

NOTAS EDITORIALES

Situación monetaria. Según información provisional, al finalizar abril los medios de pago llegan a \$ 82.856 millones, con crecimientos de \$ 1.696 millones en el mes, 4.2% en lo corrido de 1977 y 36.8% en año completo.

De marzo a abril hubo expansión primaria de \$ 1.043 millones, principalmente por las reservas internacionales, \$ 5.076 millones. Por supuesto, gran parte de esta suma quedó congelada a través de la expedición de

certificados de cambio, según se explica más adelante.

También se registra aumento de \$ 670 millones en la financiación a los bancos comerciales: utilización por \$ 452 millones del cupo ordinario y redescuento por \$ 301 millones de obligaciones del Instituto de Mercadeo Agropecuario —IDEMA—. Además, las entidades de fomento reciben recursos por \$ 115 millones.

Oferta monetaria

(Millones de pesos)

Finales de abril 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	21.510	-0.5	13.5	3.555	3.8	28.1	25.065	0.1	15.3
1972	24.892	3.7	15.7	4.299	3.6	20.9	29.191	3.7	16.5
1973	31.118	4.3	25.0	7.471	24.1	73.8	38.589	7.6	32.2
1974	39.894	3.4	28.2	15.319	21.3	105.0	55.213	7.8	43.1
1975	46.375	0.6	16.2	26.417	28.3	72.4	72.792	9.1	31.8
1976	60.550	2.8	30.6	37.477	20.0	41.9	98.027	8.7	34.7
1977	82.856	4.2	36.8	56.322	22.9	50.3	139.178	11.0	42.0

* 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.

Las operaciones anteriores se neutralizan parcialmente por el descenso de \$ 2.171 millones en el financiamiento neto al sector público, consecuencia en alto grado del ascenso en los depósitos de la Tesorería, \$ 1.818 millones. Asimismo, el crédito al sector privado disminuye \$ 372 millones, al crecer el monto congelado a la nacionalización de importaciones.

El factor que más coadyuva a contrarrestar el efecto expansionista de los ingresos de cambio extranjero lo constituye la expedición de certificados de cambio como contrapartida de las divisas adquiridas por el Banco de la República, de acuerdo con los linea-

mientos de la Resolución 25, comentados ampliamente en las notas pasadas.

Dicha resolución ha tenido los efectos esperados en materia cambiaria. Durante el primer mes de su vigencia, del 20 de abril al 20 de mayo, se emitieron certificados de cambio por US\$ 257 millones, correspondientes a divisas por todo concepto. Los originados en exportaciones menores ascendieron a US\$ 36.6 millones y el Banco de la República redimió US\$ 154.000 aplicando el descuento establecido por la norma, y US\$ 93.000 al vencimiento del término previsto para su adquisición. Los certificados utilizados para giros al exterior llegaron a US\$ 97.9 millones

y la diferencia entre aquellos emitidos y los adquiridos por el Banco de la República por todo concepto asciende a US\$ 122 millones, o sea el valor de los certificados de cambio que se hallan en el mercado y los cuales indican el efecto de la medida, por haberse postergado su cambio por dinero, aunque para precisar su alcance restrictivo hay que restarle la suma que se aplica en seguida.

En las notas editoriales pasadas, cuando se comentó la Resolución 25, se había estimado entre US\$ 60 y US\$ 70 millones el efecto contraccionista de la medida. Para ese cálculo no se tuvo en cuenta la posible expedición de certificados por el Banco de la República que podría vender este para atender la demanda de giros al exterior. Estas operaciones ascendieron a cerca de US\$ 45 millones, los que restados del saldo de certificados en circulación llevarían a una cifra de US\$ 77 millones, efecto monetario muy semejante al previsto.

Cifras sobre certificados de cambio

Abril 20-mayo 20 de 1977

(Millones de US\$)

1. Total certificados emitidos	256.74
2. Certificados adquiridos por el Banco de la República	36.64
a) Por exportaciones menores	36.60
b) Con descuento antes del primer mes ..	0.15
c) Sin descuento	0.09
3. Canjeados por giros al exterior	97.90
4. Disponibles en el mercado	122.00

La colocación de títulos canjeables por certificados de cambio asciende a \$ 10.746 millones, al subir \$ 1.736 millones en abril, si bien la mayor parte de estos últimos no ocasiona contracción, pues corresponde a la inversión realizada por el Fondo de Ahorro y Vivienda —FAVI— con recursos de encaje de las corporaciones de ahorro y vivienda, de acuerdo con el Decreto 676 de 1977; el efecto monetario de esta operación se produjo en el momento de constituirse dicho encaje. Por otra parte, el Banco de la República compra títulos de participación por \$ 451 millones, con lo cual su saldo se reduce a \$ 214 millones. Finalmente, el aumento de las reservas para encaje del sistema bancario permite la congelación de \$ 433 millones.

La oferta monetaria ampliada —M₂— alcanza a \$ 139.178 millones en 30 de abril, con

incrementos de 11% en los primeros cuatro meses de 1977 y 42% en año completo. A su vez, los cuasi-dineros avanzan a un ritmo anual de 50.3%, porcentaje que, como se comentó en notas anteriores, señala un reverso en la tendencia observada a partir de 1974 y de ahí que constituya un elemento importante para evaluar el comportamiento de las colocaciones del sistema bancario.

Crédito bancario

(Millones de pesos)

Finales de abril de:	Saldo	Cartera Variaciones %		Saldo	Colocaciones * Variaciones %	
		Corrido año	Año completo		Corrido año	Año completo
1971.....	16.872	3.0	14.8	18.118	4.0	15.1
1972.....	20.706	8.5	22.7	22.060	9.1	21.8
1973.....	23.232	3.2	12.2	24.974	4.1	13.2
1974.....	30.687	6.0	32.1	32.934	6.3	31.9
1975.....	41.524	8.5	35.3	45.052	8.9	36.8
1976.....	49.949	2.7	20.3	54.272	2.9	20.5
1977.....	67.227	10.0	34.6	73.426	9.7	35.3

* Incluyen cartera. Nota: Las cifras de 1977 son provisionales.

El crédito de los bancos y la Caja de Crédito Agrario asciende a \$ 73.426 millones, al aumentar \$ 6.506 millones, 9.7% en lo corrido del año y \$ 19.154 millones, 35.3%, en los últimos doce meses. La aceleración que vienen presentando las colocaciones bancarias, aun con los estrictos controles sobre la expansión secundaria, se debe en primer lugar al crecimiento de la cartera de fomento, que en la porción financiada con recursos propios es computable como parte del encaje marginal vigente, con el fin de estimular el crédito dirigido al sector productivo, y en segundo lugar, a la elevación de las exigibilidades no sujetas al encaje marginal. No hay que perder de vista el monto de las obligaciones del IDEMA, lo mismo que las del Fondo de Desarrollo Eléctrico, pues al excluirse estas se reduciría la tasa de crecimiento anual de las colocaciones a 30.3%.

Redescuentos por líneas especiales

(Millones de pesos)

Fin de:	IDEMA (1)	Fondo de Desarrollo Eléctrico (2)	Total
1977—Enero	—	3	3
Febrero	482	242	724
Marzo	1.825	386	2.211
Abril	2.126	569	2.695

(1) Resoluciones 56 y 59 de 1976.

(2) Resolución 51 de 1976.

Política monetaria. Pasado un corto lapso de vigencia del nuevo régimen de expedición y negociabilidad de los certificados de cambio —Resolución 25— la Junta Monetaria adoptó algunas modificaciones al sistema que lo hacen más efectivo para los propósitos de disminuir la oferta de dinero, razón fundamental del mismo.

En efecto, por medio de la Resolución 32 se establece que el Banco de la República no convertirá a pesos los certificados de cambio representativos de las divisas sino después de transcurridos noventa días de la fecha de expedición, cuando antes el término era solo de treinta días. Con ello se logra triplicar el alivio que por este concepto recibirá la oferta monetaria en el futuro cercano. Sin embargo, se garantiza la redención inmediata de los certificados que provengan de turistas, previa la aplicación de un descuento de 15% sobre la tasa de cambio vigente el día de la compra; antes el descuento era de 10%.

Además, según lo estipula la Resolución 33, los certificados originados en reintegros por exportaciones de bienes distintos de algodón, café, flores, ganado en pie, carne vacuna, así como metales y piedras preciosas, podrán ser adquiridos por el Fondo de Promoción de Exportaciones —PROEXPO— a la tasa de cambio vigente el día de la operación. Con este fin, la misma resolución asegura que los recursos de dicho Fondo no sufrirán merma al desempeñar esta nueva función.

Por otra parte, la Junta Monetaria dictó algunas normas sobre financiamiento interno de la inversión, con el propósito de estimular la producción y por tanto la oferta de bienes. Para el efecto se crearon nuevas líneas de crédito y se hicieron más blandas las condiciones de los préstamos de fomento, en particular mediante la reducción de tasas de interés y la concesión de estímulos al pequeño y mediano productor.

Así, la Resolución 29 dispone que los préstamos para financiar cultivos de subsistencia, definidos en la Resolución 166 de 1977 emanada del Ministerio de Agricultura, se ofrecerán por parte del Fondo Financiero Agropecuario —FFAP— a una tasa de interés de 12% anual. De otro lado, las siembras de algodón y caña de azúcar, la ganadería bovina de cría y leche y la construcción de pozos profundos, sistemas de drenaje y obras de rie-

go, recibirán asimismo el estímulo de menores tasas de interés.

La Resolución 34 reduce de 18% a 13% anual el costo de los préstamos concedidos con cargo a los recursos de PROEXPO. Además, establece una línea de crédito en el FFAP para el redescuento de préstamos otorgados por bancos y corporaciones financieras con cargo a los recursos del préstamo BIRF 1357-CO; estas financiaciones gozan de una tasa de interés de 15% anual y los márgenes de redescuento son más atractivos cuando se trata de créditos a favor de pequeños y medianos agricultores y ganaderos.

La Resolución 35 rebaja en dos puntos la tasa de interés en el Fondo Financiero Industrial para préstamos a pequeñas y medianas empresas manufactureras y mineras cuyo nivel de activos no sobrepase de \$ 20 millones. Asimismo, se crea una línea para financiar actividades del sector agroindustrial también con recursos del préstamo BIRF 1357-CO y se señalan las condiciones para estos créditos, favoreciendo las operaciones en ciudades de menor densidad demográfica.

Han querido las autoridades monetarias reducir algunas tasas de interés, en el deseo muy vivo de abaratar los costos que puedan estar influyendo en la tendencia de los precios. Paralelamente se han tomado con el mismo sentido otras medidas de distinta índole, reseñadas en notas anteriores; se busca no desaprovechar ningún instrumento que en forma directa o indirecta pueda contribuir a este propósito. Por supuesto, todo depende del marco general y la "tasa de interés" en verdad solo tiene efecto según la proporción en que participe en el total del costo de un producto que no siempre es alta, aunque tampoco es de desestimar el impacto que ellas tienen sobre las expectativas. Sin embargo, dadas las imperfecciones de nuestro mercado de capitales, no es completamente convincente el argumento de mantenerlas elevadas, ni siquiera el de conservarlas positivas en términos de precios, o dejarlas jugar de acuerdo con las fuerzas del mercado, pues no es muy claro que el "costo de oportunidad" favorezca la orientación del dinero hacia el objetivo más urgente e inmediato, como es el de producir alimentos a corto y mediano plazo.

Para contribuir con la política energética, la Resolución 28 proporciona recursos para cubrir el costo externo de las inversiones pro-

pias de la industria y el comercio del petróleo y sus afines, a través de un cupo en el Banco de la República por el equivalente en moneda legal a US\$ 95 millones.

Finalmente, la Resolución 30 creó un nuevo mecanismo con el fin de agilizar la corriente de giros al exterior por concepto de fletes de importación, según se explica adelante.

Situación cambiaria. Al finalizar abril las reservas internacionales llegan a US\$ 1.606 millones, con incremento de US\$ 434 millones en lo corrido del año.

Este avance lo determina, como viene sucediendo desde hace algún tiempo, el saldo de la cuenta corriente, US\$ 480 millones, casi tres veces más que el de igual fecha de 1976. Por el contrario, los movimientos de capital, en consonancia con la política cambiaria, llevan su efecto negativo a US\$ 46 millones, o sea US\$ 22 millones más que en el año anterior.

Los ingresos corrientes de US\$ 1.205 millones en estos primeros cuatro meses son superiores en casi 60% a los de 1976, debido a la mejora en cada uno de sus principales componentes, a saber: reintegros por café, exportaciones menores y servicios. El producto de las ventas al exterior totaliza US\$ 880 millones y el superávit de la balanza comercial alcanza a US\$ 348 millones, cuando en el período enero-abril de 1976 era de solo US\$ 109 millones.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta abril 30		
	1975	1976	1977
I—Ingresos corrientes	574.1	757.4	1.204.6
Exportaciones	415.3	519.8	880.0
Café	164.1	294.4	640.2
Otros productos	251.2	225.4	239.8
Oro y capital petróleo	20.8	5.8	12.2
Servicios	138.0	231.8	312.4
II—Egresos corrientes	615.6	596.9	724.6
Importaciones	414.7	410.4	532.3
Petróleo para refinación	22.4	26.4	26.4
Servicios	178.5	160.1	165.9
III—Superávit (+) o déficit (—)	—41.5	160.5	480.0
IV—Movimientos de capital	—43.3	—24.1	—46.0

Durante abril los reintegros por café llegan a US\$ 189 millones, frente a un promedio mensual de US\$ 150 millones en el primer trimestre. En esta forma dichas ventas producen en el transcurso del año US\$ 640 millones, es decir casi cuatro quintas partes del

total percibido por exportaciones. La cotización del grano al finalizar el mes se sitúa en US\$ 3.03 la libra, quince centavos menos que en marzo. Esta última baja llevó a la Junta Monetaria a reducir el precio mínimo de reintegro por saco de 70 kilogramos a US\$ 466.50, o sea US\$ 3.08 por libra, para exportaciones que se efectúen con base en contratos registrados a partir del 26 de mayo. Antes era de US\$ 477 por saco, US\$ 3.15 por libra.

El volumen despachado se acerca a los 2.2 millones de sacos, cifra que comparada con la similar del ejercicio precedente refleja disminución de 0.4 millones de sacos.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-abril		
	1975	1976	1977
Estados Unidos	997	1.137	715
Europa	1.163	1.255	1.230
Otros	102	155	208
Total	2.262	2.547	2.153

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

Los productos distintos del café presentan ligero avance, 6% respecto a los del año anterior. Según el acumulado del primer trimestre, los reintegros de algodón, artículos plásticos, banano, flores, ganado, carne, manufacturas metalmecánicas, productos alimenticios y otros agrícolas, que en conjunto representan la mitad de este grupo, aumentan US\$ 30 millones frente a 1976 y contrarrestan en exceso la baja de US\$ 15 millones en azúcar, textiles, tabaco y tortas de algodón.

Los ingresos por servicios y transferencias en los cuatro meses son US\$ 81 millones más altos que los de igual lapso del año pasado, pero los de abril, US\$ 68 millones, son bastante menores al promedio mensual de los tres meses anteriores, US\$ 79 millones, reflejo parcial del mecanismo que se introdujo a finales del mes por la Resolución 25, comentada en las notas anteriores y de otras medidas administrativas aplicadas desde enero, de las cuales también se dio cuenta en su oportunidad.

Los egresos corrientes hasta abril crecen US\$ 128 millones, prácticamente todo por las importaciones.

Este renglón desciende de US\$ 191 millones en marzo a US\$ 112 en abril, pero debe

tenerse en cuenta que en el primero influyen las cancelaciones de deudas atrasadas del IDEMA, US\$ 47.6 millones en el trimestre, frente a solo US\$ 3.9 millones en abril.

En abril se cumplieron siete meses de vigencia de la Resolución 53 de 1976 que creó un depósito de 10% previo a la nacionalización de mercancías como condición para obtener licencias de cambio para el pago de importaciones y aplicable a este, siempre que se realice dentro de los plazos máximos autorizados por la Junta Monetaria. Como se recuerda, este requisito cobija, en general, a las materias primas y productos intermedios, para el pago de los cuales rige un plazo máximo de seis meses.

En consecuencia, los depósitos constituidos entre septiembre y octubre de 1976 deberían haberse convertido en giros a más tardar en abril, pero al término del mes permanecían sin utilizar alrededor de US\$ 2 millones que, de acuerdo con la Resolución 53, solo podrán retirarse cuando se completen veinticuatro meses desde la constitución.

Resulta por lo menos sorprendente que se presenten casos como el comentado, pues no es explicable que los importadores puedan asumir los costos de mantener saldos inmovilizados de la cuantía registrada.

Los pagos por servicios son mayores en 3% a los de los cuatro primeros meses del año pasado. Casi la mitad de estos egresos está constituida por utilidades e intereses y 9% corresponde a gastos por viajes y pasajes, los cuales aumentan US\$ 4 millones al cotejarlos con los similares de 1976.

El renglón de fletes suma US\$ 25 millones, inexplicablemente menor en 13% que el del año anterior, no obstante los mayores volúmenes de importación. A fin de agilizar estos giros, la Junta Monetaria por Resolución 30 exige que las empresas de transporte aéreo y marítimo constituyan un depósito en moneda legal equivalente a 80% del valor de los fletes por importaciones embarcadas a partir del 1º de junio de 1977, como requisito para obtener las licencias de cambio para su transferencia al exterior. Las compañías transportadoras recibirán de los establecimientos bancarios, por su equivalente liquidado a la tasa de cambio del día de su constitución, un documento representativo de moneda extranjera denominado "título de consignación so-

bre fletes de importación", no negociable y con un término de vencimiento de veinticuatro meses, el cual podrá ser utilizado por su beneficiario para aplicarlo al valor del respectivo pago, siempre y cuando este se realice dentro del plazo de seis meses que señaló la Junta Monetaria, contado a partir del embarque. Excedido este término, los títulos no pueden utilizarse en giros al exterior y serán adquiridos por el Banco de la República a su vencimiento y a la tasa de cambio que rigió para su constitución.

Como ya se mencionó, las cuentas de capital continúan mostrando menor uso de empréstitos, frente a las cancelaciones. Del saldo de US\$ 46 millones hasta abril, tres cuartas partes tienen origen en el sector oficial, que solo ha utilizado crédito en divisas por US\$ 10 millones, frente a amortizaciones de US\$ 44 millones.

El saldo negativo del sector privado se acentúa en abril en US\$ 10 millones, debido a cancelaciones de préstamos por US\$ 11 millones, mientras que las inversiones y otros ingresos solo suman US\$ 1 millón. En consecuencia, en lo corrido de 1977 el capital privado ocasiona déficit de US\$ 15 millones, cuando hace un año apenas era de US\$ 1 millón.

Según los reintegros aprobados por el Instituto Colombiano de Comercio Exterior —IN-COMEX— las exportaciones de los cuatro primeros meses, incluido el **fuel-oil**, presentan crecimiento de 71% respecto a igual lapso del año pasado, principalmente por las ventas de café que alcanzan a US\$ 651 millones, 130% superior a las de igual período del ejercicio precedente. Los demás productos tan solo aumentan 5%, en razón de la caída en el valor de algunos muy importantes como el tabaco, el cual lo hace en 41%. Por su parte, otros bienes como arroz y azúcar que el año pasado totalizaban US\$ 6 millones, en el presente fueron señalados como no exportables por parte del Consejo Directivo de Comercio Exterior, con ocasión de estrechez en el abastecimiento interno.

Entre los productos básicos en ascenso, el algodón ocupa el primer lugar con US\$ 40 millones, 6% más alta a igual lapso de 1976, debido a la mejor cotización de la fibra en el mercado internacional respecto del precio medio de los cuatro primeros meses del año pasado, ya que el volumen baja en forma sen-

sible. Igualmente, los despachos de flores y banano crecen en cerca de US\$ 7 millones.

Exportaciones según grado de elaboración
(Millones de US\$)

Productos	Enero-abril		
	1976	1977	Variación %
Básicos	393.2	768.0	95.3
Café	283.4	650.6	129.6
Algodón	37.9	40.2	6.1
Plátanos frescos	12.1	15.5	28.1
Flores frescas	7.7	11.2	45.5
Tabaco	18.1	10.6	-41.4
Otros	34.0	39.9	17.4
Semimanufacturas	96.1	78.6	-18.2
Fuel-oil (1)	28.6	22.2	-22.4
Otros	67.5	56.4	-16.4
Manufacturas	68.6	101.8	48.4
Total sin ajustar	557.9	948.4	70.0
Ajustes	-34.0	-58.0	55.9
Total ajustado	523.9	895.4	70.9

Fuente: INCOMEX.

(1) Ministerio de Minas y Energía.

Por su parte, las semimanufacturas suman US\$ 79 millones, 18% menos que las de abril de 1976, a causa de la disminución del fuel-oil en 22%. Por último, las ventas al exterior de manufacturas pasan de US\$ 69 millones a US\$ 102 millones, 48% de más, por los altos registros de materiales para la construcción, prendas de vestir y productos metálicos, entre otros.

Las importaciones se elevan a US\$ 732 millones, con incremento de 10% frente a su nivel en igual término de 1976. Es menester resaltar las compras de bienes de consumo, tales como maíz, cebada, azúcar, urea, sorgo y trigo, los cuales en conjunto ascienden a US\$ 49 millones, es decir US\$ 31 millones más que hasta abril de 1976.

Importaciones según uso o destino económico
(Millones de US\$)

	Enero-abril		
	1976	1977	Variación %
Bienes de consumo	61.8	96.0	55.3
No duradero	35.7	53.1	48.7
Duradero	26.1	42.9	64.4
Materias primas y productos intermedios	313.9	385.2	22.7
Combustibles	47.4	62.4	31.6
Para la agricultura	5.9	24.5	308.3
Para la industria	260.6	298.3	14.5
Bienes de capital	289.0	250.1	-13.5
Materiales de construcción	18.7	10.5	-43.9
Para la agricultura	11.1	15.7	41.4
Para la industria	185.9	145.0	6.7
Equipo de transporte	123.3	78.9	-36.0
Diversos	—	0.6	—
Total	664.7	731.9	10.1

Fuente: Registros aprobados por INCOMEX.

Las correspondientes a materias primas y productos intermedios aumentan US\$ 71 millones, mientras las de bienes de capital presentan baja de 13%, explicable porque las cifras de principios de 1976 incluyen equipo de transporte con destino al sector oficial por US\$ 46 millones, importación hasta cierto punto esporádica.

Hay cambio notorio en las importaciones reembolsables —de US\$ 485 millones a US\$ 623 millones en el lapso analizado— es decir 28%, mientras las no reembolsables bajan de US\$ 180 millones a US\$ 109, en gran parte por razones metodológicas, pues las adquisiciones de gasolina que actualmente se incluyen dentro de las “reembolsables”, antes se incorporaban en el concepto de “no reembolsables”.

Producción de oro. Las compras de oro que efectúa el Banco de la República, indicador de la producción del metal, muestran disminución en los primeros cuatro meses de 1977, en comparación con igual lapso del año anterior, si bien con relación a los últimos meses de 1976 hay alguna reactivación.

Compras de oro
(Onzas troy)

Productores	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Total
Grandes					
1976	8.053	6.220	7.196	6.264	27.733
1977	6.971	8.246	4.896	5.747	25.860
Variación porcentual	-13	33	-32	-8	-7
Pequeños					
1976	19.393	20.240	17.557	21.307	78.497
1977	21.318	13.398	16.343	16.511	67.570
Variación porcentual	10	-34	-7	-23	-14
Total					
1976	27.446	26.460	24.753	27.571	106.230
1977	28.289	21.644	21.239	22.258	93.430
Variación porcentual	3	-18	-14	-19	-12

Las cifras del cuadro precedente ilustran cómo la denominada “pequeña minería” se afecta más intensamente cuando en los últimos años había mostrado coeficientes de desenvolvimiento bien superiores a los de las grandes empresas. Este fenómeno paradójicamente coincide con el aumento de la cotización internacional y el refuerzo de que fue objeto a partir de enero el certificado de abono tributario reconocido a los productores. Podría deducirse, entonces, cómo aún gravitan sobre este sector causas diferentes o que sumadas a la cotización han llevado al

retroceso comentado. Recientemente se han intentado algunos estímulos para la actividad, pero quizás sean necesarios otros que le devuelvan la importancia que tuvo en el pasado; una política en este sentido es bien imperativa, sobre todo si se tiene en cuenta el problema social de las regiones auríferas.

Incentivos a la repoblación forestal. Mirando hacia el porvenir, no existe hoy en el país un motivo de preocupación mayor que el cuidado de los recursos naturales, principalmente los bosques. Colombia, antes uno de los países más ricos en árboles del continente, ha perdido a lo largo de su historia una alarmante superficie otrora cubierta de bosques y cuya causa puede hallarse en las colonizaciones anárquicas y sin planeamiento, en las quemadas permanentes, en talas inconsultas e incontroladas, en la explotación antitécnica de las maderas. Estas y otras causas más han dado como resultado, no solamente la desaparición de una gran riqueza maderera, sino el consecuente enrarecimiento de las aguas, que al privarlas del bosque protector toman cursos cambiantes y desordenados, lo cual causa daño irreparable a los suelos que van erosionándose hasta convertirse en eriales. Además, este atentado contra la naturaleza va propiciando el desequilibrio ecológico, cuyas consecuencias son impredecibles.

Los ejemplos de tierras perdidas se ven por todas partes y estas zonas improductivas aumentan. Este panorama desalentador cuyas gravísimas consecuencias deberán sufrir las generaciones venideras, hace necesario y urgente no solamente atajar el mal, sino tratar de recuperar así sea una parte de lo perdido; por ello el interés puesto en esta materia de especial prioridad y cuyos programas se espera ver pronto en ejecución, para asimismo recibir en el plazo que la naturaleza permita sus benéficos resultados.

Además de la preservación general de los recursos y del medio ambiente, son muchos los aspectos concretos que preocupan en el futuro cercano, por la falta de cultura en este campo y quizá de los incentivos suficientes.

Colombia posee 35 millones de hectáreas cubiertas de bosques naturales, pero se destruyen anualmente 900.000 hectáreas por efecto de la colonización, mientras se reforestan 4.000 al año. A este ritmo, en 25 a 30 años el patrimonio forestal del país se habrá agotado.

Existe un desconocimiento general en cuanto a la ventaja comparativa que tiene el país. Mientras en Colombia se requieren de quince a veinte años para que los árboles adquieran su pleno desarrollo, en los países nórdicos, cuya economía depende esencialmente de los recursos forestales, se necesitan ochenta años, en promedio.

Un ejemplo pragmático de las necesidades industriales es bien dicente: si el país desea ser autosuficiente a partir de 1990 en producción de papeles y cartones, es indispensable reforestar 20.000 hectáreas por año en bosques industriales hasta cubrir una superficie de 300.000.

Atendiendo a estas circunstancias, la Junta Monetaria complementó algunas de las disposiciones que hoy tratan de contrarrestar el fenómeno aludido. Así, por Resolución 27 sobre financiación de bosques comerciales, dispuso para los préstamos otorgados a través del FFAP regirán plazos de quince años con interés de 15% anual simple causado por anualidades vencidas y para ser abonados cuando se perciban los primeros ingresos.

También conviene traer a la memoria la exención de que hoy goza la renta obtenida en la explotación de los bosques, según la legislación tributaria; así, el artículo 12 del Decreto-Ley 2348 de 1974 dice: "en plantaciones de reforestación se presume de derecho que el ochenta por ciento (80%) del valor de la renta, en cada ejercicio gravable, corresponde a los costos y deducciones inherentes a su explotación". Igualmente el artículo 88 del Decreto-Ley 8053 de 1974 establece un crédito tributario, no acumulable a la exención anterior, de \$ 0.80 por cada árbol sembrado en 1974.

El Congreso Cafetero aprobó a fines del año pasado un presupuesto de \$ 400 millones destinados a fortalecer las corporaciones forestales, y el gobierno, consciente de la urgencia de crear incentivos adicionales para la reforestación, ha presentado un proyecto de ley para la creación del Fondo Nacional de Capitalización Forestal.

Dentro de los distintos mecanismos financieros que se comentan, merece destacarse cómo en el proyecto de ley mencionado se contempla la creación de un "bono de reforestación", a través del cual podrían encauzarse ingentes ahorros públicos y privados hacia

este sector. Un bono de la naturaleza prevista tiene la particularidad de que puede ser representativo del bosque y en este caso, además de constituir una inversión de renta fija, conservaría su valor en términos reales y se adicionaría con el que corresponde al desarrollo vegetativo de bosque. Resultaría así enormemente atractivo un instrumento semejante para la colocación de reservas de sociedades de toda índole y en especial de las que captan recursos del público y, por supuesto,

en lo individual a largo plazo. Naturalmente, la negociabilidad del mismo permitiría una vinculación de gran número de ahorradores pequeños y medianos, que no pueden prescindir de cierto grado de liquidez.

Las facilidades reseñadas en materia de forestación indican que existe un principio de esquema adecuado para buscar un desarrollo intensivo de esta actividad, la cual se repite, reviste la máxima prelación.

Indicadores económicos

Fin de:	Banco de la República									
	Activos				Total (Acti- vos=Pa- sivos)	Pasivos				
	Préstamos y descuentos	Inversio- nes en valores	Fondos financeros y BIRF. Recursos utilizados	Otros		Depósitos			Otros	
					Billetes en circu- lación	De bancos	Oficiales	Previos y consi- gnacio- nes an- ticipa- 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
1976 Noviembre....	9.784	6.823	12.155	55.737	84.499	18.897	26.908	2.164	748	35.782
Diciembre.....	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	46.250
Marzo.....	12.417	6.731	13.032	77.170	109.350	19.390	35.364	1.923	2.699	50.074
Abril.....	13.279	6.727	14.946	82.122	117.074	20.439	35.655	4.075	3.064	53.847

Periodo	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	79.530p	45.834p	125.364p	66.920p	918	735	1.350	3.003	1.236	1.148	2.384
1976 Noviembre..	72.067	45.297p	117.364p	63.806	126	62	134	322	95	105	200
Diciembre..	79.530p	45.834p	125.364p	66.920p	148	80	149	377	115	131	246
1977 Enero.....	78.857p	49.921p	128.778p	67.599p	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	194p	84p	122p	400p	191p	107p	298p
Abril.....	82.856p	56.322p	139.178p	73.426p	189p	53p	114p	356p	112p	110p	222p

Periodo	Reservas internacio- nales netas *	Certificado de cambio. Compra *	Café			Indice de precios (1970 = 100)				
			Volumen exportado	Precios		Al por mayor del comercio en general			Al consu- midor	Bolsa de Bogotá. Cotización de acciones
				Pergamino corriente en el país	Suaves colombianos (MAMS) en Nueva York	Según origen del artículo		Total			Nacional empleados
			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
1976 Noviembre....	1.034	36,04	428	6.618,67	1,86p	365	572	386	296	90
Diciembre.....	1.166	36,32	751	7.000,00	2,10p	366	626	395	299	91
1977 Enero.....	1.256	36,38	598	7.000,00	2,21p	371	708	399	306	99
Febrero.....	1.342	36,38	565	7.000,00	2,47p	374	775	410	316	103
Marzo.....	1.463	36,59	555	7.000,00	3,13p	374	957	419	328	107
Abril.....	1.600	36,50	436	7.000,00	3,21p	378	981	443	348	118

Periodo	Gobierno Central (3)				Producción						
	Ingresos		Gastos (5)		Petróleo crudo (6)	Oro (com- pras)	Energía eléctrica, Consumo (7)	Azúcar	Lingotes de acero	Cemento	Actividad edifica- dora (8)
	Corrientes	De capital (4)	Funcio- namiento	Inversión							
	Millones de pesos										
1972 .....	.....	.....	.....	.....	71.674	189	7.087	824	275	3.096	3.831
1973	20.361	7.473	14.735	8.424	67.089	217	8.008	820	263	3.221	5.186
1974	26.247	6.148	19.214	9.800	61.387	268	8.590	895	244	3.432	5.658
1975	38.442	10.191	26.183	13.168	57.259	311	8.682	970	266	3.041	3.434
1976	48.816p	6.962p	32.772p	12.315p	53.376	304	9.720	936	252	3.612	3.774p
1976 Noviembre....	6.143p	577p	4.424p	1.676p	4.235	24	833	74	20	317	355p
Diciembre..	3.843p	509p	4.014p	1.498p	4.412	24	812	60	22	299	284p
1977 Enero.....	(...)	(...)	(...)	(...)	4.402	29	(...)	57	22	(...)	(...)
Febrero.....	(...)	(...)	(...)	(...)	3.887	22p	(...)	68	19	(...)	(...)
Marzo.....	(...)	(...)	(...)	(...)	4.371	21p	(...)	74	15	(...)	(...)
Abril.....	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	20	(...)	(...)

(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 periodo.