

# NOTAS

## EDITORIALES

**Situación monetaria.** Según cifras provisionales, los medios de pago llegan a \$ 64.282 millones en agosto último, con coeficientes de expansión de 1.6% en el mes, 9.1% en lo corrido de 1976 y 27.2% en año completo. No obstante que el crecimiento anual aún es superior a los de períodos recientes, cabe resaltar el esfuerzo de la política monetaria para controlar su expansión, ya que se ha logrado reducir dicha tasa al nivel más bajo del año. De otra parte, si se mira el acumulado de los ocho primeros meses, se deduce que con excepción de 1974, su aumento es inferior al de iguales lapsos en los últimos cinco años. No sobra recordar la influencia que sobre este comportamiento tienen las cifras de 1975, cuando el crecimiento de la oferta monetaria fue muy lento en el primer semestre y se aceleró en la segunda mitad, por causas bien conocidas.

Las operaciones del Banco de la República en el mes de agosto determinan contracción de \$ 319 millones. Tal resultado se explica básicamente por baja en el crédito doméstico neto, dentro del cual se destaca el rubro del sector público que es menor en \$ 741 millones al vigente hasta julio, en particular incremento en los recursos del fideicomiso para atender el vencimiento de los bonos autorizados por la Ley 21 de 1963, al igual que mayor valor en los depósitos oficiales. Vale la pena resaltar que también en lo corrido del año las operaciones con el sector público han sido contraccionistas en \$ 4.299 millones, de los cuales \$ 2.822 son atribuibles a la Tesorería, consecuencia no solo de la cancelación de préstamos sino también del ascenso en sus

depósitos, tal como se observa en el cuadro siguiente.

### Crédito neto al sector público

	Saldo en agosto 31/76	Variaciones absolutas	
		Men-sual	Corrido del año
<b>I—Crédito neto a la Tesorería ..</b>	6.773	60	—2.822
A. Crédito bruto .....	8.026	—90	—2.032
1. Préstamos y descuentos .....	(—)	(—)	(—1.000)
2. Valores diversos .....	(6.301)	(—68)	(—922)
3. Otros .....	(1.725)	(—22)	(—110)
B. Pasivos (depósitos) .....	1.253	—150	790
<b>II—Crédito neto al resto del sector público .....</b>	—2.251	—801	—1.477
A. Crédito bruto .....	783	—16	—102
B. Pasivos .....	3.034	785	1.375
1. Depósitos .....	(1.220)	(433)	(629)
2. Otros .....	(1.814)	(352)	(746)
<b>III—Total crédito neto .....</b>	4.522	—741	—4.299

Igualmente se registra una merma de \$ 660 millones en el financiamiento a las entidades de fomento en especial por descenso del Fondo de Ahorro y Vivienda —FAVI— \$ 359 millones, así como el del Fondo de Promoción de Exportaciones —PROEXPO— \$ 59 millones, y el del Fondo Financiero Agropecuario —FFAP— \$ 80 millones.

De otra parte, la intervención del Banco de la República en el mercado monetario a través de la colocación de títulos de participación y títulos canjeables por certificados de cambio permite recoger \$ 283 millones en agosto, situándose el saldo de los primeros en \$ 941 millones y el de los canjeables en \$ 3.527 millones. En lo corrido del año estos instrumentos de control monetario han hecho posible una reducción de \$ 3.058 millones en el medio circulante.

El único factor expansionista de importancia lo constituye el crecimiento de las reservas internacionales, que da lugar a una emisión primaria de \$ 1.266 millones en el mes, de acuerdo con lo que se analiza en la situación cambiaria.

### Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

Años	Medios de pago (M <sub>1</sub> )		Cuasi-dinero *		M <sub>2</sub> más cuasi-dinero (M <sub>2</sub> )	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
<b>Variaciones diciembre 31-agosto 31</b>						
1970.....	1.622	8.8	302	11.1	1.924	9.1
1971.....	956	4.4	418	12.2	1.374	5.5
1972.....	2.736	11.4	969	23.4	3.705	13.2
1973.....	3.562	11.9	3.961	65.8	7.523	21.0
1974.....	2.579	6.7	5.462	43.2	8.041	15.7
1975.....	4.412	9.6	9.568	46.5	13.980	21.0
1976.....	5.367	9.1	10.580	33.9	15.947	17.7
<b>Variaciones en año completo</b>						
1970.....	3.284	19.6	526	21.1	3.810	19.8
1971.....	2.513	12.5	825	27.3	3.338	14.5
1972.....	4.148	18.4	1.274	33.2	5.422	20.5
1973.....	6.673	25.0	4.866	95.1	11.539	36.2
1974.....	7.747	23.2	8.112	81.3	15.859	36.6
1975.....	9.374	22.8	12.065	66.7	21.439	36.2
1976.....	13.757	27.2	11.651	38.6	25.408	31.5

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

Nota: Las cifras de 1976 son provisionales.

La oferta monetaria ampliada —M<sub>2</sub>— llega a \$ 106.083 millones con crecimiento de 17.7% en los primeros ocho meses y 31.5% en año completo. Dentro del conjunto de cuasi-dineros, que crecen \$ 2.179 millones en agosto, la captación de las corporaciones de ahorro y vivienda crece \$ 1.434 millones, de los cuales \$ 442 millones corresponden a los depósitos especiales de renta fija y sin corrección monetaria, autorizados por Decreto 1414 de julio último.

El crédito de los bancos comerciales y la Caja de Crédito Agrario presenta avance considerable en agosto, \$ 2.198 millones, 3.9%, con lo cual su saldo asciende a \$ 58.663 millones. Sin embargo, al comparar su ritmo de crecimiento en lo corrido del año, 11.2% y en doce meses, 19.9%, con el de los dos años precedentes, se aprecia que contrasta con otros indicadores y con las aparentes necesidades de la producción en el curso de los ocho meses. Este comportamiento se explica en gran parte por la política adoptada por la autoridad monetaria con el fin de neutralizar presiones expansionistas, principalmente de origen externo. En efecto, en noviembre del año pasado se implantó un encaje marginal

de 100% sobre todo tipo de exigibilidades en moneda nacional de los bancos comerciales, y posteriormente fue reemplazado por 7.5 puntos adicionales de encaje ordinario que entraron en vigencia gradualmente entre febrero y junio de este año.

Por esta razón, en lo corrido del año se han registrado significativos excesos en las reservas para encaje, lo cual ciertamente ha mermado el potencial de expansión del crédito bancario. Tal situación es hasta cierto punto explicable por la precaución del sistema bancario para no incurrir en desencajes cuando estos requisitos estaban aumentando, pero refleja en los meses posteriores falta de agilidad para otorgar crédito con igual celeridad a la captación de recursos. Dicho fenómeno parece afectar en forma especial a la Caja Agraria, la cual contribuye con una parte considerable de los excesos de reservas del sistema en su conjunto, y consecuentemente su nivel de crédito es inferior al que potencialmente podría alcanzar de acuerdo con la evolución en sus fuentes de recursos.

### Crédito bancario

(Millones de pesos y porcentajes)

Años	Cartera		Colocaciones (1)	
	Valor	%	Valor	%
<b>Variaciones diciembre 31-agosto 31</b>				
1970.....	1.226	8.6	1.561	10.4
1971.....	1.430	8.7	1.676	9.6
1972.....	2.572	13.5	2.870	14.2
1973.....	2.379	10.6	2.786	11.6
1974.....	5.068	17.5	5.675	18.3
1975.....	6.805	17.8	7.535	18.2
1976.....	4.762	9.8	5.927	11.2
<b>Variaciones en año completo</b>				
1970.....	1.605	11.6	1.807	12.2
1971.....	2.371	15.4	2.515	15.2
1972.....	3.846	21.6	3.985	20.9
1973.....	3.244	15.0	3.694	16.0
1974.....	9.128	36.7	9.873	36.9
1975.....	11.044	32.5	12.263	33.5
1976.....	8.309	18.4	9.747	19.9

(1) Incluyen cartera. Nota: Las cifras de 1976 son provisionales.

Una vez se produce el ajuste del sistema bancario a los nuevos requerimientos de encaje, comienza a observarse un mayor dinamismo en las colocaciones, de tal manera que en julio y agosto registran aumento de \$ 3.187 millones, 5.7% superior al obtenido durante el primer semestre, \$ 2.740 millones. Es fácil comprender que el impacto de la elevación del encaje ordinario se hace sentir con mayor fuerza inicialmente, puesto que los establecimientos bancarios deben



ajustar su posición con base en el saldo acumulado de sus exigibilidades y no simplemente en el incremento marginal, como sucede luego de transcurrido el tiempo de ajuste.

Lo acontecido con las colocaciones bancarias, cambios bruscos en su movimiento, reafirma la tesis que en estas notas se ha planteado en varias oportunidades, cual es la referente a la necesidad de contar con otras herramientas de manejo monetario, como por ejemplo operaciones de mercado abierto, que complementen las actuales y permitan ejercer un control efectivo y ágil y que faciliten una política general de asignación de recursos a las actividades productivas de la economía.

**Política monetaria.** Con el propósito de incidir en la producción y crear mayores fuentes de trabajo mediante estímulos a la pequeña y mediana industria, la Junta Monetaria por Resolución 55 autorizó a los bancos comerciales y corporaciones financieras para otorgar avales y garantías, sin sujeción al límite que rige —75% del capital pagado y reserva legal— cuando estos sirvan para respaldar créditos que otorgue la Corporación Financiera Popular.

De otra parte, con el fin de que los préstamos externos para financiar la compra de bienes en el exterior con destino al montaje de fábricas u otros proyectos de interés económico y social, autorizados por el artículo 131 del Decreto-Ley 444 de 1967, se acomoden a la política general sobre endeudamiento externo y evitar que por este medio se acumulen pasivos comerciales cuando las reservas internacionales permiten girar con holgura, la Junta Monetaria —Resolución 57— fijó un plazo de tres años para que los importadores cubran el valor del empréstito, término que puede ampliarse a cinco en el caso de utilizarse el sistema de licencia global, con autorización del Consejo Directivo de Comercio Exterior.

La misma disposición autorizó al Banco de la República para adquirir Títulos de Ahorro Cafetero —TAC— cuando su producto se destino a pagar, con no menos de un año de anticipación, al tenor del artículo 128 del estatuto cambiario.

La debilidad financiera y otros aspectos frágiles en su organización que ha venido afrontando el Instituto de Mercadeo Agropecuario —IDEMA— le han significado cuan-

tiosas pérdidas, consecuencia principalmente del subsidio al trigo y de la inadecuada dotación de recursos para adelantar sus funciones. La Ley 22 de 1973 autorizó al gobierno nacional para asumir la deuda del Instituto vigente en 30 de junio del mismo año, lo cual dio lugar a una operación por \$ 1.618 millones que se convirtieron en deuda del gobierno con el Banco de la República.

Habida cuenta que el subsidio al trigo continuó obrando hasta fines de 1974 y por tanto el IDEMA acumuló nuevamente elevadas obligaciones en dólares a corto plazo, a mediados de 1975 el gobierno contrató en el exterior un préstamo por US\$ 100 millones con el fin de reestructurar sus pasivos. Así, el gobierno le concedió un préstamo a largo plazo, por igual cuantía, destinado a cancelar compromisos externos de corto vencimiento. Si bien se mejoró sustancialmente la situación de liquidez, sus pérdidas acumuladas no fueron absorbidas, ya que la operación contemplaba únicamente una sustitución de pasivos.

Teniendo en cuenta la situación favorable de las reservas internacionales y con el ánimo de evitar la acumulación de intereses y los efectos del diferencial cambiario sobre la deuda del IDEMA en moneda extranjera, la Junta Monetaria —Resoluciones 56 y 59— autorizó al Banco de la República para redondear hasta por el equivalente de US\$ 78 millones, los créditos otorgados por el sistema bancario cuyo destino sea la compra de giros al exterior para cancelar las cartas de crédito originadas en importaciones. Asimismo se dispuso que el IDEMA deberá presentar a la Junta Monetaria programas semestrales de aquellas importaciones que proyecte financiar en el exterior, mediante la apertura de nuevas cartas de crédito. Con esta operación se estima que en estas condiciones podrá realizar sus funciones con la rotación de los ingresos provenientes de las ventas de productos y así no será necesario incurrir en nuevo endeudamiento externo para solucionar sus problemas de capital.

Con el fin de sanear completamente las finanzas del IDEMA y de dotarlo de un capital de trabajo adecuado, el gobierno nacional se propone solicitar al Congreso autorización para asumir los pasivos por importaciones vigentes en 22 de septiembre de 1976,



hasta por una cuantía máxima de US\$ 78 millones, y para condonar al Instituto la deuda de los US\$ 100 millones referida atrás.

**Situación cambiaria.** El movimiento ascendente de las reservas de oro y divisas de los últimos doce meses se reforzó en agosto con un superavit adicional de US\$ 41 millones que las sitúa en US\$ 872 millones al finalizar el mes. Así, la elevación en el año llega a US\$ 319 millones, consecuencia de ingresos que superan en 21% a los del mismo lapso de 1975, frente a reducción de 2% en los pagos corrientes y de capital.

#### Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta agosto 31		
	1974	1975	1976
<b>I—Ingresos corrientes.....</b>	<b>953.1</b>	<b>1.192.1</b>	<b>1.543.8</b>
Exportaciones .....	778.5	864.7	982.2
Café .....	348.1	355.4	519.1
Otros productos .....	430.4	509.3	463.7
Oro y capital petróleo.....	10.3	31.2	12.5
Servicios .....	164.3	296.2	548.5
<b>II—Egresos corrientes .....</b>	<b>1.009.4</b>	<b>1.295.5</b>	<b>1.169.2</b>
Importaciones .....	661.6	903.9	781.4
Petróleo para refinación.....	47.2	43.5	48.1
Servicios .....	300.6	348.1	339.7
<b>III—Superávit (+) o déficit (—)...</b>	<b>—56.3</b>	<b>—103.4</b>	<b>374.6</b>
<b>IV—Movimientos de capital .....</b>	<b>11.2</b>	<b>80.7</b>	<b>—55.3</b>

El resultado de los ocho primeros meses tiene origen en el saldo favorable de las transacciones de bienes y servicios, US\$ 374 millones, pues las operaciones financieras ocasionan salidas de US\$ 55 millones, en concordancia con las metas de la política cambiaria, que busca una menor dependencia del endeudamiento externo en la formación de los activos internacionales.

#### Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-agosto		
	1974	1975	1976
Estados Unidos .....	2.144	2.237	1.716
Europa .....	2.486	2.833	2.551
Otros .....	317	287	276
<b>Total .....</b>	<b>4.947</b>	<b>5.357</b>	<b>4.543</b>

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

Los reintegros por exportaciones de café, US\$ 519 millones hasta agosto, son 46% superiores a los de 1975, gracias a la me-

jora de 88% en la cotización internacional en el transcurso de 1976, pues los despachos se reducen en cerca de 815.000 sacos, es decir 15%, si bien debe advertirse que no existe correspondencia exacta en el tiempo entre estos y los reintegros.

Por su parte, las divisas que generan las restantes exportaciones alcanzan en los ocho primeros meses de 1976 a US\$ 464 millones, o sea 9% menos que en el ejercicio anterior. Sin embargo, cabe destacar como en agosto estas ventas presentan signos de recuperación, al ser 23% superiores al promedio mensual que presentaban hasta julio.

En los pagos por importaciones, pese al estímulo de que han sido objeto, no se tiene aún la reacción esperada, ya que su acumulado, US\$ 781 millones, desciende 14% respecto al año pasado, evolución que acentúa el superávit de comercio que se deduce de las cifras cambiarias. Ya en agosto comienza a palpase la respuesta de las medidas de liberación que se han tomado a lo largo del año, pues los registros reembolsables aprobados por el Instituto Colombiano de Comercio Exterior —INCOMEX— alcanzan el guarismo más alto de un mes en este año y promedian US\$ 128 millones mensuales, aumento de 13% con relación a los de igual período de 1975, comportamiento diferente al de los pagos debido al tiempo transcurrido entre el momento en que se aprueban las importaciones y la fecha de su cancelación.

#### Registros y pagos por importaciones

(Millones de US\$)

	Importaciones reembolsables (1)		Pagos por importaciones	
	1975	1976	1975	1976
Enero .....	122.7	85.8	83.8	94.5
Febrero .....	115.1	126.4	102.5	95.6
Marzo .....	113.8	138.9	101.7	118.7
Abril .....	123.0	133.8	126.7	101.6
Mayo .....	96.2	144.9	91.2	98.2
Junio .....	111.9	117.6	191.2	81.3
Julio .....	119.0	125.0	111.9	88.4*
Agosto .....	100.4	149.3*	94.9	91.9*

(1) Registros aprobados por el INCOMEX. \* Provisional.

En cuanto a servicios y transferencias, su saldo es positivo en US\$ 209 millones, secuela no solo del significativo aumento de los ingresos, sino del descenso en los pagos, no obstante que los correspondientes a viajeros aumentan US\$ 20 millones.

La financiación canalizada al sector privado es negativa en US\$ 5 millones debido a la política de desestímulo a este tipo de endeudamiento. De igual sentido resulta el balance cambiario de los capitales para el sector público determinado por menor uso de préstamos, que contrasta en particular con 1975, cuando se refinanció la deuda a corto plazo del IDEMA.

Financiación externa			
(Millones de US\$)			
	Hasta agosto 31		
	1974	1975	1976
I—Sector privado .....	49.5	1.9	-4.5
1. Préstamos .....	20.2	1.2	-15.9
2. Inversiones .....	15.0	6.6	8.2
3. Otros .....	14.3	-5.9	3.2
II—Sector oficial .....	-13.9	67.8	-54.7
1. Ingresos .....	58.3	131.3	25.1
2. Amortizaciones .....	72.2	63.5	79.8
III—Banco de la República..	-24.4	11.0	3.9
IV—Total .....	11.2	80.7	-55.3



## 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	Billetes en circu- lación		Depósitos			Otros	
						De bancos	Oficiales	Previos y consi- guaciones anticipa- das			
Millones de pesos											
1971 .....	7.572	3.599	3.041	15.661	29.873	8.909	5.798	550	2.210	12.406	
1972 .....	7.739	3.741	3.862	20.855	36.197	11.136	7.415	864	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 Marzo.....	12.503	7.800	9.470	41.484	71.257	15.064	20.110	1.148	623	34.212	
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	
Junio.....	11.472	7.648	11.256	47.753	78.129	16.809	23.193	2.210	236	35.681	
Julio.....	11.101	7.284	11.211	49.105	78.701	15.893	24.066	2.135	174	36.433	
Agosto.....	10.785	7.200	10.876	50.454	79.315	16.674	23.923	2.423	128	37.267	

Periodo	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
	Millones de pesos		Café	Menores	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	584	1.339
1973 .....	38.572	28.959	30.978	7.974	535	473	656	1.664	744	790	1.534
1974 .....	46.118	38.267	41.981	9.623	543	671	653	1.867	1.050	904	1.954
1975 .....	58.915	48.619	52.736	12.288	635	779	914	2.328	1.317	894	2.211
1976 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	76	62	109	247	102	83	185
Mayo.....	61.131p	50.443p	55.155p	13.180p	73	53	101	227	96	98	194
Junio.....	62.430p	59.336p	55.224p	13.530p	76	63	120	259	81	87	168
Julio.....	63.293p	51.440p	56.465p	13.813p	30	53	119	202	93	90	183
Agosto.....	64.282p	53.381p	58.663p	14.350p	45	69	120	234	104	88	192

Periodo	Indice 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					Pesos	En el país	En Nueva York	
	Nacional empleados	Importados	Exportados	Total	Pergamino tipo Federa- ción	Suaves colombianos (MAMS)				
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.....	160.2	164.1	171.7	168.7	78.0	23.70	1.937.59	72.66		
1974 Promedio.....	185.1	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		
1976 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		
Junio.....	269.0	348.0	489.3	349.3	85.9	34.64	6.078.17	182.13		
Julio.....	276.2	353.2	509.3	357.9	86.4	34.88	6.560.00	163.85		
Agosto.....	280.4	356.5	556.8	363.5	86.8	35.19	6.560.00	183.43		

Periodo	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										
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	244	895	8.590	(...)
1975 .....	38.442p	10.191p	26.295p	13.168p	57.259	3.091	266	970	8.682	(...)
1976 Marzo.....	4.205p	673p	2.342p	764p	4.576	326	19	92	780	(...)
Abril.....	3.404p	653p	2.357p	745p	4.401	309p	21	67	759	(...)
Mayo.....	4.657p	492p	2.985p	946p	4.558	279p	23	63	783	(...)
Junio.....	4.633p	276p	2.961p	1.229p	4.381	289p	20	86	820	(...)
Julio.....	4.235p	534p	3.007p	772p	4.567	319p	21	93	858	(...)
Agosto.....	4.893p	256p	1.674p	879p	4.442	294p	19	86	890p	(...)

(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.