

NOTAS

EDITORIALES

Ahorro financiero. Uno de los hechos económicos más destacados de 1980 fue el rápido incremento de los recursos de ahorro canalizados por medio de los instrumentos del sistema financiero institucional. A lo largo del año el saldo total de las principales formas de ahorro financiero registró una variación del 56%, al situarse el monto de estos recursos en \$ 237.933 millones en diciembre de 1980, ante \$ 152.354 millones en igual fecha del año precedente. En términos reales, es decir eliminando el efecto de la inflación, el aumento fue superior al 30%.

La evolución anterior, que ha sido la más alta registrada durante los últimos años, muestra un notable incremento no solo a precios corrientes, sino en términos reales. Es menester anotar que este resultado ha sido promovido por las autoridades y forma parte de la política económica llevada a cabo a lo largo del año. Conviene precisar los motivos por los cuales era importante movilizar e incrementar el ahorro, especialmente el que se canaliza por medio del sistema financiero institucional.

Saldos y tasas de crecimiento de los principales documentos de ahorro financiero (1)

	Saldo (Millones de pesos)	Tasa de crecimiento %
1977.....	89.911	43.2
1978.....	121.773	35.4
1979.....	152.354	25.1
Promedio 1977-79..	121.346	34.3
1980.....	237.933	56.2

(1) Incluye: Depósitos de ahorro (en bancos y corporaciones de ahorro y vivienda), certificados de depósito (en bancos y en UPAC), depósitos a término (en corporaciones financieras), cédulas hipotecarias, bonos de desarrollo económico, bonos cafeteros, o títulos de ahorro cafetero y títulos agroindustriales. Fuente: Banco de la República.

La necesidad de generar y transferir el ahorro con eficiencia, no es reciente en el país. Ordinariamente ha existido escasez de él, que ha impedido un ritmo de inversión más acelerado, el cual a su vez constituye condición necesaria para el crecimiento sostenido a largo plazo; por ello siempre se ha requerido un esfuerzo importante en ese sentido. No obstante, la acumulación de reservas internacionales —producto de los años recientes— debía financiarse con el ahorro doméstico, con el objeto de disminuir en lo posible sus efectos inflacionarios. En consecuencia, era conveniente generar ahorro no solo para cubrir la inversión productiva sino también para financiar la acumulación de reservas. El esfuerzo, entonces, tuvo que redoblar.

La acumulación no inflacionaria de reservas internacionales necesita un volumen de ahorro por encima del requerido por la inversión. En efecto, si parte de la producción generada internamente se desvía del mercado doméstico hacia los mercados externos sin que simultáneamente se incrementen las importaciones (condición necesaria para que haya aumento en reservas), el ritmo de crecimiento de la demanda local deberá restringirse para acomodarlo a la menor tasa de expansión de la producción disponible para el consumo interno. Se logrará esta reducción en la tendencia de la demanda en la medida en que los distintos agentes económicos se vean inducidos a ahorrar con ritmo más acelerado. Por eso la política económica buscó crear, desde 1975 y de manera especial a lo largo de 1980, las condiciones de estímulo al ahorro para acelerar su crecimiento. De

no haberse hecho este esfuerzo, la tasa de crecimiento del gasto agregado habría sobrepasado ampliamente la de la oferta de bienes y servicios, y la presión resultante en el mercado habría acelerado significativamente el ritmo inflacionario.

Los esfuerzos por generar ahorro se hicieron en dos frentes estrechamente relacionados. El primero de ellos es el mercado de activos financieros institucionales, cuya evolución se mostró en el cuadro anterior. Los recursos captados por este medio son fondos transferibles, por tanto canalizados hacia el sector productivo que demanda crédito y constituyen una parte muy importante de la financiación del capital fijo y del capital de trabajo del sector privado. El segundo frente lo constituyen las operaciones con títulos del Banco de la República y son fondos "no transferibles" al ser congelados en el emisor; representan una de las fuentes de ahorro mediante las cuales se ha financiado la acumulación de reservas internacionales. El comportamiento de los saldos de estas operaciones se puede observar a continuación.

Operaciones con títulos del Banco de la República (1)

(Millones de pesos)

Fin de:	Saldo
1976.....	4.822
1977.....	16.708
1978.....	22.143
1979.....	26.532
1980.....	38.386

(1) Incluye certificados de cambio, títulos canjeables (netos) y títulos de participación. Fuente: Banco de la República.

Al agregar el ahorro "transferible" al "no transferible" se observa que dicha suma, que podría denominarse ahorro financiero institucional total, pasó de \$ 67.629 millones en 1976 a \$ 276.319 millones en 1980. Esta variación representa un incremento promedio del 42% anual; en solo 1980 el aumento fue del 54%. Esta evolución ha dado lugar a un apreciable aumento del índice de profundidad financiera del país a lo largo de los últimos años. Para medir esta última, utilizando el coeficiente entre ahorro financiero institucional total y producto interno bruto, puede afirmarse sin ambigüedades que el país ha experimentado un notorio fortalecimiento de su sistema financiero, lo cual, aparte de facilitar la generación de ahorro

adicional, facilita su eficiente canalización hacia los sectores que lo necesiten para financiar su inversión.

Coeficiente de profundidad financiera 1972 — 1980

	Coeficiente (1)
1972.....	7.3
1973.....	8.8
1974.....	9.6
1975.....	10.2
1976.....	12.7
1977.....	14.8
1978.....	16.1
1979.....	15.3
1980.....	18.2

(1) Relación entre ahorro financiero total (transferible y no transferible) y producto interno bruto.

Aunque el índice de profundidad financiera difiere del ahorro, entendido como proporción del PIB, es de observar, sin embargo, que una proporción creciente de los recursos ahorrados se viene canalizando a través del sistema financiero institucional, y que, por consiguiente, los canales extrabancarios han perdido importancia en la financiación de la actividad productiva, lo que implicará no solo la distribución más eficiente de los recursos de ahorro escasos, sino también menor costo promedio de ellos. Es indicio, asimismo, de que fondos que se venían dirigiendo hacia la adquisición de activos de carácter especulativo, como pudo haber sido la finca raíz urbana en años anteriores, ahora se están movilizandohacia la producción mediante el sistema financiero institucional. El efecto del fenómeno se presenta, entonces, primordialmente en el área de la distribución, sin que, de otra parte, se descarte la posibilidad de que la proporción del ahorro global de la economía haya también incrementado respecto del ingreso.

Debe recalcar el hecho de que no se logra el aumento en los recursos captados por el Banco de la República a costa del ahorro canalizado por medio del sector institucional. En general y durante el quinquenio pasado, los recursos obtenidos por el sector privado crecen a ritmos más acelerados que los captados por el Banco, lo cual fue especialmente notorio durante 1980, cuando los recursos transferibles se incrementan a una tasa del 56% a tiempo que las operaciones del emisor registran un aumento del 44%. Solamente en 1977, debido a especiales condiciones de aquel año, en que fue necesario

implementar el mecanismo del certificado de cambio, las operaciones realizadas por el emisor aumentaron más aceleradamente que las del sector privado. Esto muestra cómo, en condiciones de rápida expansión de la liquidez, las operaciones de mercado abierto pueden llevarse a cabo sin menoscabar la actividad de los intermediarios financieros institucionales.

Es del caso puntualizar que el ahorro canalizado por las corporaciones de ahorro y vivienda para financiar al sector de la construcción mostró particular dinamismo en 1980. Así, al examinar la tasa de crecimiento del ahorro en UPAC de 1976 a 1980, se observa que su valor máximo se alcanzó en 1980, 52% en términos nominales y 32.4% en unidades de poder adquisitivo constante, UPAC.

De otra parte, debe también señalarse que en 1980 se elevó la parte del ahorro transferible total destinada al sector de la construcción. En efecto, la relación ahorro en UPAC a ahorro transferible total aumentó ligeramente durante el año pasado, situando su participación en 35.2%. Asimismo, el valor máximo de esta relación desde 1976, se alcanzó en 1980, como se muestra a continuación:

	(Ahorro en UPAC con respecto ahorro transferible total) %
1976.....	32.4
1977.....	27.2
1978.....	28.7
1979.....	34.9
1980.....	35.2

El fortalecimiento alcanzado por los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda no fue un hecho fortuito sino que resultó de la política financiera seguida. Entre las decisiones adoptadas cabe destacar el ajuste a la corrección monetaria que se elevó en dos puntos en el pasado mes de septiembre.

Tasas de interés. Al permitirse la libre negociabilidad de las tasas de interés de los certificados de depósito a término a comienzos de 1980, el Departamento de Investigaciones Económicas del Banco de la República consideró conveniente tener información directa sobre la tendencia general de esta variable y, para tal efecto, emprendió los trabajos preparatorios concretados en un

plan operativo para la obtención de esta información. En esas labores colaboraron de manera eficaz la Asociación Bancaria de Colombia y la Asociación de Instituciones Financieras, mediante comentarios y sugerencias que se incorporaron al proyecto final. En vista de la limitada información y poca experiencia en investigaciones de esta naturaleza en nuestro medio, inicialmente fue necesario limitar el campo del estudio a las operaciones de ahorro que tienen lugar con la emisión de certificados de depósito a término por el sistema bancario y las corporaciones financieras; es justo destacar aquí el gran respaldo ofrecido por estas instituciones al desarrollo de la investigación.

Consolidados los datos, resulta oportuno darlos a conocer con el objeto de interpretar la evolución de los tipos de interés libremente negociados. La tasa pasiva de interés durante 1980 mostró una ligera tendencia general hacia el alza, con tres fases claramente identificables. La primera de ellas, creciente, se prolongó hasta mediados de agosto, con altibajos, que seguramente reflejan el ajuste de los agentes económicos al pasar de un régimen de tasas controladas a uno de tipos de interés libremente determinados. Se extendió la segunda fase desde agosto hasta finales de octubre, con una disminución de los intereses, que se estabilizan alrededor del 35%, medidos en términos efectivos. Luego, durante las últimas semanas del año la tasa mostró un incremento sensible; mientras no se conozca la posible estacionalidad de esta variable, resulta aventurado decir si fue un fenómeno que pueda considerarse normal, o si más bien se trata de condiciones excepcionales que produjeron tal resultado.

Desde fines de diciembre del pasado año de 1980 y a lo largo de todo el mes de enero del presente, se comenzó a observar de nuevo una tendencia al descenso en las tasas de interés; en vista de la amplia liquidez que vienen registrando los mercados de dinero en las últimas semanas, y bajo condiciones de un control efectivo de los medios de pago, esta tendencia debe afianzarse. Existen, pues, las condiciones económicas necesarias para que se consolide —de acuerdo con las señales del mercado— el deseado descenso en las tasas de interés.

Fondo Financiero Agropecuario. El desempeño del sector agropecuario ha sido un factor determinante en el grado de éxito o de fracaso de las políticas de estabilización. De ahí que, dentro de la política crediticia adoptada por la autoridad monetaria, el sector siempre haya recibido un tratamiento preferente. Lo anterior se refleja, especialmente, en la canalización de los recursos de crédito de fomento por medio del Fondo Financiero Agropecuario (FFAP). Es de anotar que estos recursos dirigidos a la actividad agropecuaria buscan incentivar la producción en el corto plazo y asimismo estimular la inversión y la modernización del sector para asegurar su desarrollo en el largo plazo.

El presupuesto global de recursos prestables del FFAP en 1981, aprobado por la Resolución 64 de 1980, asciende a \$ 30.600 millones. Esto implica un incremento en un 31.5%, con relación al año anterior. Dado este alto crecimiento del presupuesto, los recursos del FFAP aumentarán en términos reales, y al finalizar el período su cartera crecerá en algo más del 40% nominal, lo

cual redundará en mayor cubrimiento de las necesidades de crédito del sector agropecuario.

Al observar la evolución presupuestal del FFAP durante el período 1978-1981, se destaca para el presente año el alto incremento del presupuesto de las actividades complementarias (40.9%) con respecto al año anterior. Asimismo sobresale el aumento del presupuesto para el subsector pecuario (36.4%), el cual en buena parte reforzaría los recursos para capital de trabajo por medio de la financiación de insumos. En esta forma, se complementan las líneas de crédito para la adquisición de inventarios ganaderos, con estímulo en el mejoramiento en la productividad del subsector. Con respecto a la financiación de siembra y sostenimiento de cultivos permanentes y semipermanentes, se destacan importantes incrementos en los programas de banano (consumo interno y exportación), cacao, frutales y pastos permanentes. Finalmente, el presupuesto para cultivos semestrales, que más adelante se detallan, tuvo los incrementos más moderados especialmente para el semestre B.

FFAP — Crédito de fomento — Presupuesto

(Millones de pesos)

	1979	%	1980	%	1981	%
Cultivos semestrales						
Semestre A	4.408.9	52.3	5.320.0	20.7	7.134.4	34.1
Semestre B	5.411.2	31.5	7.511.0	39.5	9.138.3	21.0
Cultivos permanentes y semipermanentes	1.265.6	96.2	2.295.0	81.3	3.106.1	35.3
Pecuarios	3.800.0	30.9	4.580.0	20.5	6.245.2	36.4
Actividades complementarias	2.970.0	45.2	3.532.0	18.9	4.976.0	40.9
Total	17.855.7	41.7	23.278.0	30.4	30.600.0	31.5

Cuando se analiza en detalle el programa de los cultivos transitorios para el semestre A, se encuentra que la extensión superficial que se proyecta financiar en 1981 es de 434.434 hectáreas, el 4.8%, mayor a la del año precedente. Se destacan importantes avances en la superficie financiada para la soya, el sorgo y la papa. En cuanto a los recursos destinados por cultivo, el arroz riego, el algodón y la soya absorben el 69.8% del total de los fondos disponibles.

La financiación por hectárea, para el semestre A de 1981, ha tenido un incremento del 28.9% con relación al mismo semestre del año anterior. Especialmente se han visto beneficiados el maíz, (61.4%), el maní,

(42.9%) y la soya (36.8%). Es de esperar que la mayor financiación por hectárea, en términos reales, que representan los altos aumentos nominales, ya mencionados, sean un significativo estímulo para que los agricultores incrementen tanto el área sembrada como la productividad durante el presente año.

Con respecto a las tasas de interés y de redescuento, de los recursos del FFAP, la Junta Monetaria decidió mantener el nivel que tuvieron durante el segundo semestre de 1980, por dos razones básicas. La primera, porque la estabilización y la ligera tendencia a la baja de la inflación redujo el subsidio relativo del crédito de fomento. La se-

gunda de esas razones, porque la importante recuperación de las fuentes de recursos más baratas del FFAP, hizo disminuir en forma apreciable el costo promedio de captación de los mismos.

FFAP — Programa de créditos para cultivos transitorios — Semestre A — 1981

(Valores en términos de redescuento)

	Presupuesto	
	Valor (\$ 000)	Hectáreas
A) Semestrales		
Ajonjolí	7.575	1.010
Algodón	810.000	54.000
Arroz R.	2.079.000	130.141
Arroz S.	476.700	41.006
Maíz semilla	15.750	1.000
Cebada	63.000	7.000
Frijol	40.500	3.000
Maíz	487.500	39.877
Maní	4.200	700
Papa	204.450	13.000
Sorgo	742.500	90.000
Soya	243.750	25.000
Trigo	26.250	2.500
Subtotal	5.201.475	408.234
B) Ciclo anual		
Hortalizas	30.000	3.000
Tabaco N.	13.500	2.000
Tabaco R.	27.000	1.200
Subtotal	70.500	6.200
Total	5.271.975	434.434

Finalmente, la esperada evolución de las fuentes de recursos del FFAP, hace prever un balance positivo de fuentes y usos para el año en curso. En especial, medidas recientemente adoptadas permiten proyectar un importante crecimiento en la suscripción de títulos agropecuarios de la clase A. En efecto, la base para esa suscripción, que era el saldo de colocaciones registradas en el último día de cada trimestre, se sustituyó por el promedio diario de las colocaciones del trimestre anterior, con lo cual se pretende estabilizar la base de cálculo de tales inversiones.

FFAP — Financiación por hectárea

	Semestre A 1980	Semestre A 1981	Variación %
Ajonjolí	8.600	10.000	16.3
Algodón	15.800	20.000	26.6
Arroz R.	15.800	21.300	34.8
Arroz S.	12.400	15.500	25.0
Cebada	9.200	12.000	30.4
Frijol	13.300	18.000	35.3
Maíz	10.100	16.300	61.4
Maní	5.600	8.000	42.9
Papa	16.000	21.000	31.3
Sorgo	8.500	11.000	29.4
Soya	9.500	13.000	36.8
Trigo	11.100	14.000	26.1
Promedio	12.922	16.660	28.9

Producto interno bruto 1980. El Banco de la República se permite presentar en estas notas editoriales, las estimaciones preliminares sobre el crecimiento del producto interno bruto total y por sectores de actividad, para el año 1980, a precios constantes de 1970. Las estimaciones se han obtenido por medio de un ejercicio estadístico puesto en práctica desde 1978 en que se combina la técnica econométrica con el método tradicional de cálculo de las cuentas nacionales, con el propósito de contar con una estimación oportuna sobre el desarrollo del sector real de la economía.

En 1980, se estima que el PIB valorado a precios constantes de 1970, aumentaría 4%. A continuación se presentan los resultados y algunos comentarios sobre el desarrollo de los principales sectores de actividad.

Agropecuario. El valor agregado por el sector agropecuario, que contribuye con un 23% al PIB total, valorado a precios de 1970, aumentó 2.5%. La actividad agrícola solo se incrementó en 1.3%.

Según cifras oficiales, se observan incrementos en los volúmenes físicos de producción de algodón 25.3%, caña para azúcar 19.2%, frijol 11.9%, trigo 8.8%, banano de exportación 7.3%, tabaco en rama 6.7%, aceite de palma 6.7%, cacao en grano 6.5%, soya 6.1%, plátano 5.0% y café 3.3%. Por su parte, se presentan disminuciones en maíz 1.9%, arroz con cáscara 7.0%, papa 12.2%, sorgo 14.2%, ajonjolí 17.3% y cebada 19.8%.

A estos resultados contribuyeron con diferente grado la intensidad, las condiciones climáticas regionales y la menor utilización de insumos, principalmente fertilizantes. Respecto al clima, las mayores pérdidas por el severo verano, se reportaron en las regiones de Girardot, Espinal y el departamento de Boyacá. En las zonas agrícolas del Valle del Cauca y la meseta de Ibagué, la infraestructura existente para riego artificial, permitió que los cultivos se desarrollaran normalmente. Sin embargo, ello se tradujo en mayores costos. En el departamento del Meta y el sur del Cesar, el régimen de lluvias fue adecuado.

En cuanto al consumo de fertilizantes, estimaciones preliminares muestran un estancamiento en la aplicación de abonos com-

puestos y urea. El consumo estimado de fertilizantes compuestos y urea durante 1980, teniendo en cuenta las áreas sembradas, se tradujo en un menor número de aplicaciones en unos casos, o en dosis más bajas de aplicación, en otros. En el caso de la superficie cafetera con asistencia técnica, el hectareaje pasó de 506.000 en 1977 a 708.000 en 1980, mientras que las ventas de abonos a través de los comités departamentales de cafeteros que representan más de un 90% de los volúmenes aplicados a los cafetales, en los últimos tres años se han mantenido en alrededor de 145.000 toneladas, nivel inferior en 18% al de 1977, uno de los años en que se fertilizó la tierra con mayor intensidad ante la expectativa de mejores precios internacionales.

De otra parte, la creciente demanda de sorgo y maíz para la fabricación de concentrados para animales, fue abastecida por segundo año consecutivo con compras en el exterior, del orden de 206.682 toneladas por valor de US\$ 26.8 millones.

Con relación a la actividad pecuaria, los indicadores preliminares disponibles indican un aumento en el valor agregado de 4.4%. Esta evolución resulta de un alza de 10.8% en el número de vacunos sacrificados para consumo interno, toda vez que la demanda externa decayó por problemas para la colocación de la carne en el mercado internacional, pese a los esfuerzos por regularizar los despachos. Cifras disponibles muestran que durante 1980 se exportaron a Israel, URSS, Venezuela, Aruba y Curaçao 61.700 reses en canal, frente a 80.500 en el año anterior y solo 600 vacunos en pie contra 22.357 en 1979. A finales del año, se acordó con Venezuela la exportación de 3.500 toneladas de carne deshuesada y se adelantaron negociaciones con Perú, con lo que se augura un buen ambiente para la renovación del mercado externo del producto.

En cuanto a la producción de leche, se preveía en principio una recuperación satisfactoria, gracias a la libertad de precios establecida y al convenio lechero firmado en agosto de 1979. Sin embargo, el verano y algunos brotes de aftosa afectaron los rendimientos. Es probable que el nivel de 1980 supere al de 1979. Respecto a las producciones avícolas, indicadores provisionales mues-

tran nuevos avances, aunque inferiores a los del año anterior.

Industria. En la actividad industrial la difícil situación creada en el mercado desde 1979 en algunos de sus subsectores tendió en 1980 a generalizarse, lo cual afectó el ritmo de producción, que se vio entorpecido además, por problemas de índole laboral en empresas de significativa importancia. Los estimativos preliminares colocan el crecimiento de la industria en 2.6%.

El menor crecimiento de los países industrializados ha deteriorado las ventas de productos industriales al exterior. Este hecho, añadido a los problemas que afrontan algunas actividades en el mercado interno de algunos bienes, constituye la causa principal del estancamiento y retroceso experimentado en sectores de gran contribución al valor agregado industrial. Entre ellos el textil que afronta la competencia de una industria internacional tecnológicamente más avanzada.

De otro lado, durante el año se registraron bajas en las producciones de minerales no metálicos, metálica básica y metalmeccánica. La disminución en los minerales no metálicos es consecuencia, de una parte, de la caída registrada en la elaboración de vidrio por el conflicto laboral de uno de sus más importantes fabricantes y de otra al ligero crecimiento del cemento gris (1.7%). La producción de este material que superó los 4.3 millones de toneladas se vio afectada por problemas de molienda en dos de sus factorías de la zona norte y por la implantación de programas de sustitución de combustible (fuel oil por carbón) en otras de la zona central. Aunque lo anterior pudo crear desabastecimientos, los productores señalan que la tradicional escasez registrada desde años anteriores, especialmente en el área central, se atendió en parte con cemento de otras localidades. Es conveniente anotar que el déficit de suministro ya previsto en el plan indicativo, por la limitada capacidad instalada en algunas regiones del país, se cubrirá a partir de este año con la ejecución de importantes proyectos que ampliarán la capacidad existente en más de 1.2 millones de toneladas.

Con relación a la industria metálica básica se registraron mermas en la fabricación de productos provenientes de las siderúrgicas

como resultado de la menor demanda. Vale señalar que dichas producciones se destinan a la construcción y a la industria metalmeccánica. Esta última también acusó disminuciones en sus tres ramas que la conforman: productos metálicos, maquinaria y equipo de transporte. El número de unidades ensambladas descendió, lo cual se atribuye fundamentalmente a dos razones: menor venta de vehículos y al período de transición ocurrido en la fabricación de una nueva línea de automotores.

Con respecto a las restantes actividades, es de anotar crecimientos de diferente grado de intensidad: algunos no tan sobresalientes como el de alimentos, el cual además de obedecer a conflictos laborales de algunas empresas, es consecuente con la disponibilidad de materias primas provenientes del sector agropecuario, exceptuando la producción de azúcar que aumentó en más de 12%, favorecida con las buenas cotizaciones en el mercado internacional, permitiendo al país exportar un volumen superior a las 292.000 toneladas. También hay que destacar el avance de las bebidas y la recuperación de la industria del tabaco.

Construcción privada. El indicador de licencias de construcción aprobadas, utilizado tradicionalmente para medir la actividad edificadora, 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 por la construcción privada disminuirá en un 5.7%, después de una caída de 10.5% en 1979; se puede recordar en efecto que el valor agregado se diferencia del valor bruto de la producción en que no incluye los insumos utilizados para generarla, al medir solo el aporte neto a la actividad productora del país.

Las dificultades en la financiación que habían sido fundamentales en el año de 1979 para explicar el estancamiento de la actividad edificadora parecen haber disminuido, en particular para los grandes constructores que se benefician con una proporción muy apreciable de los recursos de las corporacio-

nes de ahorro y vivienda. Por el contrario, se están agudizando los problemas de demanda; a pesar de existir una enorme necesidad insatisfecha por vivienda en los estratos de ingresos medios y bajos, las obras realizadas por los constructores privados se concentran en viviendas para los estratos altos y medios altos, en que ya se puede observar una situación de saturación del mercado al existir un stock importante de vivienda sin vender.

En efecto los precios de adquisición de la vivienda en los últimos años han tenido crecimientos muy rápidos, superiores a los costos de construcción, que ya rebasaban los incrementos del costo de vida.

Si bien han existido dificultades temporales en el abastecimiento de cemento en la zona central, en particular por la fuerte competencia de las obras públicas emprendidas por la administración distrital, la insuficiencia en los suministros de materia prima no han constituido un factor importante en el estancamiento de la actividad.

Construcción pública. En la construcción pública cabe señalar la realizada en el sector obras públicas y transporte referente a la construcción, reconstrucción y pavimentación de carreteras, hecha por el Ministerio de Obras Públicas, el Fondo Vial Nacional y el Fondo Nacional de Caminos Vecinales, además de las obras que en igual sentido han desarrollado los gobiernos municipales, en especial las ciudades capitales.

En el sector de minas y energía, cuya inversión nominal en la parte central, para los primeros once meses ha pasado de \$ 1.428.0 millones en 1979 a \$ 5.440.6 millones en 1980, permite inferir el auge de las obras de infraestructura realizadas, entre otras, por el Ministerio de Minas y Energía, Interconexión Eléctrica S. A., Instituto Colombiano de Energía Eléctrica y las Empresas Públicas Municipales.

Minería. La minería presenta un crecimiento significativo en este año, 7.4%. Por primera vez desde 1970 la producción de petróleo registra un avance al crecer 1.3%, como consecuencia de la política de reajuste de precios internos que incentivó la actividad de exploración, el aprovechamiento de los llamados "crudos incrementales", la explo-

tación de los "crudos pesados" y de pequeños nuevos yacimientos encontrados en los últimos años.

A pesar de no disponer de información cuantitativa sobre "construcciones del petróleo", se logró establecer que las actividades de exploración y perforación realizadas por las compañías asociadas siguió mostrando el dinamismo que ya se había observado en los últimos años.

Los minerales metálicos continuaron su tendencia ascendente. Sobresale la producción de oro, medida a través de las compras realizadas por el Banco de la República, las cuales aumentaron 87.1%, debido al rápido crecimiento de los precios en los mercados internacionales (aproximadamente 99.6% por encima del promedio de 1979). Las producciones de plata y platino también se incrementaron 51.6% y 10.9%, respectivamente. El mineral de hierro arrojó nuevamente cifras positivas, 30.1%, después de tres años consecutivos de mermas en su producción.

Transporte. A pesar del estancamiento relativo de la industria y de la producción agrícola, el transporte automotor de carga mostró un desempeño satisfactorio (entre un 5 y un 6% según cifras preliminares). Esto se puede atribuir en parte al incremento en el volumen de importaciones cuya movilización se encuentra cada vez más a cargo de este medio de transporte, por las deficiencias conocidas en el sistema férreo.

El transporte automotor de pasajeros por su parte presenta aumentos significativos, tanto en el número de viajes como en su longitud y necesidades de transbordos; se puede esperar un crecimiento aproximado de 7.9%.

En cuanto a los otros sistemas de transporte, algunos presentan una evolución decreciente, como es el caso de los ferrocarriles cuya participación en la movilización de carga pasó de 4.2% en 1979 a 3.0% en 1980; en el caso de la aviación comercial esta registró un descenso por las dificultades ampliamente conocidas de una de las compañías más importantes. Las actividades portuarias, marítimas y fluviales parecen registrar crecimientos muy leves que tienden a contrarrestar las insuficiencias aéreas y ferroviarias. En resumen, se puede estimar que el crecimiento del sector transporte puede situarse en una cifra de alrededor de 4.7%.

Sin duda, el sector real afrontó problemas durante 1980 debido tanto a factores internos como externos: los factores climatológicos que afectaron la agricultura, las tensiones laborales en diferentes actividades industriales, la necesidad de modernizar el aparato productivo y el estancamiento económico observado a nivel mundial, que ha desatado prácticas proteccionistas simultáneas a una competencia muy fuerte. Estos elementos contribuyeron para que el año económico fuera particularmente difícil.

Origen por ramas de actividad del producto interno bruto a precios constantes de mercado de 1970

Sector o subsector económico	1979 (1)		1980 (2)	
	Var. %	% del PIB	Var. %	% del PIB
1. Agropecuario	3.9	23.0	2.5	22.7
2. Minería	-1.1	1.0	7.4	1.0
3. Industria manufacturera	5.2	19.1	2.6	18.9
4. Electricidad, gas y agua	7.5	1.7	5.0	1.7
5. Construcción	-1.8	3.3	1.8	3.2
Privada	-10.5	1.1	-5.7	1.0
Pública	3.1	2.2	5.5	2.2
6. Transportes	5.8	6.6	4.7	6.7
7. Alquileres netos de viviendas	9.5	6.0	7.7	6.2
8. Servicios del gobierno	5.2	6.1	7.2	6.3
9. Resto	5.2	33.2	4.4	33.3
10. Producto interno bruto	5.1	100.0	4.0	100.0

(1) Cifras preliminares. (2) Proyección.

Situación monetaria. A 31 de enero, los medios de pago (M_1) alcanzan un valor de \$ 208.043 millones, inferior en \$ 6.620 millones (3.1%) al registrado el 29 de diciembre de 1980. En año completo la oferta monetaria crece \$ 42.838 millones (25.9%), que es la más baja de las variaciones en los últimos seis años.

La evolución de M_1 durante el mes de enero se explica por la reducción de \$ 8.928 millones (5.2%) en el dinero base, cuyo efecto contraccionista se ve en parte compensado por el mayor valor del multiplicador monetario, que de 1.2618 registrado en 29 de diciembre aumenta a 1.2906 el 31 de enero.

Básicamente, la variación del multiplicador es resultado del regreso del efectivo al sistema bancario, de acuerdo con los movimientos estacionales que se presentan en enero, fenómeno inverso al que tiene lugar en los últimos meses del año cuando aumenta la preferencia por el efectivo. Debido a lo anterior durante el primer mes de 1981 la banca cuenta con un mayor margen de operación de acuerdo con la tasa de encaje vigente, la cual en el año anterior había sido reducida considerablemente por congelación del encaje marginal del 100% y por la baja de cinco puntos en este requisito, para los incrementos en las exigibilidades a la vista y para las captaciones de CDT.

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1980 Dic. 29 *	1981 Ene. 31 *	Variación mensual	
			Absoluta	%
Base monetaria (A—B+C)	170.122	161.194	-8.928	-5.2
A—Activos del Banco de la República	288.715	291.907	3.192	1.1
1—Reservas internacionales netas	243.165	247.452	4.287	1.8
2—Crédito doméstico	43.840	44.294	454	1.0
a) Crédito neto tesoraral	(-13.453)	(-14.450)	(-997)	(-7.4)
b) Crédito neto sector público (Resto)	(-19.234)	(-16.755)	(2.479)	(12.9)
c) Crédito bruto bancos	(10.886)	(9.960)	(-926)	(-8.5)
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	(57.581)	(56.662)	(-919)	(-1.6)
e) Crédito bruto sector privado (3)	(8.060)	(8.877)	(817)	(10.1)
3—Otros activos netos	1.710	161	-1.549	-90.6
B—Pasivos no monetarios	120.321	132.522	12.201	10.1
1—Obligaciones en moneda extranjera - bancos	763	757	-6	-0.8
2—Obligaciones entidades de fomento	44.791	51.598	6.807	15.2
3—Obligaciones sector privado	19.010	19.756	746	3.9
4—Obligaciones con títulos del Banco de la República	43.415	47.914	4.499	10.4
5—Obligaciones externas a largo plazo	12.585	12.740	155	1.2
6—Tenencias interbancarias	-243	-243
C—Moneda de Tesorería	1.728	1.809	81	4.7

* Cifras provisionales. (1) Las cuentas en moneda extranjera ajustadas se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compra-venta 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.

Por su parte, la disminución de la base monetaria se explica por la baja de \$ 7.726 millones en el financiamiento neto a las entidades de fomento, consecuencia de los aumentos en la suscripción de títulos del FAVI por las corporaciones de ahorro y vivienda en cuantía de \$ 3.778 millones, y por cancelación de préstamos que las últimas utilizaron con cargo a los recursos del mencionado fondo, \$ 1.660 millones, en momentos en que revierten en el sistema bancario los movimientos estacionales propios del mes de diciembre, sobre todo por liquidez. Además, se produce un incremento de \$ 2.090 millones en

la colocación de títulos autorizados por la Resolución 39 de 1978 de la Junta Monetaria, que financia al FFAP, evolución motivada por la dinámica que enseña la captación de recursos por medio de certificados de depósito a término, por los bancos y corporaciones financieras, entidades que hacen productivo el encaje previsto para estas exigibilidades, al invertir en esta clase de papeles el porcentaje requerido. También se presentan avances en las disponibilidades del FDE y del FFI en el emisor, en monto de \$ 157 millones y \$ 195 millones, respectivamente. Como elementos de contracción primaria de dinero,

igualmente se destacan los siguientes: el crecimiento de \$ 4.499 millones en la colocación de títulos del Banco de la República en el mercado monetario, concretamente por la congelación de recursos a través de emisiones de títulos de participación; las cancelaciones

realizadas por la banca comercial de \$ 965 millones de lo obtenido por cupo ordinario y de \$ 94 millones de lo utilizado por cupo para baja de depósitos; y el aumento de \$ 1.111 millones en los depósitos por importación, que tiene lugar durante el mes de enero.

Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de enero	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.....	59.316	0.7	27.8	34.107	7.0	51.4	93.423	2.9	35.5
1977.....	78.857	-0.7	32.9	53.583	6.4	57.1	132.440	2.1	41.8
1978.....	101.202	-2.2	28.3	75.970	8.2	41.8	177.172	2.0	33.8
1979.....	130.289	-3.4	28.7	107.215	7.0	41.1	237.504	0.9	34.1
1980.....	165.205	-1.4	26.8	132.118	4.7	23.2	297.323	1.2	25.2
1981.....	208.043	-3.1	25.9	229.477	8.8	73.7	437.520	2.8	47.2

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

Los movimientos antes mencionados se compensan parcialmente como resultado de los avances de \$ 4.287 millones en las reservas internacionales netas, y de \$ 1.482 millones en el crédito neto al sector público. Esta última variación se explica por los giros realizados con cargo a los recursos de la Tesorería en la cuenta especial de cambios y por la utilización de empréstitos externos para financiar obras de infraestructura, al tiempo que los depósitos del sector mencionado al principio, en el emisor, registran incremento de \$ 1.902 millones.

De otra parte, la oferta monetaria ampliada, M₂, asciende a \$ 437.520 millones al finalizar enero, con incrementos de \$ 11.868 millones (2.8%) en el mes y de \$ 140.197 millones (47.2%) en año completo. El acelerado crecimiento de M₂ respecto a los años precedentes está determinado por la notable participación de los sustitutos próximos del dinero, 52.4%, cuyo saldo se sitúa en \$ 229.477 millones, con aumentos de \$ 18.488

millones (8.8%) en el mes y de \$ 97.359 millones (73.7%) en el año. La notable variación que muestran los cuasidineros durante el mes que se examina, se explica fundamentalmente por el impulso proveniente de la emisión de certificados de depósito a término, tanto del sistema bancario como de las corporaciones financieras, de tal forma que su participación sobre el total del cuasidinero alcanza al 34.6%, al registrar un saldo de \$ 79.355 millones superior en \$ 9.424 millones (13.5%) al de diciembre de 1980. Por su parte, los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda mantienen su representatividad, al constituir el 40.2% del total de cuasidineros, con captaciones que llegan a \$ 92.245 millones al finalizar el mes, saldo superior en \$ 8.428 millones (10.1%) al de finales de 1980. Los depósitos de ahorro del sistema bancario explican el 25.2% de los cuasidineros, al registrar un saldo acumulado de \$ 57.877 millones, con aumento de \$ 636 millones (1.1%) durante enero.

Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de enero	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.....	12.163	-1.0	28.4	6.571	11.5	84.8	15.373	12.2	61.9	34.107	7.0	51.4
1977.....	16.937	0.1	39.3	13.805	5.3	110.1	22.841	12.2	48.6	53.583	6.4	57.1
1978.....	24.544	1.5	44.9	22.753	5.4	64.8	28.673	17.5	25.5	75.970	8.3	41.8
1979.....	33.760	0.3	37.5	31.669	-0.6	39.2	41.786	19.5	45.7	107.215	7.0	41.1
1980.....	45.907	-0.4	36.0	25.877	-3.8	-18.3	60.334	13.4	44.4	132.118	4.7	23.2
1981.....	57.877	1.1	26.1	79.355	13.5	206.7	92.245	10.1	52.9	229.477	8.8	73.7

(1) Cifras provisionales. * Incluye certificados de depósito a término de bancos y corporaciones financieras.

Al concluir el primer mes del presente año las colocaciones del sistema bancario avanzan \$ 5.108 millones (2.6%), al quedar su saldo en \$ 203.422 millones, guarismo superior en \$ 69.541 millones (51.9%) al de igual fecha del ejercicio precedente. Es de anotar que la variación mensual y la del año completo se constituyen en las más altas de los últimos seis años, resultado del efecto expansionista que sobre el nivel de operaciones del sistema bancario tuvo la reducción en el promedio de la tasa de encaje a principios del año pasado. El Banco de la República y los fondos financieros que administra continúan asignando crédito hacia actividades netamente productivas, a través de los redescuentos otorgados al sistema bancario. Al finalizar enero, este aporte ascendía a \$ 54.457 millones, valor equivalente al 26.8% del total de las colocaciones.

Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de enero	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1976...	47.007	-3.3	21.5	51.047	-3.2	18.5
1977...	60.984	-0.3	29.7	67.599	1.9	32.4
1978...	87.582	0.2	43.6	94.401	1.0	39.6
1979...	104.405	-2.7	19.2	114.593	-1.5	21.4
1980...	118.752	-3.8	13.7	133.881	-1.7	16.8
1981...	179.691	2.1	51.3	203.422	2.6	51.9

(1) Cifras provisionales. * Incluye cartera.

Situación cambiaria. En el primer mes de 1981 las reservas internacionales sitúan su nivel en US\$ 5.463 millones, cifra superior en US\$ 43 millones a la registrada al finalizar diciembre del año pasado. Este resultado obedece al efecto neto positivo de US\$ 61 millones que arrojan los movimientos financieros, frente a un déficit de US\$ 18 millones en las transacciones de bienes y servicios. En la cuenta corriente los ingresos presentan disminución del 19%, principalmente por la baja que experimentan los reintegros por café, servicios y transferencias, mientras los egresos crecen un 12%, por el mayor valor de los giros por importaciones de bienes y los de algunos servicios.

Durante enero del presente año, según antes se anotaba, los ingresos corrientes se han visto afectados principalmente a consecuencia de la disminución en las entradas de

divisas por ventas de café, que se debió a la baja de la cotización indicativa promedio en el mercado de Nueva York, que de US\$ 1.69 la libra en enero de 1980 pasa a US\$ 1.28 en igual período de 1981. No obstante lo anterior, del lado de los despachos se observa recuperación, ya que pasan del millón cien mil sacos, volumen ligeramente más alto que el del primer mes de 1980. En cuanto al destino geográfico de las exportaciones del grano, merece anotarse que las efectuadas a Europa continúan ganando participación dentro del total, caso contrario al que se presenta con las realizadas a Estados Unidos; la disminución que viene registrando el consumo del café en ese país durante las últimas décadas es preocupante; es necesario adelantar una vigorosa campaña de promoción que estimule el consumo, tal como se logró en los años del cincuenta o como se ha venido haciendo en los países europeos. La importancia de estimular la demanda de café adquiere características de urgente necesidad, máxime por entrar en vigencia los mecanismos económicos del pacto cafetero, los cuales, ante la escasa ampliación de los mercados, han significado considerables volúmenes de retención del grano por parte de los productores, con miras a asegurar precios estables.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Hasta enero 31			Año completo **		
	1979	1980	1981*	1979	1980	1981*
Estados Unidos	326	352	294	2.873	3.783	3.048
Europa	502	696	790	5.922	6.686	7.009
Otros	101	38	42	678	819	1.020
Total	929	1.086	1.126	9.473	11.288	11.077

* Cifras preliminares. ** De febrero 1º a enero 31. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

En lo corrido del presente año los reintegros por concepto de exportaciones menores totalizan US\$ 81 millones, con nivel muy similar al de enero de 1980. Se espera que en lo que resta del presente ejercicio estas ventas recobren su dinamismo en virtud de los diferentes estímulos creados con este fin. Entre los estímulos se cuentan los de carácter tributario, crédito oportuno, suficiente y en condiciones muy favorables concedido por medio del Fondo de Promoción de Exportaciones (PROEXPO), al igual que existe el incentivo de ajustes graduales en el tipo de

cambio. Asimismo, es posible que se presente una expansión de los despachos diferentes a café, por mejores perspectivas de crecimiento de las economías de los países industrializados, siempre que estos no continúen poniendo en práctica medidas proteccionistas que han afectado sustancialmente las exportaciones del Tercer Mundo.

En lo relacionado con las compras de oro, cabe mencionar que en enero totalizan US\$ 27 millones, valor ligeramente superior al promedio mensual de 1980, resultado que tiene su origen en el mayor volumen de compras, el cual asciende de 29.000 onzas troy en enero del año anterior a 49.000 en igual lapso de 1981. Por el contrario, la cotización en el mercado de Londres acusa baja, ya que en el presente mes su promedio se sitúa en US\$ 555 la onza troy, mientras en 1980 era de US\$ 613 y de US\$ 675 en enero del mismo año. En cuanto al precio interno de compra de oro en polvo, en barra o amonedado, la Junta Monetaria, mediante la Resolución 1ª de 1981, modificó el procedimiento para determinarlo, al establecer que su liquidación debe efectuarse de acuerdo con el promedio del día anterior, de la onza troy, en los mercados de Londres y Zurich, para las compras que se efectúen en Bogotá, Medellín, Bucaramanga, Ibagué, Pasto, Quibdó, Buenaventura y Popayán. En lugares distintos a los mencionados, continúa el sistema que se venía utilizando, según el cual el precio doméstico es igual al promedio de la onza troy en los mercados de Londres y Zurich durante la semana anterior a la fecha de compra. No obstante las anteriores disposiciones, si durante el lapso anotado se presentan fluctuaciones en la cotización internacional, iguales o superiores al 10%, el Banco de la República ajustará la interna con base en la última cotización.

Las entradas de divisas por servicios y transferencias señalan reducción de 24%, principalmente por baja en las ventas de moneda extranjera que efectúan los viajeros procedentes del exterior, al igual que por los flujos por concepto de servicios oficiales y transferencias, renglones que en conjunto generan US\$ 47 millones en lo corrido del año, frente a US\$ 88 millones en el mismo período de 1980.

Los egresos corrientes aumentan, por su lado, US\$ 42 millones, de los cuales US\$ 30 millones corresponden a pagos por importación de mercancías. Estos últimos suman US\$ 294 millones en enero ante US\$ 264 millones en igual mes de 1980, incremento que en buena parte se debe a las erogaciones por compras externas de petróleo y sus derivados, que suben de US\$ 25 a US\$ 60 millones entre los períodos considerados.

En las salidas por concepto de servicios, sobresalen las correspondientes a fletes, las cuales aumentan de US\$ 16 millones a US\$ 22 millones, evolución que se explica tanto por el mayor volumen físico que registran las importaciones como por las alzas ocurridas en el costo del transporte internacional. A su turno, los egresos por remuneración de factores del exterior, es decir, las utilidades e intereses, consolidan US\$ 42.5 millones o sea US\$ 2.5 millones más que en enero de 1980, variación ocasionada por el mayor saldo vigente del endeudamiento externo de los sectores público y privado, así como por el más alto nivel de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta enero 31		
	1979	1980	1981*
I—Ingresos corrientes	309.1	469.9	380.9
Exportaciones	227.0	282.7	215.3
Café	148.9	199.9	184.4
Otros productos	78.1	82.8	80.9
Compras netas de oro	2.7	9.7	26.6
Capital petróleo	3.0	7.8	9.9
Servicios y transferencias ..	76.4	169.7	129.1
II—Egresos corrientes	235.8	356.9	398.9
Importaciones	177.1	264.1	293.9
Petróleo para refinación y gas natural	10.3	21.8	8.6
Servicios	48.4	71.0	96.4
III—Superávit o déficit corriente..	73.3	113.0	-18.0
IV—Movimiento neto de capital ..	32.5	55.5	61.2
V—Variación de las reservas (III+IV o VII—VI)	105.8	168.5	43.2
VI—Saldo reservas brutas diciembre año anterior	2.492.6	4.112.9	5.419.4
VII—Saldo reservas brutas	2.598.4	4.281.4	5.462.6

* Cifras preliminares.

En el mes de enero los movimientos de capital presentan saldo positivo de US\$ 61 millones, algo superior al del año pasado, debido en su mayor parte a las operaciones del sec-

tor privado, superavitario en US\$ 38 millones, por efecto del aumento en las utilizaciones de préstamos y del mayor valor de inversiones extranjeras. También contribuye a ese resultado la asignación de derechos especiales de giro —DEG—, que recibió el país a principios del año en cuantía de US\$ 23.7 millones. Esta suma hace parte de los DEG 4.052

millones distribuidos por el Fondo Monetario Internacional, de acuerdo con la cuota de los países miembros en 31 de diciembre de 1980. A partir de esa fecha el aporte de Colombia al Fondo Monetario Internacional es de DEG 289.5 millones, incluido el aumento de DEG 96.5 millones que se llevó a cabo a finales del año pasado.

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											
1975	16.418	9.523	7.846	8.980	-1.873	1.592	21.589	15.704	3.606	500	930	157
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	-5.194	-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 Julio	208.369	-33.122	12.966	7.953	-11.735	-880	49.882	81.650	10.707	16.347	11.687	13.278
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

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\$
1975	1.5608	37.747	58.915	31.887	90.802	52.760	635	779	914	2.328	1.317	894	2.211
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 Julio	1.2791p	132.956	170.069p	158.800p	328.869p	151.067p	190	134	468	792	314	264	574
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

Periodo	Reservas internacionales netas *	Certificado de cambio. Compra *	Volumen exportado	Café		Índice de precios (1970 = 100)					
				Precios		Al por mayor del comercio en general			Al consumidor		Bolsa de Bogotá. Cotización de acciones *
				Pergamino en el país	Suaves colombianos (MAMS) en Nueva York	Según origen del artículo		Total *	Nacional empleados *		
						Importados *	Exportados *				
				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.	*	*	
1975	547	32,96	8.175	2.728,19	0,82	320	342	311	239	70	
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	
1980 Julio	4.830	47,79	1.014	8.732,50	1,80	679	921	845	667	171	
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	

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 m2
1975	38.442	10.191	26.183	13.168	57.259	311	8.682	970	266	3.091	3.569
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 Julio	14.502p	492p	9.929p	3.712p	3.879p	49	(. . .)	115	23	401	338p
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

(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.