

NOTAS

EDITORIALES

Situación monetaria. La situación monetaria durante el primer semestre se caracteriza, como la de 1976, por una expansión acentuada y variable de las fuentes de creación primaria de dinero. La incidencia de factores externos, en especial el aumento de los ingresos por exportaciones de bienes y ser-

vicios, explica en gran parte los resultados. La acumulación de reservas durante el semestre, US\$ 511.5 millones, fue apenas inferior en US\$ 107 millones a la ocurrida en todo el año de 1976, ritmo de crecimiento que se traduce naturalmente en la emisión de dinero con igual intensidad.

Oferta monetaria

(Millones de pesos)

Finales de junio de:	Medios de pago (M ₁)			Cuasi-dinero *			Oferta monetaria ampliada (M ₂)**		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Corrido año	Año completo		Corrido año	Año completo		Corrido año	Año completo
1971	22.028	1.9	12.6	3.718	8.6	26.4	25.746	2.8	14.4
1972	25.489	6.2	15.7	4.669	12.6	25.6	30.158	7.2	17.1
1973	32.662	9.4	28.1	8.704	44.5	86.4	41.366	15.3	37.2
1974	40.015	3.7	22.5	17.384	37.6	99.7	57.399	12.1	38.8
1975	48.291	4.7	20.7	27.791	35.0	59.9	76.082	14.1	32.5
1976	62.745	6.5	29.9	38.644	23.7	39.1	101.389	12.5	33.3
1977	90.528	14.0	44.3	59.172	28.8	53.1	149.700	19.4	47.6

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

Teniendo en cuenta los propósitos que han guiado en todo momento la política económica del gobierno, fue necesario realizar un esfuerzo especial por controlar los medios de pago, cuyos niveles eran altos desde el comienzo del año. Se acordó, que dado el carácter transitorio del fenómeno cambiario, la actividad reguladora debía efectuarse con los instrumentos disponibles, sin entrar a modificaciones estructurales, cuyos efectos a largo plazo pueden resultar inconvenientes.

Oportunamente, desde enero, se vio la necesidad de actuar en todos los frentes de la expansión monetaria para reducir su tasa de aumento a una cifra razonable. La estrategia se basó, inicialmente con buenos resulta-

dos, en congelar parte de los ingresos cafeteros invirtiéndolos en títulos del Banco de la República, gracias a acuerdos entre el gobierno y la Federación Nacional de Cafeteros; en regular las compras de divisas provenientes de servicios; en impedir la dilación de los pagos al exterior; y en eliminar el efecto secundario producido por la acción de los bancos, para lo cual se actuó al máximo con el mecanismo del encaje.

Para mayor seguridad y previsión frente a la incierta coyuntura cafetera, a mediados de abril se consideró necesario diferir la monetización de las nuevas reservas, por medio del mecanismo de los certificados de cambio. De esta manera se consiguió que los sec-

tores público y privado financiaran con la liquidez disponible el sobrante entre ingresos y egresos de cambio exterior, mediante el estímulo de la negociabilidad del certificado y la libre determinación de su precio. El monto congelado en el Banco de la República por este concepto llegó a exceder los US\$ 100 millones.

Como resultado de esta política al finalizar mayo parecía viable el logro de los objetivos, si se tiene en cuenta que la tasa de aumento de los medios de pago con respecto a diciembre del año pasado era de 5.3%. Sin embargo, a pesar de la firmeza y severidad con que se procedió, los resultados de todo el semestre no fueron satisfactorios.

En junio se presentaron nuevos hechos y la capacidad del sistema monetario para compensar una emisión tan cuantiosa resultó insuficiente. Las fuentes de expansión mostraron cambios sorpresivos. Ante la anarquía del mercado cafetero se paralizaron las exportaciones y las reservas dejaron de crecer, lo cual, a primera vista, era favorable para el manejo monetario. Infortunadamente este hecho coincidió con la época de la cosecha cafetera y la necesidad de financiar su compra. Para tal fin la Federación en los dos últimos meses tuvo que desinvertir títulos canjeables por certificados de cambio en cuantía cercana a \$ 3.487 millones, US\$ 98 millones.

Si bien se puede decir que esta fuente de expansión solamente reemplazó la que de otra forma deberían haber originado los reintegros cafeteros, los dos fenómenos tienen implicaciones diferentes. Mientras la expansión por reservas se compensa con el mecanismo de los certificados de cambio, pues los cafeteros deben venderlos en el mercado para financiar la cosecha, sin producir efecto monetario durante tres meses, la venta de los títulos canjeables al Banco de la República sí influye en forma inmediata sobre los medios de pago. De ahí que, en parte, fuera imposible conseguir la meta deseada, no obstante la oportunidad y alcance de las medidas adoptadas, cuyo efecto contraccionista fue muy importante y, sin duda, evitó una oferta de dinero aún más cuantiosa. Fue por ello necesario seguir trabajando por controlar una expansión de características distintas a la de los primeros cinco meses, pero de consecuencias similares para la estabilidad de precios.

Al finalizar el semestre los medios de pago llegan a \$ 90.528 millones, o sea aumentos de 14% desde diciembre y de 44.3% en los últimos doce meses, muy superiores a los de iguales períodos en años atrás.

Colocación de títulos canjeables

(Miles de US\$)

Meses	Federación Nacional de Cafeteros	Otras entidades (1)	Total	Variación acumulada
1976—Diciembre ..	103.854	8.744	112.598	—
1977—Enero	137.134	9.726	146.860	34.262
Febrero ...	172.701	8.800	181.551	68.953
Marzo	242.045	8.343	250.388	137.790
Abril 14 ...	273.268	41.488(2)	314.756	202.158
Abril	257.579	39.323	296.902	184.304
Mayo	238.408	39.068	277.476	164.878
Junio	159.597	40.602	200.199	87.601

(1) Incluye bancos, empresas de servicios, manufactureras, extractivas y personas naturales. (2) A partir de abril incluye la inversión del FAVI autorizada por Decreto 676 de marzo de 1977.

Este crecimiento tiene como causa principal la acumulación de cambio extranjero, que equivale a emisión primaria de \$ 17.882 millones. También contribuye el mayor crédito al sistema bancario, \$ 2.567 millones, no obstante la reducción de \$ 766 millones en particular por redescuento de obligaciones del Instituto de Mercadeo Agropecuario —IDEMA— contraídas para importar alimentos; en este caso los recursos se destinaron a la compra de giros al exterior y así se canceló su efecto expansivo.

Principales factores de expansión

(Millones de pesos)

Meses	Reservas internacionales netas		Crédito neto a bancos comerciales	
	Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada
1976—Diciembre	40.804	—	7.099	—
1977—Enero	43.946	3.142	6.576	—523
Febrero	46.957	6.153	7.420	321
Marzo	51.037	10.233	9.255	2.156
Abril	56.112	15.308	9.924	2.825
Mayo	58.533	17.729	10.432	3.333
Junio	58.686	17.882	9.666	2.567

Aun con la emisión primaria de junio, \$ 1.965 millones, las operaciones del Banco de la República, en su conjunto, determinaron contracción de circulante por \$ 6.794 millones durante el semestre, resultado que expresa el esfuerzo para controlar el crecimiento de la oferta monetaria.

Como elementos contraccionistas merecen señalarse, en primer término, la elevación de

las reservas bancarias para encaje, \$ 14.490 millones en el semestre —de los cuales gran parte por el marginal de 100%— \$ 1.640 millones corresponden a junio, y la intervención en el mercado monetario a través de títulos canjeables por certificados de cambio, adquiridos principalmente por la Federación que conservan sin monetizar un importante flujo de divisas. Debe repertirse, que en los últimos dos meses la Federación redimió parcialmente tales papeles con el objeto de financiar la adquisición de la cosecha de mitad de año; en junio la recompra ascendió a \$ 2.804 millones, lo cual explica, en gran parte, el resultado global del mes. Aun así, por este concepto se logran contraer \$ 3.323 millones en el semestre.

Principales factores de contracción

(Millones de pesos)

Meses	Reserva para encaje		Operaciones en el mercado monetario			
	Saldo	Variación acumulada	Títulos canjeables		Certificados de cambio	
			Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada
1976—Diciembre...	23.171	—	3.981	—	274	—
1977—Enero	30.745	7.574	5.231	1.250	306	32
Febrero	31.133	7.962	6.496	2.515	321	47
Marzo	34.381	11.210	9.010	5.029	487	213
Abril	34.814	11.643	10.746	6.765	2.580	2.306
Mayo	36.021	12.850	10.108	6.110	4.110	3.836
Junio	37.661	14.490	7.304	3.323	2.704	2.430

Crédito neto al sector público

Meses	Tesorería		Resto del gobierno	
	Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada
1976—Diciembre ...	6.506	—	—617	—
1977—Enero	6.637	131	—707	—90
Febrero	5.648	—858	—738	—121
Marzo	6.287	—219	—896	—279
Abril	4.480	—2.026	—1.260	—643
Mayo	3.598	—2.908	—1.708	—1.091
Junio	3.236	—3.270	—2.058	—1.441

Crédito neto a entidades de fomento

Meses	Crédito neto a entidades de fomento		Depósitos para importación. Res.53/76	
	Saldo	Variación acumulada	Saldo	Variación acumulada
1976—Diciembre ...	8.757	—	827	—
1977—Enero	7.748	—1.009	1.487	660
Febrero	5.236	—3.521	2.078	1.251
Marzo	3.931	—4.826	2.524	1.697
Abril	5.245	—3.512	2.991	2.164
Mayo	6.301	—2.456	3.368	2.541
Junio	7.327	—1.430	3.496	2.669

Como se ha comentado en meses pasados, la expedición de certificados de cambio de acuerdo con las Resoluciones 25 y 32 de la

Junta Monetaria ha llegado a constituir un instrumento decisivo para morigerar el impacto de las reservas internacionales; hasta el 30 de junio la colocación neta de tales certificados llega a US\$ 69 millones, equivalente a \$ 2.430 millones, aun después de descontar la recompra de US\$ 40 millones en el último mes.

Las operaciones con los sectores público y privado también dieron lugar a importantes reducciones de billetes en circulación, básicamente por incremento de sus depósitos en el Banco de la República: la Tesorería General de la Nación, \$ 3.164 millones, y otras entidades gubernamentales \$ 1.370 millones. En estos últimos influye el traslado de cuentas de ahorro y a término, de acuerdo con lo dispuesto por la Resolución 15 de la Junta Monetaria. Los depósitos para nacionalización de importaciones avanzan \$ 2.669 millones. Unos y otros continúan con tendencia ascendente en junio: \$ 339 millones de la Tesorería, \$ 320 de entidades oficiales y \$ 128 de depósitos de la Resolución 53 de 1976.

Por su parte, el financiamiento neto a entidades de fomento disminuye \$ 1.430 millones en el semestre, no obstante la expansión en junio de \$ 1.026 millones, principalmente debido a mayores disponibilidades del Fondo de Ahorro y Vivienda —FAVI— en razón del aumento del encaje a las corporaciones de ahorro y vivienda en cinco puntos. Los rescuentos del Fondo Financiero Agropecuario y del Fondo de Desarrollo Eléctrico —FDE— superan las disponibilidades, aun teniendo en cuenta la ampliación de la base para el cálculo de la suscripción forzosa, de títulos de fomento agropecuario, y la cuantiosa inversión de la Federación Nacional de Cafeteros en bonos del FDE.

La oferta monetaria ampliada, M_2 , alcanza \$ 149.700 millones, con incrementos de \$ 24.367 millones, 19.4%, en los seis primeros meses de 1977, y de \$ 48.311 millones, 47.6%, en año completo. Los cuasi-dineros avanzan 28.8% en el primer semestre y 53.1% desde junio del año anterior, coeficientes superiores a los de los medios de pago. Al finalizar junio los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda representan 45.7% del total de cuasi-dineros, los depósitos de ahorro 34.0% y los certificados de depósito a término 20.3%.

El crédito de los bancos comerciales y la Caja de Crédito Agrario muestra en el primer semestre el mayor desarrollo en los últimos años, al alcanzar \$ 77.998 millones, esto es, incrementos de 17.6% desde diciembre y 40.2% en año completo, lo cual es el resultado de aumentos en la cartera de fomento y en los préstamos financiados con exigibilidades no sujetas al encaje marginal vigente. Sin embargo, no deben olvidarse los descuentos de pagarés del IDEMA y los que se hacen al FDE, que de no incluirse reducirían al 33.6% la tasa anual de crecimiento de las colocaciones.

Crédito bancario

(Millones de pesos)

Finales de junio de:	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año com- pleto		Año corrido	Año com- pleto
1971.....	17.083	4.3	15.0	18.449	5.9	15.0
1972.....	20.938	9.7	22.6	22.373	10.7	21.3
1973.....	23.659	5.1	13.0	25.481	6.2	13.9
1974.....	31.959	10.4	35.1	34.342	10.9	34.8
1975.....	42.313	10.6	32.4	46.018	11.2	34.0
1976.....	51.064	5.0	20.7	55.614	5.4	20.9
1977.....	71.003	16.1	39.0	77.998(1)	17.6	40.2

(*) Incluyen cartera. (1) Incluye el 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%. Nota: Las cifras de 1977 son provisionales.

Política monetaria. En el primer semestre la Junta Monetaria adoptó diversas medidas con el propósito de neutralizar la mayor liquidez interna, ocasionada, como ya se ha anotado, por el incremento de las reservas internacionales. En efecto, desde principios de año la Junta limitó la expansión secundaria, al establecer un encaje marginal de 100% para el aumento de los depósitos a la vista en moneda nacional, con lo cual se ha logrado contraer \$ 8.600 millones para finales de junio.

Con el mismo fin se elevó en doce puntos el encaje sobre las exigibilidades en moneda extranjera de los bancos y corporaciones financieras, para quedar en 18% en agosto. Por este medio se han contraído cerca de \$ 2.500 millones en la primera parte del año.

Asimismo, se modificó en cinco puntos el encaje sobre las cuentas de ahorro en las corporaciones de ahorro y vivienda y sobre los certificados de depósito a término en las mismas, con lo cual se han congelado \$ 1.260 millones.

Además se aumentó en tres puntos, a razón de uno mensual, a partir de julio, el encaje ordinario de los establecimientos bancarios para las exigibilidades en moneda legal que excedan de \$ 100 millones; quedando así el nivel del encaje en 46.5%.

Desde luego, esta modificación no ha repercutido negativamente sobre el crédito destinado a financiar la producción, toda vez que los incrementos de estas operaciones se aceptan como parte del encaje marginal. De otro lado, se redujeron algunas tasas de interés, con lo cual también se estimula al sector productivo.

Con miras a congelar los excesos de liquidez interna por medio de otros mecanismos, se ordenó el traslado de los depósitos de las entidades oficiales al Banco de la República, lo cual ha permitido contraer cerca de \$ 760 millones. Por otra parte, desde principios del año se elevó de 10 a 30% el depósito en moneda nacional establecido como requisito para obtener licencias de cambio destinadas al pago de importaciones, congelándose así cerca de \$ 2.669 millones. A finales de junio se elevó al 35% dicho depósito, pero el efecto monetario adicional de esta medida solo se notará en el segundo semestre.

La preocupación de la autoridad monetaria en el mes de junio se orientó a prevenir la expansión monetaria en el segundo semestre, a fin de lograr un movimiento de los medios de pago acorde con la política de estabilidad. El principal instrumento para ello es el de los certificados de cambio, cuyos resultados en el segundo trimestre fueron, sin duda, favorables. En efecto, como ya se indicó, a mediados de abril se autorizó al Banco de la República para canjear por certificados de cambio la totalidad de los ingresos de divisas. Esta decisión ha tenido un importante significado tanto por su efecto sobre los medios de pago, como porque con ella se logra que el esfuerzo contraccionista a que obligan los cuantiosos ingresos de las exportaciones recaiga, aunque sea parcialmente, sobre el propio sector externo. Además constituye una muestra clara de la flexibilidad del estatuto cambiario y de las posibilidades que este ofrece para resolver también los problemas de abundancia de divisas. Por medio de esta norma se logró diferir la monetización de una cuantía igual a la diferencia entre los ingresos y egresos de cambio exterior, diferencia que montaba

US\$ 110 millones en mayo y US\$ 69 millones en junio.

Saldo neto de certificados de cambio en poder del público

(Miles de US\$)

Meses	Saldo	Variación acumulada
1976—Diciembre	7.831	—
1977—Enero	8.729	898
Febrero	9.171	1.344
Marzo	13.901	6.070
Abril	73.720	65.889
Mayo	117.424	103.593
Junio	77.267	69.436

La obligación de convertir las divisas en certificados de cambio y la creación de un mercado de estos con cotización prácticamente libre no ha afectado a las exportaciones menores. Con la excepción de algodón, carne y flores, los exportadores de los demás bienes pueden vender sus certificados de cambio al Fondo de Promoción de Exportaciones —PROEXPO— y recibir los pesos a la tasa de cambio fijada por el Banco de la República. Los exportadores de los demás bienes y servicios tienen la opción de conservar el certificado de cambio durante noventa días, para luego venderlo al Banco de la República, o pueden negociarlo en el mercado a la tasa vigente en él, según sean sus necesidades de liquidez; por supuesto pueden utilizarlo para sus pagos al exterior.

La Resolución 46, que constituye un desarrollo de las Resoluciones 25 y 32, orgánicas del nuevo mecanismo, exige que el pago de las importaciones se haga, en parte, con una consignación en pesos aplicable a la compra de divisas, y el resto del giro con certificados de cambio adquiridos en el mercado. La proporción para ser cubierta con la consignación es de 40%, en el caso de importaciones de materias primas y bienes de uso inmediato, y de 60% cuando se trata de bienes de capital. El monto en pesos de la consignación se determina, entonces, aplicando al valor de la licencia de cambio estos porcentajes y la tasa de cambio oficial del Banco de la República.

La consignación para obtener licencias de cambio no implica recargo alguno para los importadores, ya que los títulos a que ella da lugar se estipulan en moneda extranjera y se destinan inmediatamente al giro. El efecto de la medida consiste en regular la demanda de certificados de cambio en el mercado, utilizables para giros al exterior antes de los no-

venta días de maduración, y así una mayor cantidad de estos será mantenida por los inversionistas. En tal forma se consigue un efecto monetario contraccionista más permanente y que el precio del certificado de cambio fluctúe de acuerdo con las condiciones del mercado.

Conviene reiterar que la consignación para obtener licencias de cambio no se aplica a aquellas solicitudes para el pago de fletes de importación ni a giros que se hacen con utilización de líneas especiales del Banco de la República destinadas a convertir deuda externa por crédito en moneda legal, ni las relacionadas con los pagos del gobierno nacional.

En cuanto a las importaciones sujetas al depósito previo a la nacionalización, fijado antes en 35%, el nuevo sistema dispone que el 40% de consignación se aplica a la totalidad del giro, o sea que para una importación nacionalizada con posterioridad a esta última norma, la forma de pago es la siguiente:

	Para giros de importaciones sujetas al depósito previo a la nacionalización *	Para el resto de los giros por importaciones, servicios y capital
1. Con depósito, en pesos, previo a la nacionalización, a la tasa oficial vigente en el momento de constituirlo	35%	—
2. Con la consignación, en pesos, anterior al giro, a la tasa oficial vigente en la fecha...	40%	60%
3. Con certificados de cambio adquiridos en el mercado en cualquier tiempo	25%	40%
Total	100%	100%

* Estarán exentas del requisito de constitución del depósito para pagos al exterior las importaciones que se mencionan en las Resoluciones 53, artículo 6, y la 63, artículo 19, de 1976, de la Junta Monetaria.

Situación cambiaria. En el desarrollo de las operaciones cambiarias del primer semestre tiene especial incidencia el comportamiento del café, que determina en gran parte el aumento de los ingresos corrientes. El saldo de estas transacciones compensa el déficit de las financieras y eleva el nivel de los activos internacionales a US\$ 1.683 millones, con aumento de US\$ 511 millones en lo corrido del año.

Este balance tiene origen en el saldo favorable de US\$ 587 millones por bienes y servicios, mayor en US\$ 285 millones al de igual período del año pasado. Debido a la baja del café, el superávit de junio es solo de

US\$ 27 millones, frente a un promedio de US\$ 115 millones de enero a mayo.

Las operaciones comerciales son positivas en US\$ 353 millones, guarismo superior en US\$ 158 millones al del primer semestre de 1976. El descenso en los ingresos de café en junio hace que este saldo sea deficitario en US\$ 22 millones.

La participación del grano monta 68% del total de los ingresos por exportación de bienes, cuando en 1976 era de 57%. En lo corrido del año los reintegros llegan a US\$ 792 millones, con alza de 79%, pero por la razón anotada, los de junio, US\$ 50 millones, se sitúan muy por debajo del promedio mensual de los cinco primeros meses, US\$ 148 millones.

En junio la cotización del café se vuelve incierta y con tendencia a la baja, por lo cual la Junta Monetaria redujo en dos oportunidades el precio mínimo de reintegro por saco de 70 kilogramos: la primera lo situó en US\$ 376.50 y, posteriormente, en US\$ 361 para contratos registrados a partir del 16 de julio. El segundo corresponde a US\$ 2.50 la libra.

El volumen despachado entre julio de 1976 y junio de 1977 indica merma de 32%, y algo semejante se comprueba en la comparación por semestres, como se aprecia en las cifras siguientes:

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Primer semestre			Año completo *		
	1975	1976	1977	1975	1976	1977
Estados Unidos	1.638	1.557	876	2.420	3.091	1.708
Europa	2.066	1.985	1.745	3.810	4.475	3.254
Otros	197	226	314	391	476	495
Total ...	3.901	3.768	2.935	6.621	8.042	5.457

* De julio 1º a junio 30. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

Por servicios y transferencias ingresan US\$ 122 millones más que en igual semestre del año pasado. Si bien en términos absolutos estos flujos continúan elevándose y en el mes de junio suman US\$ 78 millones, conviene destacar que su tasa de aumento en dicho período es bastante inferior a las que se registraron hasta mayo.

En la primera mitad del año los egresos corrientes llegan a US\$ 1.109 millones, 26% superiores a los de igual período de 1976, y están constituidos casi en tres cuartas partes por importaciones, cuyos giros crecen 38%.

Los pagos por servicios y transferencias son apenas US\$ 7 millones superiores a los de 1976, debido a la baja que registran los intereses y a la poca correspondencia de los fletes con las importaciones. En mayo se tomaron medidas tendientes a que los compromisos por este concepto se paguen con mayor oportunidad.

Reintegros por servicios y transferencias (1)

Meses	Acumulado		Variación porcentual		
	(Miles de US\$)		1974/75	1975/76	1976/77
	1976	1977			
Enero	39.7	66.8	9.3	69.7	68.3
Febrero	89.5	139.9	44.2	65.8	56.3
Marzo	152.2	208.3	58.3	71.5	40.2
Abril	222.8	296.2	73.1	76.3	32.9
Mayo	279.3	390.6	83.9	76.0	39.9
Junio	361.1	468.0	89.4	86.3	29.6

(1) Excluye intereses por depósitos a término. La Resolución 12 de 1977 entró a regir a partir del 7 de marzo y la 118 de la Superintendencia de Control de Cambios desde el 18 de marzo.

Según se dijo antes, el signo negativo de los capitales sigue acentuándose a causa de las amortizaciones crecientes, mientras los ingresos por préstamos continúan en descenso. Del saldo de US\$ 75 millones en junio, una elevada proporción, US\$ 55 millones, proviene del sector oficial, el cual cancela US\$ 70 millones y solo utiliza US\$ 15 millones, cuantía casi igual a la del semestre pasado.

Registros y pagos por importaciones

Meses	Importaciones reembolsables (1)		Pagos por importaciones	
	(Miles de US\$)		1976	1977
	1976	1977		
Enero	85.828	116.315	94.543	102.457
Febrero	126.394	149.498	95.579	126.179
Marzo	138.908	178.423	118.662	194.155
Abril	133.793	178.443	101.594	116.117
Mayo	144.928	227.576	98.197	144.118
Junio	117.640	208.418	81.306	133.745
Semestre	747.496	1.058.673	589.881	816.871

(1) Registros aprobados por el INCOMEX.

En lo relacionado con préstamos al sector privado, las utilizaciones solo totalizan US\$ 10 millones, en tanto que los reembolsos ascienden a US\$ 42 millones. Otros renglones enseñan efecto positivo de US\$ 10 millones y, en consecuencia, el déficit se sitúa en US\$ 22 millones, frente a solo US\$ 2 del año anterior.

Según los registros aprobados por el Instituto Colombiano de Comercio Exterior —INCOMEX— en el primer semestre el intercambio del país se eleva 25% en las importaciones y 55% en las exportaciones. El saldo de la balanza comercial es favorable en US\$ 13

millones, resultado que contrasta con el déficit de US\$ 179 millones en los primeros seis meses del año precedente. Las ventas externas totalizan en este período US\$ 1.250 millones, 71% por café, producto que en el mismo lapso de 1976 representaba solamente 57%.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Primer semestre		
	1975	1976	1977*
I—Ingresos corrientes	887.9	1.182.3	1.695.8
A) Exportación de bienes	645.5	784.9	1.166.5
1. Café	255.6	443.5	791.7
2. Otros productos	389.9	341.4	374.8
B) Compras de oro y capital tróleo	26.5	9.1	18.6
C) Servicios y transferencias	215.9	388.3	510.7
1. Intereses	15.1	14.3	17.1
2. Regalías	4.9	4.3	6.6
3. Otros	195.9	369.7	487.0
II—Egresos corrientes	997.6	880.9	1.109.2
A) Importación de bienes	697.0	589.9	813.1
1. Giro ordinario	594.0	488.6	686.1
2. Convenios de crédito recíproco	72.7	67.5	87.5
3. Convenios de compensación	20.3	33.8	39.5
B) Petróleo para refinación ..	32.7	36.3	34.8
C) Servicios y transferencias ..	267.9	254.7	261.3
1. Intereses	125.1	117.6	109.8
2. Fletes	58.9	40.6	40.8
3. Viajes y pasajes	9.3	19.3	22.2
4. Dividendos	22.8	20.8	22.1
5. Regalías	3.6	3.4	4.0
6. Servicios oficiales	13.9	10.0	11.9
7. Otros	34.3	43.0	50.5
III—Superávit o déficit corriente ..	-109.7	301.4	586.6
IV—Movimiento de capital	70.5	-41.2	-74.9
A) Sector privado	-18.8	-2.4	-21.6
1. Préstamos	-18.0	-8.7	-31.8
Utilizaciones	33.5	21.4	10.0
Amortizaciones	51.5	30.1	41.8
2. Inversión	2.7	5.8	11.1
3. Otros	-3.5	0.5	-0.9
B) Sector oficial	78.8	-41.9	-55.3
1. Utilizaciones	127.2	15.7	15.3
2. Amortización	48.4	57.6	70.6
C) Otros	10.5	3.1	2.0
V—Variación de las reservas	-39.2	260.2	511.7

* Provisional.

Por su parte, las exportaciones menores suman US\$ 358 millones, con aumento del 2%, que si bien es modesto, obedece a circunstancias especiales como la merma en la producción de algunos bienes del sector agrícola debido a factores climáticos bien conocidos, y a la demanda de estos mismos productos en las zonas limítrofes, intercambio que no queda registrado en las estadísticas de comercio.

Hasta mayo los despachos de algodón, plátano, flores, carne de bovinos, esmeraldas y cajas de cartón, ascienden a US\$ 121 millones, con aumento de 33% respecto a los de

idéntico término de 1976. Por su parte, otros rubros como tabaco, confecciones textiles, cemento y maderas bajan 23%. Los envíos de azúcar y arroz que en 1976 llegaron a US\$ 9 millones, fueron suspendidos por razones de abastecimiento interno.

Hasta junio las importaciones totalizan US\$ 1.237 millones, de los cuales US\$ 1.052 millones corresponden a las de carácter reembolsable. La comparación con las de igual período del año pasado no resulta idónea, por cambio en la metodología en cuanto a la importación de gasolina por la Empresa Colombiana de Petróleos —ECOPETROL—.

Grupo de Consulta. Entre el 27 y 29 de junio se reunió en París el IX Grupo de Consulta para Colombia, el primero fue en 1962, cuyo propósito es la presentación de los planes de inversión del sector público a la comunidad financiera internacional para obtener la colaboración del capital externo que ellos demandan.

Además de la activa participación del Banco Mundial, que auspicia la reunión, esta contó con delegaciones de los principales países industrializados, de organizaciones internacionales y de los bancos comerciales más importantes del mundo.

La reunión tuvo como marco de referencia la exposición del señor ministro de Hacienda en que analizó la situación económica del país y la prioridad asignada a los proyectos de inversión presentados. Debido a la importancia del tema, el señor ministro de Minas y Energía, explicó el consumo de energía y combustibles en el país y su potencial para aumentar el suministro. Por su parte el vicepresidente del Banco Mundial, doctor Adalbert Krieger, se refirió al desarrollo económico colombiano haciendo énfasis en su dotación de recursos y en las políticas que se han implantado para modernizar la economía y diversificar sus exportaciones, e igualmente destacó el apoyo que Colombia ha recibido del Banco Mundial, por el cual se ha convertido en el cuarto prestatario más importante de esa institución. Sobre este particular, el vicepresidente relievó la excelente capacidad de endeudamiento que tiene el país, gracias al acertado manejo de su deuda externa.

El programa de inversiones presentado al Grupo de Consulta tiene un costo de US\$ 6.633 millones, de los cuales US\$ 3.876, el 58%, corresponden a financiamiento externo,

que se espera suministren el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, agencias oficiales de varios países industrializados, bancos comerciales y los proveedores.

Cerca del 40% de la financiación externa esperada corresponde a proyectos de inversión incluidos en el Programa de Financiamiento Externo 1975-78, que se sometió al Grupo de Consulta anterior, en junio de 1975, lo cual explica, en parte, los elevados cálculos de contratación de préstamos en los próximos años. Del total del crédito requerido, US\$ 3.661 millones representan el costo de los insumos importados, y solo US\$ 215 millones se utilizarán para pagar costos locales.

**Programa sectorial de financiamiento externo
Período 1977-1980**

(Millones de US\$)

Sectores	Costo total estimado	Financiación externa solicitada	Distribución porcentual de los créditos por contratar
Energía	3.264.4	2.073.8	53.5
Transportes	604.4	344.7	8.9
Comunicaciones	355.3	232.2	6.0
Acueductos y alcantarillados ...	242.5	121.0	3.1
Salud y bienestar	158.9	80.3	2.1
Educación	10.0	10.0	0.2
Agropecuaria	528.7	255.7	6.6
Industria y minería	1.079.3	554.2	14.3
Desarrollo regional y urbano....	339.2	168.8	4.4
Preinversión	50.0	35.0	0.9
Total	6.632.7	3.875.7	100.0

Fuente: Programa de financiamiento externo 1977-1980 elaborado por el Departamento Nacional de Planeación.

Según los estimativos del Departamento Nacional de Planeación, el servicio de la deuda con los desembolsos previstos en las contrataciones no representará un valor superior al 12% de las exportaciones proyectadas para el mismo período del plan de inversiones, coeficiente similar al actual.

La lista de proyectos presentada por el gobierno al Grupo de Consulta refleja una amplia estrategia para mejorar la vida de la población más pobre, generar mayores volúmenes de producción industrial y agrícola, especialmente de aquellas empresas orientadas a la exportación, y para resolver el problema crucial de la energía e incrementar la extracción de petróleo.

En las inversiones se asigna una alta prioridad a la generación de energía y a la explotación minera. En estos sectores se destacan las centrales hidroeléctricas de San Carlos I y II, Chivor II, Betania y Mesitas II, la línea de interconexión Centro-Costa y los ensanches térmicos de Barranquilla y Cartagena. En cuanto a la minería, complementan las contrataciones previstas en el campo industrial los proyectos de explotación de níquel de Cerromatoso, carbón del Cerrejón, fosfatos de Boyacá y Santander, que representan perspectivas favorables de nuevas exportaciones, sustitución de importaciones y notables fuentes de empleo.

Nada, en verdad, es tan importante para el porvenir económico del país como la energía eléctrica y de ahí que resulte muy alentadora la prelación que se dio a ella en el programa de financiamiento externo, al asignarle más de la mitad de los recursos crediticios que se esperan. En el potencial que Colombia presenta en sus ricas cuencas hidrográficas y en otras fuentes como gas y carbón, está, sin duda, la solución de los crecientes problemas energéticos, y la menor dependencia del petróleo.

Por supuesto, el esfuerzo que se dedique a proveer de fluido hidroeléctrico tiene además del alcance mediano, incalculables proyecciones para el futuro a largo plazo del país, pues será el remedio para otros aspectos económicos y sociales de mucho interés. Piénsese, por ejemplo, que al ser más amplio el suministro de electricidad en los campos, las condiciones de vida de los campesinos mejoran notablemente y así se puede detener el proceso migratorio a las ciudades, que tantos problemas ocasiona. La regulación de los caudales de agua trae consigo un mejor aprovechamiento de la tierra y facilita la conservación de los recursos. La disponibilidad suficiente de energía eléctrica permitiría organizar e impulsar el transporte colectivo en los grandes centros urbanos, e incluso el interurbano, mediante el empleo de buses y ferrocarriles eléctricos, con menor dependencia del petróleo; y así no solo se reducen los costos, en beneficio de las clases más pobres, sino que se contribuye a mejorar las condiciones ecológicas, aspecto que ha tomado tanta vigencia en los últimos tiempos.

Indicadores económicos

Fin de:	Banco de la República									
	Activos				Total (Acti- vos=Pa- sivos)	Pasivos				
	Préstamos y descuentos	Inversio- nes en valores	Fondos financieros y BIRF. Recursos utilizados	Otros		Billetes en circu- lación	Depósitos			Otros
							De bancos	Oficiales	Previos y consig- naciones anticipa- das	
	Millones de pesos									
1972	7.739	3.741	3.862	20.855	36.197	11.136	7.415	854	2.499	14.293
1973	11.299	3.401	6.039	27.148	47.887	13.150	11.285	1.025	3.664	18.763
1974	10.874	5.616	10.625	29.814	56.929	16.533	12.745	1.354	3.838	22.459
1975	13.203	8.224	11.811	37.921	71.159	21.589	15.486	970	1.973	31.141
1976	10.188	6.810	13.926	65.999	96.923	29.507	23.578	1.564	912	41.362
1977 Enero.....	9.548	6.778	12.282	69.597	98.205	21.078	31.276	1.488	1.569	42.794
Febrero.....	10.421	6.759	12.367	72.866	102.413	19.807	31.695	2.505	2.156	46.260
Marzo.....	12.417	6.731	13.032	77.170	109.350	19.390	35.364	1.923	2.599	50.074
Abril.....	13.279	6.727	14.946	82.122	117.074	20.433	35.655	4.075	3.064	53.847
Mayo.....	13.679	6.687	16.092	82.757	119.215	20.748	36.597	5.429	3.437	53.004
Junio.....	12.802	6.666	16.910	85.061	121.439	22.712	38.017	6.099	3.562	51.049

Período	Medios de pago —M ₁ — •	Cuasi-di- neros (1) •	Oferta moneta- ria am- pliada —M ₂ — (2) •	Colocacio- nes del sistema bancario •	Ingreso de divisas				Egreso de divisas		
					Por exportaciones		Otros	Total	Impor- taciones	Otros	Total
					Café	Otros productos					
Millones de pesos				Millones de US\$							
1972	29.842	6.022	35.864	23.994	434	407	625	1.466	655	684	1.339
1973	38.572	12.633	51.205	30.978	535	473	656	1.664	744	790	1.534
1974	46.113	20.592	66.705	41.381	543	671	653	1.867	1.050	904	1.954
1975	58.915	31.231	90.146	52.760	635	779	914	2.328	1.317	894	2.211
1976	79.383	45.834p	125.217p	66.321	918	735	1.350	3.003	1.236	1.148	2.384
1977 Enero.....	80.816	49.921p	130.737p	66.513	121	43	120	284	102	92	194
Febrero.....	78.202p	53.386p	131.588p	69.786p	136	59	119	314	126	102	228
Marzo.....	81.160p	56.064p	137.224p	72.557p	193	85	142	420	194	107	301
Abril.....	82.856p	56.322p	139.178p	73.426p	189	53	127	369	116	111	227
Mayo.....	83.743p	57.140p	140.883p	76.484p	101	73	149	323	145	108	253
Junio.....	90.528p	59.172p	149.700p	77.998p	50p	62p	132p	244p	134p	119p	253p

Período	Re-ervas internacionales netas *	Certificado de cambio. Compra *	Café			Índice de precios (1970 = 100)				
			Volumen exportado	Precios		Al por mayor del comercio en general			Al consumidor	Bolsa de Bogotá, Cotización de acciones
				Pergamino corriente en el país	Suaves colombianos (MAMS) en Nueva York	Según origen del artículo		Total		
						Importados *	Exportados *			
	Millones de US\$	Pesos por US\$	Miles de sacos de 60 kg.	Pesos por carga de 125 kg.	US\$ por libra de 453,6 gr.	Importados *	Exportados *	*	*	*
1972	345	22.79	6.528	1.498,88	0,57	140	140	144	133	70
1973	516	24.79	6.766	1.937,59	0,73	193	207	191	162	78
1974	429	28,58	6.906	2.206,74	0,78	266	282	260	203	67
1975	547	32,96	8.175	2.728,19	0,82	320	342	311	239	70
1976	1.166	36,32	6.290	5.532,38	1,58	366	626	395	299	91
1977 Enero.....	1.256	36,38	598	7.000,00	2,21	371	708	399	306	99
Febrero.....	1.342	36,38	565	7.000,00	2,47	374	775	410	316	103
Marzo.....	1.461	36,59	555	7.000,00	3,13	374	957	419	328	107
Abril.....	1.603	36,50	436	7.000,00	3,21	378	981	443	348	118
Mayo.....	1.672	36,50	484	7.048,39	2,92	386	903	455	361	126
Junio.....	1.677p	36,50	298	7.300,00	2,69	388	842	463	370	128

Período	Gobierno Central (3)				Producción						
	Ingresos		Gastos (5)		Petróleo crudo (6)	Oro (com- pras) (7)	Energía eléctrica. Consumo (7)	Azúcar	Lingotes de acero	Cemento	Actividad edifica- dora (8)
	Corrientes	De capital (4)	Funcio- namiento	Inversión							
	Millones de pesos				Miles de barriles	Miles de onzas troy	Millones de kwh	Miles de toneladas			Miles de m²
1972	20.361	7.473	14.735	8.424	71.674	189	7.087	824	275	3.006	3.831
1973	26.247	6.148	19.214	9.800	67.089	217	8.008	820	263	3.221	5.186
1974	38.442	10.191	26.183	13.168	61.387	268	8.590	895	244	3.432	5.658
1975	38.442	10.191	26.183	13.168	57.259	311	8.682	970	266	3.041	3.434
1976	48.816p	6.962p	32.772p	12.315p	53.376	304	9.720	936	252	3.612	3.759p
1977 Enero.....	4.658p	33p	1.878p	1.180p	4.402	28p	(...)	57	22	286	241p
Febrero.....	3.671p	66p	2.971p	693p	3.887	22p	(...)	68	19	285	286p
Marzo.....	5.114p	(...)	3.519p	947p	4.371	21p	(...)	74	15	314	367p
Abril.....	3.901p	(...)	2.480p	799p	4.225	22p	(...)	52	20	239	208p
Mayo.....	7.328p	92p	3.896p	975p	4.335	18p	(...)	48	19	269	316p
Junio.....	3.779p	480p	3.519p	1.219p	4.132	16p	(...)	62	19	(...)	283p

(1) Incluye depósitos de ahorro, certificados a término y en corporaciones de ahorro y vivienda. (2) Incluye M1 más cuasi-dineros. (3) Operaciones efectivas. (4) Comprende: crédito bruto externo, interno del Banco de la República, particulares y Fondo de Estabilización. (5) No incluye amortización de la deuda. (6) Barriles de 42 galones US. (7) 14 ciudades. (8) 7 ciudades. * Fin de período.