

# NOTAS

## EDITORIALES

**Oferta monetaria y crédito.** La oferta monetaria, en su concepción tradicional de medios de pago, registró al finalizar el mes de julio un valor de \$ 219.404 millones, cifra superior en \$ 49.335 millones a la registrada en igual fecha del ejercicio precedente, lo que da lugar a una tasa de crecimiento en año completo de 29%. La tendencia de este

indicador durante las últimas semanas ha sido creciente. Resulta conveniente analizar este comportamiento con el fin de precisar si lo que realmente está enfrentando la economía es un posible desbordamiento de la liquidez, o si más bien se trata de un fenómeno simplemente estadístico.

### Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1981 Junio 27*	1981 Agosto 1*	Variación mensual	
			Absoluta	%
<b>Base monetaria (A—B+C)</b> .....	<b>166.170</b>	<b>166.140</b>	<b>-30</b>	<b>0.0</b>
<b>A—Activos del Banco de la República</b> .....	<b>301.669</b>	<b>305.409</b>	<b>3.740</b>	<b>1.2</b>
1. Reservas internacionales netas .....	255.170	256.249	1.079	0.4
2. Crédito doméstico .....	45.306	49.244	3.938	8.7
a) Crédito neto Tesoral .....	(-12.961)	(-10.329)	(2.632)	(20.3)
b) Crédito neto sector público (resto) .....	(-16.317)	(-16.338)	(-21)	(-0.1)
c) Crédito bruto bancos .....	(10.596)	(10.617)	(21)	(0.2)
d) Crédito bruto entidades de fomento (2).....	(60.535)	(61.199)	(664)	(1.1)
e) Crédito bruto sector privado (3).....	(3.453)	(4.095)	(642)	(18.6)
3. Otros activos netos .....	1.193	-84	-1.277	...
<b>B—Pasivos no monetarios</b> .....	<b>137.417</b>	<b>141.210</b>	<b>3.793</b>	<b>2.8</b>
1. Obligaciones en moneda extranjera, bancos .....	836	537	-299	-35.8
2. Obligaciones entidades de fomento .....	61.103	60.833	-270	-0.4
3. Obligaciones sector privado .....	15.338	15.580	242	1.6
4. Obligaciones con títulos del Banco de la República.....	46.208	50.189	3.981	8.6
5. Obligaciones externas a largo plazo .....	14.175	14.314	139	1.0
6. Tenencias interbancarias .....	-243	-243	—	—
<b>C—Moneda de Tesorería</b> .....	<b>1.918</b>	<b>1.941</b>	<b>23</b>	<b>1.2</b>

(1) Las cuentas en moneda extranjera ajustadas se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compraventa de divisas de cada fecha. (2) Comprende Caja Agraria, Banco Central Hipotecario, corporaciones financieras y fondos financieros. (3) Comprende Federación Nacional de Cafeteros, fondos ganaderos, cooperativas y otros. ... Su variación no es significativa. \* Cifras provisionales.

Al analizar la evolución de  $M_1$  en año corrido, se encuentra una variación de 2.2%. En el mismo período de 1978, 1979 y 1980, el crecimiento de los medios de pago fue de 10.2%, 6.6% y 1.5%. Resulta entonces claro que, frente a patrones de años anteriores, el crecimiento monetario durante el pre-

sente año no ha sido excesivo. Por el contrario, su comportamiento ha sido moderado. La explicación a la tasa de 29% señalada anteriormente debe encontrarse, por lo tanto, en la evolución de los medios de pago en 1980. No se trata, entonces, de un excesivo crecimiento de  $M_1$ . Es más bien un pro-

blema de su comportamiento irregular durante el año base de comparación, es decir, 1980. Veamos por qué.

La oferta monetaria durante 1980 tuvo un comportamiento poco típico. Es tradicional en Colombia que el crecimiento de  $M_1$  se concentre en el segundo semestre.

Sin embargo, esta "estacionalidad" fue mucho más acentuada en 1980 en comparación a otros años. Como se recordará durante los nueve (9) primeros meses de 1980 los medios de pago crecieron muy poco y, en algunas semanas, alcanzaron a registrar ni-

veles inferiores a los de diciembre de 1979. Fue precisamente durante las últimas semanas del año cuando se produjo la mayor parte del crecimiento monetario de 1980. Las causas de este patrón atípico han sido analizadas en entregas anteriores de estas notas. Conviene recordar entre ellas la sustitución de medios de pago por otros activos del sistema financiero que comenzó a generalizarse desde fines de 1978. Al finalizar 1980 se lograron revertir estas operaciones, y algunas de ellas lo hicieron hacia  $M_1$ . Este ajuste explica, en parte, el rápido ascenso registrado en la liquidez a fines de 1980.

### Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de julio	Medios de pago (M <sub>1</sub> )			Cuasi-dineros (CD) *			Oferta monetaria ampliada (M <sub>2</sub> ) **		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1976.....	63.293	7.4	29.2	41.255	29.3	38.6	104.518	15.1	32.7
1977.....	90.406	13.9	42.8	68.405	35.8	65.9	158.811	22.4	51.9
1978.....	114.044	10.2	26.1	97.387	38.8	42.4	211.431	21.8	33.1
1979.....	143.788	6.6	26.1	117.297	16.7	20.4	261.085	10.9	23.5
1980.....	170.069	1.5	18.3	159.436	26.4	35.9	329.505	12.2	26.2
1981.....	219.404	2.2	29.0	276.783	31.2	73.6	496.187	16.6	50.6

\* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. \*\* Incluye  $M_1$  más cuasi-dineros. (1) Cifras provisionales.

Los argumentos anteriores llevan a concluir que mientras hace un año no se registraba como componente de  $M_1$  parte de la liquidez inmediata de la economía, hoy sí se presenta este fenómeno. Las tasas de crecimiento de este año reflejan este hecho y muy posiblemente en lo que resta del año. Además, es necesario hacer referencia específica a lo sucedido en julio de 1980 cuando los medios de pago muestran un considerable descenso, \$ 5.700 millones (3.2%) durante el mes, como secuela de la reducción de la base monetaria originada fundamentalmente por la adquisición de más de \$ 4.500 millones en títulos canjeables por la Federación Nacional de Cafeteros. Es así como, aparte de lo anotado anteriormente, la situación observada en el año inmediatamente anterior impone un avance en la tasa anual de crecimiento de  $M_1$  para igual período del presente año.

Prosiguiendo en el análisis de la evolución de los medios de pago durante el mes de julio, se observa una disminución de \$ 3.490 millones (1.6%). Este descenso se explica

por una leve reducción en la base monetaria, \$ 30 millones, y por el menor valor del multiplicador, que pasa de 1.3413 a 1.3206 al concluir julio. La contracción mensual que se observa en el dinero base, es resultado del avance de \$ 3.981 millones en la colocación de títulos del Banco de la República en el mercado monetario, que en su mayor parte corresponde a la congelación lograda mediante los títulos de participación, cuyo saldo se incrementa \$ 3.634 millones. Además, se presenta un incremento de \$ 404 millones en los depósitos previos a la nacionalización de mercancías, cancelaciones de \$ 207 millones por parte de la banca por el redescuento en bonos de prenda y otros cupos especiales de crédito y avance de \$ 100 millones en los depósitos del IFI en el emisor.

Neutralizan la casi totalidad del movimiento anterior, el crecimiento de \$ 1.079 millones en las reservas internacionales netas, valoradas en pesos, las cuales se ven afectadas por un avance de US\$ 95 millones en ingresos netos de capital de los cuales co-

rresponden US\$ 54 millones a empréstitos recibidos con destino a la financiación de obras ejecutadas por el municipio de Medellín, al tiempo que se observa un déficit mensual de US\$ 126 millones en la cuenta corriente. De igual forma, el crédito neto al sector público se muestra expansionista al crecer \$ 2.611 millones durante el mes, por efecto de un descenso de \$ 2.482 millones en los depósitos en el emisor y por entregas realizadas a la Tesorería con cargo a las disponibilidades de la cuenta especial de cambios, rubro que se reduce en \$ 116 millones durante el mes. Finalmente, se observa un avance de \$ 298 millones en la utilización del cupo ordinario del sistema bancario.

Con relación a las operaciones de los fondos financieros durante el mes se observan cancelaciones por \$ 309 millones al FDE y un notable avance de \$ 1.115 millones en la obtención de recursos por parte del FFAP, por mayor suscripción de los títulos autorizados por Resolución 39 de 1978 de la Junta Monetaria, en que deben invertir los bancos y corporaciones financieras el 10% de sus captaciones por CDT y de bonos clase "A" del 8% en que la banca comercial mantiene el 16.5% de sus colocaciones. El aumento en las disponibilidades del FFAP respalda desembolsos superiores en \$ 805 millones a los registrados en el mes anterior. De otra parte, se produce un descenso de \$ 919 millones en los depósitos de PROEXPO en el emisor y de \$ 632 millones en títulos del FAVI en poder de corporaciones de ahorro y vivienda, básicamente de aquellos en que estas entidades mantienen sus excesos de liquidez o recursos

que alternativamente deben destinarse a financiar industrias productoras de materiales de construcción.

El multiplicador monetario desciende de 1.3413 a 1.3206 por efecto del avance de 0.6385 a 0.6634 en el coeficiente de reserva bancaria, lo que corresponde de acuerdo con la tasa de encaje vigente a un sobreencaje de \$ 778 millones por parte del sistema, para el último día del mes de julio.

Con relación a la oferta monetaria ampliada, alcanza, al concluir julio, \$ 496.187 millones, monto que supera en \$ 3.566 millones (0.7%) al logrado un mes atrás y en \$ 166.682 millones (50.6%) al registrado para igual fecha de 1980. Los cuasi-dineros acumulan \$ 276.783 millones y representan el 55.8% del total de M<sub>2</sub>.

Dentro de los cuasi-dineros se destacan los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda que se incrementan \$ 3.145 millones (2.8%) en el mes totalizando \$ 113.629 millones, para explicar así el 41.1% de los cuasi-dineros. Le siguen en importancia relativa los certificados de depósito a término del sistema bancario y las corporaciones financieras que en conjunto aumentan \$ 3.821 millones (4.0%) y presentan un saldo de \$ 99.093 millones, que equivale al 35.8% de estos activos. Finalmente, en la captación de depósitos tradicionales de ahorro del sistema bancario se observa un moderado crecimiento de \$ 90 millones en el mes, con el que logran un saldo de \$ 64.061 millones, que representa el 23.1% del total de activos de alta liquidez.

### Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de julio	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término			Depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda			Total cuasi-dineros		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1976.....	13.813	12.4	20.8	9.325	58.2	72.3	18.087	32.0	40.3	41.225	29.3	38.6
1977.....	20.661	22.1	49.6	19.510	48.8	109.2	28.234	38.7	56.1	68.405	35.8	65.9
1978.....	28.840	19.3	39.6	29.131	35.1	49.3	39.416	61.5	39.6	97.387	38.8	42.4
1979.....	38.625	14.8	33.9	28.391	10.9	-2.5	50.281	43.8	27.6	117.297	16.7	20.4
1980.....	48.618	5.6	25.9	36.060	34.1	27.0	74.758	40.5	48.7	159.436	26.4	35.9
1981.....	64.061	11.9	31.8	99.093	41.7	174.8	113.629	35.6	52.0	276.783	31.2	73.6

(1) Cifras provisionales.

Terminado el séptimo mes del año, el saldo de los recursos colocados por el sistema bancario se eleva a \$ 224.567 millones, guarismo superior en \$ 2.654 millones (1.2%) al de junio y en \$ 73.500 millones (48.7%) al registrado un año atrás, variación esta última notablemente mayor a las observadas en los últimos seis años. El Banco de la República y los fondos financieros por él administrados contribuyen con el 26.6% al total de colocaciones, al registrar \$ 59.694 millones entregados para respaldar operaciones que financian actividades netamente productivas.

**Política monetaria.** El Banco de la República, con el propósito de facilitar la comercialización de algunos productos agropecuarios, principalmente de aquellos que constituyen materias primas para la industria —cuya cosecha debe ser adquirida estacionalmente y almacenada antes de ser consumida— ha creado desde hace varios años una línea de crédito que opera a través del redescuento de los denominados “bonos de prenda”. Estos bonos, que son emitidos por los Almacenes Generales de Depósito en contrapartida a la entrega física de la mercancía, son descontados por los establecimientos bancarios, quienes acuden al Banco de la República para el redescuento mencionado. Este mecanismo no solamente ha permitido financiar la compra de las cosechas de ajonjolí, algodón, arroz, cebada, frijol, maíz, sorgo, soya, trigo, cacao, fique, tabaco, maní, papa, anís, o la adquisición de aceite de palma y leche en polvo para exportación, sino que ha contribuido a la regulación del precio de estos productos, evitando en parte oscilaciones en su cotización.

Este mecanismo fue diseñado en un período en que el sistema financiero institucional registraba un desarrollo menor que el actual y de esta manera descansaba en gran parte sobre los recursos de emisión del Banco de la República. En la medida en que dicho sistema ha mostrado un mayor avance, la autoridad monetaria ha venido modificando su forma de operación, buscando fortalecer la participación de los fondos propios de los intermediarios y disminuyendo correlativamente el aporte de los recursos del emisor. Es así como se ha disminuido la cuantía máxima del redescuento, situándose esta desde

diciembre del año precedente en 40% del valor descontado, después de haber estado fijada en 50% y anteriormente, en 65%. Debe señalarse que el valor del bono, equivalente a un porcentaje del valor comercial del bien que representa, ha sido ajustado a fin de que guarde relación con las cotizaciones del mercado, lo cual aumenta obviamente el monto de la financiación.

#### Bonos de prenda - Precios básicos para descuento

(Pesos por tonelada)

	1980		1981 Desde Ago.	Descuento % máximo del precio básico
	Desde Feb.	Desde Dic.		
Aceite de palma africana	12.000	30.000	33.150	70
Ajonjolí .....	22.365	23.856	26.350	80
Algodón .....	67.500	75.280	82.450	80
Algodón fibra larga ..	69.450	84.000	90.695	80
Algodón semilla .....	7.200	9.200	9.360	80
Anís .....	37.500	104.000	104.000	50
Arroz semilla .....	12.750	17.120*	25.347*	80
Arroz paddy .....	7.727	10.800	12.325	80
Cacao .....	58.575	91.200	96.900	80
Cebada .....	7.355	10.400	12.750	80
Fique .....	18.000	28.400	30.175	70
Frijol .....	22.150	32.400	38.250	80
Leche en polvo .....	—	125.568	125.568	80
Maíz .....	7.188	10.560	12.920	80
Trigo .....	9.000	12.400	14.875	70
Sorgo .....	6.484	9.200	11.220	80
Soya .....	11.198	17.680	20.400	80
Tabaco en rama ** ...	—	—	—	—
Papa *** .....	—	—	—	—

\* Semilla registrada. \*\* Varía según tipo: el fresco fluctúa entre \$ 49.600 y \$ 80.200; el añejo entre \$ 66.900 y \$ 119.300. \*\*\* El promedio de precios al por mayor, en la semana anterior al descuento.

Al mismo tiempo, con el propósito de estimular el descuento de bonos de prenda, se ha procurado dotar a esta operación, de condiciones de rentabilidad similares a las de otras alternativas abiertas al intermediario financiero, en especial a la de crédito de fomento de los fondos financieros administrados por el Banco de la República.

Estas últimas operaciones, en efecto, resultan más atractivas para los bancos, en razón a que se excluyen de la base de cómputo sobre la cual, los intermediarios financieros deben suscribir Títulos de Fomento Agropecuario Clase A, —que tienen un interés anual de 8%— en tanto que los créditos de bonos de prenda forman parte de dicha base. Por esta razón, la Junta Monetaria, por medio de la Resolución 21, de julio 29, excluyó de la base para determinar tal inversión, las nuevas operaciones de crédito que efectúen los establecimientos bancarios

a través de bonos de prenda. La tasa de interés fijada para estas operaciones es de 30%, y la de redescuento de 25%, mientras los plazos son de sesenta días prorrogables a ciento ochenta. Se espera así equilibrar la rentabilidad de los créditos de bonos de prenda con la de otras operaciones, lo cual deberá redundar en el incremento de esta modalidad de financiamiento. Debe recalcar-se el hecho de que, al incrementarse el aporte propio de los intermediarios financieros, el impulso de estas operaciones es compatible con las pautas de la política monetaria, de limitar las operaciones crediticias con recursos de emisión primaria.

la minería y el turismo internacional. La resolución mencionada amplía el acceso a los créditos del Fondo, a aquellas empresas que por lo elevado de su dimensión, anteriormente estaban excluidas. El tope máximo para beneficiarse del crédito del FIP estaba fijado —según valor de los activos a 31 de diciembre de 1980— en \$ 1.870.8 millones, sujeto a reajustes anuales. La medida que se comenta elimina este límite, aunque determina tasas de interés y de redescuento para tales casos, a niveles ligeramente superiores a los vigentes para empresas con activos inferiores a dicho límite, así:

### Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de julio	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1976....	51.440	5.8	18.6	56.465	7.0	19.3
1977....	71.550	17.0	39.1	78.206	17.9	38.5
1978....	96.187	10.0	34.4	105.534	12.9	34.9
1979....	111.347	3.7	15.8	124.685	7.1	18.1
1980....	131.157	6.3	17.8	151.067	10.9	21.2
1981....	195.652	12.9	51.5	224.567	13.2	48.7

(1) Cifras provisionales. \* Incluyen cartera.

Dentro de este principio se inscribe también otra medida de la Junta, que busca fortalecer los recursos propios del Fondo Financiero Industrial, entidad destinada al financiamiento de la pequeña y mediana industria manufacturera y minera. La Resolución 23 (julio 15) determina en efecto, un apoyo a la captación de recursos por parte de dicho fondo, al determinar que las "inversiones de capital" de las corporaciones financieras —equivalentes al 60% de su patrimonio y que según la ley deben estar representadas en acciones, cuotas o partes de interés social de empresas manufactureras— pueden también estar representadas en inversiones de títulos del citado fondo. Ello le permitirá ampliar sus operaciones crediticias sin necesidad de acudir a los recursos del Banco de la República.

De otra parte, la Resolución 25, de julio 29, se refiere a las operaciones del Fondo de Inversiones Privadas —FIP—, que como se sabe, se dirige a financiar empresas de tamaño grande —con activos superiores a \$ 60 millones en las ramas de la industria,

### Condiciones de los créditos del FIP

	Tasa de interés anual %	Tasa de redescuento anual %	Margen de redescuento %
a) Empresas ubicadas en Bogotá, Medellín, Cali y sus zonas de influencia .....	27.0	24.5	80.0
b) Empresas ubicadas en otras ciudades .....	26.0	23.0	85.0
c) Empresas con activos superiores a \$ 1.870.8 millones (cualquiera sea su ubicación)	29.0	27.0	80.0

Por último, cabe mencionar que la Resolución 20 prorrogó hasta el 30 de agosto, el plazo máximo de los establecimientos de crédito para cancelar préstamos del Fondo Financiero Agropecuario —FFAP— concedidos para financiar el cultivo de algodón de la cosecha Costa-Meta del segundo semestre de 1980.

**Situación cambiaria.** Las operaciones cambiarias durante los siete primeros meses del presente año arrojan disminución de US\$ 75 millones en las reservas internacionales brutas, situándose su nivel en US\$ 5.345 millones al finalizar julio. La baja mencionada se origina en los movimientos de la cuenta corriente en razón de la merma de los ingresos por bienes y servicios y el aumento de los pagos corrientes. Estos factores han generado un déficit de US\$ 368 millones en dicha cuenta frente a un superávit de US\$ 484 millones del mismo lapso del año pasado. El saldo de los movimientos de capital, por el contrario, es positivo en US\$ 293 millones, superior en US\$ 57 millones al del mismo período del año precedente.

Los reintegros por exportaciones de café que en 1980 promediaron US\$ 165 millones mensuales, en lo corrido del presente año,

solo producen US\$ 121 millones. Este descenso es causado tanto por el comportamiento de los precios internacionales, que bajan de un promedio mensual de US\$ 1.75 la libra

hasta julio del año precedente a US\$ 1.24 en el curso de 1981, como por el volumen despachado que se reduce, al comparar los mismos períodos, en 2.2 millones de sacos.

#### Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-julio			Año completo **		
	1979	1980	1981*	1979	1980	1981*
Estados Unidos .....	2.333	2.192	1.063	3.807	3.617	1.993
Europa .....	3.642	4.481	3.441	6.700	7.331	6.924
Otros .....	621	667	607	1.024	928	958
Total .....	6.596	7.340	5.111	11.531	11.876	8.875

\* Datos preliminares. \*\* De agosto 1º a julio 31. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

Las recientes heladas que afectaron los cultivos del grano de algunas regiones del Brasil crearon expectativas en el mercado, que han incidido en la mejora de la cotización, la cual pasa de US\$ 1.06 la libra al finalizar el mes de junio a US\$ 1.33 en las postrimerías del presente mes. La repercusión del fenómeno climatológico anotado se manifestará en los ingresos cambiarios del año entrante ya que la cosecha afectada corresponde a la del próximo año.

En cuanto a las entradas de divisas por exportaciones menores, en el curso de este año totalizan US\$ 770 millones, 2% por debajo de las de igual período del año pasado. Los resultados del primer trimestre de 1981, indican que los mayores reintegros provienen de las exportaciones de productos del reino vegetal, textiles y confecciones y de industrias alimenticias, renglones que en conjunto contribuyen con cerca del 57% del total. La pérdida de dinamismo que presentan las exportaciones no tradicionales obedece al lento ritmo de crecimiento de las economías de los principales países compradores de nuestros productos, a pesar de los estímulos a la actividad exportadora, pues es bien sabido que no se han ahorrado esfuerzos para incentivarlas.

El valor de las compras de oro baja 6% respecto de las de enero-julio del año pasado, debido al comportamiento de los precios en los mercados internacionales. En efecto, estos descienden de un promedio mensual de US\$ 595 la onza troy en dicho lapso del año anterior a US\$ 486 en lo corrido de 1981. El fuerte descenso en el precio del metal se

dio durante el mes en curso cuando en algunos días estuvo por debajo de los US\$ 400 la onza troy; este fenómeno se ha venido presentando en forma continua desde finales de 1980 en la medida en que el dólar norteamericano, a raíz de la política monetaria de ese país, se ha venido fortaleciendo. El volumen acumulado de las adquisiciones del metal en lo corrido del año asciende a 301.3 miles de onzas troy, 15% mayor al de enero-julio de 1980, no obstante la caída de la cotización internacional.

Los servicios, como se ha comentado en otras oportunidades, han mostrado durante el presente año declinación en sus ingresos y es así como al finalizar julio son menores en US\$ 37 millones. Esta baja, que se refleja principalmente en los renglones de turismo e ingresos laborales, sería de mayor magnitud de no ser por los intereses recibidos en colocación de las reservas en el exterior, que al llegar a US\$ 344 millones superan a los de similar período de 1981 en 22%. La disminución de los ingresos por turismo y otros servicios podría explicarse, en parte, por el proceso de revaluación del dólar en los mercados internacionales. Asimismo, la anulación del diferencial de tasas de interés internas y externas, podría haber desestimulado la entrada de capitales especulativos de corto plazo. Los ingresos por transferencias, por su parte, mejoran en US\$ 37 millones.

Los egresos corrientes, que ascienden en lo transcurrido de este año a US\$ 3.225 millones, aumentan 21% por los mayores pagos tanto de bienes como de servicios. Los primeros, que representan el 69% del total, han

crecido en US\$ 332 millones, más de una tercera parte como resultado de las compras de petróleo y sus derivados.

Los pagos por importaciones de bienes distintos a los combustibles ascienden a US\$ 1.866 millones, frente a US\$ 1.647 del año anterior; esto significa un crecimiento del 13%, bastante similar al observado por los registros reembolsables en el curso de 1980, transacciones estas últimas que inciden en alto porcentaje en los giros del presente año, debido al desfase que existe entre la aprobación de las compras por parte del INCOMEX y el pago de las mercancías. Los giros por adquisiciones de petróleo y sus derivados para satisfacer la demanda interna ascienden a US\$ 363 millones con aumento de US\$ 113 millones.

En lo pertinente a los giros por servicios, hasta julio llegan a US\$ 949 millones, cuando en la misma fecha de 1980 solo causaron erogaciones de US\$ 694 millones. Su avance se observa fundamentalmente en los rubros de fletes, utilidades, viajes e intereses, que en conjunto crecen US\$ 192 millones. El último de los enunciados, que agrupa los réditos de la deuda externa representa más de la mitad de los pagos por servicios, y crece US\$ 142 millones, como secuela del mayor saldo vigente adeudado y de las altas tasas de interés en los mercados financieros externos. Vale anotar que la tasa preferencial de los Estados Unidos en lo corrido del año ha promediado 19%.

La cuenta de capitales, como se comentó anteriormente, presenta superávit de US\$ 293 millones, que se origina en 65% en el sector privado y el excedente en las transacciones oficiales y otras operaciones financieras. El

sector privado recibió divisas por préstamos del exterior en cuantía de US\$ 131 millones, contra amortizaciones de US\$ 33 millones, partidas estas que junto con los ingresos netos de US\$ 71 millones por inversiones extranjeras, constituyen las fuentes más importantes en la obtención del resultado comentado.

El sector oficial presenta, hasta julio, flujos de US\$ 178 millones y amortizaciones de US\$ 94 millones, guarismos que en 1980 eran de US\$ 202 millones y US\$ 99 millones en su orden. En el presente mes ingresaron US\$ 53.7 millones con destino al municipio de Medellín, monto que forma parte de los créditos que el sector oficial ha contratado durante el año con destino a fortalecer los planes de inversión pública.

#### Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta julio 31		
	1979	1980	1981(1)
<b>I—Ingresos corrientes</b> .....	<b>2.383.3</b>	<b>3.154.7</b>	<b>2.857.0</b>
Exportaciones .....	1.528.8	1.925.9	1.618.5
Café .....	827.2	1.139.2	848.7
Otros productos .....	701.6	786.7	769.8
Compras de oro (2) .....	31.2	159.3	149.4
Capital petróleo .....	28.7	40.5	60.3
Servicios y transferencias....	794.6	1.029.0	1.028.8
<b>II—Egresos corrientes</b> .....	<b>1.798.0</b>	<b>2.670.3</b>	<b>3.224.5</b>
Importaciones .....	1.343.7	1.896.8	2.228.9
Petróleo para refinación y gas natural .....	45.0	79.1	46.9
Servicios y transferencias ....	409.3	694.4	948.7
<b>III—Superávit o déficit corriente</b>	<b>585.3</b>	<b>484.4</b>	<b>—367.5</b>
<b>IV—Movimiento neto de capital..</b>	<b>394.7</b>	<b>236.4</b>	<b>292.7</b>
<b>V—Variación reservas brutas (III +IV ó VII—VI) .....</b>	<b>980.0</b>	<b>720.8</b>	<b>—74.8</b>
<b>VI—Saldo reservas brutas diciembre año anterior .....</b>	<b>2.492.6</b>	<b>4.112.9</b>	<b>5.419.7</b>
<b>VII—Saldo reservas brutas .....</b>	<b>3.472.6</b>	<b>4.833.7</b>	<b>5.344.9</b>

(1) Cifras preliminares. (2) Netas de ventas internas para usos industriales.