

# NOTAS

## EDITORIALES

**Resolución 25.** La Junta Monetaria al expedir la Resolución 25 se propuso darle mayor amplitud al espíritu del Decreto-Ley 444 de 1967, en lo que se refiere a la expedición y negociabilidad de los "certificados de cambio", columna vertebral del sistema cambiario que rige desde entonces. Así se varía la práctica vigente en dos puntos principales: se expiden "certificados" en toda adquisición de divisas que haga el Banco de la República, ya que anteriormente eran solo una cuenta entre este y los bancos comerciales; en segundo término, para el público se crea la posibilidad de negociar libremente el instrumento, que conduce a una mejor determinación de su precio, negociabilidad antes circunscrita al sistema bancario.

El aspecto más importante de la mencionada disposición es señalar un plazo de treinta días durante el cual el Banco de la República no puede convertir los "certificados" en pesos; este término mínimo de un mes da lugar a que la diferencia en ese período entre el monto de oferta y de demanda de divisas, que tendrá que existir cuando crecen las reservas, como es el caso presente, quede en poder del público sin monetización en el Banco de la República. Empero, como es obvio, la utilización para giros al exterior no tiene restricciones, esto es, pueden emplearse para tal fin cualquiera que sea el tiempo transcurrido desde la fecha de expedición, supuesto el derecho a una licencia de cambio. En cuanto a liquidez, la medida contempla dos excepciones al principio: las exportaciones menores se convierten a pesos sin sujeción al término, con el fin de mantenerles el estímulo de que siempre han gozado desde la expedición del

estatuto cambiario, y se autoriza al Banco de la República para comprar las divisas cuyos vendedores quieran canjearlas por pesos antes de los treinta días señalados, con un descuento de 10% sobre la tasa oficial de cambio. Esta segunda excepción tiene el propósito de facilitar ciertas transacciones, como las que realizan los turistas, quienes requieren los pesos en forma inmediata.

Conviene advertir que el descuento de 10% es simplemente un piso para el precio, es decir, se quiere evitar de todas maneras que la cotización de los certificados fluctúe bruscamente y llegue a descuentos exagerados que no benefician la economía del país y sí fomentan actividades indeseables. El artículo 23 del estatuto cambiario señala expresamente, con el objeto antedicho, la posibilidad de que el Banco de la República intervenga como comprador en el mercado de certificados.

La Resolución 25 tiene efectos en los frentes monetario, cambiario y del mercado financiero, que se explican someramente en seguida:

### a) Monetario

La oferta de "certificados de cambio" está compuesta por las exportaciones de café y de servicios —se excluyen las exportaciones no tradicionales— los ingresos externos por concepto de capital para la industria del petróleo, préstamos privados y oficiales e inversiones. A su turno, la demanda de "certificados de cambio" la integran los giros para pago de importaciones, de petróleo de producción nacional destinado a la refinación interna y los pagos por servicios y capital tanto privado como público. Frente a una acumulación de

reservas como la actual, el canje de las divisas por certificados de cambio con plazo mínimo de un mes, significa que el excedente entre la oferta y demanda que se detalla antes, queda en poder del público y no se monetiza de inmediato. Con base en los datos de marzo pasado, se estima entre US\$ 60 y US\$ 70 millones, es decir \$ 2.200 a \$ 2.550 millones, aproximadamente, las sumas que el Banco de la República dejaría de emitir en un mes, suponiendo una tasa de cambio a los niveles vigentes, \$ 36.50.

En marzo hubo ingresos por US\$ 250 millones, excluidas las exportaciones menores, y egresos por US\$ 185 millones. Quedaría un saldo de US\$ 65 millones que se negociaría durante el mes entre todos los interesados en esta clase de inversión.

Ahora, si por una u otra razón los ingresos aumentarían más que los egresos, este saldo crecería. A la inversa, si hubiera una propensión mayor a hacer giros al exterior o por cualquier razón crecieran más los egresos, se presentaría una disminución del mismo. Las cifras siguientes indican los distintos renglones que conformarían el mercado de certificados:

Quantificación del mercado de certificados de cambio, sobre la base de la balanza cambiaria en el mes de marzo

	Millones de US\$
<b>I—Ingresos</b> .....	250
A — Café .....	169
B — Capital petróleo .....	3
C — Servicios .....	78
D — Préstamos privados .....	1
E — Inversiones .....	1
F — Capital oficial .....	3
<b>II—Egresos</b> .....	185
A — Bienes .....	118
B — Petróleo para refinación .....	6
C — Servicios .....	45
D — Préstamos privados .....	3
E — Inversiones .....	—
F — Reembolsos anticipados .....	12
G — Capital oficial .....	1
H — Pasivos Banco de la República.....	—
<b>III—Diferencia</b> .....	65

Nota: Excluye las exportaciones distintas de café.

El monto de pesos que se congela depende, entonces, de la diferencia entre los ingresos y egresos de divisas y del plazo establecido para la compra del certificado por parte del Banco de la República.

## b) Cambiario

La existencia de un mercado cambiario donde el precio de la divisa refleja los factores permanentes que condicionan la oferta y la demanda de cambio exterior, ha sido algo inherente al espíritu del estatuto cambiario. Así, el artículo 18 del Decreto-Ley 444 dice:

“Tales títulos serán libremente negociables por sus beneficiarios o tenedores, pero la Junta Monetaria podrá, por razones de conveniencia general, permitir su endoso solo a los establecimientos de crédito que hayan sido debidamente autorizados por el superintendente bancario para adquirirlos, poseerlos y negociarlos”.

Igualmente el artículo 21 señala:

“Con el fin de regular el mercado de certificados de cambio, la Junta Monetaria podrá autorizar al Banco de la República para expedir y negociar certificados contra divisas que formen parte de las reservas internacionales o para intervenir como comprador en dicho mercado. En el ejercicio de esta función la Junta tendrá en cuenta los presupuestos de ingresos y egresos de divisas y la necesidad de lograr y mantener un adecuado nivel de reservas internacionales”.

Por lo tanto, la más amplia negociabilidad por parte del público, establecida ahora, llena a cabalidad este propósito. El certificado de cambio se convertirá en un indicador en cuanto al precio de las divisas; desde un principio se han presentado distintas cotizaciones, mas solo pasado un período prudencial, en ningún caso inferior a un mes, podría tenerse una visión clara de este fenómeno.

Hay muchas razones para pensar en la oportunidad de un sistema como el que se describe. El producto en pesos de bienes de exportación cuyos precios internacionales se han elevado considerablemente, así como las exportaciones de servicios, requieren alguna forma de regulación si se quieren evitar desajustes graves en la economía. Por otra parte, se mantiene un régimen favorable para las exportaciones menores, de manera que estas no sufran el impacto de recibir con retardo sus pesos. El nuevo desarrollo cambiario hará, además, que los productos colombianos para los mercados de los países vecinos se encarezcan relativamente, lo cual se traduciría en un mejor abastecimiento doméstico y así las consecuencias inflacionarias de estas ventas externas se amortiguan, al menos en parte.

Conviene recalcar nuevamente en el efecto que sobre el mercado interno está causando la demanda fronteriza. Si se ha señalado siempre que la capacidad adquisitiva del cafetero y su propensión al consumo contribuyen a trastornar los precios de los artículos más indispensables para la subsistencia, con doblada razón puede decirse cosa igual cuando el alto ingreso de nuestros vecinos satisface sus compras buscando las ventajas comparativas de los mercados colombianos. La misma afirmación puede hacerse de toda la oferta de divisas por turismo, en cuanto esta actividad viene a ser un comprador importante de los productos esenciales.

### c) Financiero

La negociabilidad del "certificado de cambio" significa que el monto no monetizado por el Banco de la República se puede transar en el mercado financiero. El nuevo título-valor será colocado entre los ahorradores y los intermediarios financieros a un precio diferente del que tiene fijado para el certificado el Banco de la República. El margen entre estas dos tasas dependerá de las expectativas sobre el precio de la divisa y de la tasa de interés del dinero; lo más probable es que en condiciones de normalidad cambiaria como las presentes, la colocación del "certificado de cambio" para fines de inversión dependa esencialmente de esta última. Sin embargo, el comportamiento del certificado de cambio no puede determinarse en forma fácil debido a que su período de maduración no es precisable, puesto que sirve para giros al exterior en cualquier momento o sea que en teoría es un papel con liquidez inmediata.

Por tanto, como se dice antes, se espera que solo después de normalizadas la oferta y demanda de "certificados" en un período prudencial y dependiendo de las condiciones anotadas, surgirá una cotización que exprese la realidad del mercado.

Los efectos del nuevo sistema sobre las exportaciones de café y servicios, lo mismo que sobre las exportaciones no tradicionales, han sido los previstos y no se ha observado ninguna dificultad. Tal vez un aspecto inicial poco satisfactorio ha sido la demora para que el mercado de "certificados" se organice, lo cual ha permitido que se trancen divisas entre particulares con descuento cercano a 10% que luego al cambiarlas por "certificados"

originan ganancias exageradas, que en ninguna forma conviene y que no es el propósito de la medida. Este fenómeno debe desaparecer una vez se tenga un conocimiento más claro sobre la operación del nuevo sistema, así como de las regulaciones de la Superintendencia Bancaria para que los establecimientos de crédito entren como compradores. Los bancos pueden desempeñar en esta actividad un papel muy significativo, por su vinculación con el mercado del ahorro y con los interesados en hacer pagos al exterior.

**Situación monetaria.** Al finalizar el primer trimestre los medios de pago montan \$ 81.160 millones; con incremento de 2% en los tres meses, el más bajo para igual período en años recientes, con excepción de 1971. En términos anuales el aumento es de 33.9%.

Durante marzo se genera contracción primaria de \$ 417 millones, no obstante el efecto de las reservas internacionales, \$ 4.014 millones, la merma en los depósitos de la Tesorería en el Banco de la República, \$ 703 millones, y el crédito a los bancos comerciales, \$ 1.669 millones. Este último traduce, principalmente, la utilización del cupo para financiar transitoriamente la mayor suscripción de bonos de fomento agropecuario exigida a los establecimientos bancarios y el redescuento de obligaciones del Instituto de Mercadeo Agropecuario —IDEMA— originadas en importación de alimentos, redescuento que, como es bien sabido, se destina a la compra de giros para cancelar pasivos externos.

### Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

Años	Medios de pago (Mi)		Cuasi-dinero*		Mi+Cuasi-dinero (Ms)	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
	<b>Variaciones diciembre 31-marzo 31</b>					
1971 .....	-151	-0.7	122	3.6	-29	-0.1
1972 .....	628	2.6	80	1.9	708	2.5
1973 .....	604	2.0	1.143	19.0	1.747	4.9
1974 .....	839	2.2	2.680	21.2	3.519	6.9
1975 .....	1.110	2.4	4.896	23.8	6.006	9.0
1976 .....	1.705	2.9	5.672	18.2	7.377	8.2
1977 .....	1.630	2.0	10.230	22.3	11.860	9.5
	<b>Variaciones en año completo</b>					
1971 .....	2.728	14.6	757	27.1	3.485	16.2
1972 .....	3.147	14.7	681	19.2	3.828	15.3
1973 .....	5.823	23.6	2.937	69.5	8.760	30.4
1974 .....	8.965	29.4	5.148	113.7	17.113	45.5
1975 .....	7.812	19.8	10.175	66.4	17.987	32.9
1976 .....	13.397	28.4	11.415	44.8	24.812	34.1
1977 .....	20.540	33.9	19.161	51.9	39.701	40.7

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

Nota: Las cifras de 1977 son provisionales.

Las operaciones mencionadas se neutralizan con el encaje del sistema bancario que crece \$ 3.248 millones, en buena parte por el marginal de 100%. En igual sentido obra el menor crédito a las entidades de fomento, \$ 1.366 millones, principalmente por los aumentos de \$ 630 millones en las disponibilidades netas del Fondo Financiero Agropecuario y el resto en los depósitos del Fondo de Desarrollo Eléctrico, y en los de otras entidades que componen este sector. Además, por los depósitos para nacionalización de mercancías se congelan \$ 445 millones. Otro factor contraccionista de importancia lo constituye la colocación de \$ 2.514 millones en títulos canjeables por certificados de cambio, parcialmente compensada por la recompra de \$ 701 millones en títulos de participación.

La oferta monetaria ampliada,  $M_2$ , alcanza \$ 137.224 millones y crece 9.5% en los tres primeros meses y 40.7% con relación al saldo de un año atrás, que junto con el de 1974 son los más elevados de la presente década. Este comportamiento refleja el acelerado ritmo de los cuasi-dineros, 51.9% en términos anuales, porcentaje que señala cambio en la tendencia a la baja que se observa a partir de 1974. Son especialmente significativos los avances observados durante el primer trimestre en los certificados de depósito a término, \$ 2.829 millones, 30.7%, y en los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda, \$ 5.963 millones, 29.9%.

#### Crédito bancario

(Millones de pesos y porcentajes)

Años	Cartera		Colocaciones (1)	
	Valor	%	Valor	%
<b>Variaciones diciembre 31-marzo 31</b>				
1971.....	528	3.2	684	3.9
1972.....	1.098	5.8	1.257	6.2
1973.....	723	3.2	1.073	4.5
1974.....	1.717	5.9	1.925	6.2
1975.....	2.482	6.5	2.926	7.1
1976.....	1.575	3.2	1.894	3.6
1977.....	4.962	8.1	5.637	8.4
<b>Variaciones en año completo</b>				
1971.....	2.398	16.5	2.492	16.0
1972.....	3.274	19.4	3.364	18.6
1973.....	3.062	15.2	3.594	16.7
1974.....	7.433	32.0	7.836	31.3
1975.....	10.072	32.8	11.404	34.7
1976.....	9.445	23.2	10.347	23.4
1977.....	15.871	31.6	17.903	32.8

(1) Incluyen cartera.

Nota: Las cifras de 1977 son provisionales.

El crédito de los bancos comerciales y la Caja de Crédito Agrario se sitúa en \$ 72.557

millones, ascensos de 8.4% en lo corrido del año y de 32.8% con relación a 1976. Estos porcentajes son indicativos de la recuperación en las colocaciones bancarias a partir del segundo semestre de 1976, aunque debe tenerse presente la participación de los redescuentos de obligaciones del IDEMA, los cuales al finalizar marzo ascendían a \$ 1.825 millones.

**Política monetaria.** Con el ánimo de continuar la política de diversificación de exportaciones, la Junta Monetaria por Resolución 23 estableció un cupo de crédito en el Banco de la República por \$ 500 millones a favor del Fondo de Promoción de Exportaciones —PROEXPO—, con el fin de financiar exportaciones de bienes de capital, para lo cual dicha entidad también aportará recursos propios por una cantidad equivalente.

Para complementar las medidas del gobierno nacional tendientes a agilizar la oferta de artículos de primera necesidad, por Resolución 22 se suprimió el redescuento de bonos de prenda expedidos sobre arroz y leche en polvo. Se excluyen de esta norma, por razones obvias, los emitidos a favor del IDEMA.

La Resolución 21 modificó las condiciones del cupo de crédito para financiar importaciones provenientes de países del Este, en el sentido de hacer más atractiva su utilización, tanto para el importador como para el intermediario financiero.

**Situación cambiaria.** Las operaciones corrientes y financieras en divisas muestran para el primer trimestre ingresos de US\$ 1.014 millones, frente a pagos de US\$ 717 millones, diferencia que eleva en US\$ 297 el nivel de los activos internacionales que llega el 31 de marzo a US\$ 1.468 millones.

Casi nueve décimas del total de ingresos, 88%, están constituidas por transacciones corrientes y dentro de ellas sobresalen las exportaciones de café y servicios. En los egresos, los causados por adquisición de bienes y servicios representan 78%, es decir, que la financiación incide en mayor proporción y así este concepto origina déficit de US\$ 31 millones durante el primer trimestre.

Es preciso resaltar los logros del conjunto de transacciones comerciales cuya balanza es superavitaria en US\$ 221 millones, cuando en igual período del año anterior solo era de US\$ 72 millones y en el pasado tradicional-

mente fue negativa. En este avance es definitiva la incidencia del precio del café, pues el volumen despachado disminuye cerca de 0.3 millones de sacos en el trimestre, relacionándolo con igual período del año anterior.

La cotización del grano en 31 de marzo, US\$ 3.18 la libra en el mercado de Nueva York, traduce aumentos de 43% en el trimestre y de 177% en año completo. Ante tales variaciones, la Junta Monetaria por Resolución 24 modificó nuevamente el precio de reintegro por saco de 70 kilogramos, fijándolo en US\$ 477 para despachos registrados a partir del 14 de abril.

#### Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

		Primer trimestre		
		1975	1976	1977
Estados Unidos	.....	637	902	627
Europa	.....	885	979	947
Otros	.....	69	130	143
Total	.....	1.591	2.011	1.717

Los reintegros por productos distintos del café llegan a US\$ 187 millones, 15% más altos que los de 1976. Tal recuperación se concentra en marzo, US\$ 84 millones, ya que en los dos meses anteriores solo promediaban US\$ 51 millones mensuales. No obstante, su participación respecto al total de ingresos por exportaciones desciende a 29%, cuando en 1976 era 43% y en 1975 cerca de 60%.

Los ingresos por servicios y transferencias se elevan US\$ 84 millones al comparar el presente trimestre con el similar de 1976.

En los egresos corrientes cabe destacar la aceleración de los pagos por importación, particularmente durante el mes de marzo cuando llegan a US\$ 191 millones, frente a un movimiento por mes de US\$ 113 millones en enero y febrero, y un promedio mensual en 1976 de US\$ 103 millones. La primera cifra es bien alta aun restándole pagos por US\$ 34 millones del IDEMA durante marzo, que cancelan deudas acumuladas por importación de alimentos que en realidad no debieran cargarse a un solo mes.

Medidas las compras al exterior con base en los registros reembolsables aprobados por el Instituto Colombiano de Comercio Exterior —INCOMEX—, el primer trimestre de 1977 presenta crecimiento de 26% con referencia a igual lapso de 1976, US\$ 351 y US\$ 443 millones. Los de marzo llegan a US\$ 178 millones, los más altos de este año.

Las salidas por servicios suman US\$ 53 millones en marzo, US\$ 121 millones en el trimestre, sin variación respecto a igual período de 1976. Cerca de la mitad de estos pagos corresponde a remuneración de factores del exterior y 9% a viajes y pasajes, renglón este último que crece desde principios de 1976 cuando se eliminaron algunas restricciones.

#### Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Primer trimestre		
	1975	1976	1977
<b>I—Ingresos corrientes</b> .....	417.2	542.3	887.5
Exportaciones .....	302.7	381.2	637.6
Café .....	122.1	218.2	450.6
Otros productos .....	180.6	163.0	187.0
Oro y capital petróleo .....	17.6	4.0	8.8
Servicios .....	96.9	157.1	241.1
<b>II—Egresos corrientes</b> .....	433.6	450.7	559.4
Importaciones .....	287.9	308.8	416.9
Petróleo para refinación .....	17.5	20.7	21.2
Servicios .....	128.2	121.2	121.3
<b>III—Superávit (+) o déficit (—)</b> .....	—16.4	91.6	328.1
<b>IV—Movimientos de capital</b> .....	—32.8	—17.7	—31.2

En cuanto a los movimientos de capital, continúan negativos hasta marzo en US\$ 31 millones. Los sectores oficial y privado usan menos el endeudamiento externo, mientras se cumplen las amortizaciones programadas. El primero ha recibido créditos por US\$ 5 millones, US\$ 13 millones menos que en 1976 y por el contrario aumenta los reembolsos en US\$ 8 millones. El segundo presenta ingresos de US\$ 8 millones y amortizaciones de US\$ 36 millones.

**Decreto-Ley 444 de 1967 y Fondo de Promoción de Exportaciones.** Se cumplieron, el pasado 22 de marzo, diez años de la expedición del Decreto-Ley 444 de 1967, estatuto orgánico en materia de cambios internacionales y comercio exterior, que ha regido en el país en la última década.

Los graduales y sólidos avances durante la vigencia del estatuto cambiario en reservas internacionales, exportaciones, manejo del tipo de cambio, control y orientación de los capitales y de los servicios, etc., califican este instrumento como un verdadero hito en nuestra historia económica y particularmente cambiaria. Si se traen a la memoria las circunstancias de balanza de pagos que llevaron al establecimiento del control, sorprende, en primer lugar, cómo se pudo superar ordenadamente la estrechez de divisas de que se partía y, en segundo, la manera como el país

aceptó una disciplina nunca fácil de poner en práctica, posible de soslayar y siempre discutida.

La experiencia favorable de un decenio permite afirmar que quizás la mayor virtud del régimen cambiario y de comercio exterior, es la flexibilidad de sus mecanismos que han podido adaptarse a circunstancias cambiantes, internas y externas, sin abandonar la filosofía que lo inspira. De ahí que no parezca oportuno, inclusive en la actual holgura de divisas, pensar en abolir el control cambiario, ya que los mecanismos vigentes permiten hacerlo más suave y ágil, aspiraciones ciertamente justificadas, pero sobre todo, porque no parece que se hayan superado los factores y lineamientos generales de la estructura cambiaria que dieron origen a su implantación. Es posible que en las condiciones inmediatas se llegue a una conclusión semejante, pero en verdad esto sería prematuro, y un razonamiento de esta naturaleza tiene que ser dirigido a mediano y largo plazo.

Quizás los logros más objetivos en los diez años de vida del estatuto cambiario sean el crecimiento y la diversificación de las exportaciones, gracias a los mecanismos de estímulo creados por él. Papel fundamental le ha correspondido en este desarrollo a PROEXPO, organismo instituido por el Decreto-Ley 444 bajo la administración del Banco de la República. Precisamente el 21 de abril se cumplieron también diez años de la firma del contrato, entre el gobierno y el Banco, por el cual se puso en funcionamiento dicha institución.

El primer decenio de vida de PROEXPO arroja un balance a todas luces satisfactorio, ejemplar en el manejo y desarrollo de sus instrumentos y objetivos. La dinámica que se les imprimió a las exportaciones y su amplio grado de diversificación, lo atestiguan con creces. La cartera, que hoy sobrepasa los \$ 6.000 millones, de los cuales \$ 3.800 con recursos propios, es un buen índice del papel que desempeña el Fondo y de su solidez financiera, producto en buena parte del impulso que le dio el actual presidente de la República, doctor Alfonso López Michelsen, con el Decreto 2366 de 1974.

Desde el principio se planteó la tesis de que PROEXPO fuera un banco de comercio exterior. En realidad, en sus comienzos no parecía oportuno darle este carácter, dada la

falta de tradición del país en organismos de esta naturaleza y las ventajas de que un instituto como el banco central le imprimiera fuerza y dinamismo. Empero, la acumulación de experiencias y de recursos en diez años son buenas bases para que se pudiera pensar en alguna forma de transformación, verbigracia, en un banco de segundo piso dedicado al comercio exterior, como lo ha sugerido en distintas ocasiones el doctor Carlos Lleras Restrepo. Visto el enorme desarrollo de PROEXPO y, sobre todo, el extraordinario impulso financiero reciente, cobra mayor vigencia y actualidad esta idea.

**Fondo Cafetero para el Desarrollo Nacional.** El 21 de abril se firmó entre la Federación Nacional de Cafeteros y el Banco de la República el contrato de fideicomiso a que se refiere el Decreto 460 de 1977, el cual aprobó el acuerdo número 1 de 1977 de la Conferencia Cafetera Nacional.

El fideicomiso protocoliza y detalla las bases esenciales de los instrumentos por los cuales se crea el Fondo Cafetero para el Desarrollo Nacional. Sus aspectos principales son los siguientes:

1. La Federación (Fondo Nacional del Café) entregará al Banco de la República en calidad de fideicomiso los recursos que se hayan originado desde el 1º de marzo pasado y que se originen en el futuro por las modificaciones en el mecanismo de retención, a partir de un precio externo del café colombiano de US\$ 2.20 la libra.

2. El Banco de la República invertirá estos recursos y el producto de las inversiones en los préstamos que autorice con base en los lineamientos generales establecidos por el Comité Directivo del Fondo.

3. El Banco de la República reembolsará a la Federación (Fondo Nacional del Café) los recursos disponibles y no comprometidos para atender créditos, cuando se requieran para la normal comercialización del grano.

4. El Comité Directivo está integrado así: los ministros de Hacienda y Crédito Público y de Desarrollo Económico; los gerentes del Banco y de la Federación y los miembros elegidos por los representantes de los caficultores en el Comité Nacional de Cafeteros. Dicho Comité será el encargado de trazar la política general del Fondo y, al efecto, establecerá la prioridad de los proyectos fi-

nanciables, los cuales, para ser elegibles, deben carecer de fuentes alternativas de crédito. Asimismo, tendrá en cuenta la importancia de los distintos proyectos para el aumento de la producción nacional de bienes y servicios; la generación de empleo; la conservación de los recursos renovables y de protección del medio ambiente; el apoyo de la descentralización industrial y la necesidad de impulsar la construcción de obras de infraestructura.

El Fondo podrá otorgar préstamos a entidades del sector público y del sector privado. En ambos casos los créditos cubrirán únicamente el componente en moneda extranjera de cada proyecto. Sin embargo, excepcionalmente, se podrán financiar gastos en moneda local hasta por un 20% del total del crédito concedido.

Con justificada expectativa se espera la organización y el funcionamiento de este Fondo, cuya creación se ha logrado por el acuerdo entre el gobierno y el gremio cafetero y gracias a la buena voluntad de uno y otro, especialmente de este último que así presta una valiosa contribución para controlar la oferta de dinero y promover el desarrollo económico.

Al dedicarse estos recursos a financiar el componente importado de proyectos, se ofrece al país un veneno muy amplio para su capitalización, aspecto fundamental para el crecimiento inmediato y mediato de la economía y la mejor manera de aprovechar al máximo el favorable signo que ha tomado el acervo de nuestras reservas internacionales.

**Reunión de bancos centrales en San Andrés.** Después de largas gestiones del gobierno y del Banco tendientes a buscar medios de colaboración con los países del Mercado Común Centroamericano, en el presente mes se efectuó, en San Andrés, una reunión de los presidentes de los bancos centrales miembros del Consejo Monetario Centroamericano y el gerente general del Banco de la República, que contó con la asistencia del señor presidente de la República y del señor ministro de Hacienda y Crédito Público. En ella se firmaron tres acuerdos que básicamente comprenden lo siguiente:

*Acuerdo de compensación y crédito recíproco.* Tiene por objeto encauzar los pagos de mercancías y servicios originarios de los países centroamericanos y de Colombia, para lo cual se acordó una línea de crédito de US\$ 15 millones. Funcionará bajo los mismos principios de los actuales convenios de crédito recíproco de la Asociación Latinoamericana de Libre Comercio —ALALC— y la compensación se efectuará el 15 de junio y el 15 de diciembre de cada año.

*Apoyo a deficiencias transitorias de liquidez.* Con este acuerdo se financiarán los resultados deficitarios o las disminuciones en los excesos de las compensaciones resultantes del acuerdo anterior, hasta por US\$ 10 millones.

*Acuerdo de San Andrés.* Consiste en un acuerdo de crédito para problemas en las balanzas de pagos y tiene por objeto conceder crédito a los países centroamericanos por un máximo de US\$ 15 millones cuando se presenten desajustes de esta naturaleza.

## 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		Depósitos				
					Billetes en circula- ción	De bancos	Oficiales	Previos y consigna- ciones anti- cipadas	Otros	
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	1.561	912	41.362
1976 Octubre.....	10.686	6.890	11.900	52.393	81.869	17.411	25.438	1.858	469	36.693
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	35.761	1.923	2.599	50.074

Período	Medios de pago —M <sub>1</sub> — *	Cuasi-di- neros (1) *	Oferta moneta- ria am- pliada —M <sub>2</sub> — (2) *	Colocacio- nes del sistema bancario *	Ingreso de divisas				Egreso de divisas		
					Por exportaciones		Otros	Total	Impor- taciones	Otros	Total
	Café	Otros productos	Café	Otros							
	Millones de pesos					Millones de US\$					
1972 .....	29.842	6.022	35.864	23.994	434	407	625	1.446	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 Octubre.....	68.251	44.332p	112.583p	61.972	69	66	128	263	93	108	201
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	82	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

Período	Reservas internacio- nales netas *	Certificado de cambio, Compra *	Volumen exportado	Café		Índice de precios (1970 = 100)				
				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 *		
				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 *
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 Octubre.....	914	35,58	272	6.560,00	1,84p	360	560	381	290	89
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

Período	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				Miles de barriles	Miles de onzas troy	Millones de kwh	Miles de toneladas			Miles de m <sup>2</sup>
1972 .....	.....	.....	.....	.....	71.674	189	7.087	824	275	3.005	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	241	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	300p	(...)	936	252	3.612	3.774p
1976 Octubre.....	2.974p	310p	2.695p	1.131p	4.448	23p	858	79	21	303	361p
Noviembre.....	6.143p	577p	4.424p	1.676p	4.235	24p	833	74	20	317	355p
Diciembre.....	3.843p	509p	4.014p	1.498p	4.412	24p	(...)	60	22	299	284p
1977 Enero.....	(...)	(...)	(...)	(...)	4.402	28p	(...)	57	22	(...)	(...)
Febrero.....	(...)	(...)	(...)	(...)	3.887	22p	(...)	68	19	(...)	(...)
Marzo.....	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	21p	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)

(1) Incluye depósitos de: ahorro, certificados a término y en corporaciones de ahorro y vivienda. (2) Incluye M<sub>1</sub> 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.