

NOTAS EDITORIALES

Situación monetaria. Para el 30 de abril el volumen de los medios de pago alcanza a \$ 39.862 millones, alza de 3.3% desde fines de diciembre. En mayo, hasta el día 25, crece 0.5%. La comparación hasta esta última fecha, con años anteriores, es como sigue:

Variación diciembre 31/73-mayo 25/74

(Valores en millones de pesos)

	Cartera		Colocaciones		Medios de pago	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
1968	421	4.0	601	5.4	470	3.5
1969	674	5.4	914	7.0	546	3.5
1970	397	2.8	725	4.8	943	5.1
1971	569	3.5	774	4.4	431	2.0
1972	1.356	7.1	1.671	8.3	871	3.6
1973	939	4.2	1.294	5.4	1.682	5.6
1974	1.949	6.7	2.497	8.1	1.369	3.6

Variación año completo

1968	1.434	14.0	1.598	15.6	2.391	20.7
1969	1.993	18.0	2.164	18.3	2.061	14.8
1970	1.525	11.7	1.810	12.9	3.410	21.3
1971	2.343	16.0	2.579	16.3	2.667	13.8
1972	3.488	20.6	3.494	19.0	2.808	12.7
1973	3.020	14.8	3.392	15.5	6.658	26.8
1974	7.448	31.8	8.016	31.7(1)	8.417	26.7

(1) Si se excluyen las operaciones de las Resoluciones 45/73 y 59/72 la variación es de 21.6% en año completo, mientras que no se modifica la correspondiente al período diciembre 31/73-mayo 25/74.

Por la serie transcrita se puede apreciar cómo ha cedido la presión alcista de los medios de pago, tendencia que de prolongarse llevaría el volumen de la oferta monetaria a niveles más razonables, obvio objetivo y aspiración de las autoridades monetarias.

En el mes de mayo varios factores influyeron favorablemente para la disminución del volumen de los medios de pago. En primer lugar las reservas internacionales que disminuyeron \$ 233 millones; el Gobierno Nacional que recoge \$ 200 millones, saldo de su cupo

estacional; y la Federación de Cafeteros que al abonar \$ 100 millones, cancela sus compromisos por descuento de bonos de prenda representativos de café.

Uno de los principales factores de creación primaria de dinero es el crédito del Banco de la República a las entidades de fomento, rubro que presenta considerable crecimiento desde agosto de 1973 y que es aconsejable describir y analizar. Dentro de este se destaca el concedido al Fondo de Promoción de Exportaciones —Resolución 59 de 1972 de la Junta Monetaria— que entre julio del año anterior y abril del presente asciende en \$ 1.262 millones, al pasar de \$ 577 a \$ 1.839.

Sin embargo, el cambio mencionado no produjo expansión de los medios de pago por tratarse de una sustitución de crédito externo por interno. Así, la Resolución 42 de agosto de 1973 suspendió los reintegros anticipados por concepto de exportaciones diferentes al café y amplió el cupo del Fondo de Promoción de Exportaciones en \$ 300 millones, adicionado luego en otros \$ 1.000 millones. Por virtud de esta medida el Banco de la República no tiene que emitir los pesos para comprar tales divisas y porque la operación se cumple concediendo crédito a las exportaciones a través del Fondo de Promoción de Exportaciones —PROEXPO—. En tal forma se quiere, por una parte, evitar que las reservas internacionales del país crezcan merced al crédito externo, en momentos en que su monto es adecuado, y por otra, que los exportadores mantengan la financiación apropiada.

Al evaluar los resultados de estas medidas en el período julio 1973-abril 1974 se deduce que han sido contraccionistas. Así, mientras

los recursos facilitados a PROEXPO aumentan en \$ 1.262 millones, los reintegros anticipados por exportaciones diferentes del café se reducen en \$ 2.587 millones —US\$ 109 millones— baja que compensa con creces el mayor crédito en mención aun adicionado con los recursos provenientes de la liberación de un punto de encaje ordenada por la Resolución 68 de 1973. Al mismo tiempo permite neutralizar el incremento estacional de los anticipos por exportaciones de café, como se observa en el siguiente cuadro:

(Millones de pesos)		
	Julio 30 de 1973	Abril 27 de 1974
Reintegros anticipados		
Café	1.006	1.337
Otros	5.080	2.493
Total	<u>6.086</u>	<u>3.830</u>
Préstamos netos a PROEXPO (Resolución 59/72)	577	1.839

Mercado abierto. Tal como se comentó en las notas de abril, la Junta Monetaria y el Banco de la República han dado los pasos conducentes para intervenir en la oferta monetaria a través del "mercado abierto". Constituye este uno de los instrumentos de política monetaria más importantes y que se ha generalizado en los países con mercados desarrollados de dinero y de capital, en donde ha probado su eficacia.

Como se ha advertido, el éxito de este instrumento dependerá de un conjunto de variables de la política económica y muy especialmente de la que se refiere a los tipos de interés que deben predominar en el mercado.

La tasa de intervención es, por definición, aquella que la autoridad monetaria considera adecuada en un determinado momento y por lo tanto debe ser lo suficientemente flexible para traducir el precio del dinero. Por supuesto, el grave limitante en esta materia estriba en las extremas y dispersas tasas de interés, lo mismo que en fuerzas esporádicas y especulativas que podrían entorpecer lo que debe ser un proceso suave y gradual, y que se presenta con frecuencia en mercados estrechos como el nuestro. La ambición de esta política es lograr tasas de interés dentro de un nivel razonable, compatibles con un proceso de desarrollo sólido y ordenado, disminuyendo las exageradamente elevadas y propiciando la formación de un precio del dinero en torno a la tasa de intervención. Es de

confiar que este instrumento tenga éxito y que con el tiempo se constituya en elemento fundamental de la política monetaria.

Las bases principales del funcionamiento de los Títulos de Participación son las siguientes:

a) Tendrán plazos de tres y seis meses para su amortización. El Banco los recomprará a su vencimiento por su valor nominal. En el caso de que un tenedor necesite venderlos anticipadamente, la recompra se hará pagando una tasa de interés inferior en dos puntos a la pactada en el respectivo documento y proporcional al tiempo de tenencia.

b) Los rendimientos de los títulos se percibirán por descuento, o sea por la diferencia entre el precio fijado para su venta y la recompra a su valor nominal. El descuento podrá fluctuar de acuerdo con la oferta o demanda de los títulos, pero es decisión de la política monetaria mantenerle un piso a la cotización que limite la rentabilidad máxima, a fin de crear un clima que tienda a suavizar las tasas del mercado.

c) Las tasas de descuento iniciales serán del 19½% y 20½% anual, respectivamente para los títulos con plazos de tres y seis meses, y por tanto, los precios de venta serán de 95.3516% y 90.7029%, en su orden.

d) Los títulos se expedirán al portador, por las cantidades que soliciten los suscriptores, pero por cifras redondas no inferiores a \$ 100.000.

e) Las ventas las hará el Banco de la República los días jueves, directamente a los bancos y a las entidades financieras sometidas a la supervisión de la Superintendencia Bancaria.

f) Los rendimientos de estos valores están sujetos al régimen de impuesto sobre la renta.

g) Las inversiones que hagan los bancos en Títulos de Participación, no constituyen colocaciones sujetas al límite de crecimiento establecido por la Junta Monetaria.

h) Según los resultados iniciales que se obtengan se definirá la inscripción de estos títulos en las bolsas de valores, a fin de que sean accesibles directamente al público.

Situación cambiaria. La consolidación de las operaciones en moneda extranjera en lo que va corrido de 1974, hasta el 30 de abril, arroja un resultado favorable para las reservas internacionales de US\$ 30 millones, cifra bastante inferior a la registrada en el

mismo lapso del año anterior, e igualmente de diferente origen. En efecto, el margen positivo de la cuenta corriente es solamente de US\$ 7 millones, cuando en 1973 superaba los US\$ 30 millones. Por su parte, el capital obtenido por el Gobierno en el exterior se redujo en US\$ 55 millones, al pasar los ingresos de US\$ 90 millones en 1973 a US\$ 29 en el actual, mientras las amortizaciones descienden en US\$ 6 millones.

El capital externo con destino al sector privado también ha sufrido cambios en su composición. En 1973, hasta abril, se habían efectuado cancelaciones netas de préstamos por US\$ 2 millones, en tanto que en el presente los ingresos exceden a las amortizaciones en US\$ 20 millones, efecto de utilización intensa de las líneas especiales de crédito para exportaciones —Resolución 61 de 1972 de la Junta Monetaria—. Similar fenómeno se manifiesta en la inversión, cuya contribución en divisas sobrepasa los US\$ 7 millones, frente a una cifra negativa de US\$ 0.2 millones en 1973.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta mayo 24		
	1972	1973	1974
I—Ingresos corrientes	379.7	486.7	580.0
Exportaciones	314.8	396.9	473.2
Café	168.7	225.8	232.2
Otros productos	146.1	171.1	241.0
Oro y capital petróleo.....	5.8	5.7	7.6
Servicios	59.1	84.1	99.3
II—Egresos corrientes	385.8	425.3	579.1
Importaciones	251.3	263.8	389.1
Petróleo para refinación....	17.6	22.0	28.2
Servicios	116.9	139.5	161.8
III—Superávit (+) o déficit (—) ..	— 6.1	+ 61.4	+ 0.9
IV—Movimientos de capital.....	+ 9.8	+ 28.2	+ 21.0

En el aspecto comercial, el principal componente de la cuenta corriente, se pueden destacar varios hechos. El valor de los registros de exportación muestra crecimiento de 49% para el café y 70% para el resto de productos, con lo cual la participación de estos últimos dentro del total se eleva a 50%, frente a 47% en los mismos cuatro meses de 1973.

Los registros de importación reembolsables arrojan un promedio mensual de US\$ 122 millones en 1974, frente a US\$ 81 millones hasta abril de 1973, esto es, un aumento de 50%. En una alta proporción el mayor valor de las autorizaciones compensa la elevación

de precios en el comercio internacional. También han tenido efecto las medidas de liberación puestas en marcha desde el año anterior, junto con la eliminación de la lista prohibida, y que se traducen en casi una duplicación de las importaciones de lista libre. Además, estas llegan a representar el 42% del total, frente a 33% en el año pasado y 31% en 1972.

Hay que destacar cómo los crecimientos más notables han ocurrido en aquellos renglones en los cuales el impacto de los precios ha sido mayor, como son alimentos, productos químicos, metales, papel y equipo de transporte.

En los primeros 25 días de mayo se mantiene la tendencia comentada en las notas anteriores, con respecto a la declinación en las reservas internacionales. Los movimientos del mes pueden sintetizarse en déficit de la cuenta corriente por US\$ 6 millones y de US\$ 2 millones en las transacciones de capital. La principal explicación de este resultado es el descenso en los reintegros por exportaciones de café, frente a los elevados niveles que han caracterizado los pagos en los últimos meses.

Reforma monetaria internacional. En julio de 1972 la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional instituyó el Comité de los Veinte para ayudar a resolver las cuestiones de la reforma monetaria internacional. El Comité presentó su primer informe y un esquema preliminar de la reforma, a la Junta de Gobernadores, en su reunión anual de septiembre de 1973, en Nairobi, Kenya. En enero de este año el Comité volvió a reunirse en Roma para consultar sobre la adaptación de los trabajos de la reforma a los importantes cambios económicos que se han registrado en el mundo, derivados del rápido aumento de los precios del petróleo y de las tasas de inflación. Se acordó allí que como resultado de estas nuevas condiciones, el proceso de la reforma monetaria internacional tendrá que ser más evolutivo de lo previsto cuando el Comité de los Veinte comenzó sus actividades hace dos años.

Dicho Comité se reunirá por última vez durante la segunda semana de junio próximo, con el objeto de someter a consideración de los ministros de hacienda y banqueros centrales el esquema revisado de la reforma, el cual pasará a la aprobación de la Junta de Gobernadores, quedando luego a cargo del Fondo para su aplicación.

El esquema consta de dos partes. La primera, "el sistema reformado", ofrece una concepción amplia de la reforma y está complementada por una serie de anexos que recogen la labor de cuatro grupos técnicos del Comité de los Veinte y que incluyen aspectos importantes sobre los cuales no se ha llegado a acuerdo. La descripción de la reforma en esta primera parte implica una mayor vigilancia sobre los procedimientos de ajuste de las balanzas de pagos, la convertibilidad y un mejor manejo de la liquidez global, y el flujo de recursos reales hacia los países en vía de desarrollo. El logro de estos propósitos supone el fortalecimiento del Fondo Monetario Internacional.

La segunda parte consiste en un conjunto de recomendaciones del Comité de los Veinte para ser puestas en vigencia inmediatamente, para ayudar a resolver los problemas monetarios presentes y con el fin principal de comenzar el proceso evolutivo hacia un sistema completamente reformado. Las recomendaciones incluyen el establecimiento de un

comité provisional dependiente de la Junta de Gobernadores, con atribuciones para supervisar la reforma durante los años siguientes; la adopción de procedimientos apropiados para el ajuste de las balanzas de pagos tanto deficitarias como superavitarias; la aceptación de directrices generales para el manejo de las tasas de cambio flotantes; la reafirmación de la presunción contra las restricciones al comercio y a los pagos internacionales con propósitos de balanza de pagos; decisiones relativas a un mejor manejo de la liquidez internacional, incluyendo un método transitorio de valoración de los derechos especiales de giro con respecto a las monedas; y el estudio de medidas para procurar la transferencia de recursos reales a los países en desarrollo.

Con el fin de que esta segunda parte pueda ponerse en vigencia, el Comité de los Veinte ha sugerido al Directorio Ejecutivo del Fondo que prepare una enmienda provisional al Convenio Constitutivo para ser presentada a la Junta de Gobernadores.

Algunos indicadores económicos

Fin de:	Banco de la República										
	Activos					Total (Acti- vos=Pa- sivos)	Pasivos				
	Préstamos y descuen- tos	Inversio- nes en valores	Fondos finan- cieros	Fondo Inversio- nes Pri- vadas. FIP	Otros		Depósitos				Otros
						Billetes en circula- ción	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	3.699	1.009	1.194	16.499	29.873	8.909	550	1.865	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 Novbre.....	9.802	3.412	2.862	1.529	26.311	43.916	9.205	1.783	630	3.067	29.231
Diecebre.....	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
Abril.....	9.841	3.365	2.788	1.590	31.497	49.081	9.419	1.128	286	3.916	34.332

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				
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
1973 Novbre.....	35.775	27.984	30.088	7.510	62	40	75	177	70	71	141
Diecebre.....	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	32.630	8.146	63	45	70	178	78	53	131
Marzo.....	39.411	30.667	32.903	8.239	38	59	52	149	98	68	166
Abril.....	39.894	30.688	32.938	8.273	32	55	52	139	89	72	161

Período	Indices 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
	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.
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.....	125.5	128.4	126.1	131.9	72.5	21.90	1.498.88	56.87
1973 Promedio.....	150.2	164.1	171.7	168.7	78.0	23.70	1.937.59	72.66
1973 Noviembre.....	160.3	184.3	190.3	186.0	76.0	24.37	1.985.00	71.18
Diciembre.....	162.3	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
Febrero.....	170.3	210.6	245.3	209.7	83.0	25.23	1.985.00	79.80
Marzo.....	175.4	213.1	245.6	213.4	78.7	25.42	1.985.00	79.35
Abril.....	179.5	271.9	251.7	221.4	78.6	25.50	2.179.25	81.15

Período	Gobierno Central (2)				Producción					
	Ingresos		Gastos		Petróleo crudo (4)	Cemento	Língotes 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
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 Novbre.....	2.037	1.948	1.519	891	5.287	282	22	72	708	553
Diecebre.....	1.441	869	1.207	1.493	5.524	284	23	65	647	359
1974 Enero.....	1.606	314	754	994	5.494	294	22	67	683	439
Febrero.....	1.723	262	1.135	769	4.945	265	11	70	663	440
Marzo.....	1.981	260	1.068	936	5.467	294	4	79	679	(...)
Abril.....	2.201	496	1.084	1.045	5.209	(...)	19	61	684	(...)

(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.