

NOTAS EDITORIALES

En estas Notas Editoriales hemos registrado en otras ocasiones las circunstancias en que la nación colombiana ha elegido por el voto popular a sus gobernantes y legisladores. Con espíritu que invita al optimismo, lo hacemos ahora, cuando acabado de cerrarse el debate electoral el país se afirma orgullosamente sobre sus instituciones tradicionales y cuando su sistema democrático se ha probado una vez más como una confirmación de madurez política, de respeto a la Constitución y de la vocación de cambio social que emprendieron los gobiernos del Frente Nacional.

Las naciones crean sus instituciones lentamente, al cabo de prolongados esfuerzos, penalidades y satisfacciones. Son, probablemente, más escasas estas que aquellos. Pero cuando se logra una conquista, o se afianza en el espíritu del pueblo la decisión de respetarla y defenderla, esa satisfacción enjuga toda herida y borra toda cicatriz; se tiene la sensación de que el paso hacia adelante es más seguro y las condiciones para el trabajo nacional más firmes y permanentes.

Es lo que ha ocurrido ahora en el largo e intenso debate que culminó el 21 de abril pasado. Las convenciones de los partidos, las campañas y las votaciones se cumplieron en un ambiente de libertad, de controversia inteligente, de participación y de alegría desbordantes. Ningún partido se excedió en sus derechos, ni hubo violación alguna de la ley que, conocida por las autoridades, no hubiese recibido oportunamente la condigna sanción.

Colombia ha recobrado el hilo de su tradición mediante la acción de sus autoridades y, muy especialmente, de los gobernantes que interpretaron con rectitud, prudencia y decisión absolutas la letra y el espíritu de los

acuerdos que voluntariamente se impuso la nación, y de las limitaciones preconcebidas para convalecer de antiguos y superados infortunios.

El gobierno del Presidente Pastrana, como el de sus antecesores en el Frente Nacional, se ha hecho acreedor a la gratitud y al respeto de sus gobernados. Una nación en paz, unas instituciones fortalecidas, un clima de confianza pública en el sistema democrático y libre, una sensación de seguridad para continuar el trabajo disciplinado y arduo que demandan los problemas nacionales e internacionales del mundo de hoy, son el balance de esta experiencia histórica.

La Junta Directiva del Banco, en su sesión del 25 de este mes, aprobó unánimemente sendas mociones de felicitación y respaldo al primer mandatario doctor Misael Pastrana Borrero y al presidente electo doctor Alfonso López Michelsen.

Situación monetaria. Los medios de pago según cifras preliminares para el 27 de abril ascendían a \$ 39.744 millones, con aumento de 3% respecto a diciembre de 1973.

Desde la última fecha comentada —16 de marzo— se presenta una contracción primaria de \$ 195 millones, cuyo origen se puede sintetizar así: factores negativos o de baja, las reservas internacionales en cuantía de \$ 612 millones, el crédito al Gobierno Nacional \$ 235 millones, principalmente por su cupo estacional, la Federación Nacional de Cafeteros, \$ 281 millones, y los bancos comerciales que elevan sus depósitos en el Banco de la República en \$ 561 millones. Estas fuerzas contraccionistas —un total de \$ 1.689 millones— se vieron neutralizadas en gran par-

te por el incremento en el crédito al sector privado, \$ 188 millones y a las entidades de fomento, \$ 1.191. Este último se origina primordialmente en la baja de depósitos en el Fondo de Ahorro y Vivienda que maneja el Banco de la República, los cuales pasaron de \$ 1.772 millones en 16 de marzo a \$ 905 en 27 de abril; también los depósitos de la Caja Agraria en el Banco disminuyen \$ 278 millones.

Las colocaciones del sistema bancario, incluida la Caja Agraria, alcanzan \$ 32.482 millones, con variación de 29.7% desde igual fecha en 1973, crecimiento que se puede considerar normal si se excluyen algunos préstamos que equivalen a conversión de activos, como se ha dicho en repetidas ocasiones, verbigracia la Resolución 45 de 1973.

La expectativa acerca del fallo del Consejo de Estado sobre la constitucionalidad del Decreto 678 que autorizó el funcionamiento de las corporaciones de ahorro y vivienda, provocó un retiro de ahorro canalizado a través de estas y con ello una creación primaria de dinero, equivalente a la baja de depósitos que se comentó atrás. Como se ha señalado frecuentemente, hasta ahora tal mecanismo había servido como instrumento de contracción.

Este hecho pone de presente la imperiosa necesidad de obrar sobre el mercado de capitales en busca de su adecuada organización. Ya la Junta Monetaria en distintas ocasiones ha querido que se intervenga en el mercado abierto y el Banco de la República se prepara para dar los pasos conducentes. Esto significa, por supuesto, un conjunto de medidas, como se ha propuesto en varias oportunidades en estas notas, por ejemplo vasta acción en las tasas de interés para acercarlas a un nivel de relativo equilibrio, control de las fuerzas especulativas que presionen inmoderadamente sobre el uso del dinero y ensayo de mecanismos flexibles que diferencien operaciones de corto plazo —mercado de dinero— de las de mediano y largo plazo que constituyen el de capitales. Conviene también insistir en la idea de graduar la tasa de interés de acuerdo con la permanencia de los ahorros captados. En mercados de dinero y de capitales incipientes e inciertos, esta es una medida que se impone para asegurar a tales mercados un crecimiento ponderado y sólido.

Es oportuno destacar cómo la existencia de operaciones de mercado abierto permitiría congelar en el Emisor parte importante de los excesos de liquidez, que por motivos como el comentado, puedan crearse en la economía o cuando las principales causas de expansión del medio circulante son de origen externo y por tanto con efecto monetario no fácil de esterilizar.

Otro aspecto complementario de la política brevemente esbozada, es el referente a la liquidez que se otorga a la mayor parte de los activos financieros del mercado de capitales, buscando que estos la tengan solo en el mercado secundario y no en las entidades emisoras de tales papeles o, al menos, impedir que los fondos de sustentación se alimenten de recursos del Banco de la República, lo que entorpece el manejo de la política monetaria.

Situación cambiaria. El movimiento de divisas en el Banco de la República enseña merma en los activos internacionales, US\$ 27 millones desde el 16 de marzo hasta el 26 de abril. Este cambio se origina fundamentalmente en las transacciones corrientes, que resumen un déficit de US\$ 35 millones en el lapso comentado, al paso que los movimientos de capital influyen con un neto de US\$ 8 millones. Los ingresos por bienes y servicios continúan altos y por ende el deterioro en la cuenta corriente descansa particularmente en la aceleración de los pagos por compras al exterior.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta abril 26		
	1972	1973	1974
I—Ingresos corrientes	306.3	366.0	482.3
Exportaciones	253.5	295.9	394.7
Café	132.5	171.3	200.5
Otros productos	121.0	124.6	194.2
Oro y capital petróleo.....	4.4	4.5	5.2
Servicios	48.4	65.6	82.4
II—Egresos corrientes	309.9	329.3	470.8
Importaciones	198.0	208.8	314.8
Petróleo para refinación.....	15.4	17.1	23.4
Servicios	96.5	108.4	132.6
III—Superávit (+) o déficit (—)	—3.6	36.7	11.5
IV—Financiación neta	—9.9	20.8	23.9

Las reservas conservan niveles satisfactorios que hacen posibles las mayores importaciones que se prospectaron para este año y aminorar absoluta e inclusive relativamente las deudas con el extranjero. El volumen

alcanzado en los últimos años permite una comparación muy favorable con otros países, no obstante el avance que se observa en la generalidad de ellos. A partir de diciembre de 1970 el crecimiento de las reservas para el conjunto de los países miembros del Fondo Monetario Internacional ha sido de 94% hasta fines de marzo, cuando en el caso colombiano el coeficiente es de 186%. Este último resulta superior al de los grupos de países desarrollados y en desarrollo tomados por separado, y en Latinoamérica solamente lo sobrepasan Brasil y últimamente Ecuador.

Los reintegros por exportaciones muestran un avance de 33%, hasta el 26 de abril, respecto a los de igual lapso de 1973, y los pagos por importaciones se elevan en 54%. En lo concerniente a café, los despachos exceden en más de 600.000 sacos a los de igual período del año anterior, factor que aunado a aumentos en los precios internacionales del orden de 14% desde finales de diciembre, trae mayores ventas de divisas al Banco por US\$ 29 millones.

La Junta Monetaria, de acuerdo con la cotización internacional del grano, elevó el precio de reintegro por saco de 70 kilos en US\$ 9.50, situándolo en US\$ 114.00 para contratos registrados a partir del 10 de abril—Resolución 21—. Igualmente el Comité encargado de modificar el precio interno lo señaló en \$ 2.262.50 por carga de 125 kilos, es decir 14% superior al que venía rigiendo desde el 22 de marzo de 1973. Sobre este aspecto se destaca que mientras los precios externos han crecido 65% desde 1971, los internos lo han hecho en 85%.

Precios del café

A fin de:	Internos		Externo
	Pergamino corriente Carga de 125 kilos (\$)	Reintegro por saco de 70 kilos (US\$)	Libra americana (centavos de dólar)
1971—Marzo	1.225.00	73.00	49.50
Junio	1.225.00	69.00	47.00
Septiembre	1.225.00	69.00	47.25
Diciembre	1.325.00	72.00	51.75
1972—Marzo	1.400.00	74.50	51.63
Junio	1.490.00	76.20	55.00
Septiembre	1.610.00	91.20	60.00
Diciembre	1.655.00	91.20	64.00
1973—Marzo	1.985.00	108.00	70.00
Junio	1.985.00	108.00	76.00
Septiembre	1.985.00	104.50	73.00
Diciembre	1.985.00	104.50	71.75
1974—Marzo	1.985.00	104.50	80.75
Abril	2.262.50	114.00	81.50

El resto de exportaciones asciende a US\$ 194 millones, US\$ 70 por encima de las de 1973. Si se analiza su desenvolvimiento con base en el primer trimestre, aparece que en los productos manufacturados se concentra el mayor dinamismo. Dentro de ellos las confecciones textiles, los metalmecánicos, químicos y farmacéuticos, materiales de construcción y madera procesada, consolidan el 87% y aumentan en US\$ 45 millones al enfrentarlos a los de similar fecha del ejercicio precedente.

No existen en este momento estadísticas completas que permitan establecer qué proporción de este monto se debe a mayor exportación física. Para la economía en su conjunto es más deseable que tales cifras reflejen actividad productora adicional y no solamente nuevos niveles de precios como los que han favorecido a muchos productos en el pasado reciente. Si se descansa absolutamente en el último factor, tales avances en unidades monetarias no tienen el mismo significado para la economía nacional, porque entre otras razones, la someten más a las eventualidades de los mercados externos.

Reintegros por exportaciones no tradicionales

(Millones de US\$)

Sectores y productos	Primer trimestre		
	1972	1973	1974
Agropecuario	38.7	35.4	38.2
Ganado y carne	7.4	12.5	11.5
Algodón	15.5	6.5	12.2
Azúcar	7.9	6.0	1.0
Tabaco	0.5	2.2	4.0
Banano	3.2	2.3	2.9
Flores	1.2	2.3	3.9
Otros	3.0	3.6	2.7
Minero	7.5	12.4	13.8
Esmeraldas	6.8	11.5	12.6
Platino	0.5	0.6	0.5
Otros	0.2	0.3	0.7
Manufacturero	28.4	40.0	83.9
Textiles y conexos	9.1	10.3	29.3
Metalmecánicos	4.4	5.6	10.3
Químicos y farmacéuticos	3.6	8.2	12.6
Materiales de construcción	2.1	2.1	4.1
Libros y manufacturas de papel	1.2	2.4	2.6
Madera procesada	1.6	2.2	16.6
Productos alimenticios	2.9	3.1	3.4
Otros	3.5	6.1	5.0
No especificados	7.1	6.2	6.9
Total	81.7	94.0	142.8

Lo más destacado del período materia de comentario es el incremento de los pagos por importaciones, rubro que desde las anteriores notas muestra un ritmo mensual de US\$ 99 millones, y en lo corrido del año de US\$ 81 millones frente a US\$ 62 en 1973. Para los

propósitos de la política monetaria este es un hecho de gran relevancia, pues de mantenerse estos pagos en niveles similares a los de las últimas semanas cooperarían sustantivamente al control monetario, a la vez que descargarían pasivos comerciales que en las circunstancias actuales de cierta holgura de reservas no parecen justificados. Si bien no se dispone de las cifras sobre movimientos reales de las importaciones, es decir las de aduanas, una comparación de las licencias reembolsables aprobadas por el Instituto Colombiano de Comercio Exterior —Incomex— indica que en 1973 los giros por mercancías se habían retrasado respecto a los registros autorizados, situación que como se deduce del comentario anterior tiende a corregirse ahora. Si de acuerdo con la ampliación de registros estos se siguen elevando, es de esperar que los pagos respectivos observen igual tendencia, bien por el mayor volumen como por las medidas que inducen a los importadores a disminuir sus pasivos en el exterior, todo en favor del ordenamiento monetario y cambiario. El alcance de este proceso puede medirse si se recuerda que el promedio mensual de registros reembolsables de importación en lo corrido del año es de US\$ 124 millones, cuando en 1973 era de US\$ 94.

Los movimientos de capital registran en el transcurso del año una entrada neta de US\$ 24 millones que se concentran en el sector privado, en el cual se destacan los flujos a través de las líneas de crédito directo, reglamentadas por la Junta Monetaria en la Resolución 61 de 1972 y en menor grado las ven-

tas de divisas por inversiones extranjeras en el país.

Oro. La producción mundial de este metal reacciona favorablemente en 1973, 2.4%, luego de continuas bajas en los dos años anteriores. Cabe destacar que en el período 1968-1973 únicamente los países del bloque socialista mantienen una producción creciente.

Producción mundial de oro (1)

Año	Millones de onzas troy	Variación %
1967	45.74	—
1968	46.15	0.9
1969	46.42	0.6
1970	47.53	2.4
1971	46.57	-2.0
1972	44.75	-3.9
1973	45.80	2.4

(1) Excluida Yugoslavia. Fuente: 1967-1972: Bureau of Mines (EE. UU.) 1973: Estimación de "J. Aron & Company".

Colombia acusa durante el trienio 1969-1971 un descenso relativamente más pronunciado que el de la mayoría de los países, pero ya en 1972 registra alguna variación positiva y el ascenso en el último año es de consideración y supera ampliamente el promedio mundial. En efecto, la producción nacional medida a través de las compras realizadas por el Banco de la República a pequeños y grandes productores, muestra en 1973 un aumento de 14.8%. Para el primer trimestre parecería mantener igual tendencia o ligeramente inferior. Sin embargo, es un período muy corto que incluye meses singulares para poder dar un juicio más seguro sobre lo que será la extracción de oro en 1974.

Compras de oro físico, según productor

Año	A grandes productores			A pequeños productores			Total	
	Onzas troy	% del total	Variación %	Onzas troy	% del total	Variación %	Onzas troy	Variación %
1968	180.530	76.4		55.814	23.6		236.344	
1969	168.347	77.2	-6.7	49.745	22.8	-10.9	218.092	-7.7
1970	140.516	69.4	-16.5	61.812	30.6	24.3	202.328	-7.2
1971	135.125	71.9	-3.8	52.684	28.1	-14.8	187.809	-7.2
1972	131.065	69.4	-3.0	57.641	30.6	9.4	188.706	0.5
1973	118.564	52.4	-13.4	103.020	47.6	78.7	216.584	14.8
1973—1er. trimestre	32.459	68.4	28.8	14.974	31.6	5.4	47.433	20.4
1974—1er. trimestre	17.299	32.5	-46.7	35.965	67.5	140.2	53.264	12.3

Aparece ostensible cómo el auge corresponde a la pequeña minería, pese a estar laborando con rudimentarios métodos y muy posiblemente desestimulada —especialmente en lo que a explotación de filón se refiere— por los complejos trámites de la legislación actual. Resalta en el análisis histórico la mayor perseverancia de los pequeños productores frente a los bajos precios, y en los últimos dos años la elasticidad o mejor respuesta ante el alza de los mismos.

Es evidente que la mejor cotización alcanzada por el metal, en especial para los pequeños productores —que en muchas zonas es la casi totalidad de la población— recibida a través de las agencias de compra del Banco de la República, así como una mayor asistencia técnica del Ministerio del ramo en las regiones auríferas, son razones definitivas que llevaron a los resultados anotados. Teniendo en cuenta que los pequeños productores no solo son muy numerosos sino que además trabajan en precarias condiciones económicas y humanas, la rehabilitación de este sector y el apoyo que en distintos aspectos pueda dársele, adquieren alta prioridad en algunas regiones y es tarea de vasto contenido social y de promisorios resultados.

En el mercado libre, en marzo de 1968 el precio de la onza troy fue de US\$ 35.19, valor que siguió aumentando en forma continua

hasta duplicarse en febrero de 1973. De esta fecha en adelante la cotización aumentó más rápidamente, hasta llegar a US\$ 178, el 27 de febrero de 1974.

Precio del oro
US\$ por onza troy

	Londres	
	Inicial	Final
1968	39.85	39.85
1969	41.10	41.08
1970	35.95	35.94
1971	41.21	40.81
1972	58.10	58.16
1973—Enero	65.13	65.14
Junio	119.80	120.12
Diciembre	106.24	106.72

El alto nivel de los precios afectó el consumo industrial de oro, para dentistería, orfebrería, etc., —influye en este último caso el impuesto a las ventas— y así los consumos para estos fines se redujeron notablemente en relación con años anteriores:

Ventas de oro para usos industriales

	Miles de onzas troy	Miles de US\$
	1968	44.5
1969	46.0	1.610.9
1970	98.1	3.432.4
1971	101.0	3.535.8
1972	54.4	1.982.8
1973	28.5	1.084.3
1974—Enero	2.5	95.0
Febrero	2.6	111.0
Marzo	0.8	34.0

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	7.572	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	864	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 Octubre.....	9.222	3.632	2.690	1.535	24.638	41.717	8.593	1.337	760	2.608	28.429
Novbre.....	9.802	3.412	2.862	1.529	26.311	43.916	9.295	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
Febrero.....	10.256	3.377	2.759	1.575	30.853	48.820	9.391	1.245	385	4.041	33.758
Marzo.....	10.441	3.371	2.827	1.582	31.211	49.432	9.338	1.018	330	4.043	34.703

Período	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					
	Millones de pesos										
1969	18.448	14.213	15.256	2.716	333	207	405	945	474	481	905
1970	21.627	16.380	17.425	3.425	406	237	471	1.114	553	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
1973 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
Febrero.....	39.303	30.412	32.089p	8.146	63	45	70	178	78	53	131
Marzo.....	39.411	30.667	32.289p	8.239	38	59	52	149	98	68	166

Período	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	Pesos por carga de 125 kg.	US centavos por libra de 453.6 gr.	
1969 Promedio.....	93.1	(—)	(—)	(—)	90.8	17.33	932.81	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 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	71.29
1974 Enero.....	166.3	201.2	227.6	199.6	82.9	24.95	1.985.00	74.53
Febrero.....	170.3	210.6	245.3	209.7	83.0	25.23	1.985.00	79.80
Marzo.....	175.4	213.1	245.5	213.4	78.7	25.42	1.985.00	79.35

Período	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									
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	11.767	10.692	67.089	3.221	263	820	8.008	5.350
1973 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	294	22	67	683	(...)
Febrero.....	1.728	262	1.135	769	4.945	265	11	70	(...)	(...)
Marzo.....	1.981	260	1.068	936	5.467	294	4	79	(...)	(...)

(1) Fin de período. (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.