

# NOTAS

## EDITORIALES

**Políticas monetaria y cafetera.** El desenvolvimiento del mercado internacional del grano llevó al gobierno y a la Federación Nacional de Cafeteros a complementar las medidas de regulación interna tomadas con anterioridad por la Junta Monetaria. Así, se creó un nuevo sistema de ahorro cafetero, se elevó el reintegro en divisas y la retención interna, lo mismo que el precio de sustentación.

*Títulos de ahorro cafetero.* Por Decreto 1167 de junio 7, que aprueba un acuerdo del Comité Nacional de Cafeteros, se establecieron los títulos de ahorro cafetero —TAC— emitidos por la Federación por cuenta del Fondo Nacional del Café, a la orden, con vencimiento de tres años e intereses del 18% anual pagaderos por semestres vencidos. La Federación de Cafeteros y los exportadores particulares distribuirán estos títulos en el momento en que el productor efectúe la venta de café pergamino, con el carácter de bonificación, como parte del precio de su producto. Originalmente este será de \$ 1.000 por carga de 125 kilogramos, pero podrá variar si ocurren cambios sustanciales en los precios. Este recorte temporal al ingreso disponible de los cafeteros es una colaboración muy importante con el gobierno en su empeño de que no se socaven los fundamentos generales de la estabilidad de precios.

El pago de parte del café en un título busca dos objetivos de mucha trascendencia: evitar que todo el crecimiento de la renta cafetera se traduzca en demanda efectiva, con sus obvias secuelas desfavorables en el costo de las subsistencias; y que el caficultor, obligado inicialmente a la suscripción, encuentre una oportunidad de ahorrar por el término de vigencia del título, con indudable beneficio directo de su econo-

mía individual, si bien es difícil que se reconozca este carácter por elementales reacciones subjetivas. Por supuesto, para que se alcancen a cabalidad los objetivos mencionados, son indispensables ciertos requisitos: primero, que el título llegue efectivamente al productor, para lo cual se requiere la participación activa de la Federación en las compras, con precios de sustentación cercanos a los del mercado. En segundo término, que el caficultor conserve el TAC hasta su redención, para que así sea un verdadero ahorro, siendo necesario para ello que, además del rendimiento aceptable asignado al título, el productor tenga vivo interés de poseerlo. Esto se logra dejando al instrumento sin liquidez primaria, como lo prevé la reglamentación, es decir, que una vez congelados en el Banco de la República los pesos provenientes de su colocación no se puedan devolver durante la vigencia del título; es claro que si se quiere limitar la demanda, este no debe contribuir al aumento de los medios de pago.

Aunque en lo posible el TAC debe permanecer en poder del caficultor, habría algunos usos que podrían estimularse y generalizarse por los efectos económicos y sociales de beneficio para aquel, de lo cual se derivarían condiciones más razonables de descuento si se opta por negociarlo. Tal el caso, por ejemplo, de la sustitución de garantías hipotecarias o de otra índole con los bancos. En esta forma el cafetero recibiría el valor futuro del título y mejoraría su posición frente a los bancos o entidades similares, solucionando problemas de titulación y de movilidad de la propiedad raíz, ambición de todo propietario rural mediano y pequeño. Obviamente, con el recibo de tales documentos por intermediarios financieros no se está creando dinero

primario y es solo la liquidez bancaria la que puede inducir aumentos en los medios de pago a través de este o de cualquier otro instrumento.

Otra forma muy importante de dar aliciente al caficultor para recibir sin demérito el título, sería crearle posibilidades de servir para hacer giros al exterior; desde luego debe tratarse que sean adicionales a los que normalmente se esperan. Para este efecto el decreto dice que "podrán utilizarse para los fines que, de conformidad con sus atribuciones legales, autorice la Junta Monetaria".

Por último, si bien la utilización del TAC no debe originar creación primaria de dinero, valdría la pena estudiar una excepción a la característica del papel en cuanto a su liquidez en el Banco Emisor. Sería el caso de que su uso se oriente en tal forma que el efecto monetario, limitado, esté ampliamente compensado por los alcances económicos y sociales que de la fórmula excepcional se deriven. Se ha dicho antes que la sustitución de las garantías hipotecarias puede producir un impacto bien importante en el sector de los pequeños y medianos agricultores. Una idea sería la de que el pequeño agricultor pudiera adquirir propiedad o ampliar el minifundio o pequeña parcela pagando la compra con el producto de la redención del título a la par. Se trataría así de fortalecer la mediana y pequeña propiedad cafetera, e igualmente de ponerle valla o al menos atenuar el proceso de concentración de la propiedad que comenzó a presentarse con la variedad "caturra" y que ahora con los elevados precios seguramente se acelerará. Sería esta además una forma de impulsar y colaborar con el proceso de distribución de la propiedad territorial al que tanta importancia se le asigna. Bien vale la pena pensar en la conveniencia de una fórmula semejante para desalentar el proceso de concentración a que se alude. Siempre se ha reconocido que la buena distribución de la propiedad cafetera y por tanto la democratización de su ingreso, ha sido un fundamento básico en la configuración política del país y también elemento clave para la elevación del nivel de vida.

Si el título sirviera entonces para un propósito como el descrito, adquiriría un gran atractivo, con lo cual se defiende al tenedor pequeño o mediano que seguramente es el más propenso a colocarlo en el mercado

con descuento y se procuraría un beneficio social incuestionable.

Sin embargo, una sugerencia como la presente tendría que estar revestida de una reglamentación muy estricta y severa, dentro de límites de extensión y patrimonio que identifiquen claramente al mediano y pequeño propietario, e inclusive restringiendo la transferencia de la propiedad por un tiempo que como mínimo debería ser el que se ha señalado al título. Estas y otras reglamentaciones serían pertinentes a fin de que no se incurra en desviaciones, y todo en razón de que los registros monetarios de los últimos meses no permiten ni aconsejan que se creen nuevas fuentes de liquidez.

En virtud del enorme potencial con el cual nace el TAC, es fácil entender por qué se ha dedicado especial atención y análisis a este nuevo instrumento. Piénsese que si las exportaciones llegaran a cuatro millones de cargas de 125 kilogramos en un año, se expedirían títulos por \$ 4.000 millones, cifra que con solo enunciarla exonera de demostrar su importancia.

Un título-valor con las características de medio de cambio y conservador de valor como el que se comenta, está llamado a tener una gran influencia en el mercado financiero. Por tanto, deben hacerse los mayores esfuerzos y tomar toda clase de precauciones para que los beneficiarios lo conserven, o en caso de que lo negocien, obtengan las mejores condiciones. De no ser así, podría causarse un grave daño no solo al sector cafetero por el demérito del documento que ahora recibe, sino al resto de los instrumentos de ahorro.

#### Precios promedios del café

	Externos (1)		Internos	
	Colombianos	Otros suaves	Federación (2)	Particulares (3)
	Centavos de US\$ por libra		Pesos por carga de 125 kilos	
1976				
Enero .....	100.75	92.85	3.511.29	4.250.00
Febrero .....	105.70	99.22	3.845.00	4.500.00
Marzo .....	108.20	99.59	4.120.00	4.600.00
Abril .....	131.63	122.48	4.495.00	5.500.00
Mayo .....	155.20	135.35	4.495.00	6.200.00
Junio .....	185.47*	148.81*	6.147.00	6.800.00

Fuentes: (1) Oficina Panamericana del Café. (2) Federación Nacional de Cafeteros. (3) Banco de la República - Sucursal de Girardot. \* Promedio hasta junio 24.

*Precio interno.* En cuanto hace referencia al precio interno, se situó en \$ 6.560 por carga de 125 kilogramos, de los cuales se pagan

\$ 1.000 en títulos de ahorro cafetero. Es de anotar que en junio de 1975, antes de iniciarse el ascenso de la cotización internacional, la Federación Nacional de Cafeteros tenía fijado un precio interno de sustentación en \$ 2.350.

**Retención.** Por medio del Decreto 1168 se aumentó la retención cafetera a la cantidad de pergamino equivalente al 85% del café excelso que se proyecte exportar. Debe tenerse en cuenta que la retención efectiva es menor, ya que el productor recibe el valor del título de ahorro cafetero.

**Precio de reintegro.** Asimismo, la Junta Monetaria por Resolución 30 fijó el reintegro mínimo en US\$ 259.25 por saco de 70 kilos para contratos registrados a partir del 8 de junio.

**Precio mínimo de reintegro**

(US\$ por saco de 70 kilogramos)

1975—Julio 22 .....	117.00
1976—Enero 15 .....	130.00
Febrero 20 .....	143.00
Abril 1º .....	153.50
Abril 7 .....	170.00
Abril 12 .....	193.00
Mayo 7 .....	207.00
Mayo 18 .....	231.00
Mayo 28 .....	245.00
Junio 8 .....	259.25

También la Junta Monetaria por Resolución 27, redujo de treinta a veinte días el plazo para perfeccionar los reintegros anticipados de café cuando se financie en esta forma la comercialización de dicho producto. Esto, dentro de la política de buscar que tales necesidades se cubran con recursos internos.

\* \* \*

En otros aspectos de la política monetaria, el Decreto 1110 establece que las obligaciones de las corporaciones de ahorro y vivienda para con sus depositantes no podrán exceder de 23 veces el capital pagado y reservas durante 1976, y que a partir de enero de 1977 se reduzca a 20. Esta medida tiene como objetivo garantizar la solidez del sistema financiero, por medio de una relación adecuada entre pasivos para con el público y capital.

Por otra parte, con el propósito de dar mayores recursos de capital de trabajo a las empresas productoras de materiales de construcción, el gobierno nacional, por medio del mismo decreto, autorizó a las corporaciones de ahorro y vivienda para otorgarles créditos

en valor constante. Asimismo, para darle un mayor impulso al turismo se autorizó a dichas corporaciones para tener hasta un 5% de su cartera en préstamos para la construcción de hoteles.

También se abrió esta clase de crédito a las zonas francas que dependen del Ministerio de Desarrollo, con el fin de adelantar obras de infraestructura y aumentos en su capacidad.

Como se ha señalado en notas anteriores, es propósito del gobierno centralizar en un solo organismo, coordinado por el Ministerio de Desarrollo, la planificación y ejecución de la política de desarrollo urbano, por lo cual se suprimió la Junta de Ahorro y Vivienda, y pasó al Banco Central Hipotecario la función de estudiar y proponer normas generales para la concesión de préstamos que estén acordes con esa política y se distribuyó entre la Junta Monetaria y el Banco de la República las funciones reglamentarias del sistema.

La minería es una de las fuentes importantes de riqueza que tiene el país y que no ha sido explotada suficientemente. Con el deseo de darle una mayor dimensión y por el hecho de que el país no tiene los cuantiosos recursos que se necesitan, la Junta Monetaria por Resolución 29 autorizó a la Oficina de Cambios para registrar préstamos externos que contraten las empresas mineras, con destino a proyectos aprobados por el Ministerio de Minas y cuyo monto no exceda el 80% de su valor total. Estos préstamos deben sujetarse a los plazos y amortizaciones, así como a las normas generales vigentes sobre endeudamiento externo.

**Situación monetaria.** Datos provisionales de medios de pago señalan un saldo de \$ 61.131 millones al finalizar mayo, con alzas de 3.8% en lo corrido del año y 29.9% con respecto a igual mes de 1975. Si bien estos porcentajes resultan elevados en comparación con los de años recientes, su nivel se ha logrado mantener relativamente estable gracias a las políticas adoptadas para atenuar la expansión que genera el acelerado crecimiento de las reservas, que de otra manera hubieran tenido un efecto mayor en la oferta de dinero.

Durante el mes de mayo las operaciones del Banco de la República determinan una pequeña expansión primaria, \$ 162 millo-

nes. Influyen significativamente en este resultado el avance en las reservas internacionales, \$ 975 millones, y el mayor financiamiento otorgado a distintos sectores, \$ 415 millones. Los bancos comerciales obtienen recursos por \$ 632 millones, principalmente con cargo a sus cupos autorizados. Asimismo, el financiamiento a las entidades de fomento aumenta \$ 177 millones, consecuencia de los recursos canalizados a través del Fondo de Promoción de Exportaciones —PROEXPO— y el Fondo Financiero Agropecuario, así como del retiro de depósitos de otras entidades de la misma índole.

Las operaciones de la Tesorería constituyen uno de los principales factores de contracción, al cancelar el saldo de \$ 400 millones que se encontraba pendiente en su cupo especial, y al acrecentar sus depósitos en \$ 212 millones. Asimismo, el resto del sector público reduce su acceso al Emisor en \$ 170 millones. La aplicación de un punto adicional de encaje ordinario, el cual llega a 43.5% en junio, amplía las reservas para encaje del sistema bancario en \$ 641 millones.

Las transacciones del Banco de la República con el fin de intervenir en el mercado monetario recogen en mayo dinero en circulación, fundamentalmente por venta de títulos canjeables por certificados de cambio, \$ 479 millones. Esta colocación alcanza ya un total de \$ 2.777 millones —US\$ 82 millones— al finalizar el mencionado mes.

### Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

Años	Medios de pago (M <sub>1</sub> )		Cuasi-dinero *		M <sub>1</sub> +Cuasi-dinero (M <sub>2</sub> )	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
	Variaciones diciembre 31-mayo 31					
1970	934	5.1	120	4.4	1.054	5.0
1971	317	1.5	177	5.2	494	2.0
1972	1.132	4.7	239	5.8	1.371	4.9
1973	1.619	5.4	2.215	36.8	3.834	10.7
1974	1.106	2.9	3.841	30.4	4.947	9.7
1975	938	2.0	6.324	30.7	7.262	10.9
1976	2.216	3.8	7.064	22.6	9.280	10.3
Variaciones en año completo						
1970	3.501	22.0	460	19.4	3.961	21.7
1971	2.562	13.2	766	27.0	3.328	15.0
1972	3.133	14.5	785	21.8	3.968	15.5
1973	6.334	25.2	3.850	87.8	10.184	34.5
1974	8.217	26.1	8.237	100.0	16.454	41.4
1975	7.373	18.6	10.442	63.4	17.815	31.7
1976	14.080	29.9	11.379	42.3	25.459	34.4

\* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito a término y depósitos en UPAC.

Nota: Las cifras de 1976 son provisionales.

La oferta monetaria ampliada —M<sub>2</sub>— presenta incrementos de 10.3% en lo corrido de 1976 y de 34.4% en año completo al llegar a \$ 99.426 millones en mayo. Los cuasi-dineros registran crecimiento de 22.6% en los primeros cinco meses, inferior al de períodos similares en los tres años precedentes.

El crédito de los bancos comerciales y de la Caja de Crédito Agrario avanza ligeramente, 2.1%, en el mes que se comenta, pese al nuevo punto de encaje sobre las exigibilidades a la vista y antes de treinta días mencionado atrás. El monto de las colocaciones asciende a \$ 55.155 millones al fin de mayo, superior en 5.1% con relación a diciembre último y 21.2% frente a igual fecha del año anterior.

### Crédito bancario

(Millones de pesos y porcentajes)

Años	Cartera		Colocaciones (1)	
	Valor	%	Valor	%
	Variaciones diciembre 31-mayo 31			
1970	511	3.6	849	5.7
1971	642	3.9	891	5.1
1972	1.492	7.8	1.754	8.7
1973	858	3.8	1.201	5.0
1974	2.646	9.1	2.983	9.6
1975	3.547	9.3	4.135	10.0
1976	2.350	4.9	2.695	5.1
Variaciones en año completo				
1970	1.520	11.5	1.804	12.8
1971	2.298	15.6	2.442	15.4
1972	3.654	20.9	3.654	19.9
1973	2.803	13.6	3.225	14.7
1974	8.227	35.2	8.766	34.8
1975	10.208	32.3	11.555	34.0
1976	8.629	20.6	9.639	21.2

(1) Incluyen cartera.

Nota: Las cifras de 1976 son provisionales.

**Situación cambiaria.** De enero a mayo las transacciones cambiarias presentan superávit de US\$ 167 millones, balance que contrasta con el de igual período de 1975, deficitario en US\$ 86 millones. Esta recuperación de más de US\$ 250 millones radica en la muy favorable evolución de las exportaciones de café y servicios, y en el descenso en los pagos corrientes, con excepción de los correspondientes a petróleo crudo para refinación interna. Los anteriores factores determinan que el nivel de las reservas netas se eleve a US\$ 714 millones al finalizar mayo y a US\$ 749 millones el 18 de junio, por acentuación de los factores comentados. Los ingresos corrientes de US\$ 948 millones superan a los

egresos en US\$ 206 millones. En consecuencia, el superávit de la balanza comercial se eleva a US\$ 142 millones, cuando era de equilibrio en los cinco primeros meses de 1975.

Los reintegros por exportación de mercancías llegan a US\$ 646 millones, de los cuales 57% corresponde a café, renglón que solo aportaba 39% en mayo de 1975. Por concepto de otros productos ingresan US\$ 278 millones, US\$ 31 menos que el año anterior, baja que se concentra principalmente en las ventas de azúcar, algodón y arroz.

#### Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Hasta mayo		
	1974	1975	1976
Estados Unidos .....	1.545	1.269	1.347
Europa .....	1.686	1.578	1.548
Otros .....	197	129	161
<b>Total .....</b>	<b>3.428</b>	<b>2.976</b>	<b>3.056</b>

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros (Boletín semanal de estadísticas cafeteras).

La balanza de servicios y transferencias es positiva en US\$ 92 millones, mientras que en 1975 presentaba déficit de US\$ 43 millones. Este cambio de signo refleja la mejora de los ingresos, US\$ 116 millones, para llegar a US\$ 293, así como una disminución de US\$ 18 millones del lado de los egresos.

#### Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta mayo 31		
	1974	1975	1976 *
<b>I—Ingresos corrientes.....</b>	<b>610.4</b>	<b>709.1</b>	<b>948.0</b>
Exportaciones .....	499.3	507.4	646.1
Café .....	242.5	198.4	367.7
Otros productos .....	256.8	309.0	278.4
Oro y capital petróleo .....	7.6	24.1	8.0
Servicios .....	103.5	177.6	293.9
<b>II—Egresos corrientes .....</b>	<b>617.7</b>	<b>749.8</b>	<b>742.0</b>
Importaciones .....	408.7	505.8	504.1
Petróleo para refinación .....	34.9	23.3	35.5
Servicios .....	174.1	220.7	202.4
<b>III—Superávit (+) o déficit (—).....</b>	<b>—7.3</b>	<b>—40.7</b>	<b>206.0</b>
<b>IV—Movimientos de capital.....</b>	<b>21.7</b>	<b>—44.8</b>	<b>—39.3</b>

\* Preliminar.

Hasta mayo los pagos por importaciones totalizan US\$ 504 millones, guarismo ligeramente inferior al de 1975, pero que seguramente se elevará en los próximos meses, si se observa el potencial de los registros reembolsables aprobados por el Instituto Colombiano de Comercio Exterior —INCOMEX—,

que en igual período llegan a US\$ 598 millones, o sea un mayor valor cercano a 5%.

En los movimientos de capital las amortizaciones continúan excediendo a los ingresos. Del saldo negativo acumulado, US\$ 39 millones, 90% corresponde al sector oficial, el cual recibe divisas por US\$ 12 millones y paga al exterior US\$ 47 millones.

**Fondo Financiero Agropecuario.** Las operaciones del Fondo Financiero Agropecuario —FFAP— para cosechas de ciclo semianual, señalan hasta mayo una evolución satisfactoria con referencia a los prospectos del primer semestre. En efecto, los préstamos tramitados llegan a \$ 1.658 millones y benefician 308.000 hectáreas, repartidas en trece cultivos, esto es, 86% del valor y 83% del hectariaje de la programación semestral, coeficientes aceptables cuando aún falta un mes de actividades. A su vez, frente a las realizaciones de igual período de 1975, el valor de los créditos avanza 6.6%, si bien disminuye ligeramente en 2% la superficie.

#### Fondo Financiero Agropecuario

Préstamos nuevos para cultivos de ciclo semianual

Hectáreas financiadas de enero 1º a 31 de mayo

Cultivos	1975	1976	Diferencia
Ajonjolí .....	6.953	1.687	— 5.266
Algodón .....	22.240	46.164	+23.924
Arroz riego .....	131.155	117.801	—13.354
Arroz seco .....	19.011	15.950	— 3.061
Caroata .....	6.541	367	— 6.174
Cebada .....	8.858	5.536	— 3.322
Frijol .....	2.000	908	— 1.092
Maíz .....	24.875	37.721	+12.846
Maní .....	809	319	— 490
Papa .....	4.123	4.678	+ 555
Sorgo .....	57.359	58.149	+ 790
Soya .....	27.860	16.685	—11.175
Trigo .....	2.232	2.043	— 189
<b>Totales .....</b>	<b>314.016</b>	<b>308.008</b>	<b>— 6.008</b>

La distribución por productos enseña cambios y sustituciones de importancia que vale la pena comentar. En primer lugar, se destaca la formidable recuperación del algodón con cerca de 24.000 hectáreas adicionales, 108%, o también 8.664 hectáreas en exceso de las previstas para el semestre, 23%, secuela de los buenos precios externos en contraste con los de un año atrás, cuando fueron causa de general desestímulo. Por el contrario, el deterioro en las cotizaciones del arroz lo mismo que la acumulación interna de excedentes, provocaron el fenómeno inverso con una caída del 11% en las siembras de la presente temporada: 133.751 hectáreas contra 150.166 cubiertas entre enero y mayo de 1975.

Como puede apreciarse, los usuarios del Fondo y, en general, la agricultura de tipo empresarial se acomoda fácilmente y responde con rapidez a las expectativas de los precios internacionales, lo cual probablemente no sucede cuando se trata de pequeños y medianos productores.

Las siembras de papa y maíz crecen 13% y 52%, en su orden, con referencia al mismo período. Sobresale el caso de este último cultivo —alimento insustituible— si se recuerda que en los últimos años venía disminuyendo, probablemente desplazado por otros renglones de mayor rentabilidad. Por el contrario, las aprobaciones para soya y caraota caen en 11.175 y 6.174 hectáreas, en su orden, acaso por las dificultades de comercialización que atravesaron recientemente sus cosechas. Además, cabe suponer que en el Valle del Cauca la bonanza algodонера sustituyó muchas extensiones de soya, a la inversa de lo ocurrido en el primer semestre de 1975. El área de sorgo es prácticamente la misma en uno y otro período, mientras que la de cebada muestra reducción de 38%, asociada a problemas fitosanitarios conocidos. El retroceso que presenta el resto de cultivos transitorios no reviste mayor importancia por cuanto los recursos del Fondo benefician en tales casos un porcentaje reducido del área total sembrada.

#### Fondo Financiero Agropecuario

Préstamos nuevos diferentes a cultivos de ciclo semianual aprobados entre enero 1º y mayo 31

(Millones de pesos)

	1975	1976	Diferencia
Cultivos anuales .....	26.0	22.9	- 3.1
Cultivos permanentes y semipermanentes .....	77.4	147.4	+ 70.0
<b>Pecuarios:</b>			
Especies mayores .....	400.6	396.6	- 4.0
Especies menores .....	30.0	24.8	- 5.2
<b>Actividades complementarias:</b>			
Adecuación e infraestructura..	68.1	123.7	+ 55.6
Maquinaria agrícola .....	89.6	147.0	+ 57.4
Otras .....	9.6	18.8	+ 9.2
<b>Totales .....</b>	<b>701.3</b>	<b>881.2</b>	<b>+179.9</b>

Las demás actividades del FFAP, es decir, préstamos para cultivos de más tardío rendimiento, crédito pecuario y obras complementarias, también evolucionan favorablemente en términos de aprobaciones. En conjunto crecen 26%, \$ 881 contra \$ 701 millones en los cinco primeros meses de 1976 y 1975, respectivamente, destacándose el mayor

crédito para actividades complementarias, 73%, y para cultivos permanentes y semipermanentes, 90%.

En estos programas convendría explorar algunas formas de financiación mixta dentro de créditos pecuarios, verbigracia cultivos de subsistencia o dirigidos a un mercado local, en alguna proporción del préstamo total. Es más, la facultad para convertirlo en requisito está prevista en la Ley 5ª de 1973 y podría intentarse en operaciones para cría y levante de ganado, desde luego si el medio admite tales combinaciones. Se encauzarían de este modo recursos adicionales a la producción de alimentos, aspecto prioritario en las políticas de desarrollo rural y de nutrición.

La actividad del FFAP medida por los descuentos señala una evolución un poco más lenta frente a las aprobaciones. Así, para cultivos semestrales el valor hasta mayo llega a \$ 904 millones, 2.5% inferior a lo redescuento en igual fecha del año pasado. Como las aprobaciones para los mismos rubros acusan un incremento de 6.6%, cabría señalar también alguna demora en los desembolsos, quizá por cambios en las épocas de siembra, lluvias retardadas, resiembras, etc. Para el resto de actividades el redescuento es más lento: de \$ 881 millones aprobados se habían entregado solamente \$ 227 millones. Cabe advertir, sin embargo, que los datos sobre aprobaciones registran el total del préstamo, mientras el redescuento cuando hay desembolsos parciales, caso muy frecuente, muestra únicamente aquella parte entregada al agricultor. Además, la Caja Agraria acumula durante algún tiempo documentos para efectuar periódicamente una sola operación de redescuento, circunstancia que altera la comparabilidad de las cifras porque aparecen solo como aprobaciones mas no como desembolsos.

Con todo, parece existir alguna evidencia de lentitud en el proceso de redescuento y por ende demoras en el suministro de los recursos a los beneficiarios. Por lo visto, el problema se concentra más en los préstamos de mediano y largo término, lo cual corrobora lo anotado en otras oportunidades respecto a la prelación que le conceden los establecimientos de crédito a operaciones de corto plazo.

La política de los intermediarios financieros sobre la distribución del portafolio depende básicamente de la rentabilidad de las distintas operaciones. La del FFAP pudo ha-

berse desmejorado relativamente una vez liberadas otras tasas de interés como las de la cartera ordinaria. De ahí que convendría estudiar nuevas fórmulas para volver más atractivas estas operaciones, sobre todo aquellas de mayor plazo. Si bien a comienzos de 1975 se mejoró su rentabilidad —Resolución 6 de la Junta Monetaria— tal vez serían de buen recibo algunos ajustes, si es que existe demanda efectiva para actividades complementarias y cultivos distintos a los transitorios. Las autoridades monetarias han seguido muy de cerca el desenvolvimiento de este mecanismo, que indudablemente transformó el sistema tradicional y por ende necesita cierta facilidad de acondicionamiento sobre la base de nuevas experiencias.

### Fondo Financiero Agropecuario

#### Programas para cultivos semestrales

Cultivos	Superficie proyectada (miles de hectáreas)	Financiación (millones de pesos)	Variación sobre las realizaciones del semestre "B" de 1975 en:	
			Área (miles de Has.)	Miliones de pesos
Ajonjolí .....	10.0	32.0	+ 2.3	+ 9.0
Algodón .....	210.0	1.260.0	+22.8	+230.5
Arroz riego....	90.0	630.0	+ 0.1	+ 0.7
Arroz secano..	1.5	4.95	+ 0.7	+ 2.4
Carota .....	3.0	8.1	+ 1.8	+ 4.9
Cebada .....	2.0	7.6	- 1.3	- 3.3
Frijol .....	2.5	10.0	+ 0.5	+ 2.3
Maíz .....	40.0	180.0	+15.4	+ 69.4
Maní .....	0.5	1.35	- 0.2	- 0.5
Papa .....	5.0	52.5	+ 0.5	+ 5.1
Sorgo .....	80.0	272.0	-23.7	- 80.6
Soya .....	25.0	100.0	+ 8.9	+ 40.3
Trigo .....	0.5	2.0	+ 0.3	+ 1.2
<b>Totales..</b>	<b>470.0</b>	<b>2.560.5</b>	<b>+28.1</b>	<b>+281.4</b>

El programa del Fondo para el segundo semestre de año complementa muy bien estos comentarios. En efecto, la Junta Monetaria por Resolución 32 aprobó con destino a cultivos temporales un presupuesto por \$ 2.560.5 millones, de los cuales el 75% igual a \$ 1.920.4 millones, será disponible vía redescuento y el 25% restante, \$ 640.1 millones, como aporte de los intermediarios financieros. Con estos recursos, aumentados en \$ 281.4 millones, 12%, sobre las realizaciones del mismo período de 1975, se proyectan cubrir 470.000 hectáreas en las principales siembras, 28.000 adicionales o un ascenso de 6%.

En términos de financiación unitaria se autorizaron ligeros ajustes en cinco de los trece renglones, a saber: algodón, soya y trigo 5%, ajonjolí 7% y cebada 12%, explicable este último por los nuevos gastos para controlar la "roya". Sobre este particular, cabe discutir hasta qué punto resulta aconsejable la restricción cuantitativa de los créditos, frente a costos crecientes por factores ajenos al empresario. Es probable que la falta de liquidez se traduzca en mermas o estancamiento de la productividad, por el ahorro forzoso en ciertas labores y aun en determinados insumos. Aunque, por otro lado, surge también el interrogante sobre los empresarios que no reinvierten utilidades y, por el contrario, acuden sistemáticamente al crédito como única fuente de financiación para sus cultivos. Habrá que volver en otra oportunidad sobre temas de tanta importancia.

## Algunos 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 circu- lación	De bancos	Oficiales	Previos y consi- deraciones anticipa- das	Otros	
Millones de pesos										
1971 .....	7.572	3.599	3.041	15.661	29.873	8.909	5.798	550	2.210	12.406
1972 .....	7.789	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	56.991	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
1975 Diciembre.....	13.203	8.224	11.811	37.921	71.159	21.589	15.486	970	1.973	31.141
1976 Enero.....	11.263	7.907	10.340	40.403	69.913	15.771	19.644	771	1.916	31.811
Febrero.....	12.086	8.063	9.716	41.865	71.730	15.389	19.622	1.247	1.073	34.399
Marzo.....	12.503	7.800	9.470	41.484	71.257	15.064	20.110	1.148	623	34.312
Abril.....	11.301	7.719	9.650	43.734	72.404	15.437	20.578	1.147	447	34.795
Mayo.....	11.421	7.611	9.972	43.759	72.763	15.599	21.064	1.388	320	34.392

Período	Medios de pago (1)	Bancos comerciales y Caja Agraria		Depósitos de ahorro (1)	Ingreso de divisas				Egreso de divisas		
		Cartera (1)	Coloca- ciones (1)		Por exportaciones		Otros	Total	Importa- ciones	Otros	Total
					Café	Menores					
		Millones de pesos					Millones de US\$				
1971 .....	23.995	19.084	20.216	4.148	359	298	532	1.189	613	568	1.181
1972 .....	29.842	22.704	23.842	5.832	434	407	625	1.466	655	684	1.339
1973 .....	38.572	28.959	30.978	7.974	535	473	656	1.664	744	790	1.534
1974 .....	46.113	38.267	41.381	9.623	543	671	653	1.867	1.050	904	1.954
1975 .....	58.915	48.093p	52.460p	12.288	635	779	914	2.328	1.317	894	2.211
1975 Diciembre...	58.915	48.093p	52.460p	12.288	74	71	87	232	99	70	169
1976 Enero.....	59.316p	47.007p	51.047p	12.163p	88	45	77	210	95	65	160
Febrero.....	60.991p	48.560p	52.848p	12.687p	67	56	85	208	96	84	180
Marzo.....	60.830p	50.068p	54.986p	13.277p	64	61	99	224	119	109	228
Abril.....	61.028p	49.738p	54.015p	13.286p	76p	62	109	247	102	83	185
Mayo.....	61.131p	50.443p	55.155p	13.180p	73p	53p	218p	344p	96p	247p	343p

Período	Indices de precios (1970 = 100)					Precios			
	Al consumidor	Al por mayor del comercio en general			Bolsa de Bogotá. Cotización de acciones	Certificado de cambio. Promedio de compra	Café		
		Según origen del artículo		Total			Pesos	En el país	En Nueva York
	Nacional empleados	Importados	Exportados		Pergamino tipo Federa- ción	Suaves colombianos (MAMS)			
						Pesos por carga de 125 kg.		US centavos por libra de 453,6 gr.	
1971 Promedio.....	110,9	109,8	102,6	111,5	84,4	19,95	1.245,45	49,27	
1972 Promedio.....	125,5	128,4	126,1	131,9	72,5	21,90	1.498,88	56,67	
1973 Promedio.....	150,2	164,1	171,7	168,7	78,0	23,70	1.937,59	72,66	
1974 Promedio.....	185,2	232,7	254,1	229,5	77,6	26,08	2.206,74	77,86	
1975 Promedio.....	226,1	294,8	297,7	287,8	68,2	30,95	2.728,19	81,71	
1975 Diciembre.....	238,7	320,1	341,5	310,7	69,5	32,83	3.250,00	94,70	
1976 Enero.....	244,1	317,4	354,9	319,1	73,3	33,11	3.511,29	100,75	
Febrero.....	250,0	321,9	369,6	324,3	75,8	33,49	3.845,00	105,70	
Marzo.....	255,7	325,9	373,7	327,6	78,2	33,76	4.120,00	108,20	
Abril.....	260,2	330,3	434,0	332,3	79,0	34,10	4.495,00	131,63	
Mayo.....	263,0	340,4	478,7	341,5	84,3	34,45	4.495,00	155,20	

Período	Gobierno Central (2)				Producción					
	Ingresos		Gastos (4)		Petróleo crudo (5)	Cemento	Lingotes de acero	Azúcar	Energía eléctrica. Consumo (6)	Actividad edificadora (7)
	Corrientes	De capital (3)	Funciona- miento	Inversión						
	Millones de pesos					Miles de barriles	Miles de toneladas			Millones de KWH
1971 .....	...	...	...	...	78.635	2.828	248	744	6.054	4.764
1972 .....	...	...	...	...	71.674	3.006	275	824	7.087	4.425
1973 .....	20.361	7.473	14.735	8.424	67.089	3.221	263	820	8.008	5.549
1974 .....	26.247	6.148	19.214	9.800	61.387	3.432	241	895	8.590	(...)
1975 .....	38.442p	10.191p	26.295p	13.168p	57.259	3.091	266	970	8.682	(...)
1975 Diciembre.....	2.718p	5.686p	2.508p	1.807p	4.682	258	22	70	745	(...)
1976 Enero.....	2.264p	524p	1.335p	665p	4.617	284	20	65	740	(...)
Febrero.....	3.281p	1.007p	3.431p	330p	4.307	262	22	82	782	(...)
Marzo.....	4.205p	409p	2.342p	764p	4.576	326	19	92	780	(...)
Abril.....	3.404p	422p	2.357p	745p	4.401	309	(...)	67	798p	(...)
Mayo.....	4.657p	373p	2.985p	946p	4.558	324	(...)	63	(...)	(...)

(1) Fin de período. (2) Operaciones efectivas. (3) Comprende: crédito bruto externo, interno del Banco de la República, particulares y Fondo de Estabilización. (4) No incluye amortización de la deuda. (5) Barriles de 42 galones US. (6) 14 ciudades. (7) 18 ciudades.