

NOTAS EDITORIALES

Situación monetaria. Al finalizar el mes de septiembre los medios de pago alcanzaban \$ 40.661 millones, con crecimientos de 5.4% en lo corrido de 1974 y de 20.1% en año completo, cifras muy inferiores a las registradas en 1973 para iguales lapsos. Datos provisionales muestran que hasta octubre 26 el aumento del medio circulante fue tan solo 0,1%, con variación de 17% en los últimos doce meses, bien inferior a la que se traía en septiembre.

Los cambios en las tasas de interés sobre depósitos de ahorro y a término y otros activos financieros del mercado, ocurridos en 1974, han incidido favorablemente en el crecimiento del cuasi-dinero y explican en parte el menor ritmo de los medios de pago. Los depósitos de ahorro llegan en septiembre 28 a \$ 8.874 millones, \$ 210 más que en 12 de agosto cuando se elevaron los intereses; igual fenómeno se observa con los certificados de depósito: \$ 1.324 millones en 28 de septiembre, superiores en \$ 420 a los de agosto 14.

Durante el mes de septiembre la creación primaria de dinero fue de \$ 149 millones, comportamiento que se explica principalmente por el crédito otorgado a los bancos comerciales —que fue de \$ 565 millones— en su mayor parte por concepto de préstamos y descuentos y por la reducción de sus depósitos en el Banco de la República —\$ 650 millones— debido entre otras causas a la baja del encaje en un punto, Resolución 50 de la Junta Monetaria. Obran en sentido contrario las reservas internacionales que disminuyen en este período \$ 999 millones.

La creación primaria de dinero aumentó en \$ 191 millones en octubre, debido en mucho al crédito otorgado al sistema bancario, que se contrarrestó en parte por la elevación de

los depósitos del Gobierno Nacional, de las entidades de fomento y del sector privado. Los depósitos del Gobierno y el crédito al sistema bancario reflejan la colocación de los "pagarés de emergencia económica", adquiridos exclusivamente por los bancos comerciales, con base en 2½ puntos del encaje que fueron liberados.

Variación diciembre 31-octubre 26

(Valores en millones de pesos)

	Cartera		Colocaciones		Medios de pago	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
1969	1.533	12.4	1.860	14.2	1.791	11.6
1970	1.621	11.4	1.955	13.0	1.717	9.3
1971	2.057	12.6	2.185	12.4	1.082	5.0
1972	2.980	15.6	3.391	16.8	3.307	13.8
1973	4.095	22.2	5.521	23.0	4.928	16.5
1974	7.314	25.8	9.629	31.3(1)	2.114	5.5

Variación año completo

1969	1.897	15.7	2.199	17.2	2.620	17.9
1970	1.890	13.6	2.094	14.0	2.939	17.1
1971	2.607	16.5	2.760	16.2	2.544	12.6
1972	3.624	19.7	3.803	19.2	4.593	20.2
1973	5.452	24.7	5.899	24.9	7.468	27.4
1974	8.757	31.8	10.921	37.0(1)	5.916	17.0

(1) Si se excluyen las operaciones de las Resoluciones 59/72 y 45/73, correspondientes a PROEXPO e IDEMA, en su orden, las variaciones serían de 21.5% desde diciembre de 1973 y de 30.5% en año completo.

Nota: Las cifras de cartera y colocaciones a octubre 26 de 1974 no son estrictamente comparables con las de períodos anteriores, debido al cambio metodológico en la información de los bancos, ordenado por la Superintendencia Bancaria a partir del 7 de septiembre. Ahora se incluye dentro de colocaciones las inversiones de los bancos en el exterior y la cartera de la sección de ahorros.

Política monetaria. La complementación de algunas de las últimas medidas del Gobierno, en especial las referentes al financiamiento de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda y el estímulo a las exportaciones, fue lo más sobresaliente de la orientación monetaria en el mes que se comenta.

Ante las expectativas sobre los depósitos de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda,

la Junta Monetaria autorizó al Banco de la República para asignarles un cupo de crédito, utilizable mediante préstamos directos garantizados con pagarés suscritos a favor del Fondo de Ahorro y Vivienda. La cuantía de este cupo la determina el Fondo en unidades de poder adquisitivo constante para cada corporación, con base en la comparación del nivel más alto de depósitos registrado a partir de julio de 1974 y el existente en el momento de solicitar el préstamo. La utilización de este cupo de crédito obliga a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda a destinar todo aumento de sus depósitos para la amortización de las obligaciones contraídas con el FAVI, y a no aprobar nuevas operaciones de crédito. Los desembolsos correspondientes a préstamos ya autorizados los podrán atender con recursos provenientes de la recuperación de cartera. En cuanto a intereses, el FAVI puede cobrar una tasa inferior en un punto a la más alta que estén liquidando las Corporaciones de Ahorro y Vivienda.

Con el fin de fomentar y diversificar la producción exportable, la autoridad monetaria elevó las sumas destinadas a financiar capital de trabajo en las empresas dedicadas a producir, almacenar o vender mercancías diferentes al café, petróleo y sus derivados, siempre que se apliquen exclusivamente a la exportación. Este incremento fue de \$ 300 millones en las líneas de crédito de PROEX-PO en el Banco de la República, Resolución 70 de la Junta Monetaria.

Ante la emergencia que se vive en el sector de los llanos orientales, afectados por la tragedia de Quebradablanca, se amplió por Resolución 65, y durante el resto del año, la utilización de cupos especiales de refinanciación para préstamos otorgados en esta región del país.

La Resolución 68 faculta a los establecimientos bancarios para invertir $2\frac{1}{2}$ puntos del encaje sobre exigibilidades en moneda nacional a la vista y antes de 30 días, en pagarés semestrales de emergencia económica del Gobierno Nacional, reduciéndose el encaje ordinario al 36.5% sobre el monto que exceda de \$ 50 millones en las mismas exigibilidades. Al término del semestre el Gobierno recogerá de los bancos tales pagarés.

En los últimos años, en vista de la holgura en las reservas internacionales, la política

monetaria se dirigió a disminuir las facilidades de endeudamiento externo, con el propósito, en primer lugar, de evitar pasivos innecesarios, y en segundo término, para controlar mejor los medios de pago, pues estos se veían alimentados por las facilidades de crédito foráneo, bien con ingreso directo de divisas o con prórroga en las líneas concedidas para el financiamiento de importaciones. En las actuales circunstancias la política recomendable es la contraria, pues las reservas internacionales muestran signos de deterioro y por tanto constituyen un factor de succión monetaria considerable. La respuesta lógica a este fenómeno, es modificar la aludida política de restricciones al endeudamiento externo.

En desarrollo de estas consideraciones, se obró sobre los pasivos en moneda extranjera de los bancos y sobre los préstamos directos para ser convertidos en moneda local. En el primer caso, se suprimió el encaje que regía sobre los deudores varios, corresponsales extranjeros y disponibilidades en casa matriz y sucursales extranjeras, pero por razones monetarias los montos congelados hasta el 16 de octubre, solo se irán liberando gradualmente por sextas partes a partir del 1º de noviembre.

En cuanto a los préstamos directos, cuyo registro no estaba permitido desde el 11 de mayo de 1973, la Junta Monetaria —Resolución 73— autorizó a la Oficina de Cambios para reanudarlos, siempre que se demuestre que están destinados a la satisfacción de las necesidades de capital de trabajo o de inversión directa de empresas productoras de bienes exportables. Es requisito indispensable que estas divisas sean vendidas al Banco de la República, dentro de un término de veinte días, contados a partir de la fecha en que se reciban. La tasa de interés efectiva de estos créditos se debe ajustar a la que señale periódicamente la Junta Monetaria y el plazo para su cancelación total no puede ser inferior a sesenta meses. La Oficina de Cambios coordinará con el Fondo de Promoción de Exportaciones la determinación de criterios mínimos de evaluación en lo que respecta a la condición de empresa productora de bienes exportables.

El ahorro para la construcción. A finales de septiembre y comienzos de octubre, con motivo de la reforma tributaria, el ahorro

representado en unidades de valor constante sufrió alguna merma que no alcanzó a reves- tir mayores caracteres cuando se conocieron en definitiva las reglas impositivas para tales depósitos. Ante la baja registrada y con el fin de atender a los compromisos más urgentes, la Junta Monetaria señaló para las corporaciones un cupo adicional de crédito, utilizable mediante préstamos directos garantizados con pagarés suscritos a favor del FAVI.

Los depósitos totales en cuentas de ahorro y certificados presentan la siguiente serie, que no incluye transferencias entre corporaciones:

(En millones de pesos)	
1972—Diciembre	187.8
1973—Junio	2.090.9
Diciembre	4.394.6
1974—Junio	8.341.1
Julio	8.201.8
Agosto	8.314.9
Septiembre	8.958.7
Octubre	8.609.2

Es de presumir que una vez pasada la primera impresión y conocido exactamente el alcance de las disposiciones, la captación por parte de las corporaciones se conserve e inclusive mejore sobre sus niveles actuales. En verdad, una corrección monetaria de veinte puntos como lo estableció el Decreto 1728 de agosto 12 de 1974, de los cuales ocho estarán exentos de impuesto sobre la renta, más el interés sobre la cuenta de ahorro o el certificado, representan un rendimiento efectivo, después de impuestos, suficientemente atractivo para el inversionista, frente a los demás intereses y dividendos que prevalecen en el mercado.

Sin embargo, el hecho de haber crecido los recursos y la actividad constructora en forma intensa en los últimos dos años, coloca a la economía en una situación especial, y reviste de mucha trascendencia la decisión sobre el papel que esta actividad debe desempeñar en el desarrollo económico.

En primer lugar, la estrategia de la construcción significó el que se iniciara un número considerable de obras, particularmente en la capital de la República, volumen de construcciones que debe ser terminado satisfactoriamente, no solo por el lucro cesante y el daño emergente que significaría su paralización, sino también por la necesidad de mantener esa fuente de ocupación y de de-

manda en las industrias conexas. Esto significa, entonces, que los depósitos con este destino no solo deben mantener su nivel sino que será necesario que a través de los mismos canales o de otros se capte el suficiente ahorro para atender a los compromisos presentes. Desde otro punto de vista, y aunque parezca discutible teóricamente el aliciente de la corrección monetaria, también parece conveniente que las modificaciones al sistema deban hacerse siempre dentro de una gradualidad —tal como se logró con el Decreto 1728 y como resulta después de la reforma tributaria— que le eviten cualquier cambio brusco en la captación de depósitos.

En realidad de verdad la estrategia de la construcción cumplió la función muy importante de crear empleo, satisfaciendo una de las preocupaciones vitales que aquejan estas economías en desarrollo. Igualmente, contribuyó en alto grado a la expansión de la demanda inducida —que junto con la inflación externa, el déficit fiscal, los precios cafeteros internos— acentuó la tendencia al alza de los precios. Sin embargo, si parece indicado hacer mayor énfasis en otros sectores, esta sustitución requiere un tiempo prudencial en el cual se suavice el ciclo de la construcción mientras las nuevas actividades crean empleo y cobran empuje.

Situación cambiaria. Las transacciones del mes de septiembre registraron un nuevo descenso en los activos internacionales, situándolos en US\$ 435 millones. Esta baja se concentra fundamentalmente en la cuenta corriente, ya que los pagos por mercancías adquieren niveles más altos, mientras los reintegros de café descienden. Cabe recordar que en los cuatro primeros meses esta cuenta mostró excepcionalmente un saldo favorable. Hasta octubre 26 los despachos del grano llegan a 5.5 millones de sacos, de acuerdo con el siguiente destino:

Destino	Exportaciones de café		
	(Miles de sacos de 60 kilos)		
	Hasta octubre 26		
	1972	1973	1974
Estados Unidos	2.047	2.260	2.234
Europa	2.931	2.480	2.922
Otros	286	252	376
Total	5.264	4.992	5.532

Los ingresos por ventas de productos distintos del café alcanzan a US\$ 484 millones, cifra que indica un avance de US\$ 133 mi-

lones respecto a período similar del año anterior. En este logro cabe destacar la participación del algodón, banano, cemento, combustibles, confecciones textiles, manufacturas metalmeccánicas, químicos y farmacéuticos, tabaco, flores y madera procesada, productos que en conjunto han duplicado su valor. Otros renglones como carne, esmeraldas, pieles y cueros y productos alimenticios se reducen en US\$ 57 millones.

Los pagos por importaciones hasta septiembre superan los US\$ 750 millones, es decir, US\$ 238 millones más que un año atrás. Este comportamiento es producto de los más altos niveles a que se ha llegado en la aprobación de registros y no se advierte aceleración adicional.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta octubre 25		
	1972	1973	1974
I—Ingresos corrientes	780.3	982.0	1.151.7
Exportaciones	549.7	788.9	928.3
Café	332.3	407.2	394.8
Otros productos	317.4	381.7	533.5
Oro y capital petróleo.....	12.5	10.9	14.6
Servicios	118.1	182.2	208.8
II—Egresos corrientes	804.6	928.3	1.278.0
Importaciones	525.3	582.1	836.2
Petróleo para refinación.....	35.9	40.4	57.4
Servicios	243.4	305.8	384.4
III—Superávit (+) o déficit (—)	—24.3	53.7	—126.3
IV—Movimientos de capital	97.2	— 12.0	38.5

La balanza de servicios, tradicionalmente deficitaria, en el lapso comentado lo es en US\$ 195 millones, resultado en el cual pesan mucho los egresos por remuneración a los factores del exterior —utilidades e intereses— que hasta septiembre ascienden a US\$ 157 millones.

El renglón de financiación, por su parte, enseña un leve impacto positivo en los activos internacionales, con ingresos de US\$ 274 millones y egresos de US\$ 266, flujos en los cuales predomina el sector privado. Sin embargo, cabe anotar el comportamiento de los préstamos al sector público que significa cancelaciones netas de US\$ 15.6 millones, en lo corrido de 1974, comparables con los ingresos netos de US\$ 90.7 millones, registrados en el mismo período de 1973, es decir, que el sector oficial es negativo en el uso del crédito en US\$ 106 millones, respecto al año anterior.

En lo pertinente a octubre, transcurridos veinticinco días, los movimientos conducen a una variación positiva de las reservas de US\$ 6 millones, principalmente por la cuenta de capital, que arroja un superávit de US\$ 28 millones. En este cambio influye el Fondo de Ahorro y Vivienda el cual, como se recuerda, adquirió en 1973 documentos de deuda pública externa, que obviamente se excluyeron de la contabilización de reservas; en el presente mes se efectuó la reversión de esta operación.

La cuenta corriente sintetiza déficit de US\$ 30 millones, originado por ingresos de US\$ 89 y egresos de US\$ 119 millones. En estos últimos se destaca el aumento en el giro de intereses, renglón que en lo corrido del mes alcanza a US\$ 16 millones.

Política cambiaria. Por Resolución 67 de la Junta Monetaria, los despachos de café quedaron sujetos a un reintegro mínimo de US\$ 100 por saco de 70 kilos, o sea US\$ 7 menos con relación al que venía rigiendo desde el 3 de septiembre del presente año.

Las exportaciones de productos distintos de café, petróleo y sus derivados, recibieron incentivos de carácter financiero, como se detalla en el acápite de política monetaria.

Respecto a la financiación de importaciones, la Junta Monetaria —Resolución 71— señaló los plazos máximos a que han de pactarse los créditos. Serán de seis meses para compras de productos de utilización inmediata, inclusive materias primas y bienes de consumo, y hasta de 15 meses cuando se trate de adquisiciones a través de los sistemas especiales de importación-exportación. Los de equipos y bienes de capital pueden financiarse a tres años, período que en algunos casos el Consejo Directivo de Comercio Exterior puede ampliar a cinco años. También, como se dice en la parte relativa a política monetaria, se eliminaron algunas restricciones que regían para el endeudamiento privado externo.

Al finalizar el mes de octubre terminó su gestión como Director del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, el doctor Virgilio Barco Vargas, ex-ministro de Estado y miembro de la Junta Directiva del Banco de la República hasta agosto pasado.

El doctor Barco Vargas, en la Directiva del Banco Mundial y en representación de

un importante grupo de países, se distinguió por su don de consejo, su experiencia y su voluntad de servicio, como siempre lo ha hecho en los cargos públicos que ha desempeñado.

El Gobierno anterior le confirió al doctor Barco la Gran Cruz de San Carlos, distinción que el Banco Emisor quiere registrar especialmente en esta ocasión.

Después de más de 30 años de ininterrumpidas labores como funcionario del Banco de la República, se retiró de la Institución y desde el alto cargo de Subgerente de Crédito, don Alberto Mariño Vargas. Todas las

funciones que desempeñó en su larga trayectoria al servicio de la Institución, fueron cumplidas por el señor Mariño Vargas en la forma más efectiva y brillante, y el Banco no vacila en registrar su labor como ejemplo de distinción intelectual y de eficacia profesional.

También en este mes de octubre, y después de 23 años de servicios, se retiró del Banco el doctor Daniel Restrepo Jaramillo, quien venía desempeñando el cargo de Secretario de la Junta Directiva. El doctor Restrepo, se destacó siempre por su pulcritud, capacidad y eficiencia.

El Banco de la República deplora el retiro de estos dos altos funcionarios.

Algunos indicadores económicos

Fin de:	Banco de la República										
	Activos					Total (Acti- vos=Pa- sivos)	Pasivos				
	Préstamos y descuentos	Inversiones en valores	Fondos financieros	Fondo Inversiones Privadas. FIP	Otros		Billetes en circulación	Depósitos			Otros
						Oficiales		De importación	Resoluciones Junta Monetaria		
Millones de pesos											
1969	5.763	2.859	579	893	14.528	24.622	6.862	550	1.666	493	15.051
1970	6.927	2.873	835	1.037	15.735	27.407	8.176	490	1.949	453	16.339
1971	7.672	3.599	1.009	1.194	16.499	29.873	8.909	550	1.665	545	18.204
1972	7.739	3.741	2.242	1.326	22.149	36.197	11.136	854	1.808	691	21.708
1973	11.299	3.401	2.988	1.660	28.644	47.887	13.150	1.025	532	3.132	30.045
1974 Mayo.....	9.264	3.372	3.593	1.604	30.811	48.644	9.258	1.108	251	3.980	34.047
Junio.....	9.189	3.362	3.641	1.597	30.851	48.640	9.813	1.476	225	3.877	33.249
Julio.....	9.256	3.337	3.853	1.652	30.708	48.806	9.474	1.291	198	4.241	33.602
Agosto.....	9.488	3.323	4.290	1.664	30.379	49.149	9.666	1.295	161	4.265	33.762
Septiembre.....	9.677	3.291	4.587	1.670	29.667	48.892	9.813	1.240	138	4.108	33.593
Octubre.....	9.261	4.932	4.351	1.697	29.868	50.109	10.352	2.264	123	3.985	33.385

Periodo	Medios de pago (1)	Bancos comerciales y Caja Agraria		Depósitos de ahorro (1)	Ingreso de divisas				Egreso de divisas		
		Cartera (1)	Colocaciones (1)		Por exportaciones		Otros	Total	Importaciones	Otros	Total
	Millones de pesos				Café	Menores					
1969	18.448	14.213	15.256	2.716	333	207	405	945	474	431	905
1970	21.627	16.380	17.425	3.425	406	237	471	1.114	558	555	1.113
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 Mayo.....	39.678	31.606	33.961	8.207	39	59	52	150	84	82	166
Junio.....	40.016	31.960	34.342	8.327	38	61	50	149	82	71	153
Julio.....	40.806	32.669	34.868p	8.392	24	58	50	132	76	86	162
Agosto.....	41.251	34.028	35.765p	8.525	44	54	48	146	95	78	171
Septiembre.....	40.753	34.883p	38.646p	9.056	29	53	51	133	95	81	176
Octubre.....	40.953p	35.441p	39.284p	9.085p	40	63	80	183	104	88	192

Periodo	Índices 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			En el país	En Nueva York
	Nacional empleados	Importados	Exportados		Pergamino tipo Federación	Suaves colombianos (MAMS)		
						Pesos	Pesos por carga de 125 kg.	US centavos por libra de 453,6 gr.
1969 Promedio.....	93,2	(—)	(—)	(—)	90,8	17,33	982,81	44,99
1970 Promedio.....	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	18,47	1.303,95	56,42
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 Mayo.....	181,1	221,4	261,8	222,7	80,0	25,54	2.262,50	82,15
Junio.....	184,1	225,1	258,4	227,3	79,7	25,57	2.262,50	81,98
Julio.....	186,7	227,3	251,1	228,0	80,6	25,63	2.262,50	77,95
Agosto.....	187,6	238,4	249,7	234,4	81,8	25,81	2.262,50	74,03
Septiembre.....	190,1	246,5	249,0	238,0	76,9	25,25	2.262,50	72,68
Octubre.....	197,5	259,9	256,7	247,8	71,4	26,99	2.262,50	72,21p

Periodo	Gobierno Central (2)				Producción					
	Ingresos		Gastos		Petróleo crudo (4)	Cemento	Lingotes de acero	Azúcar	Energía eléctrica. Consumo (5)	Actividad edificadora (6)
	Corrientes	de capital	Funcionamiento (3)	Inversión						
	Millones de pesos				Miles de barriles	Miles de toneladas			Millones de KWH	Miles de m ²
1969	9.470	1.816	6.418	3.987	77.275	2.393	206	709	4.821	4.044
1970	11.966	2.602	8.037	5.233	80.050	2.757	239	672	5.494	4.659
1971	14.388	3.261	10.173	5.903	78.635	2.828	248	744	6.054	4.764
1972	16.085	7.322	11.397	8.362	71.674	3.006	275	824	7.087	4.425
1973	20.073	8.144	11.757	10.692	67.089	3.221	263	820	8.008	5.350
1974 Mayo.....	2.361	513	1.052	1.048	5.332	298	26	76	726	(...)
Junio.....	2.328	230	1.191	1.133	5.125	296	21	65	729	(...)
Julio.....	(...)	(...)	(...)	(...)	4.958	315	26	78	730p	(...)
Agosto.....	(...)	(...)	(...)	(...)	5.113	(...)	26	82	738p	(...)
Septiembre.....	(...)	(...)	(...)	(...)	4.922	(...)	25	79	(...)	(...)
Octubre.....	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	85	(...)	(...)

(1) Fin de período. (2) Tesorería General de la República. (3) No se incluye la amortización de la deuda. (4) Barriles de 42 galones US. (5) 14 ciudades. (6) 18 ciudades.