

# NOTAS

## EDITORIALES

**Situación monetaria.** Al finalizar marzo la oferta monetaria se sitúa en \$ 46.988 millones, superior en 19.2% a la registrada un año atrás y en 1.9% a la de diciembre pasado. Las variaciones anotadas señalan un menor ritmo de crecimiento de los medios de pago, con respecto a igual período del bienio anterior.

### Medios de pago

	Saldo en marzo 31 Millones de \$	Variaciones			
		Diciembre 31 - Marzo 31		Año completo	
		Absoluta Millones de \$	Porcen- tual	Absoluta Millones de \$	Porcen- tual
1969 .....	15.840	405	2.6	.....	.....
1970 .....	18.748	300	1.6	2.908	18.4
1971 .....	21.476	-151	-0.7	2.728	14.6
1972 .....	24.623	628	2.6	3.147	14.7
1973 .....	30.446	604	2.0	5.823	23.6
1974 .....	39.411	839	2.2	8.965	29.4
1975 .....	46.988	875	1.9	7.577	19.2

En marzo se presenta una creación primaria de \$ 294 millones. A esta expansión contribuye el financiamiento neto al gobierno nacional —\$ 369 millones— principalmente por la compra de Pagarés de Emergencia Económica. En igual sentido participan las entidades de fomento en cuantía de \$ 430 millones, dentro de la cual es pertinente destacar la disminución registrada en los depósitos de la Caja Agraria y del Banco Central Hipotecario, compensada en parte por el aumento neto en las disponibilidades del Fondo de Ahorro y Vivienda —FAVI—. Asimismo constituyen factores de expansión el mayor crédito neto al sector privado —\$ 236 millones— la reducción en los depósitos establecidos por las Resoluciones 53 de 1964 y 72 de 1973 —\$ 272 millones— y la disminución de los Títulos de Participación colocados, \$ 158 millones.

Contrarrestan parcialmente la expansión aludida la baja registrada en las reservas internacionales —\$ 481 millones— y el aumento de \$ 868 millones en las disponibilidades monetarias de los bancos comerciales.

**Política monetaria.** Con miras a favorecer las condiciones financieras de las empresas de ensamble y fabricación de vehículos, la Junta Monetaria, por Resolución 16, redujo del 40% al 5% la consignación que tienen que hacer los importadores sobre el valor en moneda nacional del correspondiente registro de importación para que este les sea aprobado. Esta medida se desarrollará dentro de un programa bianual de utilización de divisas, compatible con la política de racionalización del gasto de recursos externos emprendida desde tiempo atrás.

El gobierno nacional expidió los Decretos 533 y 633 de marzo 20 y abril 7, respectivamente, relacionados con el desarrollo urbano, equilibrio regional y vivienda. El primero de ellos autoriza al Banco Central Hipotecario para descontar con sus propios recursos los préstamos que otorguen los bancos y las corporaciones financieras para obras de desarrollo urbano y de infraestructura sanitaria, siempre que el costo de estas pueda recuperarse a través de la contribución por valorización y para proyectos urbanos, en municipios que tengan un número de habitantes no inferior a 80.000 ni superior a 350.000. En virtud de tal disposición y con miras a concentrar en el mismo organismo la política sobre esta materia, se transfiere al Banco Central Hipotecario la administración del Fondo Financiero de Desarrollo Urbano, función que hasta el presente ha venido cumpliendo el Banco de la República.

Mediante el Decreto 633 se redujo en un punto la tasa que deben pagar los usuarios del crédito de las corporaciones de ahorro y vivienda. Así, se sitúa en 7% el interés sobre préstamos individuales y en 8% para constructores. Esta medida, que alivia el costo de los créditos en Unidades de Poder Adquisitivo Constante —UPAC— y por lo tanto puede tener efecto sobre la demanda por los mismos, complementa las tomadas anteriormente con el ánimo de ajustar el sistema a la realidad financiera del país, sin causar traumas a la propia actividad constructora ni a otros sectores de la economía. Es pertinente anotar que la baja mencionada se lleva a cabo sin perjuicio de las tasas reconocidas sobre los depósitos de ahorro en UPAC, es decir, que se trata de una reducción en la utilidad del intermediario financiero.

Cuando en el pasado se ha aludido en estas notas al alza de los precios del café, se ha destacado el impacto que tal medida puede tener sobre la demanda efectiva, dada la amplia distribución del ingreso cafetero. Inclusive, puede decirse que este instrumento es uno de los reguladores principales de la economía. Ahora, por tanto, al reducirse en 6% el valor de la carga de 125 kilos a \$ 2.350, se presentará una menor capacidad adquisitiva en la zona cafetera que puede contribuir, muy efectivamente, a disminuir la presión al alza de los precios.

Por otra parte, la necesidad de retener estacionalmente un volumen considerable durante la cosecha del segundo trimestre, aumentará la oferta de dinero, fenómeno previsto por la política monetaria, tanto para esta época como para la recolección de fines de año. Es importante, y así se espera, por supuesto, que este endeudamiento sea transitorio y cancelable antes de la próxima cosecha, pues es esencial que los mecanismos financieros del café sean autosuficientes a mediano término.

**Ahorro.** La canalización del ahorro a través de los principales intermediarios financieros, resulta de especial importancia no solo para el análisis económico sino para el juicio que pueda emitirse sobre los indicadores monetarios. Un somero examen de lo ocurrido en el segundo semestre de 1974 y en el primer trimestre de 1975 resulta interesante, por cuanto ha sido propósito de la política económica fomentar el ahorro, para lo cual

se han elevado las tasas de interés y reducido el margen de dispersión entre las mismas.

A este respecto se puede hacer una breve síntesis de las tres principales formas actuales de captación de ahorro institucional.

En primer lugar, se observa que los depósitos en UPAC crecen entre junio y marzo 36%, aunque en diciembre se presentó una caída transitoria, originada simplemente por alguna incertidumbre que existió sobre el sistema, hoy completamente superada. Este fortalecimiento se logra no obstante la limitación al 20% en la corrección monetaria, o sea que con el interés el rendimiento nominal de estos activos oscila alrededor del 25% y 26% para los depósitos o para los certificados, respectivamente.

Los depósitos en las cajas y secciones de ahorro de los bancos comerciales y en la Caja Agraria, crecen en igual lapso en un 15.5%. En este caso también han influido las modificaciones en las tasas de interés que casi se duplicaron entre junio del año pasado y marzo del presente.

Por su parte, los certificados de depósito a término han tenido un crecimiento extraordinario, de \$ 622 a \$ 4.321 millones, esto es, se han multiplicado por siete. Nuevamente los intereses reconocidos propician este notable avance.

#### Tasas de interés de los principales activos financieros

	Vigentes en junio 1974	Vigentes en dicbre, 1974	Vigentes en marzo 1975
	Nominal		
1. Depósitos de ahorro .....	8.5	12.0	16.0
2. Certificados de depósitos a término .....	21.6	24.0	24.0
3. Unidades de Poder Adquisitivo Constante:			
a) Certificados .....	29.0	26.0	26.0
b) Depósitos de ahorro ....	28.4	24.8	24.8

En un análisis más amplio de medios de pago es necesario incluir los ahorros institucionales mencionados y otras formas de cuasi-dinero. Estos componentes crecen a un ritmo anual de 19.2% hasta marzo, lo cual se compara con 22.5% en junio del año pasado. Por tanto, es necesario tener en cuenta la evolución de estos últimos en respuesta a los alicientes que se les han creado, evolución que ayuda a explicar la tendencia de los medios de pago en su definición más usual y restringida, moneda en circulación y depósitos en cuenta corriente.

Se presenta así una orientación distinta en la liquidez del público, dirigida con preferencia a los sistemas de ahorro comentados, en virtud de los buenos réditos que ofrecen. Este es un fenómeno que hay que tener en cuenta para el estudio de la situación monetaria, pues aunque el movimiento de los medios de pago haya reducido su ritmo, el dinero captado a través de estas formas de ahorro sirve para atender la demanda de crédito y, por otra parte, la liquidez de que gozan los mismos hace que en cualquier momento puedan convertirse en billetes o en depósitos en cuenta corriente. Igualmente, es posible que se haya alterado la velocidad de las cuentas corrientes, ante la preferencia por el depósito a término.

#### Captación de ahorro

(Millones de pesos)

Fin de:	Depósitos de ahorro	Certificados de depósitos a término	Depósitos en UPAC
1974—Junio .....	8.327	622	8.317
Septiembre .....	9.066	1.319	9.148
Diciembre .....	9.623	2.642	8.279
1975—Enero .....	9.466	3.332	9.420
Febrero .....	9.494	3.890	10.525
Marzo .....	9.620	4.321	11.304

En esta forma se ha logrado, seguramente, una mejor distribución de los recursos pero, al mismo tiempo, mientras el mercado de capitales no sea lo suficientemente amplio y estable, quedan algunas incógnitas. Así, la dicotomía que existe entre la inversión a largo plazo de fondos exigibles a corto término debería tratar de corregirse, porque la correlación entre el desembolso de los préstamos y las cancelaciones —que no requiere ser absoluta ni siquiera cercana— conviene mantenerla en alguna proporción razonable.

**Situación cambiaria.** Durante el primer trimestre, los activos internacionales del Banco de la República sufrieron un cambio negativo de US\$ 53 millones, para llegar a US\$ 386 millones en marzo 31. Como causa definitiva de este movimiento figuran las transacciones de capital, las cuales arrojan un déficit de US\$ 40 millones. La cuenta corriente, por su parte, acusa signo adverso de US\$ 13 millones, es decir, avance de 24% en los pagos por importaciones de bienes y servicios respecto a los de igual período de 1974, mientras que los ingresos corrientes solo lo hacen en 8%. Este último porcentaje engloba la baja en exportaciones y una elevación en servicios de más de US\$ 28 millones, 44%.

En los reintegros por exportaciones, el café muestra un sensible descenso, debido tanto a la cotización del grano en el mercado internacional como a la disminución de 500.000 sacos en los despachos al exterior.

#### Exportaciones de café

(Millones de sacos)

	Primer trimestre		
	1973	1974	1975
Estados Unidos .....	0.7	0.9	0.6
Europa .....	0.7	1.0	0.8
Otros .....	0.1	0.1	0.1
Total .....	1.5	2.0	1.5

Los productos distintos del café aumentan en conjunto 27%. De otra parte, el significativo avance que se comentó en los servicios constituye el mayor aporte en la evolución de los ingresos. Sobresalen las compras de divisas por ventanilla de los bancos comerciales y del Banco de la República.

Como se comentó anteriormente, los pagos por importaciones arrojan un volumen elevado, comparativamente con los de años anteriores, obvia consecuencia de los mayores montos de los registros. En los servicios se destacan los pagos por fletes e intereses.

Respecto a la financiación externa, debe mencionarse la salida neta de divisas por préstamos oficiales, tanto por menores ingresos como por algún crecimiento en los pagos. Similar fenómeno se observa en el capital privado.

En lo pertinente a marzo, cabe destacar el crecimiento de los ingresos totales —US\$ 181 millones— frente a un promedio de US\$ 147 millones de enero y febrero. Los primeros incluyen US\$ 13 millones por reintegros anticipados, así: por algodón US\$ 11 millones, carne US\$ 1.3 y tabaco US\$ 0.7 millones.

En el renglón oro y capital petróleo hay que tener presente el traslado a las reservas —oro monetario— de las adquisiciones del metal en los últimos años. Estas, si bien constituían un activo o recurso cambiario, no se habían presentado en tal forma ante la necesidad y conveniencia de pagar al productor un precio de acuerdo con el mercado libre, posible hoy por las modificaciones del comercio externo del oro, como consecuencia de los acontecimientos monetarios internacionales recientes.

Los egresos, por su parte, pasaron de un promedio de US\$ 170 millones en enero y fe-

brero, a US\$ 186 millones en marzo, variación originada casi en su totalidad en la cuenta de capital.

### Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Primer trimestre		
	1973	1974	1975
<b>I—Ingresos corrientes</b> .....	293.8	381.4	412.8
Exportaciones .....	237.4	313.8	302.7
Café .....	149.4	171.0	121.3
Otros productos .....	94.0	142.8	181.4
Oro y capital petróleo .....	3.7	3.4	17.5(1)
Servicios .....	52.7	64.2	92.6
<b>II—Egresos corrientes</b> .....	254.2	347.9	426.3
Importaciones .....	163.1	235.3	280.7
Petróleo para refinación .....	13.3	18.8	17.4
Servicios .....	77.8	93.8	128.2
<b>III—Superávit (+) o déficit (—)</b> .....	39.6	33.5	—13.5
<b>IV—Movimientos de capital</b> .....	47.1	19.2	—40.1

(1) Incluye el traslado de oro según se explica en el texto.

**Café.** La cotización externa del grano condujo a las autoridades a tomar medidas muy significativas en la comercialización del mismo. Así, el reintegro fue reducido de US\$ 100 a US\$ 95.50, y la retención elevada del 30% al 35%. Además, el precio interno pasó de \$ 2.500 a \$ 2.350 la carga de 125 kilos.

Importantes factores influyeron en las decisiones comentadas, que demuestran una vez más hasta dónde es vulnerable el comercio del café por causas exógenas. De aquí que sea siempre meta ambicionable el pacto entre productores y consumidores, y que no por lejana se deba perder la confianza en el restablecimiento de un compromiso como el que rigió hasta 1972, con las modificaciones aconsejables. Como se recordará, a finales del mencionado año se eliminaron las cláusulas económicas del convenio vigente desde 1968 al no lograrse un acuerdo entre los países productores y consumidores. A su vencimiento, en 1973, la prórroga que vence en septiembre de 1976 excluye las cláusulas de compromiso-cuota-precio y ha reducido a la Organización Internacional del Café únicamente a un foro de consulta.

Ante las condiciones presentes Brasil y Colombia han elaborado una propuesta para la

negociación de un nuevo pacto entre productores y consumidores. Los puntos más sobresalientes de dicha propuesta son los siguientes:

a) Margen mínimo de precios del café para el primer año de vigencia del convenio. Este promedio de precios está basado en el precio del café de Guatemala y Angola, de 1962, "ajustado en función de las variaciones de la paridad de la moneda en que se expresen los precios y de las variaciones del poder adquisitivo promedio de los ingresos procedentes del café".

b) Sobre límites de producción y diversificación de cultivos, se plantea la necesidad de realizar estudios para determinar las metas que se le asignarán a cada uno de los países productores.

c) Con relación a inventarios, se recomienda la creación de "Existencias Internacionales de Garantía" hasta por un máximo de diez millones de sacos de 60 kilos. El aporte se hará proporcional a la participación de cada país productor en el mercado internacional, pero se excluye de este requisito a los países cuya producción sea inferior a 100.000 sacos anuales. El financiamiento contaría con la participación de los países consumidores.

La dificultad en llegar a un acuerdo con los países consumidores está en la determinación del precio mínimo y de los márgenes de fluctuación de las cotizaciones del grano. También, será un punto de bastante discusión lo relativo al período de vigencia del convenio, con cláusulas rígidas o variables según las condiciones del mercado internacional.

Las distintas alternativas a que se ha visto sometida la economía cafetera antes del convenio y después de la eliminación de sus cláusulas económicas, la experiencia de los años en que tuvo plena vigencia el mismo, al igual que el reciente y fallido experimento de establecer una retención por parte de los países productores, razón principal de las vicisitudes actuales, confirman la necesidad de persistir en la negociación de un nuevo convenio, como se dice antes.

## 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 consign- aciones anticipa- das		
Millones de pesos										
1970 .....	6.927	2.873	2.494	15.113	27.407	8.176	5.397	490	2.402	10.942
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	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	56.929	16.533	12.745	1.354	3.838	22.459
1974 Noviembre.....	9.117	5.415	9.104	27.936	51.572	11.180	12.839	2.042	4.137	21.374
1974 Diciembre.....	10.874	5.616	10.625	29.814	56.929	16.533	12.745	1.354	3.838	22.459
1975 Enero.....	9.740	5.893	9.945	29.586	55.164	12.204	15.117	1.237	3.998	22.608
1975 Febrero.....	10.708	5.881	9.348	29.503	55.440	11.586	14.045	1.744	4.258	23.807
1975 Marzo.....	10.383	6.176	9.111	29.776	55.446	11.892	13.816	1.481	3.901	24.356
1975 Abril.....	10.779	6.360	9.487	29.174	55.800	11.148	14.499	1.459p	3.693	25.001

  

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
	Millones de pesos				Millones de US\$						
					Café	Menores					
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	5.882	434	407	625	1.466	655	684	1.399
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
1974 Noviembre.....	42.844	36.485	39.523	9.105	48	54	37	139	86	64	150
1974 Diciembre.....	46.113	38.267	41.381	9.623	78	71	57	206	104	83	187
1975 Enero.....	46.372	38.853	42.311	9.466	50	58	39	147	84	84	168
1975 Febrero.....	46.199	40.450	43.909	9.494	38	59	46	134	97	68	165
1975 Marzo.....	47.223	40.749	44.307	9.719	34	73	75	182	100	86	186
1975 Abril.....	45.963p	41.337p	44.858p	10.011	42	71	60	173	126	85	211

  

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	Café	
		Según origen del artículo		Total			Pesos	En el país
	Nacional empleados	Importados	Exportados		Pergamino tipo Fede- ración	Suaves colombianos (MAMS)		
							Pesos por carga de 125 kg.	US centavos por libra de 453,6 gr.
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	102,5	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
1974 Noviembre.....	199,5	263,5	270,2	251,7	70,0	27,57	2.280,75	76,03
1974 Diciembre.....	203,2	266,3	282,1	259,7	67,4	28,21	2.490,83	82,13
1975 Enero.....	207,8	274,0	294,6	267,8	70,6	28,88	2.500,00	79,70
1975 Febrero.....	211,3	275,9	282,3	270,4	69,2	29,26	2.500,00	76,53
1975 Marzo.....	217,0	278,3	271,6	275,0	70,6	29,62	2.500,00	70,75
1975 Abril.....	221,6	283,6	267,1	277,5	69,0	30,03	2.435,00	67,28

  

Período	Gobierno Central (2)				Producción					
	Ingresos		Gastos (3)		Petróleo crudo (4)	Cemento	Lingotes de acero	Azúcar	Energía eléctrica. Consumo (5)	Actividad edificadora (6)
	Corrientes	De capital	Funciona- miento	Inversión						
	Millones de pesos				Miles de barriles	Miles de toneladas			Millones de KWH	Miles de m <sup>2</sup>
1970 .....	...	...	...	...	80.050	2.757	239	672	5.494	4.659
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	7.487	14.735	8.424	67.089	3.221	263	820	8.008	5.549
1974 .....	26.358	6.237	18.132	10.912	61.387	3.432	244	895	8.590	(...)
1974 Noviembre.....	.....	.....	.....	.....	4.706	281	21	81	737	(...)
1974 Diciembre.....	6.578	3.158	5.401	3.623	5.093	282	22	72	749	(...)
1975 Enero.....	.....	.....	.....	.....	5.048	269	19	66	(...)	(...)
1975 Febrero.....	.....	.....	.....	.....	4.496	212	16	73	(...)	(...)
1975 Marzo.....	7.544	1.760	5.161	3.384	4.960	(...)	22	68	(...)	(...)
1975 Abril.....	.....	.....	.....	.....	(...)	(...)	20	(...)	(...)	(...)

(1) Fin de período. (2) Tesorería General de la República. Cifras no comparables con las publicadas anteriormente por cambio de metodología; los datos se presentan por trimes-

tres acumulados. (3) No se incluye la amortización de la deuda. (4) Barriles de 42 galones US. (5) 14 ciudades. (6) 18 ciudades.