

NOTAS EDITORIALES

Situación monetaria. Cálculos provisionales para el 23 de febrero llevan los medios de pago a \$ 39.226 millones, con ascenso de \$ 654 millones (1.7%) en lo corrido del año.

Durante las últimas cinco semanas se registra una baja de \$ 784 millones en el dinero primario. En este descenso tuvieron influencia varios factores, entre los cuales vale señalar la cancelación de bonos de prenda por parte de la Federación Nacional de Cafeteros, \$ 479 millones; y también, en cuantía importante las consignaciones anticipadas para pago de importaciones, \$ 463 millones, al igual que el aumento de las disponibilidades de las entidades de fomento en el Banco de la República por un valor de \$ 1.288 millones. Se destacan dentro de este grupo el Fondo Financiero Agropecuario y el Fondo de Ahorro y Vivienda por \$ 695 y \$ 422 millones, respectivamente. Por otra parte es de anotar que las reservas internacionales crecen \$ 1.276 millones contrarrestando parte sustancial de la contracción aludida.

Cabe poner énfasis sobre algunas de las cifras comentadas. En primer lugar, la Federación Nacional de Cafeteros viene recogiendo bonos de prenda en montos considerables, lo que señala la solidez del Fondo Nacional del Café y las buenas ventas del grano, y además alivia la situación monetaria, toda vez que los dólares que la Federación hubo de vender al Banco de la República fueron congelados en su efecto monetario por los pagos hechos al mismo Banco. Es decir, la creación anticipada de medios de pago efectuada cuando los saldos de la Federación crecían, es correspondida ahora con la adquisición de activos internacionales, aunque también se ha dedicado a estas cancelaciones el producto de la colocación de los bo-

nos cafeteros. Asimismo, la Federación viene pagando ordenadamente su deuda consolidada. Por supuesto hay que advertir que el descuento de otros bonos de prenda, en especial algodón, arroz, maíz, ha crecido sustancialmente tanto por el volumen como por el precio de los artículos.

En segundo lugar conviene repetir que el Fondo de Ahorro y Vivienda lo mismo que el Fondo Financiero Agropecuario, han recogido más dinero del que han prestado, y de esta manera, recursos orientados hacia el desarrollo de determinadas actividades resultan ocasionalmente contraccionistas, posición favorable en el momento y que contribuye a hacer menos compleja la situación monetaria. Sin embargo, hay que advertir que tales fondos, según definición legal y económica, están destinados a alimentar la circulación, por lo cual la política monetaria tendrá que buscar la manera de compensar tales desembolsos, que ojalá se realicen con prudente dilación, sin contradecir las actividades y políticas respectivas.

Las colocaciones para esta fecha arrojan un saldo de \$ 32.245 millones, lo cual indica un crecimiento del 4.1% en lo corrido del año y 30.8% con relación al 24 de febrero de 1973. Al excluir las operaciones de las Resoluciones 45 de 1973 y 59 de 1972 de la Junta Monetaria, cuyo efecto es neutro por tratarse de una sustitución de crédito externo por interno, el incremento en año completo sería de 20.1%.

Política monetaria. En las notas editoriales pasadas se sugería la posibilidad de que fuera imperioso tomar nuevas medidas monetarias, en consideración a las fuerzas de creación primaria, especialmente las reservas internacionales. En verdad, estas regis-

traron un crecimiento neto de US\$ 27 millones en el mes de enero, y en lo corrido de febrero hasta el 23, superan esta cifra en US\$ 35 millones. Resulta por tanto obvio que a las regulaciones de enero, se sumaran las que se comentan en seguida.

En primer término se elevó el encaje bancario en tres puntos —Resolución 7 de la Junta Monetaria— con lo cual se espera congelar una buena parte del exceso de “reservas bancarias” que el flujo de dólares por exportaciones ha creado. De esta manera, queda el encaje sobre los depósitos a la vista en 41% —encaje reducido—, coeficiente al cual, para precisar su alcance monetario, hay que restarle lo que se permite invertir en fomento de exportaciones y de producción industrial, títulos del Instituto de Crédito Territorial y de contratistas de obras públicas, que representa 3.5%.

Insistiendo en este mismo sentido se dictaron otras disposiciones que no tienen una influencia tan directa en las disponibilidades de los bancos, pero que pueden contribuir muy eficazmente a sustraer liquidez del público, de una parte, y de otra, a organizar el mercado monetario y financiero. En primer lugar, facilitar introducción de mercancías —bien sea por traslados a la lista libre o bien por agilización de los trámites— a US\$ 120 millones mensuales, nivel que de lograrse reduce la creación primaria de dinero, refuerza fundamentalmente el abastecimiento interno y asegura una mejor utilización del poder comprador del público. Aún teniendo en cuenta que los precios foráneos se han elevado, el volumen de la oferta de bienes importados será muy superior. Ya en el mes de enero se alcanzó un monto de aproximadamente US\$ 115 millones, y el Instituto Colombiano de Comercio Exterior cree que se puede alcanzar holgadamente la meta que han señalado las autoridades cambiarias.

Por otra parte, se permitió a los bancos cobrar dos puntos más de interés sobre las operaciones ordinarias, esto es, el 16% y se elevó en igual proporción la tasa de descuento para las mismas. Si bien la cuantía de estas es pequeña frente al total de las colocaciones de los bancos, sin embargo este paso constituye un comienzo de lo que tarde o temprano deberá definirse en forma más general o sea el permitir que las tasas de interés obren dentro de un marco amplio,

acorde con la oferta y demanda de fondos, corrigiendo, desde luego, cualquier extralimitación. Análoga reflexión puede hacerse con respecto a los certificados de depósitos a término, cuya nueva reglamentación posiblemente permitirá captar recursos adicionales a la banca. Ya en días pasados se modificaron los réditos de los bonos de desarrollo económico y de las cédulas del Banco Central Hipotecario, así como el costo de algunos descuentos de bonos de prenda.

También en este orden de ideas, el Gobierno Nacional extendió en tiempo la base con la cual se liquida la corrección monetaria a las unidades de poder adquisitivo constante, de un promedio de 12 meses a uno de 24. Al ampliar el plazo, se quiso suavizar un poco la tendencia alcista de este rendimiento, trasunto del mismo fenómeno en los índices que le dan origen. Asimismo la base más amplia hará ordenados los cambios en este rendimiento, evitando, cuando los precios suben, que se mantenga excesivamente alejado del mercado en general con las dificultades que para la organización financiera ello entraña. De otra parte, si los precios bajaren, que es la mayor aspiración de la política económica, se graduará la merma en este rendimiento, forma también aconsejable por cuanto son contraproducentes cambios bruscos en los factores que determinan la decisión de los depositantes, razonamiento aplicable a cualquiera de los instrumentos que obran en los mercados de dinero y de capitales.

Situación cambiaria. Nuevo avance en las reservas internacionales se desprende de la actividad cambiaria de febrero, hasta el 23. Con el movimiento de enero, como se dice antes, los activos se elevan en US\$ 62 millones sobre su nivel de fines de 1973. La serie cronológica expresa elocuentemente el fortalecimiento de este rubro.

Vistos los desarrollos desde el 19 de enero, última fecha comentada, cabe destacar la contribución, por demás notable, del comercio exterior, en especial del café. En el lapso anotado se reintegraron al Banco US\$ 84 millones, suma manifiestamente alta si se la compara con lo normal de esta época del año y que evidencia el dinamismo en materia de ventas del último trimestre de 1973 y de lo corrido del actual. Se aúna esta actividad a una nueva tendencia alcista en los precios, que ya sobrepasan en 14% a los de diciem-

bre último y que de mantenerse situaría los ingresos del año por este concepto en su nivel máximo.

Reservas internacionales brutas

Saldos al fin de cada año en millones de US\$

1964	147	1969	257
1965	145	1970	257
1966	144	1971	265
1967	149	1972	393
1968	218	1973	523
		1974 (febrero 28)	593

En los demás productos es también manifiesto el avance. Entre el 20 de enero y el 23 de febrero las entregas de divisas al Banco llegaron a US\$ 54 millones, es decir tres veces más de lo recibido hasta la primera de las fechas anotadas.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta febrero 22		
	1972	1973	1974
I—Ingresos corrientes	139.5	166.3	237.0
Exportaciones	109.2	135.0	193.8
Café	59.3	78.2	121.4
Otros productos	49.9	56.8	72.4
Oro y capital petróleo	1.9	3.0	2.4
Servicios y transferencias	19.4	28.3	40.8
II—Egresos corrientes	135.5	139.1	184.6
Importaciones	89.8	92.0	120.3
Petróleo para refinación	7.1	8.9	10.3
Servicios	41.6	38.2	54.0
III—Superávit (+) o déficit (—)	8.0	27.2	52.4
IV—Movimientos de capital	10.2	27.7	9.3

Respecto a los demás rubros que generan divisas, en lo corrido del año sobresalen los intereses devengados por la inversión de parte de las reservas internacionales en el exterior y que en la fecha sobrepasan los US\$ 7 millones, no solamente por los mayores activos sino por los réditos más altos que se han conseguido en los mercados de capital. Para efecto de comparación, cabe anotar que durante 1973 se percibieron US\$ 24 millones por este concepto. Se destaca también el ingreso por viajeros provenientes del exterior, actividad que ha contribuido con cerca de US\$ 7 millones al crecimiento de las reservas, de los cuales US\$ 6 en las últimas cuatro semanas.

Por su parte, los pagos al exterior se sitúan en niveles superiores a los de períodos precedentes, aunque con menos dinamismo que el observado en los ingresos por exportaciones. Sin embargo, en la confrontación con los registros no se advierte aceleración, pese a los varios estímulos que las autoridades monetarias han venido creando de tiempo atrás para que los mayores pagos contribuyan al control de la oferta monetaria. Sobresale también el auge en el rubro de viajes y pasajes, consecuencia de las facilidades que para esta actividad han venido imperando desde el año anterior. En efecto, las licencias de cambio aprobadas totalizan US\$ 8.5 millones hasta mediados de febrero, cuando en similar época de 1973 solo ascendían a US\$ 1.4 millones. El pago de intereses se eleva, en especial aquellos derivados de la deuda pública externa, pues en los del sector privado hay disminución en razón del menor endeudamiento.

El uso de financiaciones externas ha sido menos intenso en lo corrido de este año frente a igual lapso de 1973, particularmente las canalizadas hacia el sector público, mientras que el privado ha hecho mayor utilización de las líneas especiales de crédito que reglamentó la Resolución 61 de 1972 de la Junta Monetaria, con destino a la financiación de exportaciones y de importaciones de bienes de capital o de productos intermedios.

Precio del petróleo. La Comisión de Precios del Petróleo fijó en US\$ 4.00 por barril el precio del crudo que se destine para refinación interna, proveniente de nuevos campos productores situados en zonas que en la actualidad están bajo contrato de asociación con Ecopetrol, en concesión y legalmente en período de exploración o en áreas que sean objeto de futuros contratos.

Producción, refinación y exportación de petróleo

(Millones de barriles)

Años	Producción total	Refinación	Exportación
1969.....	77.3	47.4	29.8
1970.....	80.1	48.8	31.2
1971.....	78.6	53.2	25.4
1972.....	71.7	56.7	14.9
1973.....	66.8	57.3	9.5

La medida, que no afecta los crudos que actualmente se producen, busca estimular las inversiones en la exploración en el país. El

precio fijado para los nuevos crudos de refinación interna tuvo en consideración tanto la situación del mercado internacional como los costos presentes de la actividad petrolera. Además, la resolución estableció que este precio podrá aumentarse a medida que se registren incrementos en los costos de exploración y explotación.

A partir de 1970, año en el cual se obtuvo la cifra más alta de extracción de petróleo, esta ha venido disminuyendo rápidamente debido a la declinación natural de los pozos y a que ningún yacimiento importante ha entrado en producción últimamente.

Por otra parte, el crecimiento de la demanda de crudo para refinación interna ha aumentado progresivamente. Se considera que el país podrá autoabastecerse hasta fines de 1975, fecha a partir de la cual habría posiblemente que comenzar a importar crudos para refinarlos. En los últimos tiempos el promedio de perforación ha sido de 20 pozos por año, ritmo completamente insuficiente debido en gran parte a los bajos precios para el crudo de refinación interna, cuya cotización media es de US\$ 1.66 por barril, y que la medida comentada eleva para el petróleo de nuevos campos.

Algunos indicadores económicos

Fin de:	Banco de la República										
	Activos					Total (Acti- vos=Pa- sivos)	Pasivos				
	Préstamos y descuentos	Inversiones en valores	Fondos finan- cieros	Fondo Inver- siones Pri- vadas. FIP	Otros		Billetes en circu- lación	Depósitos			Otros
						Oficiales		De im- portación	Reso- luciones 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	7.572	3.599	1.009	1.194	16.499	29.873	8.909	550	1.665	545	18.204
1972	7.739	3.741	1.242	1.326	22.149	36.197	11.136	854	1.808	691	21.708
1973	11.299	3.401	2.983	1.560	28.644	47.887	13.150	1.025	532	3.132	30.048
1973 Agosto.....	7.384	3.430	2.478	1.495	26.445	41.232	8.223	1.381	1.029	1.750	28.849
Sepbre.....	8.242	3.422	2.580	1.508	25.705	41.457	8.250	1.260	891	2.097	28.959
Octubre.....	9.222	3.632	2.690	1.535	24.638	41.717	8.593	1.337	750	2.608	28.429
Novbre.....	9.802	3.412	2.862	1.529	26.311	43.916	9.205	1.783	630	3.067	29.231
Dicbre.....	11.299	3.401	2.983	1.560	28.644	47.887	13.150	1.025	532	3.132	30.048
1974 Enero.....	10.099	3.389	2.942	1.562	29.706	47.698	9.676	871	449	3.889	32.813

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					
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	30.955	7.974	535	473	656	1.664	744	790	1.534
1973 Agosto.....	33.379	24.900	26.701	7.015	26	43	61	130	56	67	123
Sepbre.....	33.827	26.254	28.157	7.379	23	31	48	102	67	64	131
Octubre.....	34.559	27.593	29.631	7.574	41	35	43	119	83	97	180
Novbre.....	35.775	27.984	30.088	7.510	62	40	75	177	70	71	141
Dicbre.....	38.572	28.959	30.978	7.974	63	48	91	202	72	70	142
1974 Enero.....	38.833	29.549	31.709	8.101	70	38	50	158	59	78	137

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 (1)	Café	
		Según origen del artículo		Total			En el país	En Nueva York
	Nacional empleados	Importados	Exportados		Pesos	Pergamino tipo Feder- ración	Suaves colombianos (MAMS)	US centavos por libra de 153.6 gr.
1969 Promedio.....	93.1	(—)	(—)	(—)	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.....	126.5	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
1973 Agosto.....	154.0	172.8	172.0	174.1	78.7	23.75	1.985.00	73.27
Septiembre.....	155.0	176.0	175.5	177.3	79.0	23.97	1.985.00	72.60
Octubre.....	157.3	180.8	183.3	181.8	77.6	24.17	1.985.00	71.78
Noviembre.....	160.3	184.3	190.3	186.0	76.0	24.37	1.985.00	71.18
Diciembre.....	162.2	193.1	206.8	190.7	77.9	24.63	1.985.00	71.28
1974 Enero.....	166.3	201.2	227.6	199.6	82.9	24.95	1.985.00	74.53

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	Funciona- miento (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
1973 Agosto.....	1.589	299	919	991	5.770	293	20	80	704	464
Sepbre.....	1.797	452	994	853	5.540	286	22	74	690	449
Octubre.....	1.668	684	1.033	848	5.338	276	22	69	654	557
Novbre.....	2.037	1.948	1.519	891	5.287	282	22	72	708	553
Dicbre.....	1.441	869	1.207	1.493	5.524	284	23	65	647	359
1974 Enero.....	1.606	314	1.104	994	5.494	(...)	22	67	(...)	(...)

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