

NOTAS

EDITORIALES

Situación monetaria. Al finalizar febrero los medios de pago (M_1) alcanzan un valor de \$ 210.241 millones, superior en \$ 2.198 millones (1.1%) al del mes anterior y en \$ 45.618 millones (27.7%) al de igual fecha del ejercicio precedente. En lo corrido del año han disminuido \$ 4.422 millones (2.1%).

La evolución de la oferta monetaria durante el mes de febrero fue consecuencia del mayor valor del multiplicador monetario, que aumenta de 1.291 a 1.331, pues la base monetaria experimenta una reducción de \$ 3.226

millones (2.0%). La fuente de crecimiento de los medios de pago durante el período aquí analizado fue la expansión secundaria generada por el sistema bancario, al presentarse un cambio en la distribución de efectivo y depósitos en cuenta corriente, lo que, unido a la congelación del encaje marginal del 100% vigente desde principios de 1980, da lugar a que el crecimiento de las exigibilidades sujetas a encaje produzca una tendencia decreciente en la tasa de encaje promedio y, por lo tanto, un incremento en el multiplicador monetario.

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1981 Enero 31*	1981 Febrero 28*	Variación mensual	
			Absoluta	%
Base monetaria (A-B+C)	161.194	157.968	-3.226	-2.0
A—Activos del Banco de la República, ajustados.....	291.907	297.554	5.647	1.9
1. Reservas internacionales netas	247.452	248.611	1.159	0.5
2. Crédito doméstico	44.294	50.068	5.764	13.0
a) Crédito neto a la Tesorería	(-14.450)	(-11.077)	(3.373)	(23.3)
b) Crédito neto al sector público (Resto).....	(-16.755)	(-16.640)	(115)	(0.7)
c) Crédito bruto a bancos comerciales.....	(9.960)	(10.540)	(580)	(5.8)
d) Crédito bruto a entidades de fomento (2).....	(56.662)	(57.011)	(349)	(0.6)
e) Crédito bruto al sector privado (3)	(8.877)	(10.224)	(1.347)	(15.2)
3. Otros activos netos	161	-1.115	-1.276	....
B—Pasivos no monetarios, ajustados	132.522	141.380	8.858	6.7
1. Obligaciones en moneda extranjera, bancos comerciales.....	757	901	144	19.0
2. Obligaciones con entidades de fomento	51.598	56.031	4.433	8.6
3. Obligaciones con el sector privado	19.756	20.334	578	2.9
4. Obligaciones con títulos del Banco de la República.....	47.914	51.055	3.141	6.6
5. Obligaciones externas a largo plazo	12.740	13.302	562	4.4
6. Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
C—Moneda de Tesorería	1.809	1.794	-15	-0.8

(1) Las cuentas en moneda extranjera ajustadas se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compraventa de divisas en 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. * Cifras provisionales. ... No es posible calcular variación o su explicación no es significativa.

La base monetaria se muestra contraccionista en \$ 3.226 millones (2.0%) durante el mes, y el saldo se sitúa en \$ 157.968 millones hacia finales de febrero. La reducción mensual se debe fundamentalmente a los incrementos por \$ 4.205 millones en la colocación de títulos de participación en el mercado monetario y por \$ 1.798 millones en las disponibilidades del FFAP; las últimas se explican principalmente por el ajuste de la inversión de la Ley 5ª, que equivale al 16.5% de las colocaciones bancarias, estimuladas por la dinámica que en la actualidad muestran las operaciones de crédito de los intermediarios financieros. Además, la gran competitividad que actualmente registra la captación de re-

ursos por las corporaciones de ahorro y vivienda, ha llevado a un aumento de \$ 1.554 millones en la suscripción de títulos del FAVI; el 48% de este aumento se realiza en los representativos de encaje y el 52% en los autorizados por la Resolución 30 de 1979 de la Junta Monetaria. Parte del efecto anterior se contrarresta con la disminución en las disponibilidades del gobierno en el Emisor —\$ 3.448 millones—, con el fin de atender las necesidades de liquidez de los programas de inversión en marcha. Igualmente, se registra aumento de \$ 614 millones en el redescuento de bonos de prenda expedidos por los almacenes generales de depósito.

Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de febrero	Medios de pago (M ₁)			Cuasi-dineros (CD)*			Oferta monetaria ampliada (M ₂ **)		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1976.....	60.095	2.0	29.7	36.436	14.3	51.5	96.531	6.3	37.1
1977.....	78.202	-1.5	30.1	57.304	13.8	57.3	135.506	4.4	40.4
1978.....	102.712	-0.8	31.3	81.041	15.5	41.4	182.753	5.2	34.9
1979.....	131.682	-2.4	28.2	107.560	7.0	32.7	239.242	1.6	30.9
1980.....	164.623	-1.8	25.0	136.834	8.5	27.2	301.467	2.6	26.0
1981.....	210.241	-2.1	27.7	241.165	14.3	76.2	451.406	6.1	49.7

* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. ** Incluye M₁ más cuasi-dineros. (1) Cifras provisionales.

Con relación a la oferta monetaria ampliada, se observa durante febrero un notable incremento que conduce a un saldo de \$ 451.406 millones al finalizar el mes, superior en \$ 13.885 millones (3.2%) al 31 de enero. El avance de los cuasi-dineros explica el 84% de la variación mensual de M₂, al llegar a \$ 11.687 millones (5.1%) en este mes, lo que arroja un saldo acumulado de \$ 241.165 millones en estos recursos. Los elementos más dinámicos, en el período tratado, son los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda, que se incrementan en \$ 6.151 millones (6.7%), y pasan a explicar el 40.8% del

total de cuasi-dineros, al registrar un saldo de \$ 98.397 millones; los certificados de depósito a término, de bancos y corporaciones financieras, muestran también un acelerado crecimiento en el mes de febrero —\$ 5.075 millones (6.4%)—, colocándose el volumen de captaciones en \$ 84.431 millones, lo que representa el 35.0% de los activos de alta liquidez. Por su parte, los depósitos de ahorro ordinarios, del sistema bancario, se sitúan en \$ 58.338 millones, al aumentar \$ 461 millones (0.8%) en el mes, y explican en esta forma el 24.2% del total de los cuasi-dineros.

Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de febrero	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.....	12.687	3.2	33.6	6.994	18.7	69.9	16.755	22.3	60.4	36.436	14.3	51.5
1977.....	17.249	2.0	36.0	15.218	16.1	117.6	24.837	22.1	48.2	57.304	13.8	57.3
1978.....	24.858	2.8	44.1	23.600	9.8	55.1	31.583	29.4	27.2	81.041	15.5	41.4
1979.....	33.810	0.5	36.0	31.414	-1.4	33.1	42.336	21.1	34.0	107.560	7.0	32.7
1980.....	46.227	0.4	36.7	26.125	-2.9	-16.8	64.482	21.2	52.3	136.834	8.5	27.2
1981.....	58.338	1.9	26.2	84.431	20.7	223.2	98.397	17.4	52.6	241.165	14.3	76.2

(1) Cifras provisionales.

Como resultado de la tendencia decreciente en el promedio de la tasa de encaje y de la satisfactoria evolución de los cuasi-dineros en el mercado monetario, las colocaciones del sistema bancario logran un crecimiento de \$ 10.069 millones (4.9%) durante febrero, para situarse en \$ 213.491 millones al final del mes; las líneas especiales de crédito del Banco de la República y de los fondos financieros respaldan el 26.3% de estas operaciones, al aportar y orientar \$ 56.179 millones hacia actividades netamente productivas.

Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de febrero	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1976.....	48.560	-0.1	20.5	52.848	0.2	17.6
1977.....	62.797	2.7	29.3	69.786	5.2	32.1
1978.....	88.650	1.4	41.2	95.962	2.7	37.5
1979.....	104.811	2.4	18.2	115.336	-0.9	20.2
1980.....	122.399	-0.8	16.8	137.698	1.1	19.4
1981.....	186.052	5.7	52.0	213.491	7.7	55.0

(1) Cifras provisionales. * Incluyen cartera.

Las corporaciones de ahorro y vivienda y la construcción privada. Según lo comentado en las pasadas notas editoriales, la actividad edificadora privada "muestra que los metros cuadrados autorizados disminuyen 4.5% en las diez principales ciudades, mientras que en las 46 restantes investigadas se puede esperar un crecimiento superior al 6% en año completo. No obstante, el PIB generado para la construcción privada disminuirá en 5.7% después de una caída de 10.5% en 1979". Esta evolución contrasta con las actividades de las corporaciones de ahorro y vivienda en igual período, las que mostraron un gran dinamismo en 1980: las captaciones del sistema crecieron a un ritmo anual cercano al 50% y los préstamos a uno de casi el 44%. Es preciso, por lo tanto, profundizar en el análisis de los aspectos financieros y reales del sector.

En el aspecto financiero, se adoptaron diversas medidas por las autoridades monetarias durante el año, con el propósito de estimular las captaciones y su movilización hacia la actividad de la construcción. A principios de año, para aumentar el flujo de recursos al sector, mediante la Resolución 11 de 1980, se permitió a las corporaciones de ahorro y vi-

vienda —CAV— recibir, de los establecimientos públicos del orden nacional, depósitos en cualquiera de las modalidades de captación disponible. Por este concepto las CAV aumentaron sus depósitos en el año en casi \$ 9.000 millones. Otra de las medidas fue la liberación, con el Decreto 1298, de las tasas de interés de los certificados de depósito a término de las corporaciones, a partir del 1º de junio. Esta medida dio un poco más de flexibilidad al sistema, a pesar de que el margen de negociación de las corporaciones está restringido por las tasas de interés de los préstamos. Por último, a mediados del segundo semestre, con el Decreto 2475, se elevó el límite de la corrección monetaria en dos puntos, o sea un máximo del 21% anual, con lo cual se buscaba hacer más competitivo el sistema frente a otros mecanismos de canalización de recursos.

Además, y con el propósito de ampliar la capacidad de préstamo de las CAV, y generar así recursos para la actividad constructora, por medio del mismo Decreto 1298 se disminuyó la tasa de encaje de los certificados de ahorro, del 10% al 3% sobre los títulos de seis meses y 6% sobre los títulos de doce meses. Más aún: por medio de la Resolución 40 del 2 de agosto del mismo año se redujo al 25% el porcentaje de recuperación de cartera que las corporaciones deben destinar para la cancelación del crédito al FAVI. En esta forma se aumentó del 50% al 75% lo que las CAV pueden destinar al desembolso de préstamos a constructores durante el período en que están utilizando el cupo de baja de depósitos.

De otra parte, en 1980 la relación entre cartera vigente y captaciones mostró disminución respecto al año anterior. Esta favorable tendencia en la relación entre los préstamos y las captaciones se debió a la mayor posición neta mensual de encaje, inducida por el Decreto 252 de febrero de 1980. A partir de este decreto, cuando en determinado mes la suma de los defectos diarios de encaje supera la suma de los excesos diarios, a la corporación se le prohíbe, durante todo el mes siguiente, aprobar nuevos préstamos o efectuar desembolsos; de este modo se hizo muy oneroso el incumplimiento de dicho requisito. Así se logró dar mayor estabilidad al sistema.

No obstante las anotadas medidas de estímulo, el indicador de la actividad edificadora muestra una disminución según las licencias de construcción. Se hace así necesario el analizar los determinantes de la demanda efectiva de vivienda y de su oferta.

Oferta. Dos factores primordiales afectan la evolución de la actividad edificadora. El uno, la oferta de materiales de la construcción y, el otro, el crédito de las corporaciones para los constructores.

En cuanto a los materiales de construcción, es de observar que la producción de cemento gris en 1980 tuvo solamente un aumento de 1.7% respecto a lo producido en 1979; este menor crecimiento se explica, principalmente, por la disminución de 7.3% en la zona norte del país, debido a que los mayores productores de esa región afrontaron problemas muy serios en el proceso de molienda. En la zona central, la producción creció únicamente 1.3% en el año, ya que algunas de las industrias debieron allí sacrificar importantes volúmenes de producción para dar paso a programas de sustitución de combustibles (**fuel-oil** por carbón) y a la implementación de cambios tecnológicos tendientes a optimizar el proceso de producción. De resto, las demás zonas muestran un crecimiento notable en las cifras de su producción. No obstante el insignificante crecimiento de la producción de cemento, el consumo nacional pudo incrementarse en el año en 7.6%, debido a que el desabastecimiento de la zona central pudo, en parte, atenderse con el producido de otras localidades, en especial de la zona norte del país. Esta zona, que suministra casi la totalidad de las exportaciones de cemento, las disminuyó en 1980 en un 21% para poder, de este modo, suplir en parte el déficit doméstico. Por otro lado, ni en el ladrillo ni en el hierro ni en el resto de materiales para la construcción hubo insuficiencia en los suministros. No se puede atribuir, entonces, a la materia prima el estancamiento del sector.

Con respecto al crédito cabe destacar el favorable comportamiento del valor de los préstamos nuevos, desembolsados a los constructores y cuyo monto ascendió en 1980 a \$ 15.650 millones, o sea, con un crecimiento anual del 53.4%, lo que constituye una significativa irrigación real de recursos a la acti-

vidad constructora, si se tiene en cuenta que los costos por metro cuadrado de construcción aumentaron en 33.6% en el año. A pesar de este aumento en el flujo de los desembolsos, es de observar un descenso en el área construida según las licencias. El anterior comportamiento solo podría interpretarse como un cambio en las fuentes de financiamiento de la construcción privada, de tal modo que el mayor flujo de recursos de las corporaciones estaría sustituyendo otra fuente de recursos del sector, y solo así podría explicarse la mayor financiación de las corporaciones con menor actividad constructora.

Demanda. El análisis de los determinantes de la demanda por vivienda, entendida como demanda efectiva, debe considerar la existencia de dos tipos de demandantes: unos, los demandantes cuyo único objetivo es la acumulación de riqueza, y otros los que la están verificando para satisfacer una necesidad.

Examinando el caso de los primeros, la demanda estaría en función de las tasas de interés de los activos financieros, de la financiación y de la tasa de inflación. Entre mayores sean las tasas reales de interés de los activos financieros del mercado, habrá menos estímulo para comprar inmuebles destinados a vivienda con el fin de acumular riqueza, mientras que entre mayor sea la tasa de inflación, habrá más incentivo para hacerlo, en el sentido de que sería mayor la defensa contra el fenómeno inflacionario. Por su lado, en este tipo de demanda actúa negativamente el que se disminuya la financiación por cuanto entre menor sea esta con respecto al valor de la vivienda, más difícil se hará la venta. De igual manera, puede esperarse que los mayores impuestos restrinjan la demanda especulativa por vivienda y, por tanto, el crecimiento en sus precios. De esta forma se le quitaría dinamismo al sector, pero se lograría desacelerar la inflación generada por esta operación.

Desde el punto de vista de quienes demandan vivienda para satisfacer una necesidad básica, son otros los determinantes que afectan su demanda. Estos son: el nivel de ingresos, el incremento en los precios de la vivienda, y la financiación. Los precios de adquisición de la vivienda en los últimos años han tenido crecimientos muy rápidos, supe-

riores al aumento en los costos de construcción y aún más a los incrementos en el costo de vida; así, cada vez se necesitan más recursos crediticios para la financiación de una vivienda. Además, a pesar de existir en los estratos de ingresos medios y bajos, una gran necesidad insatisfecha de vivienda, el 25% de las obras realizadas por los constructores privados en Bogotá tiene un precio entre \$ 3.5 millones y \$ 10 millones. Esta es la categoría con menor demanda efectiva, porque a los demandantes no propietarios que se ajustan a este tipo de vivienda —por su situación y características— les resulta muy difícil conseguir la máxima financiación de una corporación y necesitarían de una capacidad de ahorro demasiado alta para poder, en primer término, autofinanciar la cuota inicial y luego para pagar las cuotas mensuales correspondientes a la deuda.

En resumen, puede afirmarse que durante 1980 la irrigación crediticia dirigida hacia la construcción a través de las corporaciones de ahorro y vivienda fue abundante, tanto en términos nominales como reales. A pesar de esto, el sector no registró mayor dinamismo. Este fenómeno puede explicarse, de una parte, por los aumentos de precios de la vivienda, superiores al promedio de la economía, lo cual ha limitado el acceso al mercado de un buen número de compradores potenciales. De otra parte, la adquisición de vivienda con el propósito de acumular riqueza, se ha podido ver desestimulada ante las perspectivas de alzas en los impuestos y más altos costos financieros. Además, algunas fuentes de recursos del sector, en especial los propios de los constructores parece haber disminuido y por tanto presumiblemente habrían sido sustituidos por el incremento de los créditos otorgados por las corporaciones. También podría concluirse que la construcción quizás no sufrió mayores tropiezos por el lado del abastecimiento de materiales, sin desconocer que pudieron haberse presentado ciertas estrecheces temporales, en algunas zonas del país

Finalmente, es portuno advertir que durante los dos primeros meses del presente año, se han registrado incrementos del orden del 18% en los metros cuadrados aprobados según licencias de construcción. De mantenerse esta tendencia, resulta evidente que el

sector seguirá demandando recursos crediticios abundantes durante el presente año. Parece conveniente, que estos se canalicen prioritariamente hacia la construcción de viviendas de precio moderado para las cuales, según estudios de CENAC, aún existe una amplia demanda insatisfecha.

Situación cambiaria. En los dos primeros meses de 1981 las operaciones cambiarias arrojan un superávit de US\$ 21 millones, suma que eleva el nivel de los activos internacionales a US\$ 5.441 millones al finalizar febrero. Debe sin embargo señalarse que la variación es inferior a la de US\$ 240 millones registrada en similar lapso de 1980; esta baja se origina en el resultado que arroja la cuenta corriente en lo corrido de este año. En efecto, los ingresos corrientes totalizan US\$ 790 millones frente a US\$ 860 del mismo período de 1980. Este comportamiento obedece fundamentalmente al menor valor de los reintegros cafeteros, los cuales disminuyen US\$ 93 millones (28%) debido a la reducción de los precios externos y del volumen despachado. Ante el anterior resultado, los egresos crecen US\$ 171 millones (25%), en especial los correspondientes al pago de mercancías importadas bajo la modalidad de giro ordinario. El movimiento neto de capital muestra por su parte un saldo positivo de US\$ 85 millones, cifra superior en 35% a la del año pasado.

La cotización promedio del café en Nueva York, que entre enero y febrero de 1980 era de US\$ 1.67 la libra, en este año se sitúa en US\$ 1.7, como resultado de las modificaciones en los mecanismos de transacción en el mercado internacional puestos en práctica a raíz de la reactivación del pacto mundial del café. Ha influido también, el crecimiento de la oferta mundial del grano, frente a una demanda con tendencia a la baja.

Los despachos de café llegan a 1.8 millones de sacos en el presente bimestre, 333.000 menos que los de iguales meses de 1980. Este descenso, que se observa principalmente en los envíos a los Estados Unidos, puede atribuirse en buena medida a la entrada en vigor de las cuotas de exportación, mecanismo que persigue estabilizar el precio del producto así como los ingresos de los países productores.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

		Enero - febrero			Año completo**		
		1979	1980	1981*	1979	1980	1981*
Estados Unidos	.....	767	673	449	3.122	3.663	2.900
Europa	.....	1.070	1.253	1.223	6.022	6.675	6.932
Otros	.....	155	230	151	717	957	937
Total	.....	1.992	2.156	1.823	9.861	11.295	10.769

* Datos preliminares. ** Marzo 1º a febrero 28. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

En lo corrido de 1981 los ingresos provenientes de exportaciones menores llegan a US\$ 190 millones, monto superior en el 4% al de 1980. Las compras de oro, deducidas las ventas del metal para usos industriales, llegan a 91.600 onzas troy, adquisiciones que generan ingresos cambiarios por US\$ 50.6 millones, en tanto que en igual período de 1980 fueron de 69.900 onzas por US\$ 35.8 millones. El mayor valor obtenido en este año se debe primordialmente al crecimiento del volumen, ya que por el contrario, el valor, según la cotización en el mercado de Londres, desciende de un promedio mensual de US\$ 670 la onza troy en enero-febrero de 1980, a US\$ 528 en lo transcurrido del presente año.

En lo pertinente a los ingresos de divisas por servicios y transferencias cabe mencionar que llegan a US\$ 288 millones, frente a US\$ 297 millones en igual lapso del año precedente. La baja se manifiesta principalmente en los rubros de turismo y en los relacionados con servicios laborales, los que, sumados, descienden en US\$ 37 millones. El renglón de intereses recibidos por la colocación de las reservas en los mercados financieros internacionales alcanza a US\$ 114 millones, suma superior en cerca de US\$ 31 millones a la del ejercicio anterior; esta variación se explica por el aumento del volumen de las inversiones y, además, por los más altos niveles de las tasas de interés en el exterior.

De otra parte, los egresos corrientes presentan un ascenso del 25% durante los dos primeros meses de 1981, respecto a las erogaciones en el período paralelo del año pasado. El consolidado de esta cuenta registra pagos por US\$ 854 millones, de los cuales el 70% corresponden a mercancías, el 28% a servicios y el 2% restante a compras internas de petróleo crudo para refinación y de gas natural.

Los giros por adquisiciones de bienes totalizan US\$ 600 millones, o sea que originan más de la mitad del incremento absoluto en el total de los pagos corrientes. Su crecimiento —18%— puede atribuirse sobre todo al elevado monto de los registros reembolsables aprobados por el INCOMEX en 1979 y 1980; este efecto es importante en los desembolsos de este año, dado el rezago que se produce entre el momento en que se registra la mercancía y aquel en que se efectúa su pago. El plazo para pagar las importaciones, establecido de acuerdo con la clase de productos, es de cinco meses para los bienes llamados de utilización inmediata y de tres hasta más de cinco años para los bienes de capital, términos que rigen desde mediados de 1979.

Los egresos por servicios sobrepasan en US\$ 94 millones los de 1980, por mayor valor de los intereses. Estos últimos se elevan a US\$ 113 millones frente a US\$ 68 millones del año anterior, por el elevado costo del dinero en el exterior y el mayor saldo del endeudamiento externo. Según se dijo al principio, el saldo de la cuenta de capital es superavitario en US\$ 85 millones, US\$ 22 millones más que el año pasado, resultado que obedece casi en su totalidad al efecto positivo de US\$ 47 millones en los préstamos al sector privado, contra US\$ 6 millones de 1980. A su turno, el neto del renglón de inversión extranjera para efectuar gastos en moneda nacional crece en US\$ 22 millones. Respecto a la inversión extranjera directa, distinta de la canalizada hacia la industria del petróleo, cabe indicar que el saldo vigente registrado en la Oficina de Cambios asciende a US\$ 1.061 millones al finalizar 1980; de esta cifra, cerca del 10% corresponde a registros efectuados en ese año, lo cual pone de manifiesto la confianza en el país para la vinculación del capital foráneo. El saldo de la inversión en referencia muestra como principales

receptores a la industria manufacturera con el 71% del total, el sector financiero con el 10% y el comercio, restaurantes y hoteles con el 9%.

Balanza cambiaria
(Millones de US\$)

	Hasta febrero 28		
	1979	1980	1981*
I—Ingresos corrientes	585.2	859.5	789.8
Exportaciones	389.7	515.9	431.3
Café	224.2	333.8	241.2
Otros productos	165.5	182.1	190.1
Compras de oro netas	7.2	35.8	50.6
Capital petróleo	4.6	10.8	19.5
Servicios y transferencias ..	183.7	297.0	288.4
II—Egresos corrientes	454.0	683.2	853.8
Importaciones	358.2	509.1	600.2
Petróleo para refinación y gas natural	10.6	31.9	17.3
Servicios	85.2	142.2	236.3
III—Superávit o déficit corriente	131.2	176.3	-64.0
IV—Movimiento neto de capital ..	30.1	63.3	85.2
V—Variación de las reservas ..			
(III + IV o VII - VI) ..	161.3	239.6	21.2
VI—Saldo reservas brutas diciembre año anterior	2.492.6	4.112.9	5.419.4
VII—Saldo reservas brutas	2.653.9	4.352.5	5.440.6

* Cifras preliminares.

Exportaciones menores. La situación del mercado internacional del café y las crecientes necesidades de recursos energéticos y de bienes necesarios para el normal desarrollo de la economía nacional, plantean la necesidad de intensificar los esfuerzos en el renglón de exportaciones de productos no tradicionales. Para este efecto, el Fondo de Promoción de Exportaciones (PROEXPO), con su programa operativo de exportaciones de este año, dirigirá su actividad promocional hacia el aumento y diversificación de la oferta exportable, tanto en el sector manufacturero como en el agropecuario, mediante la combinación de apreciables recursos financieros, técnicos y humanos.

Una de las prioridades del programa actual sería la del mayor desarrollo del sector agrícola, para lo cual PROEXPO otorgará en compañía del Fondo Financiero Agropecuario, una nueva línea de crédito de estímulo en la creación de nuevas áreas de cultivo en productos como arroz, ajonjolí, caraota, legumbres y hortalizas, entre otros. Se busca, de esta manera, procurar una reacción favorable en el volumen de la producción del sector agrícola y en su productividad. Esto permitiría una oferta doméstica abundante con efecto favorable en el nivel general de pre-

cios y, a su vez, se ampliarían las posibilidades de exportación de bienes del sector primario. Respecto del arroz, por ejemplo, resalta lo conveniente de introducir nuevas variedades y mejoras en las técnicas de producción, así como de realizar inversiones en la infraestructura de las regiones productoras de la costa atlántica y del interior del país. Esto redundará en mayores rendimientos y en reducción de costos, resultados que permitirían, desde luego, ofrecer grano al exterior a precios más competitivos y, de este modo, mantener los mercados de exportación y conquistar otros nuevos. Con propósitos semejantes en el presente año se creará un fondo de garantías para facilitar al pequeño y al mediano productor-exportador utilizar los recursos crediticios que necesite con el fin de promover y colocar sus productos en los mercados internacionales.

Igualmente se espera el establecimiento de las empresas de comercialización, de acuerdo con la legislación que el gobierno nacional puso en vigencia desde diciembre de 1979 cuando promulgó la Ley 67. Por medio de estas sociedades se pretende tecnificar el proceso de comercialización internacional, con el fin de garantizar a los exportadores mejores condiciones de negociación, y, de esta manera, desarrollar las exportaciones nuevas del país. Estas empresas recibirán asistencia financiera y técnica de PROEXPO y sus exportaciones se beneficiarán de los incentivos previstos para este tipo de transacciones.

Interesante ha sido la participación de Colombia en el mercado de subcontratación en Utrecht, Holanda, en donde surgieron valiosos contactos comerciales para producir en el país un buen número de unidades de la industria metalmetálica. La subcontratación internacional es un acuerdo mediante el cual un fabricante del país produce, en forma total o parcial, piezas, componentes o artículos ensamblados, con destino a una industria situada en el exterior, la cual comercializa el bien correspondiente. Esta modalidad es, entonces, una alternativa importante para penetrar en los mercados en que se han agudizado las prácticas proteccionistas y para utilizar con mayor intensidad la capacidad instalada de algunos sectores productivos.

En el área del transporte, PROEXPO continuará promoviendo y prestando el apoyo necesario para el mejoramiento de esta infraestructura y de sus servicios complementarios, en especial para los productos que por sus características especiales así lo requieran. Asimismo, se dará la cooperación necesaria en proyectos que contemplen el desarrollo de los servicios portuarios para carga internacional localizados en Cúcuta e Ipiales. De esta manera se pretende beneficiar el transporte por carretera entre los países de la subregión andina.

De otra parte, se contará con idóneas bodegas refrigeradas para almacenamiento de las flores de exportación. A propósito de las ventas externas de este producto, su enorme dinamismo ha sido característico y de gran importancia su participación en las exportaciones no tradicionales. En efecto, de US\$ 2 millones que representaban los registros aprobados en 1971 pasó a US\$ 101 millones en 1980. La floricultura es una actividad que ha contribuido al empleo significativamente y que ha contado con el apoyo de PROEXPO en casi todos los órdenes, entre estos, el de transporte aéreo, lo que ha permitido tecni-

ficar y diversificar el cultivo, así como también conservar y ampliar sus mercados.

El Fondo de Promoción de Exportaciones continuará prestando su concurso para la participación de Colombia en eventos internacionales, en el desarrollo de parques industriales y en el establecimiento de empresas en zonas francas, que contribuyan al robustecimiento de nuestras exportaciones.

Se proseguirá en la promoción de la incipiente exportación de servicios médicos y hospitalarios, de ingeniería y de consultoría, con el fin de concretar la prestación de esta clase de servicios hacia regiones como el Caribe, en las que seguramente tendrán gran aceptación por los avances de nuestro país en el terreno científico, técnico y humano.

En síntesis, para superar las grandes dificultades de las exportaciones menores en los últimos años, como consecuencia del lento crecimiento de la economía de los países industrializados y de las medidas restrictivas practicadas por diversos países de la comunidad internacional, es necesario redoblar los esfuerzos para acrecentar los ingresos de divisas y mantener la favorable posición de nuestra balanza de pagos.

Indicadores económicos

Fin de:	Banco de la República											
	Activo						Pasivo					
	Reservas Internacionales netas	Crédito interno				Otros activos (neto) (2)	Pasivos monetarios		Obligaciones externas a largo plazo	Operaciones en el mercado monetario		
		Sector público (neto)	Bancos comerciales (neto) (1)	Entidades de fomento (neto) (1)	Sector privado (neto) (1)		Billetes en circulación	Reservas del sistema bancario y otros depósitos		Títulos de participación	Títulos canjeables	Certificados de cambio
Millones de pesos												
1976	40.804	6.352	7.099	8.757	-403	290	29.507	23.336	4.961	840	3.981	274
1977	69.526	3.784	13.490	16.716	-5.257	-1.471	41.341	32.731	6.429	—	2.917	13.370
1978	99.274	-1.095	13.124	20.460	-3.194	-2.245	54.466	45.808	7.723	—	3.416	12.911
1979	176.605	-23.364	13.223	14.691	-8.163	-7.073	68.678	62.146	9.426	7.066	5.759	12.844
1980	259.954	-32.606	10.414	12.931	-11.040	-13.525	87.449	80.945	13.454	21.372	9.514	13.394
1980 Agosto	209.040	-31.306	13.612	6.271	-11.538	491	49.321	82.792	10.884	17.340	14.584	11.649
Septiembre	220.728	-42.496	12.854	5.477	-11.237	2.812	49.442	85.068	11.055	17.426	14.565	10.582
Octubre	223.441	-39.616	9.762	5.504	-11.785	6.587	53.543	87.653	11.669	18.072	12.679	10.277
Noviembre	250.512	-38.434	9.347	9.055	-11.001	-15.085	57.643	91.809	13.448	19.550	10.325	11.611
Diciembre	259.954	-32.606	10.414	12.931	-11.040	-13.525	87.449	80.945	13.454	21.372	9.514	13.394
1981 Enero	262.027	-31.120	9.429	5.181	-10.951	-12.973	63.007	96.379	13.587	29.651	6.287	12.682

Periodo	Multiplicador monetario *	Base monetaria *	Medios de pago -M1-	Cuasi-dineros (3)	Oferta monetaria ampliada -M2- (4)	Colocaciones del sistema bancario *	Ingreso de divisas				Egreso de divisas		
							Por exportaciones		Otros	Total	Importaciones	Otros	Total
							Café	Otros productos					
							Millones de pesos						Millones de US\$
1976	1.4858	53.426	79.383	50.036	129.419	66.321	918	735	1.350	3.003	1.236	1.148	2.384
1977	1.3825	74.865	103.503	70.157	173.660	93.437	1.447	795	1.608	3.850	1.772	1.414	3.186
1978	1.3319	101.275	134.890	99.639	234.529	116.367	1.702	866	1.942	4.510	2.110	1.743	3.853
1979	1.2700p	131.995	167.637p	125.529p	293.166p	136.187p	1.769	1.274	3.419	6.462	2.558	2.284	4.842
1980	1.2618p	170.122	214.663p	210.989p	425.652p	198.314p	1.985p	1.410p	4.372p	7.767p	3.477p	2.984p	6.461p
1980 Agosto	1.2837p	133.588	171.492p	161.757p	333.249p	153.153p	152	102	324	578	308	240	548
Septiembre	1.2775p	136.051	173.799p	168.657p	342.456p	160.664p	175p	117p	588p	880p	317p	277p	594p
Octubre	1.2801p	142.814	182.822p	185.366p	368.188p	167.254p	141p	140p	376p	657p	317p	297p	614p
Noviembre	1.2926p	151.097	195.311p	195.077p	390.388p	180.305p	130p	111p	311p	552p	311p	229p	540p
Diciembre	1.2618p	170.122	214.663p	210.989p	425.652p	198.314p	243p	156p	378p	777p	327p	252p	579p
1981 Enero	1.2906p	161.194	208.043p	229.477p	437.520p	203.422p	134p	81p	346p	561p	294p	229p	523p

Periodo	Reservas internacionales netas *	Certificado de cambio. Compra *	Volumen exportado	Café			Índice de precios (1970 = 100)					Bolsa de Bogotá. Cotización de acciones *
				Precios		Según origen del artículo	Al por mayor del comercio en general		Al consumidor			
				Pergamino corriente en el país	Suaves colombianos (MAMS) en Nueva York		Importados *	Exportados *		Total *	Nacional empleados *	
				Millones de US\$	Pesos por US\$	Miles de sacos de 60 kg.	Pesos por carga de 125 kg.	US\$ por libra de 453.6 gr.	Total *	Total *	Total *	
1976	1.166	36,32	6.290	5.532,38	1,58	366	626	395	299	91		
1977	1.830	37,96	5.322	7.179,03	2,40	408	675	471	382	119		
1978	2.482	41,00	9.034	7.300,00	1,85	495	646	573	457	194		
1979	4.106	44,00	11.131	7.269,61	1,83	597	858	739	578	247		
1981	5.416p	50,92	11.098p	8.662,96	1,54	738	877	927	720	176		
1980 Agosto	4.860	48,24	751	8.732,50	1,85	689	943	858	673	170		
Septiembre	5.148p	48,92	792	8.732,50	1,90	704	969	870	683	175		
Octubre	5.196p	49,60	827p	8.732,50	1,52	716	875	895	699	181		
Noviembre	5.214p	50,27	653p	8.732,50	1,47	727	890	909	712	177		
Diciembre	5.416p	50,92	736p	9.139,68	1,34	738	877	927	720	176		
1981 Enero	5.459p	51,45	1.127p	9.200,00	1,28	749	895	935	735	175		

Periodo	Gobierno Central (5)				Producción						
	Ingresos		Gastos (7)		Petróleo crudo (8)	Oro (compras)	Energía eléctrica. Consumo (9)	Azúcar	Lingotes de acero	Cemento	Actividad edificadora (10)
	Corrientes	De capital (6)	Funcionamiento	Inversión							
	Millones de pesos					Miles de barriles	Miles de onzas troy	Millones de kwh	Miles de toneladas			Miles de m^{2}
1976	48.832	5.702	36.012	12.315	53.376	300	9.720	936	252	3.612	3.801
1977	63.417	1.941	41.374	16.223	50.222	263	9.676	872	209	3.298	4.454
1978	84.065	3.139	57.220	20.978	47.742	258	10.543	1.027	265	4.153	5.322
1979	114.580p	12.304p	82.637p	25.955p	45.298	266	11.533	1.105	234	4.257	4.260
1980	151.823p	23.607p	121.263p	41.954p	45.944	497	...	1.248	263	4.351	4.141p
1980 Agosto	12.388p	2.915p	11.378p	6.902p	3.894p	45	...	112	24	376	237p
Septiembre	16.964p	4.479p	9.827p	3.692p	3.803	38	...	108	20	373	359p
Octubre	13.760p	2.033p	12.516p	2.844p	4.565	62	...	120	24	379	447p
Noviembre	16.009p	5.623p	12.250p	2.643p	4.482	39	...	111	21	358	375p
Diciembre	...	...	...	...	...	51	...	99	21	...	348p
1981 Enero	...	...	...	...	...	49	...	106	22	...	...

(1) No incluye pasivos monetarios. (2) Incluye tenencias interbancarias, cuenta especial de cambios, excluido el saldo de tesorería y otros activos netos. (3) Incluye depósitos de ahorro, a término (certificados) y en corporaciones de ahorro y vivienda. (4) Incluye M1 más cuasi-dineros. (5) Operaciones efectivas. (6) Comprende: crédito bruto externo, interno del Banco de la República, particulares y Fondo de Estabilización. (7) No incluye amortización de la deuda. (8) Barriles de 42 galones US. (9) 14 ciudades. (10) 7 ciudades. * Fin de periodo.