en cumplimiento del convenio fronterizo vigente desde 1962.

El déficit de producción de los bienes alimenticios analizados y las altas cotizaciones externas de algodón, café y aceites, se tradujeron en alzas de precios a nivel de productor. Se exceptúa la papa en el departamento de Nariño, pese a la presión del mercado fronterizo.

La deficiencia relativa en producción que se ha explicado, frente a una demanda en ascenso, es causa importante del comportamiento de los precios observado en los alimentos durante el mismo período. Hubo, desde luego, otros factores que presionaron el alza, como el costo de los insumos y la acentuación de fenómenos ajenos al proceso productivo, verbigracia la acción de intermediarios y algunas prácticas especulativas.

Los precios promedios registrados en el mercado inmediato de la Bolsa Agropecuaria continúan con tendencia alcista para los principales productos. El valor de la tonelada de maíz amarillo fue de \$ 7.200

en enero y \$ 8.000 en marzo; el sorgo pasó de \$ 4.900 a \$ 6.500 y la torta de soya de cerca de \$ 10.000 a \$ 12.500 para los mismos meses.

El gobierno nacional reglamentó el funcionamiento de las bolsas de productos, por medio del Decreto 337 del 21 de febrero que les fija, entre otras, las funciones de inscribir los bienes objeto de negociación, introducir mecanismos estabilizadores en los precios de los productos inscritos para contribuir al crecimiento de la producción, promover la modernización del sector y evitar que surjan situaciones especulativas. Asimismo, señaló los bienes que pueden ser objeto de negociación por intermedio de las bolsas de productos, limitándolos a los de origen o destinación agropecuaria, industrial y minera; también son negociables los contratos representativos de las operaciones de compra y venta de bienes de la naturaleza indicada y los títulos valores representativos de mercancías inscritas en la bolsa respectiva.

La evolución de precios atrás enunciada dio origen a varias intervenciones de las autoridades económicas para facilitar rápidas soluciones. Con el fin de asegurar al menos los abastecimientos normales del mercado interno, el gobierno adoptó medidas de corto plazo, especialmente en el ramo de alimentos, al permitir en algunos casos su libre importación o restringir en otros su exportación.

Con miras a lograr un aumento en la producción de soya y sorgo, cuya producción se destina, en mayor o menor grado, al consumo industrial, lo mismo que maíz, frijol, cebada y trigo, alimentos básicos de alta participación en el presupuesto familiar, la Junta Monetaria aprobó reajustes en los márgenes de financiación por hectárea, dentro de los programas del Fondo Financiero Agropecuario.

No obstante el esfuerzo de los organismos agropecuarios por impulsar la producción de alimentos, principalmente aquellos de gran peso en la dieta alimenticia, y lograr adecuados inventarios para regularizar el abastecimiento y evitar bruscos altibajos en los precios, la demanda de crédito hasta marzo no parece haber respondido a esos estímulos. Hay que tener presente que las irregularidades pluviométricas limitaron las siembras y aun si ocurre alguna reactivación posterior, parece evidente que los alimentos, en especial maíz, sorgo y soya no presentarán el mismo dinamismo del pasado, ya que en el Valle, Tolima, Huila y Cundinamarca estos cultivos han sido desplazados por el algodón, producto de gran rentabilidad, junto con el café.

Ganadería

A partir de octubre del año pasado los precios del ganado muestran una tendencia ascendente, contraria a la ocurrida en este mismo lapso de años anteriores. Tradicionalmente en enero y febrero se presenta una temporada de sequía que inicia desde el año precedente, fenómeno que reduce los pastos y obliga al ganadero a llevar más semovientes al mercado. Aumenta entonces la oferta y los precios bajan o se estabilizan. Sin embargo, en este año las cotizaciones de vacunos se han incrementado en todos los centros ganaderos como Bucaramanga, Neiva, Valledupar, etc., y principalmente Medellín, en donde se concentra la oferta y demanda de la zona norte del país.

En la explicación de tal hecho se conjugan, de un lado, el alza de los salarios en las zonas cafeteras a niveles nunca antes dados, que presionó la demanda por ganado gordo y con ella los precios y, de otro, la oferta restringida, consecuencia del verano, que ocasionó descenso en la tasa de natalidad y elevación del índice de mortalidad.

Precios del ganado (1)

(Pesos por kilogramo en pie)

Ciudades	Sep- tiem- bre 1976	Dic- ciem- bre 1976	Vari- ación absol- uta	Marzo 1977	Vari- ación absol- uta
Barranquilla					
Novillos de 1ª en finca	20,00	22,00	2,00	22,00	—
Vacas de 1ª.....	—	17,00	—	18,50	+1,50
Bogotá					
Costeño 2ª	—	25,10	—	26,10	+1,00
Sabanero 1ª	21,62	23,50	1,88	24,75	+1,25
Calentano 1ª	22,41	24,26	1,85	26,00	+1,74
Bucaramanga					
Ganado gordo de 1ª	23,80	24,80	1,00	28,00	+4,20
Ganado gordo de 2ª	23,50	24,00	0,50	27,50	+3,50
Cúcuta					
Ganado en pie de 1ª	26,00	26,00	—	28,50	+2,50
Medellín					
Ganado gordo extra	23,20	25,00	1,70	31,50	+6,50
Ganado gordo de 1ª	22,50	24,00	1,50	29,60	+5,60
Ganado gordo de 2ª	21,50	23,30	1,80	28,60	+5,30

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

En cuanto a los precios de los insumos, el fenómeno inflacionario que afecta al país abarca también a los principales requerimientos de la actividad pe-

cuaria. Según estadísticas de organismos gremiales, durante el trimestre que se analiza crecieron entre 12,9 y 28,6%, tasas superiores a las del precio del ganado.

Respecto a la producción de leche, las condiciones meteorológicas afectaron los hatos, con la consecuente disminución en la producción y aumento en los costos de explotación, como resultado del mayor suministro de suplementos alimenticios. De otra parte, al término de 1976 se comentaba la liquidación de varios hatos lecheros en diferentes regiones del país, mientras que en el trimestre en la zona de Boyacá los requerimientos para explotaciones ganaderas han desplazado a la agricultura, consecuencia de las pérdidas registradas en los cultivos de carácter comercial por factores climáticos adversos y presencia de plagas.

Minería

Los indicadores disponibles, que en conjunto explican aproximadamente 65% del comportamiento sectorial, señalan disminución de 6,3% en términos reales en la producción minera de los tres primeros meses del año, con respecto a la de igual período de 1976.

Petróleo. En lo que a extracción de crudos se refiere, la actividad del trimestre analizado, comparada con la de iguales meses del año anterior, muestra descenso de 6,2%.

Aunque no se incluye dentro de la minería, la información del sector se complementa con la relativa al comercio exterior de crudos y derivados. El volumen y el valor de las importaciones de petróleo se duplican en exceso respecto a idéntico período de 1976 y el costo promedio trimestral por barril fue de US\$ 13,60, lo que significa aumento unitario de US\$ 1.10 con relación a la cotización de los tres últimos meses de 1976.

Por el contrario, la producción de derivados se elevó en 10% y las importaciones —321.081 barriles

de gasolina motor— descendieron algo más de 43%, disminución que obedece al mayor procesamiento en el país de crudos importados.

En resumen, el valor total de las importaciones petroleras en el trimestre ascendió a US\$ 41,4 millones, de los cuales 89,5% corresponde a crudos, composición que favorece una mayor actividad en refinación y la posibilidad de exportar derivados no consumidos internamente.

Las exportaciones de fuel-oil en el primer trimestre fueron menores que las de igual período de 1976 en 58,5% y su valor se acercó a los US\$ 14 millones.

Algunos indicadores de la actividad petrolera

(Miles de barriles de 42 galones)

Detalle	Primer trimestre		
	1976	1977	Variación %
Producción de petróleo.....	13.501	12.660	-6,2
Importaciones de petróleo.....	1.328	2.727	105,3
Producción de derivados	13.648	15.008	10,0
Importación de derivados	564	321	-43,1
Exportaciones de fuel-oil	2.499	1.038	-58,5

Oro. La producción de este metal en el primer trimestre —71.172 onzas troy— que se mide a través de las compras efectuadas por el Banco de la República, es inferior en 9,5% a la de iguales meses de 1976, pero superior en casi 1% con respecto a la del último trimestre del mencionado año. Esta última reacción debe imputarse a la actividad de la pequeña minería, cuyo crecimiento de 5,8% y su alta participación en el total atenuaron la reducción de 10,2% en la producción de las “grandes compañías”.

Compras de oro efectuadas por el Banco de la República, en el primer trimestre de cada año, según tipo de productor

	1974		1975		1976		1977	
	Onzas troy	Variación %						
Pequeños productores	35.965	140,2	55.630	54,7	57.189	2,8	51.059	-10,8
Grandes productores	17.299	-46,8	19.402	12,2	21.470	10,7	20.113	-6,4
Total	53.264	12,3	75.032	40,9	78.659	4,8	71.172	-9,5

La cotización internacional, factor fundamental en la determinación del precio doméstico del oro, inició a partir de febrero una reacción muy favorable, colocándose al cierre de las operaciones de marzo en el mercado de Londres en US\$ 149,80 por onza troy de oro fino, siendo este el máximo desde 1975.

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

(Dólares en la última operación de cada mes)

Meses	1976	1977
Marzo	129,60	149,80*
Junio	123,80*	
Septiembre	116,50*	
Diciembre	134,25*	

* Fecha de remates efectuados por el Fondo Monetario Internacional.

A partir de enero, el monto del Certificado de Abono Tributario —CAT— que reciben los productores por sus ventas al Banco de la República se elevó de 0,1 a 8%, lo que, unido al aumento de precios anteriormente comentado, constituye un importante estímulo, principalmente para la pequeña minería.

Otras producciones. La extracción de plata, cuyo precio internacional se mantiene desde 1975 en aproximadamente US\$ 4,20 la onza troy, fue inferior a la del último trimestre de 1976 en algo más de 22%, pero superó en 6,3% a la de los primeros tres meses del mismo año.

Producción de plata

(Primer trimestre de cada año)

Años	Onzas troy	Variación %
1974.....	16.874	-8,7
1975.....	21.278	26,1
1976.....	22.466	5,6
1977.....	23.876	6,3

En la producción de mineral de hierro también se registra un balance positivo en la comparación de los primeros trimestres de los dos últimos años, si bien aún es inferior a la máxima alcanzada en 1975.

Producción de mineral de hierro

(Primer trimestre de cada año)

Años	Toneladas	Variación %
1974.....	103.728	- 1,3
1975.....	134.130	29,3
1976.....	92.416	-31,1
1977.....	109.926	18,9

Fuente: Acerías Paz del Río.

Las compras de platino a pequeños productores efectuadas por el Banco de la República durante el primer trimestre ascendieron a 2.144 onzas troy, cifra inferior en 27% a la del mismo período de 1976, pero superior en 2% a la del cuarto trimestre de 1976.

Compras de platino a pequeños productores

(Primer trimestre de cada año)

Años	Onzas troy	Variación %
1974.....	2.931	-13,1
1975.....	2.673	- 8,8
1976.....	2.934	9,8
1977.....	2.144	-26,9

Industria manufacturera

Uno de los indicadores más utilizados para medir la evolución de la actividad industrial lo constituye el consumo de electricidad en este sector. Las cifras totales de 1976 correspondientes a las catorce ciudades más industrializadas del país, indican un consumo superior en 12% al registrado en el año precedente; se destaca el tercer trimestre como el de mayor consumo. Esta reactivación en la industria continúa en los tres primeros meses del presente año, con incremento de 0,7% respecto a igual período de 1976.

Consumo de energía eléctrica para usos industriales en catorce ciudades (1)

(Miles de KWH)

Período	1975	1976	Variación %	1977 (2)	Variación %
I trimestre	671.768	737.182	9,7	742.663	0,7
II trimestre	648.594	729.729	12,5		
III trimestre	697.761	805.514	15,4		
IV trimestre	699.898	769.586	10,0		
Total...	2.717.521	3.042.011	11,9		

(1) Bogotá, Armenia, Barranquilla, Bucaramanga, Cali, Cartagena, Cúcuta, Honda, Ibagué, Manizales, Medellín, Pereira, Popayán y Tunja. (2) Provisional.

La encuesta realizada por el Banco de la República igualmente señala el tercer trimestre de 1976 como el de mayor producción. Los resultados correspon-

dientes al cuarto, según las principales agrupaciones, se presentan en el cuadro siguiente:

Producción

(Variaciones porcentuales)

Agrupaciones industriales	IV trimestre 76/IV trimestre 75	IV trimestre 76/III trimestre 76	Ponderaciones (1)
Alimentos	-0,1	-12,2	14,2
Bebidas	12,1	8,5	15,4
Textiles	-6,3	- 2,8	18,5
Confecciones	-3,0	- 9,4	3,5
Cuero, excepto calzado..	-7,5	-20,4	0,9
Papel y sus productos ..	18,0	10,0	3,2
Editoriales, imprentas y similares	5,6	0,2	2,9
Química	19,5	11,2	12,2
Productos derivados del petróleo	3,6	2,0	5,2
Caucho	27,6	9,9	2,4
Productos minerales no metálicos	13,5	- 3,5	5,9
Industria metálica básica	0,8	1,3	3,4
Metalmecánica	6,6	- 3,5	12,3
Total	6,1	0,0	100,0

(1) Relativa al valor agregado bruto, según la muestra anual del DANE, de 1972.

Para el cuarto trimestre la producción industrial crece en conjunto 6,1% con relación al mismo período de 1975 y se mantiene al mismo nivel del tercero.

Con respecto al lapso julio-septiembre, sobresalen las variaciones positivas en las industrias químicas —considerable aumento en la fabricación de abonos, insecticidas, plaguicidas y gases industriales, resinas sintéticas y materiales plásticos, así como de productos farmacéuticos, medicinas y detergentes— del papel y sus productos, por mayor producción de cajas de cartón; y del caucho y bebidas, en razón del aumento en la fabricación de llantas y de licores y cervezas, respectivamente.

Entre las ramas que presentan variaciones negativas se observa que ellas han sido originadas principalmente por menor refinación de azúcar, y disminuciones en la fabricación de aceites y margarinas para la cocina y de chocolates y preparados de cacao en la agrupación de alimentos; más baja producción de hilazas de lana y algodón y de tejidos de algodón en la rama de textiles; por los descensos en la producción de mezclas y bloques de concreto y otros productos de hormigón en la agrupación de minerales no metálicos; y la disminución en el número de vehículos ensamblados y la menor fabricación de autopartes en la industria metalmecánica.

La producción de azúcar crudo continuó descendiendo durante el primer trimestre de 1977 frente a los niveles de 1976, como consecuencia de las condiciones climáticas que mermaron las cosechas de caña, lo que, unido a la demanda de los mercados fronterizos, ha venido afectando el suministro interno del granulado. El volumen producido en el primer trimestre de 1977 (200 mil toneladas), constituye una de las producciones más bajas en los últimos años y al compararlo con el del cuarto de 1976, disminuye 6%; la relación de los primeros trimestres de estos mismos años es también desfavorable en 16,1% para 1977.

Producción de azúcar crudo

(Toneladas)

Período	1975	1976	Variación %	1977	Variación %
I trimestre	207.677	238.382	- 3,7	200.082	-16,1
II trimestre	238.131	215.019	- 8,5		
III trimestre	276.453	269.313	25,3		
IV trimestre	247.441	212.876	-21,0		
Total...	969.702	935.590	- 3,5		

Fuente: ASOCAÑA.

Crédito para la industria. Como aproximación del suministro de crédito para la industria, se presenta información sobre el movimiento de las líneas que administra el Banco con destino a este sector. Los créditos netos aprobados por el Fondo Financiero Industrial y el Fondo para Inversiones Privadas, dos de las principales fuentes de recursos con que cuenta la industria para el desarrollo de su actividad productora, superan en el primer trimestre de 1977 los \$ 550 millones, cifra que junto con la de los saldos redescontados refleja el continuo aumento de los trimestres recientes, en concordancia con la producción del sector.

Fondo Financiero Industrial y Fondo para Inversiones Privadas - Crédito concedido

(Millones de pesos)

Período	Créditos netos aprobados		Saldos redescontados (1)	
	1976	1977	1976	1977
I trimestre.....	177	554	2.963	3.344
II trimestre.....	406*		2.941	
III trimestre.....	356		3.038	
IV trimestre.....	531*		3.330	

* Además, a través del FIP se aprobaron préstamos por US\$ 0,1 y US\$ 1,1 millones en el segundo y cuarto trimestres de 1976, respectivamente. (1) Acumulado hasta la fecha.

Construcción

Las aprobaciones para construcción en siete de las principales ciudades durante el primer trimestre de 1977, expresadas en metros cuadrados, superan en 19,2% a las de igual período de 1976, pero son inferiores en 10,5% a las del cuarto trimestre de este mismo año.

En el caso de Bogotá es importante anotar que el otorgamiento de las "licencias de construcción" no ha sido completamente normal desde comienzos de 1976, por cambio de la entidad responsable de cumplir tal función en el Distrito, aspecto que puede distorsionar las comparaciones trimestrales.

Edificación urbana en siete ciudades capitales (1)

Período	1975			1976 (2)			1977 (2)		
	Bogotá	Demás ciudades	Total	Bogotá	Demás ciudades	Total	Bogotá	Demás ciudades	Total
(Miles de metros cuadrados)									
I trimestre	549	435	984	424	326	750	491(3)	403	894
II trimestre	472	323	795	486	446	932			
III trimestre	621	314	935	557	536	1.093			
IV trimestre	461	259	720	487	512	999			
Año	2.103	1.331	3.434	1.954	1.820	3.774			
(Variaciones porcentuales) (4)									
I trimestre	-26,1	-20,2	-23,6	-22,8	-25,1	-23,8	15,8	23,6	19,2
II trimestre	-50,1	-59,6	-54,5	3,0	38,1	17,2			
III trimestre	-33,4	-46,7	-38,5	-10,3	70,7	16,9			
IV trimestre	-19,8	-51,0	-34,7	5,6	97,7	38,8			
Año	-34,2	-45,9	-39,3	-7,1	36,7	9,9			

Fuente: 1975, CENAC; 1976-77, CAMACOL y DANE. (1) Bogotá, D. E., Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Cartagena y Manizales. (2) Cifras sujetas a revisión. (3) Deducidos 132.079 metros cuadrados, correspondientes a edificaciones realizadas con anterioridad a la expedición de las correspondientes "licencias". (4) Calculadas sobre miles de metros cuadrados y con respecto al año anterior.

Como información adicional, puede mencionarse que datos del DANE correspondientes a los dos primeros meses del año señalan, frente a los de igual período de 1976, un incremento de 11,5% en el metraje por edificar en cuarenta y nueve municipios, diferentes de los antes comentados.

Por el lado de costos, los índices de la Cámara Colombiana de la Construcción —CAMACOL— para Bogotá muestran frente a los del primer trimestre de 1976, incrementos similares a los de 1975, así: 29,3% en la mano de obra y 32,7% en los materiales básicos. El índice de costo total, resultante de los anteriores, creció algo más de 31,7%.

Variaciones porcentuales en los índices de costo de la construcción en Bogotá

(Primer trimestre de cada año)

Años	Mano de obra	Materiales	Total
1973.....	3,75	10,44	8,20
1974.....	18,80	31,08	27,02
1975.....	46,87	39,89	42,03
1976.....	3,98	17,83	13,46
1977.....	29,25	32,72	31,71

Fuente: CAMACOL.

El valor de los préstamos liquidados por el Banco Central Hipotecario de enero a marzo, \$ 203,7 millones, fue explícitamente superior al registrado en el mismo trimestre del año anterior, cuando el Banco afrontó serios problemas laborales.

Préstamos liquidados por el Banco Central Hipotecario

Período	1975		1976		1977	
	Millones de pesos	Variación %	Millones de pesos	Variación %	Millones de pesos	Variación %
I trimestre.	163,1	-1,6	62,5	-61,7	203,7	225,9
II trimestre.	149,1	56,6	114,8	-23,0		
III trimestre.	185,0	124,0	213,0	15,1		
IV trimestre.	369,1	284,5	204,1	-44,7		
Total....	866,3	97,1	594,4	-31,4		

Las corporaciones de ahorro y vivienda, entidades que en los últimos años financian la mayor parte de la edificación urbana de viviendas, incrementaron en el trimestre en cuestión el monto de los préstamos entregados, tanto a constructores como a particulares, en más de 50% y los recursos captados por ellas ascendieron a la muy importante cifra de \$ 5.963 millones; en igual período del año pasado este ahorro alcanzó a \$ 3.682 millones.

Precios

El crecimiento de los precios observado durante 1976, especialmente en el segundo semestre, y la continuación de esta tendencia en los primeros meses de 1977, condujeron al gobierno a reforzar las medidas para detener este avance, no solo por los desequilibrios que introduce en la economía, sino por los serios problemas sociales que origina.

El primer paso para adoptar una política eficaz fue determinar las causas del proceso reciente, entre las cuales figuran las siguientes: efecto del aumento en los medios de pago registrado en el último trimestre de 1976; disminución de la producción agropecuaria por factores climáticos adversos; escasez en algunos productos básicos, agravada por la salida de bienes a países vecinos por la diferencia de precios y la mayor capacidad de compra en estas economías; distorsiones en el mercado de los productos por prácticas especulativas y aumento en los costos de producción.

Ante esta situación, la política económica en el período reseñado se ha dirigido a regular los medios de pago en circulación; liberar la importación y rebajar los aranceles de alimentos y productos básicos; aumentar el control fronterizo para combatir la salida clandestina de alimentos y reforzar los sistemas de mercadeo para lograr una mejor distribución de los bienes de consumo, particularmente de aquellos que integran la dieta básica.

Índice nacional de precios al consumidor - Empleados

(Variaciones porcentuales)

Años	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo
Primer trimestre (1)					
1971.....	3,4	3,5	3,2	2,0	4,5
1972.....	3,7	2,9	4,7	2,4	5,5
1973.....	6,4	8,6	4,3	4,3	5,3
1974.....	8,1	11,1	4,1	5,7	6,4
1975.....	6,8	8,5	3,7	1,7	8,3
1976.....	7,1	8,7	4,9	4,2	7,1
1977.....	9,6	11,8	6,5	5,2	8,9
Año completo - Marzo a marzo					
1971.....	9,2	9,7	8,3	11,1	8,9
1972.....	13,0	14,3	13,1	10,9	12,1
1973.....	17,0	22,6	12,9	18,1	9,9
1974.....	24,0	33,6	15,7	24,1	13,3
1975.....	23,7	27,2	17,0	18,6	24,7
1976.....	17,9	19,5	17,4	16,1	15,3
1977.....	28,3	31,7	24,2	23,7	26,2
Contribución del primer trimestre en el crecimiento anual					
1971.....	27,0	33,3	27,6	19,0	40,9
1972.....	26,2	17,9	35,3	15,1	54,5
1973.....	29,0	28,1	27,0	19,1	43,8
1974.....	32,1	36,6	23,3	24,6	28,3
1975.....	38,9	44,0	23,0	12,8	50,3
1976.....	28,0	31,1	22,0	18,6	29,3

(1) Las variaciones trimestrales se calcularon con los índices de marzo respecto a diciembre del año anterior.

Debido a que la mayor parte de las disposiciones adoptadas surten efecto a mediano y largo plazo, los resultados esperados no lograron manifestarse en el período que se comenta.

Precios al por mayor. Los precios de los bienes, tanto nacionales como importados, en las primeras etapas de su comercialización, indican para el primer trimestre de 1977 una evolución similar a la de los años precedentes, 5,9% de aumento. Las materias primas y productos intermedios marcan la pauta de este comportamiento, con incremento de solo 2,5%, atribuible a la estabilización en el rubro de importaciones, el cual contribuye en proporción considerable a la conformación de este grupo, con bienes tales como trigo, papel periódico y cacao, de alta ponderación, pero con bajos crecimientos en sus precios. En algunas materias primas nacionales se observan variaciones apreciables, principalmente en telas, alimentos para animales, electricidad, cacao y soya, con crecimientos entre 14 y 30%, pero estos no influyeron significativamente en el índice total, por cuanto los bienes de mayor ponderación en este grupo, tales como ganado vacuno, algodón y petróleo, solo muestran ligeros aumentos.

Índice de precios al por mayor del comercio en general - Base 1970 = 100

(Variaciones porcentuales)

Años	Total	Bienes de consumo	Materias primas	Bienes de capital
Primer trimestre (1)				
1971.....	4,4	6,0	3,1	4,4
1972.....	4,8	5,1	3,7	7,5
1973.....	8,1	8,4	9,1	3,3
1974.....	11,9	8,9	13,7	13,9
1975.....	5,9	11,4	2,1	4,7
1976.....	5,4	4,2	6,8	3,7
1977.....	5,9	11,0	2,5	3,1
Año completo - Marzo a marzo				
1971.....	9,4	13,1	7,3	6,8
1972.....	16,0	21,4	12,4	13,6
1973.....	24,8	21,8	30,5	13,7
1974.....	37,6	29,2	44,3	37,9
1975.....	28,8	34,7	23,7	32,9
1976.....	19,1	16,3	22,0	16,6
1977.....	27,8	37,2	22,6	19,7
Contribución del primer trimestre en el crecimiento anual				
1971.....	29,0	26,8	26,5	42,7
1972.....	22,9	28,3	15,4	41,0
1973.....	24,6	29,4	23,7	13,2
1974.....	32,9	28,1	36,3	42,0
1975.....	30,0	46,5	12,7	35,9
1976.....	19,8	14,6	24,5	18,1

(1) Las variaciones trimestrales se calcularon con los índices de marzo respecto a diciembre del año anterior.

Los bienes de consumo, constituidos en su mayor parte por productos nacionales, señalan uno de los más altos ascensos de los últimos años, 11%, cifra que casi coincide con los indicadores de precios al consumidor, según se verá adelante. Los renglones más afectados dentro de este grupo son frutas, panela y azúcar, los cuales registraron alzas entre 40 y 57%; y gasolina, arroz, cerveza y maíz, con aumentos cercanos a 17%.

Los bienes de capital experimentaron cambios menos intensos, 3,1%. Las principales alzas se presentaron en los materiales de construcción de origen nacional y en algunos bienes importados, tales como aparatos de telefonía, maquinaria para construcción y repuestos en general.

Precios al consumidor. El primer trimestre de 1977 muestra, en el nivel de empleados, uno de los mayores crecimientos de los precios al consumidor. El índice señala, para este lapso, incremento de 9,6%, superior a los registrados en períodos similares de años anteriores. Los alimentos crecieron 11,8% y continúan siendo el factor determinante del comportamiento del índice. Del mismo modo, el grupo misceláneo señaló aumento de 8,9% y los de vivienda y vestuario registraron alzas de 6,5 y 5,2%, respectivamente.

A nivel regional, en el sector de empleados los aumentos más significativos se presentaron en las ciudades de Barranquilla y Medellín, por encima del índice nacional en el mismo lapso. Si se considera el factor de ponderación de cada ciudad, así como

los pesos relativos de cada categoría del gasto en la canasta familiar, la explicación para el aumento en los precios durante el primer trimestre de este año estaría dada, en primer lugar, por las alzas de los alimentos en Barranquilla, Medellín y Cali; en segundo lugar, por los artículos y servicios misceláneos que incidieron especialmente en Medellín y Barranquilla y finalmente, por el mayor costo de la vivienda que afectó a las ciudades de Bogotá, Barranquilla y Medellín. Estos aumentos ponderados explican, en conjunto, aproximadamente 70% de la variación total del índice nacional para empleados.

Empleo

La investigación sobre fuerza laboral y desempleo en el país es realizada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística —DANE—, en forma trimestral, a través de la encuesta nacional de hogares, en Barranquilla, Bogotá, Cali y Medellín; además, en marzo y septiembre se investigan adicionalmente las ciudades de Bucaramanga, Manizales y Pasto.

Si se consideran los cuatro centros encuestados en todos los trimestres, se puede observar que la tasa de participación de la población económicamente activa se situó en 36% en marzo de 1977, porcentaje inferior al de diciembre del año anterior, aunque de magnitud similar a los obtenidos en las tres primeras encuestas de 1976. Igual comportamiento se registró en las poblaciones femenina y masculina.

Tasas de participación y desempleo por ciudad y sexo — 1976-77

(Porcentajes)

Ciudad	Total				Hombres				Mujeres						
	1976		1977		1976		1977		1976		1977				
	Marzo	junio	Septre.	Dicbre.	Marzo	junio	Septre.	Dicbre.	Marzo	junio	Septre.	Dicbre.	Marzo		
	Tasas brutas de participación														
Cuatro ciudades.	36,1*	35,9	36,0*	36,7	36,0*	47,6*	47,9	47,6*	48,2	47,9*	25,8*	25,6	25,6*	26,6	25,5*
Barranquilla ...	33,5	34,1	34,6	35,7	32,0	46,4	45,7	46,4	47,8	44,4	22,1	23,8	24,0	24,9	21,0
Bogotá	36,7	37,0	36,0	37,2	36,8	48,0	49,0	47,2	48,7	48,2	26,9	26,6	26,1	27,1	26,7
Cali	38,0	36,9	37,0	36,9	37,5	50,1	49,6	50,1	48,4	49,7	27,4	26,0	25,5	26,6	26,5
Medellín	33,8	33,2	35,6	35,9	34,9	45,1	44,5	47,3	47,0	47,7	24,0	23,4	25,4	26,3	24,1
	Tasas de desempleo														
Cuatro ciudades.	11,3*	10,0	10,5*	9,2	10,2*	9,9*	8,6	9,6*	8,3	9,1*	13,4*	12,2	11,9*	10,7	11,9*
Barranquilla ...	12,3	11,1	10,7	9,1	10,5	12,4	9,7	9,7	8,3	9,0	12,2	13,5	12,3	10,5	13,4
Bogotá	9,4	8,4	8,8	8,1	8,9	7,8	7,6	8,0	7,5	8,0	11,8	9,8	9,9	9,1	10,2
Cali	13,8	11,0	12,6	8,7	11,5	12,7	8,9	11,6	7,5	11,0	15,4	14,5	14,2	10,9	12,4
Medellín	13,9	13,1	13,3	12,9	12,6	11,9	11,0	12,1	11,4	10,6	17,3	16,6	15,2	15,1	16,0

Fuente: DANE. Encuesta nacional de hogares. Tabulados 1976-77. *Cálculos efectuados con la población total de las cuatro ciudades.

Las tasas de desempleo presentan un comportamiento inverso frente a los cambios de la fuerza laboral. En marzo de 1977 el desempleo en cuatro ciudades fue de 10,2%, superior al registrado en diciembre y junio del año anterior, e inferior al resultado de marzo y septiembre últimos. Cabe destacar, no obstante, que las disminuciones de diciembre y junio, especialmente en la ciudad de Cali, obedecen a factores de estacionalidad ocasionados por una respuesta favorable en la ocupación frente a la mayor oferta temporal de la fuerza laboral.

Si se consideran los resultados de las encuestas realizadas en marzo y septiembre de 1976 y marzo de 1977, se observa una paulatina disminución en las tasas de desempleo, con porcentajes para los períodos señalados de 11,3, 10,5 y 10,2, respectivamente, disminuciones que se cumplen en las cuatro ciudades analizadas, entre las cuales únicamente Bogotá presenta porcentajes inferiores al promedio, con tasas de desempleo, para iguales períodos, de 9,4, 8,8 y 8,9, en su orden.

Salarios

En enero entraron en vigencia nuevas asignaciones mínimas legales, mediante aplicación del Decreto 1623 de julio de 1976. En el sector agropecuario se fijó un jornal diario de \$ 50 en todo el país, lo que representa incremento de 13,6% frente a las remuneraciones percibidas desde julio de 1976; en otros sectores el monto fue fijado entre \$ 55 y \$ 59, con aumentos relativos de 14,6 y 13,5%, respectivamente.

Salario mínimo legal diario (1)

Meses	Sector de la actividad económica					
	I		II		III	
	Pesos	Variación %	Pesos	Variación %	Pesos	Variación %
	Altos (2)					
1974—Noviembre	34	41,7	40	48,1	40	48,1
1976—Julio	44	29,4	52	30,0	52	30,0
1977—Enero	50	13,6	59	13,5	59	13,5
	Bajos (2)					
1974—Noviembre	34	47,8	37	48,0	37	48,0
1976—Julio	44	29,4	48	29,7	48	29,7
1977—Enero	50	13,6	55	14,6	55	14,6

(1) Cálculos efectuados sobre asignaciones salariales fijadas por Decretos 2394 de noviembre de 1974, 1963 de julio y enero de 1976. (2) Los salarios altos, corresponden a las asignaciones para trabajadores en las capitales de todos los departamentos y para los siguientes municipios: Sibaté, Madrid, Mosquera, Funza, Zipaquirá, Girardot, Soacha, Caldas, Sabaneta, Itagüí, Envigado, Copacabana, Girardota, Barbosa, La Estrella, Bello, Maicao, Ipiales, Yumbo, Jamundí, Palmira, Tuluá, Buga, Buenaventura, Soledad, Barrancabermeja, Villa del Rosario, Sogamoso, San Andrés (Intendencia) y Leticia (Comisaría del Amazonas). Los salarios bajos corresponden a las asignaciones fijadas para los municipios no descritos anteriormente. I. Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca. II. Manufactura. III. Construcción, comercio, transporte y servicios.

Balanza cambiaria

En el primer trimestre de 1977 los activos de oro y divisas crecen US\$ 297 millones, consecuencia de ingresos corrientes y de capital por US\$ 1.014 millones y egresos de US\$ 717. Esta mejora, equivalente a casi la mitad de la lograda en 1976, eleva el nivel de las reservas internacionales a US\$ 1.468 millones en 31 de marzo, o sea más de dos veces el saldo en igual fecha del año precedente, US\$ 627 millones.

Es preciso resaltar el resultado positivo de la cuenta corriente, US\$ 328 millones, el más alto obtenido en un período similar, en contraste con el déficit de US\$ 31 millones en los movimientos de capital.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

Detalle	Primer trimestre		
	1976	1976	1977
I—Ingresos corrientes	417,1	542,3	887,5
A—Exportación de bienes.....	302,7	381,2	637,6
1. Café	122,0	218,2	450,6
2. Otros productos	180,7	163,0	187,0
B—Compras de oro y capital petrolero	17,5	4,0	8,8
C—Servicios y transferencias ..	96,9	157,1	241,1
II—Egresos corrientes	433,5	450,7	559,4
A—Importación de bienes	287,9	308,8	416,9
1. Giro ordinario	227,4	242,8	341,8
2. Convenios	43,0	43,9	63,2
3. BIRF, AID, Plan Vallejo, etc.	17,5	22,1	11,9
B—Petróleo para refinación....	17,4	20,7	21,2
C—Servicios y transferencias...	128,2	121,2	121,2
1. Intereses	62,1	49,5	52,6
2. Fletes	29,5	34,4	15,3
3. Viajes y pasajes	4,9	6,3	11,2
4. Otros	31,7	31,0	42,2
III—Superávit o déficit corriente ...	-16,4	91,6	328,1
IV—Movimiento de capital	-32,9	-17,7	-31,2
A—Sector privado	-25,9	4,2	-4,9
1. Préstamos	-19,3	9,1	-12,5
2. Inversión	-3,4	-0,4	3,8
3. Otros	-3,2	-4,5	3,8
B—Sector oficial	-19,7	-26,2	-28,8
1. Utilizaciones	11,9	5,4	7,7
2. Amortizaciones	31,6	31,6	36,5
C—Otros	12,7	4,3	2,5
V—Variación de las reservas	-49,3	73,9	296,9

La balanza cambiaria arroja superávit de US\$ 221 millones en las transacciones comerciales, o sea tres cuartas partes de la expansión de las reservas. Su origen radica fundamentalmente en las exportaciones de café que generan reintegros por US\$ 451 millones, cifra equivalente a más del doble de la de igual período de 1976 y que incluso supera en 7% el ingreso anual promedio de los últimos veinticinco años.

En este avance tiene definitiva incidencia el precio, que asciende a US\$ 3,18 la libra en el mercado de Nueva York al finalizar marzo, con alza de 43% en el trimestre. Este aumento dio lugar a que la Junta Monetaria elevara el precio mínimo de reintegro en seis oportunidades, situándolo al finalizar marzo en US\$ 457 por saco de 70 kilogramos, incremento de 49% desde diciembre pasado.

En cuanto al volumen despachado, cabe indicar que disminuye cerca de 0,3 millones de sacos al cotejarlo con el del primer trimestre de 1976. Al considerar los doce meses comprendidos entre abril de 1976 y marzo de 1977, los envíos ascienden a seis millones de sacos, con descenso de 30% respecto al ejercicio anterior.

Las exportaciones distintas de café y petróleo alcanzaron su máximo nivel en 1975, con reintegros trimestrales medios de US\$ 195 millones, guarismo superior al obtenido en cualquier período anual anterior a 1969. Los del presente trimestre, si bien aumentan 15% al compararlos con los de igual lapso de 1976, resultan apenas similares al promedio trimestral del año pasado y son menores en 4% al de 1975.

Los ingresos por servicios y transferencias que venían presentando ascenso sucesivo desde principios de 1975, acusan en este trimestre disminución de 5% con referencia al anterior. Sin embargo, su cuantía, US\$ 241 millones, continúa representando parte importante de los ingresos corrientes, 27%. En el trimestre a que se refiere esta reseña la Junta Monetaria, con el fin de conocer el origen de los ingresos por transferencias y aclarar su composición, estableció la obligatoriedad de registrar estas operaciones en la Oficina de Cambios, antes de realizar la venta de las divisas al Banco de la República o a los establecimientos de crédito autorizados para adquirirlas.

En los egresos corrientes cabe destacar la aceleración de los pagos por importaciones, superiores en US\$ 180 millones a los del primer trimestre de 1976. Los correspondientes a marzo tienen la mayor contribución en este resultado, al llegar a US\$ 191 millones, frente a un promedio mensual de US\$ 113 millones en enero y febrero y de solo US\$ 103 millones en 1976. En el trimestre se cancelaron US\$ 47,6 millones por deudas acumuladas por importaciones de alimentos efectuadas por el Instituto de Mercadeo Agropecuario —IDEMA— en años anteriores.

Los pagos por servicios son iguales a los del primer trimestre del año anterior, pero 13% menores al promedio trimestral de 1976, debido principalmen-

te a las bajas en fletes, viajes, pasajes e intereses, en cuantía cercana a US\$ 18 millones.

Los movimientos de capital, al igual que todos los trimestres del ejercicio precedente, arrojan déficit que en esta oportunidad llega a US\$ 31 millones, cuando promedió US\$ 16 millones trimestrales en 1976. Buena parte de estos resultados refleja el menor uso del crédito externo, a la vez que amortizaciones crecientes en cumplimiento de compromisos adquiridos.

El sector privado presenta déficit de US\$ 5 millones y el sector oficial de US\$ 29 millones, 12% mayor que el del año anterior.

En materia de endeudamiento público externo cabe anotar que con el objeto de complementar los recursos necesarios para llevar a cabo algunos de los programas de Desarrollo Rural Integrado, el gobierno nacional firmó en febrero un contrato de préstamo con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento por US\$ 52 millones. Esta importante suma, junto con US\$ 77,5 millones contratados con la Agencia Canadiense para el Desarrollo y el BID, permitirá llevar adelante los planes que en este campo contiene el plan de desarrollo.

De otra parte, el Banco de la República, a nombre del gobierno nacional, firmó un contrato también con el Banco Mundial por US\$ 64 millones, los cuales se dirigirán a través del Fondo Financiero Agropecuario y de otros canales de crédito de fomento, a favorecer el desarrollo de programas en el sector agropecuario y ofrecer, por primera vez, financiamiento externo especialmente dirigido al subsector agroindustrial.

En lógica concordancia con la evolución de los activos internacionales, la Junta Monetaria determinó restringir en forma gradual el endeudamiento externo de los establecimientos de crédito, al elevar a 18% el encaje sobre las exigibilidades en moneda extranjera, o sea doce puntos adicionales, efectivos a razón de dos por mes a partir de marzo. En armonía con la anterior determinación, la Resolución 6 amplía de 4 a 6% la proporción máxima que puede alcanzar la posición propia de los bancos en moneda extranjera con respecto a sus pasivos externos y autoriza al Banco de la República para constituir depósitos a término, también en moneda extranjera, hasta por dos veces la posición propia de cada banco.

Comercio exterior

Al analizar la evolución de las transacciones comerciales con base en los registros aprobados por el Instituto Colombiano de Comercio Exterior —INCOMEX—, surgen algunos resultados que merecen co-

mentarse. Las exportaciones, incluidas las de fuel-oil, totalizan US\$ 659 millones, es decir 74% más que las de igual fecha del año precedente, variación atribuible en su mayor parte al café, cuyo valor entre los periodos mencionados crece 140%, al pasar de US\$ 203 a US\$ 485 millones. Esta última cifra equivale a casi el doble del promedio trimestral que presentó en 1976 —US\$ 247 millones—. Como antes se decía, dicho ascenso obedece a la mejora en la cotización internacional, pues el volumen despachado entre enero y marzo disminuye 294 mil sacos frente a igual lapso de 1976. Por su parte, el renglón de otros productos solo aumenta 3%, ya que suma US\$ 160 millones frente a US\$ 155 del año pasado, debido, como se comenta más adelante, al menor valor que presentan el tabaco, el fuel-oil y los textiles.

Exportaciones según grado de elaboración

(Millones de US\$)

Grado de elaboración	Primer trimestre			Variación %
	1975	1976	1977	
Productos básicos	251,0	287,6	575,3	100,0
Café	137,8	202,5	485,3	139,7
Algodón	25,5	29,8	32,1	7,7
Animales vivos para consumo	0,9	3,8	5,9	55,3
Carne	4,4	4,7	6,2	31,9
Carbón	0,9	2,0	3,7	85,0
Tabaco	10,2	13,7	7,5	-45,3
Otros	71,3	31,1	34,6	11,3
Semimanufacturas	49,8	66,7	54,3	-18,6
Fuel-oil (1)	17,7	20,5	13,9	-32,2
Tejidos de algodón	4,0	11,3	7,4	-34,5
Hilados de lana	4,2	7,6	6,1	-19,7
Cal, cemento y materiales para construcción.....	3,0	6,7	6,5	-3,0
Otros	20,9	20,6	20,4	-1,0
Manufacturas	40,8	49,3	70,1	42,2
Productos químicos y farmacéuticos	4,1	5,0	5,1	2,0
Maquinaria	5,8	7,8	13,6	74,3
Esmeraldas	2,1	3,9	6,3	61,3
Otros	28,8	32,6	45,1	38,3
Total	341,6	403,6	699,7	73,4
Ajustes por modificaciones	-17,9	-25,4	-41,1	61,8
Total ajustado	323,7	378,2	658,6	74,1

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

Al examinar las ventas externas clasificadas según su grado de elaboración, las de productos básicos se duplican, US\$ 575 millones frente a US\$ 288 del trimestre correspondiente en 1976, gracias a la contribución del café. Descontado el valor de dicho renglón, este grupo solo presentaría aumento de 6%, aunque en términos relativos enseñan alzas muy significativas algunos bienes como animales vivos, carne, cartón, y en menor grado algodón. Los cuatro rubros nombrados suman US\$ 76 millones más que hasta marzo de 1976. Por el contrario, el tabaco registra baja de 45%, debido al intenso verano que incidió desfavorablemente en el nivel de la producción.

Hasta marzo de 1977 los despachos de semimanufacturas llegan a US\$ 54 millones, merma de 19% respecto a igual lapso del año pasado, fundamentalmente por baja en fuel-oil. Asimismo, los hilados de algodón y los tejidos de lana se reducen 34 y 20%, en su orden, en razón de factores exógenos como la competencia en mercados tradicionalmente abastecidos por Colombia. Finalmente, merece destacarse el avance que muestran las manufacturas, 42% con relación a marzo del año precedente, fenómeno del cual se deduce que este sector está aumentando gradualmente su participación en las ventas colombianas. En efecto, sin considerar el valor de las correspondientes a café y fuel-oil, su ponderación en el resto de las exportaciones, sube de 32% en 1976 a 44% en 1977.

Frente a su nivel hasta marzo del año anterior, las importaciones avanzan 9% al totalizar US\$ 533 millones, monto 7% superior al promedio trimestral de 1976, US\$ 498 millones. Esta mejora se concentra en las reembolsables que suben 27%, debido en parte a que las adquisiciones de combustibles aparecen en el presente trimestre incorporadas a esta modalidad, mientras en el anterior figuraban como no reembolsables. Consecuentemente estas últimas descienden 36%, a causa también de que disminuyen sensiblemente las compras de las compañías petroleras y mineras.

Las importaciones a través del régimen libre se incrementaron 28%. Por disposición gubernamental en febrero se fijaron bajos aranceles a ciertas herramientas, productos químicos y aceites de pescado y se redujeron a 5% los gravámenes para la adquisición de aparatos destinados a la preparación de cacao, chocolate y carnes.

Dado el interés en agilizar las importaciones provenientes de países con los cuales se han celebrado convenios de compensación, la Junta Monetaria autorizó financiar, en condiciones favorables, las compras

de bienes de capital, materias primas y bienes de consumo provenientes de dichos países.

Importaciones según uso o destino económico

(Millones de US\$)

Uso o destino	Primer trimestre			Variación %
	1975	1976	1977	
Bienes de consumo	47,2	47,4	59,8	26,2
No duradero	26,6	26,3	34,4	30,8
Duradero	20,6	21,1	25,4	20,4
Materias primas y productos				
Intermedios	203,7	226,4	290,9	28,5
Combustibles	12,0	34,3	49,1	43,1
Para la agricultura.....	7,5	5,2	17,0	226,9
Para la industria.....	184,2	186,9	224,8	20,3
Bienes de capital	156,8	215,1	181,7	-15,5
Materiales de construcción	8,2	5,9	9,0	52,5
Para la agricultura.....	9,9	7,8	10,4	33,3
Para la industria	76,7	102,8	103,1	0,3
Equipo de transporte.....	62,0	98,6	59,2	-40,0
Diversos	—	—	0,6	—
Total	407,7	488,9	533,0	9,0

Fuente: Registros aprobados por el INCOMEX.

De acuerdo con la clasificación de las compras según uso o destino económico, la expansión más notoria se presenta en el rubro de materias primas y productos intermedios, 29% con referencia al primer trimestre, debido a las crecientes adquisiciones de combustibles y, en menor grado, de insumos para la agricultura y la industria. Las de equipo de transporte bajan 40%, pero debe tenerse en cuenta que el total de 1976 incluye cuantiosas importaciones efectuadas por la Armada Nacional. Este coeficiente determina en buena parte la variación negativa que registran los bienes de capital, 16%, pese a las mayores adquisiciones de dichos bienes con destino a la construcción, agricultura e industria.

Vale la pena resaltar el superávit que se registra en la balanza comercial hasta marzo de 1977, US\$ 153 millones, el cual contrasta con el déficit del primer trimestre del año anterior, US\$ 106 millones, y refleja recuperación de US\$ 259 millones, gracias al incremento en las ventas a la Comunidad Económica Europea —CEE— y Estados Unidos, en razón del considerable aumento del café despachado a dichas zonas.

Balanza comercial por zonas económicas. Primer trimestre

(Millones de US\$)

Zonas económicas	1975		1976		1977		Balanza comercial
	Balanza comercial	Exportación	Importación	Balanza comercial	Exportación	Importación	
América del Norte	-90,0	124,8	182,6	-57,8	199,4	213,7	-14,2
ALALC	-3,3	46,3	60,9	-14,6	78,6	108,9	-30,3
Grupo Andino	10,9	38,7	28,0	10,7	63,4	62,5	0,9
Resto ALALC	-14,2	7,6	32,9	-25,3	15,2	46,4	-31,2
Mercado Común Centroamericano.....	10,8	2,6	0,2	2,4	4,7	0,2	4,5
Comunidad Económica Europea	-0,3	122,6	149,9	-27,3	244,2	102,7	141,5
Asociación Europea de Libre Comercio —COMECON—	-8,6	16,5	15,5	1,0	31,6	14,2	17,4
Resto Europa Occidental.....	0,1	23,3	13,2	10,1	49,0	19,2	29,8
Japón	-25,7	13,1	32,9	-19,8	34,8	45,0	-10,2
Resto del mundo	28,3	33,9	33,7	0,2	43,6	29,2	14,4
Total	-88,7	383,1	488,9	-105,8	685,9	533,1	152,8

Fuente: INCOMEX.

Relación de precios de intercambio. Los términos de intercambio constituyen un indicador que relaciona las variaciones de los precios de productos exportados con las de los importados, referidos ambos a una misma base. Un cociente superior a la

unidad indica que los factores de producción reciben remuneraciones adicionales por la venta de bienes al exterior, mientras que uno inferior señala que el país exportador está transfiriendo recursos a los compradores foráneos.

A falta de información oportuna sobre los datos reales de comercio exterior, se han utilizado los componentes del índice de precios al por mayor, que muestran el comportamiento de las cotizaciones de los bienes exportados e importados, para construir un indicador sobre la relación de precios de intercambio. El hecho de que el índice de precios al por mayor haya sido calculado con base en 1970, año desde el cual se han registrado significativos cambios en la estructura del comercio exterior del país, constituye un limitante para mostrar con exactitud la situación neta de intercambio. No obstante, con los datos disponibles, es posible obtener una buena aproximación a la realidad, máxime cuando la estructura del índice permite el análisis a nivel de grupos específicos.

Relación de precios de intercambio (1)

(Variaciones porcentuales en el primer trimestre)

Cuci	1975	1976	1977
Alimentos			
Total	-1,5	25,3	63,6
Sin café	37,0	12,5	3,7
Bebidas y tabaco			
.....	17,4	9,6	-2,1
Materias primas			
.....	-8,4	-4,9	3,4
Combustibles y lubricantes			
.....	-8,5	-2,2	6,5
Productos químicos			
.....	-22,3	-4,3	4,8
Artículos manufacturados			
.....	-4,6	-0,7	8,1
Maquinaria y equipo de transporte			
.....	25,4	3,9	3,1
Manufacturas diversas			
.....	-5,3	-6,2	1,0
Total	-8,2	6,7	49,3
Total sin café	-2,8	0,1	27,3

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

En el índice total la relación de intercambio es positiva para la mayor parte de los últimos siete años. En diciembre de 1976 y marzo de 1977, las relaciones son señaladamente altas, debido a los precios alcanzados por el café en el exterior. Para estos mismos meses, la relación total, sin café, también muestra guarismos de consideración, lo que significa que los precios del conjunto de bienes exportados, distintos del grano, han evolucionado en forma satisfactoria con respecto a los obtenidos en 1970.

La variación del trimestre enero-marzo fue de 49% en el índice total, cifra muy favorable respecto

a los cambios registrados en el mismo lapso de años anteriores, por debajo de 10% cuando fueron positivos.

Agrupados los artículos según la Clasificación Uniforme del Comercio Internacional (CUCI), las variaciones en los términos de intercambio señalan amplio incremento en los productos alimenticios, 64%. Al deducir el café es de apenas 4%. Los demás rubros: materias primas, combustibles y lubricantes, productos químicos, manufacturas y equipo de transporte, muestran desarrollos favorables aunque no muy significativos, entre 1 y 8%. La excepción la constituye el grupo de bebidas y tabaco cuya variación es negativa en 2%.

Es de anotar que al culminar marzo de 1977 la relación neta de cambio total supera en 156% la del período base. Al eliminar la influencia del café llega a 100%, lo que permite deducir que actualmente los ingresos por exportaciones distintas del grano financian el doble del volumen importado en 1970 y, las totales, más de dos veces y media.

SITUACION Y POLITICA MONETARIA

Situación monetaria

En el primer trimestre de 1977 los medios de pago crecen \$ 1.630 millones, 2%, para llegar a \$ 81.160 millones. La mencionada variación es la más baja, en términos relativos, registrada para igual período en años recientes, con excepción de 1971 y así en términos anuales el coeficiente desciende a 33,9%, después de haberse colocado en 35% en diciembre de 1976.

Las operaciones del Banco de la República en este lapso dan lugar a contracción primaria de \$ 10.117 millones, resultado, en primer término, del crecimiento en las reservas para encaje del sistema bancario, \$ 11.210 millones, el cual refleja, por una parte, la aplicación del marginal del 100% sobre las exigibilidades en moneda nacional, establecido por la Resolución 2 de 1977 de la Junta Monetaria, que principió a regir a partir del nivel de depósitos registrados en 31 de enero, y por otra, el efecto estacional de la recuperación de los depósitos en cuenta corriente.

El crédito neto a entidades de fomento desciende \$ 4.765 millones, principalmente en razón de las mayores disponibilidades de los fondos financieros, en especial el Fondo de Ahorro y Vivienda —FAVI— y el Fondo Financiero Agropecuario —FFAP—, \$ 1.263 y \$ 992 millones, respectivamente. En el caso del FAVI, se presentó aumento en la suscripción de títulos por parte de las corporaciones de ahorro y vi-

vienda para cumplir con los mayores requerimientos de encaje y por inversión de sus excesos de liquidez. A su vez, el FFAP incrementó su capital debido a la mayor adquisición de bonos de fomento agropecuario por los bancos, para cumplir con lo establecido en la Resolución 79 de 1976, que adicionó el crédito en moneda extranjera a la base sobre la cual se calcula. Sin embargo, en este caso hay que tener en cuenta que se creó un cupo de crédito en el Banco de la República, dirigido a financiar inicialmente la mayor inversión resultante. Por otra parte, el FAVI canceló préstamos otorgados en diciembre anterior por \$ 1.130 millones y el FFAP amortizó \$ 403 millones. Igualmente, el Fondo de Promoción de Exportaciones —PROEXPO— se constituyó en factor contraccionista tanto por descenso en el crédito, \$ 284 millones, como por crecimiento de sus depósitos, \$ 268 millones. Además, las otras entidades que conforman el sector ocasionan retiro neto de \$ 425 millones.

Las operaciones con el sector privado también determinan contracción de \$ 1.900 millones, a lo cual contribuye de manera especial el crecimiento de \$ 1.697 millones en los depósitos provisionales para nacionalización de importaciones de la Resolución 53 de 1976. Por su parte, el sector público origina resultado de igual signo por \$ 498 millones, principalmente por acumulación de depósitos de la Tesorería y de otras entidades oficiales.

La intervención del Banco de la República en el mercado monetario retira de circulación \$ 4.854 millones en el trimestre, por colocación de \$ 5.029 millones en títulos canjeables por certificados de cambio y recompra de \$ 175 millones en títulos de participación. Los primeros alcanzan en 31 de marzo un saldo de \$ 9.010 millones, o sea que la colocación en este período representa 56% del total; el saldo anotado refleja principalmente la mayor inversión de la Federación Nacional de Cafeteros, en virtud de los distintos acuerdos con el gobierno nacional.

Principales factores de contracción

(Millones de pesos)

Meses	Crédito neto						Depósitos para encaje		Operaciones en el mercado monetario *	
	Al sector público		A entidades de fomento		Al sector privado		Valor	Variación año corrido	Valor	Variación año corrido
	Valor	Variación año corrido	Valor	Variación año corrido	Valor	Variación año corrido				
1976—Diciembre	5.889	—	8.727	—	-373	—	23.171	—	4.821	—
1977—Enero	5.930	41	7.327	-1.400	-1.971	-1.598	30.745	7.574	5.779	958
Febrero	4.910	-979	5.328	-3.399	-1.907	-1.534	31.133	7.962	7.862	2.041
Marzo	5.391	-498	3.962	-4.765	-2.273	-1.900	34.381	11.210	9.675	4.854

* Incluye: Títulos canjeables por certificados de cambio y títulos de participación.

Los movimientos anteriores permiten compensar la expansión ocasionada principalmente por el crecimiento de las reservas internacionales, US\$ 292 millones, lo cual genera emisión de \$ 10.232 millones y la proveniente del mayor valor del crédito a los bancos comerciales, \$ 1.943 millones, fundamentalmente por el redescuento de \$ 1.825 millones de obligaciones contraídas por el IDEMA para importación de alimentos; debido a que estos recursos se destinan a adquirir giros al exterior, no tienen efecto monetario inmediato. También influye el redescuento de bonos de prenda, \$ 819 millones, en especial los representativos de algodón, soya y sorgo, y la utilización del cupo de la Resolución 79 de 1976 para financiar la mayor inversión en títulos del FFAP, mencionada anteriormente. Estas operaciones de los

bancos se compensan parcialmente con la cancelación de los préstamos del cupo ordinario.

Principales factores de expansión

(Millones de pesos)

Meses	Reservas internacionales (1)		Crédito neto a los bancos comerciales	
	Valor	Variación	Valor	Variación
1976—Diciembre ...	40.804	—	6.825	—
1977—Enero	43.945	3.141	6.271	-554
Febrero	46.957	6.153	7.099	274
Marzo	51.036	10.232	8.768	1.943

(1) Contabilizadas a \$ 35 por dólar.

La oferta monetaria ampliada —M₂— alcanza \$ 137.224 millones, con un desarrollo de 9,5% en los tres primeros meses del año, el más elevado en la

presente década para similar período. El crecimiento anual es de \$ 39.701 millones, 40,7%. Estas variaciones reflejan el avance de los cuasi-dineros, \$ 10.230 millones en el trimestre, 22,3% y en año completo 51,9%. En este lapso se manifiesta una

reversión en la tendencia declinante de estos coeficientes que se venía presentando desde 1974, a la cual contribuyen los crecimientos en certificados de depósito a término y en depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda.

Oferta monetaria

(Millones de pesos)

Finales de:	Medios de pago (M ₁)			Cuasi-dinero *			Oferta monetaria ampliada (M ₂) **		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1970—Marzo	18.748	—	—	2.790	—	—	21.538	—	—
1971—Marzo	21.476	-0,7	14,6	3.547	3,6	27,1	25.023	-0,1	16,2
1972—Marzo	24.623	2,5	14,7	4.228	1,9	19,2	28.851	2,5	15,3
1973—Marzo	30.446	2,0	23,6	7.165	19,0	69,5	37.611	4,9	30,4
1974—Marzo	39.411	2,2	29,4	15.313	21,2	113,7	54.724	6,9	45,5
1975—Marzo	47.223	2,4	19,8	25.488	23,8	66,4	72.711	9,0	32,9
1976—Marzo	60.620	2,9	28,4	36.903	18,2	44,8	97.523	8,2	34,1
1977—Marzo	81.160	2,0	33,9	56.064	22,3	51,9	137.224	9,5	40,7

* Incluye depósitos de ahorro, certificados a término y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. ** Incluye M₁ más cuasi-dinero. Nota: Las cifras de 1977 son provisionales.

El crédito de los bancos comerciales y la Caja de Crédito Agrario llega a \$ 72.557 millones, con aumento de \$ 5.637 millones, 8,4% en lo corrido del año, el más alto registrado para iguales períodos anteriores.

Crédito bancario

(Millones de pesos)

Fin de:	Cartera			Colocaciones (1)		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1970—Marzo	14.510	—	—	15.617	—	—
1971—Marzo	16.908	3,2	16,5	18.109	3,9	16,0
1972—Marzo	20.182	5,8	19,4	21.473	6,2	18,6
1973—Marzo	23.244	3,2	15,2	25.067	4,5	16,7
1974—Marzo	30.677	5,9	32,0	32.903	6,2	31,3
1975—Marzo	40.749	6,5	32,8	44.307	7,1	34,7
1976—Marzo	50.194	3,2	23,2	54.654	3,6	23,4
1977—Marzo	66.065	8,1	31,6	72.557	8,4	32,8

(1) Incluyen cartera. Nota: Las cifras de 1977 son provisionales.

En términos anuales las colocaciones avanzan 22,8%. Sin embargo, si se tiene en cuenta que en el

período comentado se redescantaron obligaciones del IDEMA por \$ 1.825 millones, operación de carácter esporádico, el crecimiento anual sin incluir este guarismo llegaría solamente a 29,4%. El avance en las colocaciones, aun con el encaje marginal, se debe a que las autoridades monetarias, con el fin de no desestimular el crédito dirigido al sector productivo, permitieron computar como parte de dicho requisito los incrementos, con recursos propios, de la cartera de fomento; además, para explicar este fenómeno no debe olvidarse el crecimiento de las exigibilidades no sujetas a encaje marginal, y que este último solamente entró a operar a partir de febrero.

Política monetaria

Tal como se mencionó en el comentario sobre precios, el manejo monetario ha jugado un papel importante en el contexto general de la estrategia gubernamental tendiente a combatir el aumento en el costo de vida. Por tal razón, el gobierno se ha esforzado, por una parte, en evitar la expansión monetaria por encima de los niveles deseables y, por otra, en estimular la oferta de bienes, especialmente aquellos de primera necesidad.

Desde el punto de vista monetario, en el período que se comenta se han logrado avances que se traducen, como se ha explicado anteriormente, en una

disminución del ritmo de crecimiento de la oferta monetaria, fruto de las medidas que se tomaron para retirar de circulación excesos de liquidez en el sistema financiero y evitar el endeudamiento externo que incide en el medio circulante, y más bien facilitar la utilización de las mayores disponibilidades de divisas mediante aceleración de los giros al exterior.

Para lograr una mayor congelación de recursos en el Banco de la República, se fijó a principios de año un encaje marginal de 100% sobre las principales exigibilidades en moneda nacional del sistema bancario; sin embargo, para atender adecuadamente el crédito hacia el sector productivo, se permitió computar como disponibilidades de encaje los recursos propios aportados por los bancos en las operaciones con los fondos financieros. Como resultado de esta medida se habían recogido hasta finales de marzo cerca de \$ 1.200 millones.

Por medio del Decreto 676 del 23 de marzo, se elevó a 15% el encaje para los depósitos de ahorro y a 20% el de los certificados de depósito a término en las corporaciones de ahorro y vivienda. Al finalizar el trimestre habían ingresado al Banco \$ 1.190 millones por este concepto, aunque la congelación neta fue de solo \$ 958 millones, si se deduce la utilización del cupo de crédito en el Banco de la República establecido por la Junta Monetaria para facilitar el cumplimiento inicial de la norma citada.

Con el mismo propósito de buscar una mayor esterilización de recursos, la Junta Monetaria determinó trasladar al Banco de la República los excesos de liquidez de los establecimientos públicos de orden nacional colocados como depósitos a término y de ahorro en las instituciones financieras. Para el período que se reseña esta norma no muestra efecto de consideración, toda vez que entró en vigencia a partir del 14 de marzo y se otorgó un plazo de sesenta días para hacer el traspaso de los depósitos de ahorro; los a término se irán trasladando en la medida en que se venzan los plazos pactados con los respectivos intermediarios financieros.

Para complementar el control al endeudamiento externo, la Junta Monetaria elevó a 18% el encaje ordinario sobre las exigibilidades en moneda extranjera de los bancos y de las corporaciones financieras, a razón de dos puntos mensuales a partir de marzo. No obstante, con el propósito de favorecer a las instituciones pequeñas, se fijó en 6% el encaje para los primeros US\$ 2,5 millones.

También, con el fin de evitar nuevos aumentos en la deuda externa, se estableció que los bancos deberán financiar con recursos internos la parte no re-

descontable de los préstamos autorizados por la Resolución 51 de 1976 que, como se recuerda, tienen el propósito de financiar giros al exterior por deudas de entidades del sector eléctrico. Es pertinente anotar, además, que en enero principió a operar el encaje marginal de 100% establecido en octubre de 1976 sobre las exigibilidades en moneda extranjera de los bancos y corporaciones financieras.

Por otra parte, para facilitar las operaciones de crédito en moneda extranjera del sistema financiero y evitar de esta forma un endeudamiento externo que sería inconveniente en los momentos actuales, se amplió la posición propia de los bancos a 6% de los pasivos en moneda extranjera, al tiempo que se autorizó al Banco de la República para constituir depósitos a término hasta por dos veces esta posición, sobre los cuales deberán mantener un encaje de \$ 5 por cada dólar.

Por último, para estimular el pago de la deuda externa privada contratada al amparo del artículo 128 del estatuto cambiario, se autorizó a la Oficina de Cambios para registrar hasta el 31 de julio la prórroga de préstamos vencidos, con el objeto de que los deudores cubran el capital y los intereses causados. Además, en el caso de empresas del sector agropecuario o industrial se permitió registrar dicha prórroga siempre que se pague al exterior no menos del 10% del principal.

Mercado financiero

Entre los factores de estímulo a la movilización de recursos en el sistema financiero durante el período que se comenta, pueden señalarse la mayor liquidez de la economía y la respuesta de los ahorradores a la evolución del nivel general de precios, para proteger el dinero, aunque sea parcialmente, a través de la inversión en activos financieros con algún rendimiento y en el caso de las acciones, con valorización. Los hechos anotados determinan el empuje en la demanda de papeles de renta fija y de acciones, en este último caso influida, además, por las expectativas de mejores utilidades en las empresas, presión que al no encontrar una respuesta en igual proporción en la oferta, ha dado lugar a aumentos en el precio de las principales acciones inscritas en la bolsa.

Al finalizar el primer trimestre los recursos captados a través de los principales papeles del mercado financiero alcanzan un total de \$ 75.272 millones, con crecimiento de 17,7% desde diciembre, superior al de iguales períodos en los dos años anteriores.

Principales instrumentos del mercado financiero

(Millones de pesos)

Instrumentos	Diciembre 1975	Marzo 1976	Varia- ción % I trimes- tre 1976	Diciembre 1976	Marzo 1977*	Varia- ción % I trimes- tre 1977	Varia- ción marzo/76- marzo/77
1. Depósitos de ahorro del sistema bancario	12.288	13.096	6,6	16.693	18.131	8,6	38,4
2. Certificados de depósito a término							
a) Sistema bancario	5.240	6.562	25,2	9.213	12.042	32,7	83,5
b) Corporaciones financieras (1)	90	230	155,5	597	926	55,1	302,5
3. Depósitos en corporaciones de ahorro y vivienda	13.704	17.246	25,8	19.929	25.891	29,9	50,1
a) Cuentas de ahorro —UPAC—	8.313	11.205	34,8	11.839	16.578	40,0	48,0
b) Certificado a término —UPAC— ...	5.391	6.041	12,1	7.202	7.700	6,9	27,5
c) Depósitos ordinarios 19%	—	—	—	888	1.613	81,6	...
4. Cédulas del Bco. Central Hipotecario (2)	8.345	8.384	0,5	8.514	9.006	5,8	7,4
5. Títulos del gobierno nacional							
a) Pagarés semestrales (2)	1.081	1.436	32,8	589	356	-39,6	-75,2
b) Certificados de Abono Tributario en circulación	835	772	-7,5	663	640	-3,5	-17,1
c) Bonos de Desarrollo Económico clases "B", "F" y "G" (2)	3.542	3.484	-1,6	4.650	4.511	-3,0	29,5
6. Bonos cafeteros (2)	391	401	2,6	1.917	2.623	36,8	...
7. Títulos de Ahorro Cafetero (3)	—	—	—	1.184	1.136	-4,1	...
Total	45.516	51.611	13,4	63.949	75.262	17,7	45,8

Fuente: Banco de la República y Ministerio de Hacienda - División de Crédito Interno. * Provisional. (1) Incluye los certificados de depósito a término (multiplicadores) de las corporaciones financieras Colombiana, Nacional, del Valle, Caldas y del Norte. (2) Corresponde al valor nominal. (3) Excluye el valor de los TAC redimidos en el Banco de la República y en la Federación de Cafeteros. ... No es posible calcular variación o su explicación es poco significativa.

La mayor parte de los recursos continúa concentrándose en las corporaciones de ahorro y vivienda, depósitos de ahorro del sistema bancario y certificados de depósito a término, modalidades que representan 77% del total captado hasta marzo último.

Con relación a los demás activos, es importante destacar el resurgimiento de las cédulas del Banco Central Hipotecario, en virtud de sus nuevas características que les han dado gran aceptación dentro del público. De esta manera se produce una mayor canalización de ahorro hacia el sector de la construcción, con la ventaja para la entidad emisora de que solamente poseen liquidez secundaria y por tanto, no son exigibles en el corto plazo.

También, en virtud de su atractivo interés y su liquidez inmediata, los bonos cafeteros han adquirido importancia dentro de los papeles del mercado de capitales. Como se puede observar en el cuadro sobre los principales instrumentos del mercado financiero, en el trimestre comentado tuvieron especial auge y casi toda la emisión de \$ 3.000 millones quedó colocada. Los recursos captados se destinan a financiar parte de la compra de la cosecha cafetera.

En los tres primeros meses se colocaron Pagarés Semestrales de Emergencia Económica —PAS— por \$ 270 millones de la emisión de \$ 1.500 millones autorizada en 1976. En esta forma, el total de las emisiones efectuadas hasta la fecha asciende a \$ 2.709 millones, con un saldo neto de \$ 356 millones en valor nominal, descontadas las amortizaciones.

Los Certificados de Abono Tributario —CAT— en circulación, que han venido disminuyendo a raíz de los cambios introducidos en el sistema a finales de 1974, seguramente adquirirán mayor importancia en el mercado financiero con los nuevos ajustes que comenzaron a operar el 1° de enero, al aumentarse los porcentajes sobre las exportaciones que se benefician de ellos.

En cuanto a la variación que presentan los Títulos de Ahorro Cafetero —TAC— conviene señalar que en el monto registrado de \$ 1.136 millones no se incluyen los títulos redimidos por el Banco de la República o por la Federación Nacional de Cafeteros, utilizados para efectuar giros al exterior o para la compra de fertilizantes. El total redimido llega a \$ 1.153 millones.

La disminución del saldo de los bonos de desarrollo económico se debe al crecimiento de las amortizaciones, puesto que la emisión que se está colocando actualmente, clases "F" y "G", está casi totalmente vendida. Estos últimos bonos son exigibles para el gobierno solamente en la fecha de su vencimiento, es decir, son de liquidez secundaria.

Por su parte, las transacciones bursátiles después del relativo desánimo en los últimos años, presentan notoria recuperación en el transcurso de 1976 y aún más en el primer trimestre de 1977, según se refleja en el volumen y precios de las acciones, así como en el valor de las operaciones de renta fija.

Mercado bursatil — Bolsa de Bogotá (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 — Miles de pesos										
1976 Trim. I...	1.047.528	193.808	86.381	107.427	853.720	176.513	203.760	426.220	—	47.227
1977 Trim. I...	2.019.448	353.354	113.568	239.786	1.666.094	595.839	163.742	190.425	412.573	303.515
Composición del valor de las transacciones — Porcentajes										
1976 Trim. I...	100,0	18,5	8,2	10,3	81,5	16,8	19,5	40,7	—	4,5
1977 Trim. I...	100,0	17,5	5,6	11,9	82,5	29,5	8,1	9,4	20,4	15,1
Variaciones porcentuales del valor de las transacciones — Año corrido										
1976 Trim. I...	57,6	36,1	123,7	3,5	63,5	25,2	-45,0	—	—	...
1977 Trim. I...	92,8	82,3	31,5	123,2	95,2	...	-19,6	-55,3	—	...

Variaciones del índice de cotización de acciones (2) — Porcentajes

	Total	Industria manufacturera	Finanzas, seguros, bienes inmuebles	Comercio	Transporte y comunicaciones	Servicios
1976 Trim. I....	12,4	16,7	6,4	9,5	15,3	14,5
1977 Trim. I....	17,9	22,3	13,2	22,8	1,9	22,8

Fuente: (1) Bolsa de Bogotá. (2) Incluye principalmente Certificados de Desarrollo Turístico. (3) Marzo respecto a diciembre del año anterior. ... Variación superior al 200%.

El monto de las transacciones realizadas en la Bolsa de Bogotá en el período comentado ascendió a \$ 2.019 millones, cifra superior en 93% a la del mismo trimestre de 1976. El mayor dinamismo lo tuvieron los papeles de renta fija, los cuales en conjunto representaron 82,5% del valor transado.

Se destaca la aceptación en el mercado de los Títulos de Ahorro Cafetero, los cuales representaron 20% del valor total de operaciones en la Bolsa durante el primer trimestre de 1977. Los Certificados de Desarrollo Turístico igualmente avanzan considerablemente, en especial porque en este año se reinició su entrega a los inversionistas en construcción de hoteles.

Por otra parte, vale la pena mencionar el notorio incremento en el precio de las acciones, cuyo índice, calculado por el Banco de la República, mostró ascenso de 17,9% en marzo de 1977 respecto a diciembre de 1976 y de 37,2% en año completo. Este fenómeno tuvo sus primeras manifestaciones a comienzos de 1976, debido en buena parte al aumento en la demanda, por las razones anotadas inicialmente.

Las perspectivas sobre buenos resultados de los balances, especialmente en las empresas industriales, se tradujeron en aumento de dividendos en 1977.

En efecto, el dividendo promedio por acción vigente en marzo de 1977 de un número de empresas que representó cerca de 80% del valor de las transacciones en la Bolsa de Bogotá, muestra incremento de 10,3% frente al dividendo promedio vigente en marzo de 1976, no obstante que en algunas de ellas no habían entrado aún en vigencia los nuevos dividendos.

Por otra parte, la oferta de acciones disminuye, posiblemente en espera de mejores cotizaciones. Esta situación que prevaleció en los primeros meses del año, se modificó en las últimas semanas del trimestre, cuando se incrementó el número de acciones transadas.

Cantidad de acciones transadas — Bolsa de Bogotá
(Primer trimestre de cada año)

Años	Número de acciones	Variación %
1974.....	20.969.521	—
1975.....	15.379.588	-26,7
1976.....	21.495.827	39,8
1977.....	28.242.209	31,4