

# NOTAS

## EDITORIALES

Como ha sido costumbre, en las presentes notas se hace un análisis del desarrollo económico del país y de las diversas políticas aplicadas en el transcurso del año inmediatamente anterior, en este caso, 1980.

**Orientación general de la política económica.** El objeto esencial de la política económica, a lo largo de 1980, fue el de continuar el esfuerzo de estabilización que se viene ejerciendo desde 1978, pero introduciendo al programa la serie de ajustes indispensables para el satisfactorio desenvolvimiento de la economía. Estos ajustes se realizaron de manera más notoria en las áreas monetaria, cambiaria, fiscal y energética. Aunque la reorientación de políticas en algunos casos no se dirigió únicamente a la meta de reducir el ritmo inflacionario a corto plazo, se estimó conveniente hacer algunas concesiones, a fin de dar solución oportuna a problemas en que la demora hubiera acarreado serios desajustes en el futuro cercano.

La necesidad de lograr la estrecha coordinación entre las varias políticas se hizo especialmente evidente a lo largo de este último año. Una total armonización no siempre resulta posible. Ello se debe en parte a las naturales deficiencias operativas del aparato administrativo de cualquier Estado. Sin embargo, la dificultad mayor —mucho más compleja— radica en que, con enorme frecuencia al tratar de conseguir determinado objetivo se encuentra otro igualmente deseable, que se le opone. Los problemas que planteaba el manejo de las tasas de interés, a finales de 1980, son un claro ejemplo. La fuerte estacionalidad que presenta el crecimiento de los medios de pago en los últimos meses del año, colocaba en serio peligro el esfuerzo de contracción realizado a todo lo largo del año. Controlar la creciente liquidez de fin de año exi-

gía una muy activa intervención del Banco de la República en el mercado monetario, para colocar volúmenes cuantiosos de títulos de participación, lo cual resultaba factible solo si se ejercía fuerte presión alcista sobre las tasas de interés. Para que el intento de control monetario así inducido no fuera neutralizado por entradas especulativas de capital, atraídas por los altos rendimientos en el país, se habría tenido que recurrir a elevar el ritmo de devaluación del peso frente a las monedas extranjeras en forma paralela a las variaciones del tipo de interés. Ello, sin embargo, habría producido presiones sobre los precios domésticos que, en últimas, eran las que se querían evitar con una moderada expansión de la liquidez. En este caso el problema se originaba por la estrecha vinculación que nuestro sistema financiero tiene hoy en día con los mercados monetarios internacionales.

El manejo fiscal creaba el mismo tipo general de problemas. La recuperación de la inversión pública, después de las restricciones que se le impusieron durante el período 1975-1978, resultaba apremiante para el desarrollo normal de la economía. Desde 1979 se decidió darle nuevo impulso, lo cual se reiteró en el Plan de Integración Nacional iniciado en 1980. Para lograr el objetivo era menester reducir el apoyo sustancial que la política fiscal venía dando a la política monetaria, congelando sumas importantes de recursos en el Banco de la República; esto a su vez implicó el que, durante este año, se hubiera tenido que acudir con mayor amplitud a las operaciones de mercado abierto para lograr las metas de estabilización monetaria. Por tanto, el perseguir una política activa tendiente a reducir las tasas de interés resultaba imposible en estas condiciones, si se buscaba simultáneamente conseguir tasas de inflación más moderadas.

El manejo del tipo de cambio y el de los precios de productos energéticos planteaban también parecidos dilemas. La lucha contra la inflación en el corto plazo indicaba como conveniente el mantener una devaluación moderada y precios energéticos estables. En el mediano plazo, no obstante, seguir por estos caminos habría implicado consecuencias adversas para el sector productivo y para el abastecimiento energético así como, en últimas, la inflación misma.

El tipo de problemas que se ha venido examinando no es nuevo dentro del manejo económico. En general, las autoridades deben siempre enfrentar dilemas al adoptar medidas de política. Sin embargo, no es aventurado afirmar que la coordinación de estas medidas resultó especialmente compleja en 1980, debido a que en el presente se acudió menos que en el pasado a prohibiciones y controles de tipo administrativo. Por la convicción de que el exceso de restricciones paradójicamente había inducido una pérdida de control sobre las principales variables macroeconómicas, se buscó más bien que las fuerzas mismas de la economía, guiadas por la acción de la política económica, indujeran a los diversos agentes a proceder según los derroteros más convenientes. A continuación se analizan los aspectos más importantes de la política económica a lo largo del año.

*Política monetaria.* En el campo monetario se siguió obrando con la convicción de que el retorno a la estabilidad de precios solo sería posible en la medida en que se lograra reducir de manera significativa el ritmo de expansión de los medios de pago. Esta última finalidad solo podrá alcanzarse en cuanto la autoridad del ramo esté en condiciones de ejercer un efectivo control sobre la liquidez monetaria. Como se anotó en varias entregas de estas mismas notas a lo largo del presente año, ese control se había debilitado paulatinamente, como consecuencia de la prolongación de restricciones administrativas sobre las operaciones del sistema financiero. Por ello se optó por operar durante el año de 1980 dentro de un contexto de mayor libertad, y por buscar que el sistema regresara a sus formas tradicionales de intermediación. De esta manera se trataba de recuperar el necesario grado de discrecionalidad de la autoridad monetaria.

Dentro del contexto que se acaba de indicar, era imprescindible acudir a instrumentos que permitieran a la Junta Monetaria ejercer una

labor activa de control de la expansión de la liquidez, sin entorpecer la actividad normal de la intermediación y sin fomentar las distorsiones que se venían presentando en este campo. Las operaciones de mercado abierto, realizadas con éxito desde finales de 1979 con los títulos de participación del Banco de la República, resultaban ser el instrumento más idóneo; por esto, al finalizar el año los recursos esterilizados por medio de este mecanismo alcanzaban un monto superior a \$ 20.000 millones.

Pero la intervención del Banco de la República en el mercado de dinero con los títulos de participación, no resultaba compatible con la fijación de límites a las tasas pasivas de interés del sistema financiero, pues habría intensificado el proceso de pérdida de control sobre la liquidez, al inducir a los intermediarios a practicar formas de captación con las que se eludieran los límites establecidos. Tal proceso ya había dado muestras de existencia y resultaba imperioso detenerlo en aras del control monetario. Por esta razón se permitió, entre cliente e intermediario, la libre negociabilidad de las tasas de interés sobre los certificados de depósito a término. Las tasas activas debieron ser, por lo tanto, también liberadas. Como consecuencia, el costo del crédito ordinario de los bancos se incrementó. Resulta conveniente analizar el sentido o alcance de este aspecto, aunque sea con brevedad.

En primer término, debe anotarse que aumentó el costo de cierta parte del crédito total, lo cual significa que el subsidio implícito que recibían los pocos beneficiarios de estos recursos se había reducido o eliminado. El ahorrador, sobre quien recaía el peso de aquel subsidio, dejaba de otorgarlo y recibía a cambio un rendimiento real positivo. En segundo término, la política de inducir a los intermediarios a reanudar activamente sus operaciones tradicionales, implicaba que aquellos préstamos que antes se hacían por fuera del sistema con tasas de interés no controladas, volverían a él. No resulta evidente que el costo de estos créditos se hubiera elevado; sin embargo, el contabilizarlos nuevamente como cartera ordinaria, daría lugar a una aparente elevación de las tasas cobradas sobre los préstamos bancarios. Finalmente, al existir tasas de interés libres se reducirá el uso de ciertos mecanismos, utilizados para elevar el costo efectivo del crédito, como las comisiones, los estudios, los saldos compensatorios, etc. En resumen, durante 1980 se presentó una ligera tendencia hacia tasas de in-

terés más altas, pero no fue tan pronunciada ni tan generalizada como a primera vista pudiera pensarse.

Lo anterior no significa de ningún modo que la autoridad monetaria hubiera ignorado la necesidad que determinados sectores tienen de recibir recursos crediticios a tasas de interés inferiores a las que dimanan de las fuerzas del mercado. Para llenar estas necesidades se ha venido implantando, desde muchos años atrás, una clara política de crédito de fomento, que canaliza los fondos subsidiados hacia actividades fundamentales para la economía y que no podrían desarrollarse satisfactoriamente sin esa ayuda. Reconocer este último hecho no quiere decir que el crédito en general deba ser materia de subsidio.

El crecimiento del crédito bancario durante 1980, es un indicador de que la política de buscar el retorno a formas tradicionales de intermediación fue muy satisfactoria. Con un crecimiento de la base monetaria del 28.9%, ritmo inferior al de 1979 —30.4%— las colocaciones del sistema se incrementaron durante el año el 45.5%, contra el 17.1% en 1979. Ello se explica, en parte, por la congelación del encaje marginal y por las reducciones en los encajes ordinarios. Se debe también al aumento de las captaciones obtenidas con tasas de interés libres, mediante CDT, pero asimismo, de manera importante obedece a la contabilización —dentro de los estados financieros— de operaciones que venían registrándose por fuera del cuerpo del balance, como ocurría especialmente con los préstamos que componían las ventas de cartera del sistema.

De manera parecida, la evolución de los medios de pago a 31 de diciembre refleja también el fenómeno del retorno hacia las formas tradicionales de la intermediación. La eliminación de las ventas de cartera, buscada por la política monetaria y de manera especial por la Resolución 42 de 1980, se reflejó en la evolución de los depósitos en cuenta corriente, lo cual, a su vez, produjo un rápido aumento de la oferta monetaria (M1) en las últimas semanas de 1980. Este desarrollo no deberá tener consecuencia seria sobre el ritmo inflacionario, porque ese resultado es más un cambio en la forma como se registra la liquidez, que una brusca variación en la tendencia de la liquidez misma.

Por último la autofinanciación de los fondos de fomento administrados por el Banco de la República continuó siendo, como en 1979, un soporte básico de la política monetaria. En el

pasado, los déficit crónicos de estos fondos eran cubiertos con recursos de emisión. Este método se había convertido en un factor permanente de inestabilidad monetaria. La obtención de recursos en el mercado permitió subsanar la anomalía descrita, si bien se hizo necesario el reajuste de algunas de las tasas activas, con el objeto de cubrir el mayor costo de los fondos prestables. El resultado positivo de la política de autonomía financiera de los fondos se refleja en el hecho de que, en 1980, el crédito primario otorgado a los fondos financieros, sin incluir el FAVI, fue tan solo de \$ 1.177 millones, mientras que en 1979 alcanzó a \$ 4.601 millones y en 1978 a \$ 9.707 millones.

*Política cambiaria.* En el área cambiaria fue necesario también introducir ajustes a su política durante 1980. Dentro de una economía crecientemente integrada a los mercados internacionales —financieros y de bienes y servicios— el manejo económico debe en lo posible, armonizarse con los acontecimientos externos. La armonización tiene dos aspectos importantes, que fueron tenidos en cuenta por las autoridades del ramo para determinar la evolución del tipo de cambio.

El primero de tales aspectos se refiere a los movimientos de los precios domésticos enfrentados a los foráneos. Por medios de movimientos en el tipo de cambio se buscó mantener la competitividad de la producción colombiana frente a la extranjera. Ello resulta imprescindible no sólo para el conveniente desarrollo de las exportaciones menores sino, quizás de manera más importante, para no exponer a la industria doméstica a grados de competencia que puedan poner en serio peligro su subsistencia misma. Lo acaecido en otras economías del continente, que han frenado su tasa de devaluación en aras de mayor estabilidad de precios internos, muestra que esta política tiene serios costos en términos de empleo y crecimiento. Por ello, a lo largo de 1980 se ajustó el tipo de cambio en un 15.5% que, unido al 12% de inflación externa, se equipara al alza de los precios domésticos.

El segundo aspecto de la armonización necesaria entre lo interno y lo externo, se relaciona con las tasas de interés. De no haberse acelerado el ritmo de devaluación, se habría ampliado de manera excesiva la brecha entre los costos domésticos del crédito y las tasas externas de interés, con lo cual las entradas de capital foráneo, estimuladas por los mayores rendimientos esperados en el país, habrían dificultado el ma-

nejo de la política monetaria y, de haber sido muy amplio el diferencial, se pudo haber perdido totalmente el control. Con un ritmo de devaluación algo superior al 15% y con tasas de interés externas que llegaron a rebasar el 20%, fue posible cerrar la brecha en las tasas de interés durante buena parte del año. Como se comenta en la sección sobre **Situación cambiaria**, esta política contribuyó a disminuir el endeudamiento privado externo de corto plazo, y fue determinante de mucho relieve en la aceleración observada en los giros al exterior.

*Política fiscal.* En el campo fiscal, durante 1980 se consolidó la recuperación de la inversión pública. Aunque el crecimiento de las reservas internacionales —US\$ 1.306 millones— exigió nuevamente un importante esfuerzo de contracción en otras áreas, el sector público no podía absorber por más tiempo la porción mayor de la restricción. De haberlo hecho, hubiera implicado retrasar proyectos vitales para el desarrollo del país en el futuro cercano, y hubiera imposibilitado el poner en marcha el Plan de Integración Nacional. No obstante, el sector público contribuyó en los esfuerzos de la política monetaria al mantener saldos superiores a los \$ 30.000 millones en el Banco de la República al finalizar el año.

La reactivación del gasto público tuvo, sin embargo, repercusiones monetarias de alguna importancia durante los tres meses finales del año. En el último trimestre de 1980 la base monetaria se incrementó en un 25% frente al 19% durante igual período de 1979. La diferencia de comportamiento obedeció esencialmente al crédito interno neto, que aumentó en cerca de \$ 12.000 millones cuando en 1979 lo hizo apenas en \$ 900 millones. Este resultado se debió, a su vez, a que, mientras el sector gobierno incrementó ligeramente sus depósitos en el emisor en el período octubre-diciembre de 1979, en igual lapso de 1980 los redujo en cerca de \$ 9.000 millones, para lograr impulsar la inversión pública, pero mediante un sacrificio en términos del crecimiento del dinero primario.

Parte del anterior efecto seguramente se vio compensado por las mayores importaciones oficiales, especialmente las de ECOPETROL, IDEMA y del sector eléctrico. Las operaciones del gobierno nacional tuvieron no obstante, un impacto monetario expansionista durante 1980 superior al de 1979.

*Política energética.* En la actualidad, el país que desee mantener el crecimiento rápido y es-

table en su economía, debe asegurar un adecuado autoabastecimiento de energía primaria, elemento indispensable en cualquier actividad productiva. La inestable situación internacional con que se inició 1980, vino a agravarse con la guerra entre los dos mayores exportadores mundiales de petróleo: Irán e Irak. A consecuencia de este enfrentamiento se contrajo en forma significativa la oferta del crudo en los mercados internacionales, lo cual obviamente se tradujo con rapidez en un incremento en los precios. Dada la situación de importador neto de petróleo que en la actualidad tiene Colombia, todos los sucesos internacionales que afecten, directa o indirectamente, el suministro o el precio de los hidrocarburos, repercute en la estabilidad económica interna. Así, para el país es de alta prioridad llevar a cabo el programa energético de largo alcance contemplado en el Plan de Integración Nacional (PIN) y, en el corto plazo, adoptar medidas para racionalizar el consumo.

Como en muchos otros países, en Colombia se presenta una correlación inversa entre el consumo de las fuentes de energía primaria y las respectivas reservas. Así, en 1978, más del 50% del consumo de energía provenía del petróleo, mientras que su participación dentro del total de reservas ascendía al 1.3%. Por el contrario, el consumo de energía hidroeléctrica solo alcanza al 6.8% del consumo total, cuando su participación en el total de reservas es del 55.3%. De allí, la necesidad de tomar medidas urgentes en el corto plazo para racionalizar la estructura del consumo de energía. La principal medida ha consistido en adoptar una política realista de precios de los hidrocarburos y el gas natural, para fomentar su ahorro y la sustitución por las fuentes de energía más abundantes (carbón y electricidad). Así, durante 1980 se elevó el precio de la gasolina motor regular en el 69.2%, el gas propano en 81.7% y el gas natural, según su uso, entre 31.0% y 69.1% (ver cuadro).

Precio de combustibles al consumidor 1979-1980

	(A fin de año)		
	pesos		
	1979	1980	%
1. Gasolina motor regular (galón)	26.00	44.00	69.2
2. Gas propano (100 libras)	300.00	545.00	81.7
3. Gas natural (Millón de BTU)			
a) Industria petroquímica	42.00	55.00	31.0
b) Industria, comercio y otros	48.50	82.00	69.1
c) Consumo doméstico	55.00	93.00	69.1

Fuente: ECOPETROL.

Aunque se tuvo conciencia de los efectos inflacionarios que acarrearían los incrementos de precios en esta área (dos en el año), se consideró que postergar esos incrementos serviría tan solo para crear serias dificultades financieras a las empresas del sector energético, especialmente a ECOPETROL, dificultades que habrían forzado alzas aún mayores en 1981. Además, el mantener los precios artificialmente bajos habría estimulado el consumo en una época en la cual, dada la escasez mundial, debe, por el contrario, restringirse.

Dentro de los proyectos de largo alcance se lograron durante 1980 importantes avances. En materia de hidrocarburos se perforaron 44 pozos, cifra superior a la de los diez años anteriores; si el ritmo de exploración se mantiene, se espera que en la segunda mitad de la década del ochenta el país recupere su autoabastecimiento en hidrocarburos. Lo anterior ha obedecido a la política de reajustes graduales, lo que ha hecho más atractiva la exploración de petróleo en el país. Así, se ha permitido disminuir las importaciones de crudo, a pesar de que seguirán siendo indispensables en el lustro venidero.

Sobre el aspecto carbonífero, se firmó la declaración de comercialidad del proyecto del Cerrejón entre CARBOCOL e INTERCOR, lo que permitió poner en marcha inmediatamente las instalaciones y construcciones necesarias para iniciar la explotación del mineral. Este proyecto está destinado básicamente a la exportación, gracias a lo cual se obtendrá buena parte de las divisas para importar el petróleo necesario para abastecer la demanda interna.

También está en marcha el proyecto de explotación de la segunda zona del Cerrejón, con destino al consumo interno. Específicamente se espera reemplazar el gas natural por carbón en las termoeléctricas de la costa atlántica.

Finalmente, proyectos hidroeléctricos de gran envergadura, como San Carlos I (620MW), Paraiso-La Guaca (600MW) y Chivor II (500MW) se desarrollaron normalmente durante 1980. Se espera que estas centrales hidroeléctricas entren en funcionamiento a más tardar en 1982, con lo cual la capacidad instalada se aumentaría en un 57% con respecto a 1978.

### **Resultados globales de la política económica.**

Como es tradicional en estas notas editoriales, en las secciones sobre situación monetaria, cambiaria y de precios se realiza un análisis

pormenorizado de la evolución de las principales variables. Los párrafos que siguen tienden a integrar o contrastar, a título muy general, los resultados de la gestión económica frente a las metas buscadas que se esbozaron en las páginas anteriores.

*Moneda y crédito.* El objetivo central de la política financiera realizada a lo largo de 1980, consistente en recuperar el control monetario y encauzar el sistema hacia métodos tradicionales de intermediación, fue logrado de manera plena. En efecto, las tan comentadas ventas de cartera —que constituían un mecanismo mediante el cual se eludían disposiciones sobre encaje e inversiones obligatorias— habían alcanzado en agosto la suma de \$ 23.513 millones para los bancos comerciales. El sector privado mantenía una proporción importante de este monto como un sustituto de los depósitos en cuenta corriente o de depósitos de ahorro. La Resolución 42 de la Junta Monetaria se expidió con el propósito de eliminar las ventas de cartera a particulares a partir de 1981. Este propósito se logró, por cuanto el saldo de dicho rubro se había reducido en diciembre a menos de \$ 500 millones, pero tuvo como efecto el que la parte que se mantenía como sustituto de los depósitos en cuenta corriente se registrara súbitamente como tal. De aquí que el crecimiento anual de (M1), que se había mantenido en un promedio del orden del 23.9% hasta septiembre, se acelerara hacia finales del año, situando su nivel en el 28.1% en diciembre 29 o en el 24.2% si se toma el promedio de los doce meses del año. Es necesario anotar que la mayor tasa de crecimiento, registrada hacia finales del año, no debe tener influjo de importancia en el ritmo de inflación. Esto se debe a que el aumento observado en dicha tasa no refleja una mayor expansión de la liquidez de la economía, sino a un cambio en su composición.

La evolución de los medios de pago refleja, entonces, el objetivo buscado de eliminar algunas distorsiones del sistema financiero. El aumento observado, inferior al promedio del último quinquenio, se logró a pesar de sustanciales aumentos en las reservas internacionales, de la reactivación del gasto público y de la reversión de las ventas de cartera, y además, se logró congelando el encaje marginal y reduciendo el encaje ordinario del sistema.

Las cifras sobre colocaciones del sistema bancario reflejan también la eliminación de las prácticas de venta de cartera. El crédito concedido con estos recursos se venía registrando

por fuera del cuerpo de los estados financieros, y por tanto no se reflejaba en los saldos de colocaciones. Al producirse la reversión, el crédito total registró dichas operaciones y mostró un marcado cambio en la tendencia, que no debe interpretarse del todo como un mayor volumen de préstamos. No obstante, aún eliminando el efecto de este cambio en la forma de los registros contables, puede estimarse que las colocaciones bancarias se incrementaron en cerca del 34%, guarismo sensiblemente superior al ritmo de inflación y que representa en términos reales un crecimiento notable del crédito otorgado por el sistema bancario. A este resultado contribuyó, de manera importante, la política de tasas de interés, como se comenta más adelante.

Por último, debe anotarse que, con el Decreto 2461 de 1980, el gobierno reorientó las actividades de las corporaciones financieras hacia aquellas para las cuales fueron creadas. La actividad de las corporaciones se estaba dirigiendo en forma creciente hacia el crédito de corto plazo y en áreas diferentes a las de la promoción industrial, desvirtuando la tarea que originalmente se encomendó a estas instituciones, y presentando una tendencia a desarrollar una actividad paralela a la de la banca comercial y creándose así un vacío en la financiación y promoción industrial de mediano y largo plazo.

El Decreto 2461 les introduce a tales entidades modificaciones en lo relacionado con el plazo y la finalidad de las operaciones de crédito, del capital, de las operaciones de comercio exterior e inversiones de capital, dando así, un marco preciso a las corporaciones financieras, para que, en su calidad de banca de fomento, cumplan papel fundamental en el desarrollo industrial del país, de tal forma que se evite la posibilidad de desviar recursos a actividades que no les son propias.

*Operaciones de mercado abierto y ahorro financiero.* Uno de los resultados más significativos de la política económica realizada durante 1980, fue el de haber logrado llevar a cabo operaciones cuantiosas con documentos del Banco de la República (certificados de cambio, títulos de participación, títulos agroindustriales, títulos canjeables), al tiempo que el sistema financiero registraba un crecimiento sin precedentes en la colocación de sus propios papeles de deuda. En efecto, a lo largo del año el incremento en las captaciones hechas en el mercado por el banco emisor fue de \$ 16.122 millones, que

representan un aumento del 57.6% (véase cuadro). La congelación de recursos lograda mediante este mecanismo, constituye el 42% del incremento registrado en la base monetaria. Asimismo, el saldo de dichas operaciones al finalizar diciembre representaba el 26% de la base.

Simultáneamente, los activos de alta liquidez colocados por el sistema financiero crecieron \$ 84.857 millones (67.3%). Este hecho muestra que las operaciones de mercado abierto, lejos de competir con los intermediarios financieros institucionales, les dejaron un amplio margen de acción a estos. El aumento más destacado en las captaciones lo registraron los certificados de depósito a término de los bancos comerciales, cuyo saldo se incrementó en un 276% respecto al de diciembre de 1979. Este fue un claro resultado de la liberación de tasas de interés para este documento.

Las captaciones realizadas por las corporaciones de ahorro y vivienda mostraron, de igual manera, un gran dinamismo al aumentar en \$ 30.613 millones (57.5%) a lo largo del año. A este hecho contribuyó el incremento autorizado para la corrección monetaria que reconocen las CAV sobre sus depósitos. Los CDT de las corporaciones financieras crecieron también a un ritmo apreciable (47%), en respuesta a la política de liberación de tasas de interés. Globalmente, los cuasi-dineros registraron un aumento superior al 67%; en gran medida ello debe atribuirse a la política de tasas de interés. En este hecho participó la desaparición de las ventas de cartera, parte de cuyos recursos fluyeron hacia las formas tradicionales de mantener liquidez.

#### Operaciones en el mercado con documentos del Banco de la República

Documentos	1979-1980		Variación	
	(Millones de pesos)			
	1979	1980	Absoluta	%
Titulos canjeables netos (1)	4.673	5.540	867	18.6
Certificados de cambio	12.166	12.529	363	3.0
Titulos de participación	7.066	21.372	14.306	202.5
Bonos agroindustriales	4.273	4.959	686	16.1
Total	28.178	44.400	16.222	57.6

(1) Excluye títulos emitidos en poder del FAVI y la reinversión de títulos de participación en estos documentos. Fuente: Banco de la República.

*Tasas de interés.* El comportamiento de las tasas de interés libres en el año mostró cuatro fases diferentes. Desde febrero hasta mayo o

junio sus altibajos reflejan los ajustes que, gradualmente, fueron haciendo los intermediarios dentro de un mercado poco conocido, al pasar de tasas controladas a tasas libremente negociadas. A partir de junio se registra una ligera tendencia hacia el alza, que se reversa en septiembre, cuando se adoptaron medidas expansivas sobre el crédito. Este nivel más bajo se mantuvo hasta noviembre cuando, de nuevo, se registraron niveles semejantes a los de mediados de año. No es claro, sin embargo, hasta qué punto el influjo de la fuerte estacionalidad de fin de año motivó el comportamiento en los últimos dos meses. En promedio, la tasa efectiva registró un nivel del orden del 35% y una ligera tendencia creciente de 33-34 a 37-38%. La necesidad de mantener un control sobre el ritmo de crecimiento monetario, no hace posible adoptar medidas de rápida expansión del crédito y que bajen abruptamente los niveles de la tasa de interés. Con ello se lograría solo un resultado de duración efímera, pues al acelerarse el ritmo de inflación, como consecuencia de una relajación monetaria, dicho efecto se incorporaría muy pronto en las tasas de interés. Ello no obsta, sin embargo, para que se sigan buscando soluciones duraderas a este problema mediante el examen detenido de su comportamiento. Solo así será posible orientar la política hacia el logro de intereses más bajos sin perder, simultáneamente, los esfuerzos realizados en materia de estabilización de precios.

*Sector externo.* Durante 1980 se registró, nuevamente, un superávit cambiario cuantioso. Las reservas internacionales aumentaron US\$ 1.306 millones, como consecuencia de resultados positivos tanto en la cuenta corriente (US\$ 747 millones) como en la de movimientos de capital (US\$ 559 millones). El resultado observado en la cuenta corriente se logró a pesar de las políticas de comercio exterior y cambiaria, las cuales incentivaron, de una parte, las importaciones y, de otra, la aceleración de giros al exterior por ese concepto. Las facilidades otorgadas a los importadores contribuyeron a lo primero y los ajustes al tipo de cambio a lo segundo. Se ha considerado que debido a la holgada posición de las reservas internacionales, el país está en condiciones de incrementar el ritmo de importaciones, y no tiene por qué incrementar la deuda comercial de corto plazo mediante el retardo de los giros respectivos. Por ello los egresos, por este concepto, se incrementaron en un 36% a lo largo del año. Las exportaciones crecieron a un ritmo más lento, por

dos motivos: el primero, las más bajas cotizaciones internacionales del café, y el segundo, el aumento moderado de las exportaciones menores. Esto último obedeció, a su vez, a dos factores: a) el altísimo crecimiento de 1979 (47%) que difícilmente se podía mantener y que implicó una base de comparación muy alta y b) la recesión en los países industrializados y el lento crecimiento de la economía venezolana. Al bajar el ritmo de actividades en los países compradores de nuestros productos, la demanda tiende a disminuir. La política cambiaría intentó reducir este impacto, y gracias a sus medidas se logró un incremento cercano al 11% en las exportaciones menores a pesar de las circunstancias anotadas.

*Inversión pública.* De enero a noviembre de 1980, la inversión del gobierno nacional central totalizó \$ 37.374 millones, cifra superior en \$ 16.028 millones (75.1%) a la registrada en igual período de 1979. Los gastos de capital representaron el 27.6% del total de erogaciones del gobierno nacional, mientras en el mismo período de 1979 significaban el 24.6%. Cabe destacar el comportamiento de la inversión en los Ministerios de Agricultura, Minas y Salud, en los cuales se han registrado incrementos en la inversión del orden del 91.3%, 149.6% y 252%, respectivamente.

Debe anotarse que estos gastos corresponden a la inversión realizada únicamente por la Nación, sin incluir las erogaciones de capital de los institutos descentralizados, ni de los departamentos y municipios. Sin embargo, es evidente que institutos como el Fondo Vial Nacional, ICEL e ISA han incrementado sensiblemente su inversión, y que municipios como Bogotá lo han hecho, asimismo, de manera especialmente dinámica.

Como se ha comentado, este proceso fue parte integral de la política económica, y cabe esperarse que se mantenga en años próximos, en la medida en que entre a ejecutarse a fondo el Plan de Integración Nacional.

*Precios.* Siendo el control de la inflación la meta fundamental de la política de estabilización, su efectividad debe en buena parte juzgarse sobre la base de lo acontecido con la variación general de precios. Como se indicó en páginas anteriores, la política económica hubo de realizar algunos sacrificios en este campo, a fin de no postergar las soluciones indispen-

sables a problemas apremiantes. A pesar de todo, se logró una reducción en el ritmo de inflación, al bajar este durante el año del 26.5% al 24.5% y del 29.8% al 26.5%, para niveles de ingresos medios y bajos, respectivamente.

Los resultados a que se refieren los precedentes comentarios se lograron a pesar de factores adversos, dentro de los cuales se destacan los siguientes: a) el incremento en la inflación mundial, que, como es sabido, tiende a propagarse dentro del país por medio de canales diversos; b) los necesarios reajustes que fue indispensable realizar en los precios de los productos energéticos; c) los aumentos en los salarios, decretados para mantener el poder de compra de los trabajadores; d) la imperiosa necesidad de reactivar la inversión pública, y finalmente, e) el mayor ritmo de devaluación que fue preciso adoptar a fin de armonizar variables domésticas con variables externas.

**Situación monetaria.** Al finalizar 1980, los medios de pago alcanzan un valor de \$ 214.663 millones, superior en \$ 47.070 millones (28.1%) al de igual fecha de 1979. La evolución de  $M_1$  durante el año arroja una tasa de crecimiento anual promedio del 24.2% para los doce meses del año, que resulta ser la más baja desde 1976. Este comportamiento refleja los esfuerzos realizados para regular la creación de excesos de liquidez interna, en momentos en que el sector externo continúa ejerciendo presiones importantes sobre el avance en la demanda agregada, y en que la autoridad monetaria trata de mantener un margen efectivo de control de circulante, por medio de desestímulos al proceso de desintermediación financiera.

En el último mes de 1980 el movimiento de las diferentes variables monetarias contribuye en forma importante al nivel alcanzado por  $M_1$  a final de diciembre. En este período se observa un incremento de \$ 19.352 millones (9.9%) en la oferta monetaria, del cual el 98% corresponde a efecto primario de liquidez por aumento del 12.6% en la base monetaria, en tanto que la capacidad de creación secundaria de dinero participa con el 2% restante en el avance de  $M_1$ , al observar un descenso en el multiplicador monetario de 1.2926 registrado a fin de noviembre a 1.2618 para diciembre 29. Es por tanto relevante durante el mes el crecimiento del circulante a causa principalmente de presiones ejercidas, por los mayores ingresos externos que conducen a un alza en el valor de las reservas internacionales, \$ 11.180 millones (4.8%) y por el des-

censo de \$ 5.977 millones en las disponibilidades del gobierno en el emisor en momentos en que se enfrenta gran demanda de recursos para inversión; de igual manera, los efectos secundarios de la gran preferencia por efectivo de fin de año contribuyen al avance de la base monetaria, al incidir en el volumen de recursos disponibles de los fondos financieros, los cuales disminuyen \$ 1.450 millones durante el mes, al tiempo que dicho fenómeno estacional da lugar a préstamos superiores en \$ 974 millones a los otorgados a las corporaciones de ahorro y vivienda a final de noviembre, con cargo a los recursos del FAVI: compensan parte del efecto expansionista de liquidez generado en las operaciones anteriores el incremento de \$ 2.787 millones en la colocación de títulos del Banco de la República en el mercado monetario, en especial de los de participación y de certificados de cambio.

Por su parte, el crecimiento anual de la oferta monetaria, se debió en un 81% a la expansión primaria de dinero y en un 19% al efecto del multiplicador monetario. En esta forma, el dinero base llega a \$ 170.122 millones al finalizar 1980, lo que da lugar a un crecimiento anual del 28.9% en este indicador, variación inferior al aumento (30.4%) registrado en 1979. El multiplicador por su parte disminuye de 1.2700 a 1.2618.

Específicamente, la liquidez primaria se ve estimulada durante el año por el mayor valor que alcanzan en 1980 las reservas internacionales, que aumentan \$ 75.883 millones (45.4%), variación inferior al 76.2% de avance que registraron en 1979. La reducción en la tasa de crecimiento anual de la liquidez externa, con relación a 1979, tiene que ver con la aceleración de giros al exterior, que da lugar a un incremento del 40% en los giros, frente al 24.5% del año anterior y por una baja en el ritmo de incremento de los ingresos del 28.5% en 1979 al 22.0% en 1980.

Con relación a las demás operaciones, el año de 1980 arroja un balance positivo, ya que el sector público en conjunto muestra un efecto contraccionista de liquidez primaria del orden de los \$ 9.336 millones, al incrementar en esta cantidad sus disponibilidades en el emisor. Igualmente, la utilización de crédito del Banco de la República por la banca comercial baja \$ 3.016 millones (21.7%), que en su mayor parte tiene que ver con la consolidación de la deuda del IDEMA por parte del gobierno nacional (\$ 2.838 millones); aun con esta operación, que ca-



rece de efecto monetario, el crédito neto a este sector resulta inferior al entregado en 1979, incluso en lo que corresponde a desembolsos efectuados para respaldar situaciones transitorias de iliquidez propias de fin de año, lo que pone de relieve el carácter estricto de recursos de emergencia propio de esta clase de alternativa. Pero lo más importante es el efecto contraccionista de liquidez primaria ejercido por medio de la intervención en el mercado monetario, con títulos del Banco de la República, cuya colocación crece \$ 18.425 millones (73.7%) en el

año, variación de la cual el 78% corresponde a incremento en la suscripción de títulos de participación; se obtiene así un saldo acumulado de \$ 43.415 millones para el conjunto de estas operaciones, lo que representa cerca del 26% de la base monetaria, participación superior en casi seis puntos porcentuales a la registrada en 1979. Además, los depósitos por importación, aun con la fuerte aceleración de giros al exterior registrada en 1980, presentan al final del año un saldo superior en \$ 2.640 millones (26.0%) al observado en 1979.

### Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	Dic. 29 1979	Nov. 29 1980*	Dic. 29 1980*	Variación porcentual	
				Mensual	Anual
<b>Base monetaria (A-B+C)</b>	<b>131.995</b>	<b>151.097</b>	<b>170.122</b>	<b>12.6</b>	<b>28.9</b>
<b>A—Activos del Banco de la República</b>	<b>212.679</b>	<b>267.449</b>	<b>288.715</b>	<b>8.0</b>	<b>35.8</b>
1. Reservas internacionales netas	167.282	231.985	243.165	4.8	45.4
2. Crédito doméstico	44.811	33.650	43.840	30.3	-2.2
a) Crédito neto tesoral	(-7.275)	(-16.337)	(-13.453)	(17.7)	(-84.9)
b) Crédito neto sector público (resto)	(-16.076)	(-22.327)	(-19.234)	(13.9)	(-19.6)
c) Crédito bruto bancos	(13.902)	(9.794)	(10.886)	(11.1)	(-21.7)
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	(47.785)	(55.140)	(57.581)	(14.4)	(20.5)
e) Crédito bruto sector privado (3)	(6.475)	(7.380)	(8.060)	(9.2)	(24.5)
3. Otros activos netos	586	1.814	1.710	-5.7	191.8
<b>B—Pasivos no monetarios, ajustados</b>	<b>81.857</b>	<b>117.996</b>	<b>120.321</b>	<b>2.0</b>	<b>47.0</b>
1. Obligaciones en moneda extranjera bancos	648	747	763	2.1	17.7
2. Obligaciones entidades de fomento	33.474	46.241	44.791	-3.1	33.8
3. Obligaciones sector privado	14.107	18.292	19.010	3.9	34.8
4. Obligaciones con títulos del Banco de la República	24.990	40.628	43.415	6.9	73.7
5. Obligaciones externas a largo plazo	8.881	12.331	12.585	2.1	41.7
6. Tenencias interbancarias	-243	-243	-243	—	—
<b>C—Moneda de Tesorería</b>	<b>1.173</b>	<b>1.644</b>	<b>1.728</b>	<b>5.1</b>	<b>47.3</b>

\* Cifras provisionales. (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.

En cuanto a las operaciones con las entidades de fomento en 1980, estas contribuyen en forma significativa a reducir el crecimiento del dinero primario, al verificar la cancelación de \$ 1.745 millones de los préstamos obtenidos por PROEXPO de acuerdo con la Resolución 59 de 1972 de la Junta Monetaria y al lograrse la autofinanciación de los fondos financieros administrados por el Banco Emisor. Sobre este último aspecto conviene destacar el crecimiento de \$ 11.459 millones (34.8%) en las disponibilidades de los fondos mencionados; a esto han contribuido en gran manera la reducción de la tasa promedio de encaje y la liberalización de tasas de interés de los CDT. Con relación a las modificaciones en el requisito de reserva bancaria, se logra un notable aumento en las colocaciones bancarias al permitir mayor capacidad de expansión secundaria, lo que se refleja en el

aumento del 35.4% en el saldo de la denominada inversión de Ley 5ª durante el año, que dispone que el 16.5% de estas operaciones activas de la banca deben mantenerse en bonos clase «A» que financian al sector agropecuario y, por tanto, dicha inversión constituye una fuente primordial de recursos del FFAP; además, la dinámica, otorgada a los CDT beneficia igualmente al FFAP al avanzar en 117.1% la suscripción de títulos de la Resolución 39 de 1978 de la Junta Monetaria en que los bancos y las corporaciones financieras invierten su encaje sobre los recursos provenientes de depósito a término.

De otro lado, el auge que mantiene el denominado sistema de valor constante, ha incrementado en un 70.1% los títulos del FAVI, de los cuales incluso comienzan a aparecer aquellos en que las CAV invierten sus excesos de li-

quidez; estos constituyen el 3% del aumento anual y el 97% restante corresponde a los expedidos por concepto de encaje. Los títulos agroindustriales continúan respaldando el sector productivo al mantener \$ 4.959 millones colocados, lo que ha asegurado una fuente adicional de recursos para el FFI y para el FDE,

fundamentalmente. Además, como aporte al control de liquidez interna, las corporaciones de ahorro y vivienda reducen, con respecto a diciembre de 1979, en un 41.0% el saldo de los préstamos de final de año obtenidos del FAVI, lo que demuestra el grado de estabilidad financiera de estas entidades.

### Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de:	Medios de pago (M <sub>1</sub> )			Cuasi-dineros (CD) *			Oferta monetaria ampliada (M <sub>2</sub> )**		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Mensual	Año completo		Mensual	Año completo		Mensual	Año completo
1975	58.915	7.9	27.8	31.886	-2.5	53.1	90.801	4.0	35.7
1976	79.383	10.2	34.7	50.374	3.0	58.0	129.757	7.2	42.9
1977	103.503	9.4	30.4	70.177	-1.8	39.3	173.680	4.6	33.9
1978	134.890	8.3	30.3	100.484	-2.6	43.2	235.374	3.4	35.5
1979	167.593	9.3	24.2	126.132	-0.5	25.5	293.725	4.9	24.8
1980 (1)	214.663	9.9	28.1	210.989	8.5	67.3	425.652	9.2	44.9

\* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. \*\* Incluye M<sub>1</sub> más cuasi-dineros. (1) Cifras provisionales para el 27 de diciembre excepto medios de pago cuyo dato corresponde a diciembre 29.

Por otra parte, la oferta monetaria ampliada, que incluye además de M<sub>1</sub> los sustitutos próximos del dinero, alcanza un monto de \$ 425.652 millones, que supera en \$ 35.867 millones (9.2%) al de noviembre y en \$ 131.927 millones (44.9%) al registrado a finales del ejercicio precedente. La variación anual se explica en un 35.7% por el crecimiento de M<sub>1</sub>, y en un 64.3% por el mayor valor de los cuasi-dineros, cuya participación respecto al total aumenta de 42.9% para 1979 al 49.6% para 1980. El auge que muestran los cuasi-dineros refleja el interés de la autoridad monetaria en favorecer los instrumentos tradicionales de captación de los intermediarios financieros, otorgándoles características que los hicieran más competitivos en el mercado de dinero. Es así como los CDT se constituyen en el cuasi-dinero más dinámico al aumentar su captación en 160.1% durante 1980, alcanzando un valor de \$ 69.931 millones que explica el 33.2% del total de activos de alta liquidez. La notable evolución de los CDT se debe a la liberación de sus tasas de interés (Decreto 238 de febrero 1° de 1980), a la reducción de cinco puntos porcentuales en los requisitos de encaje sobre dichas disponibilidades (Resolución 43 de septiembre 17) y a haberlos excluido de la relación tradicional de capital pasivos en el caso de los bancos comerciales (Resolución 10 de enero 30). Además, el

Decreto 2475 de septiembre 17 aumentó el tope máximo de corrección monetaria al 21% y en 29 de mayo se liberó la tasa de interés de los certificados a término, mediante el Decreto 1298; medidas que en su conjunto le devolvieron competitividad al sistema de valor constante que incrementó su captación en un 57.5% durante el año y alcanzó un saldo de \$ 83.817 millones, valor que representa el 39.7% del cuasi-dinero. Por el contrario, el crecimiento de los depósitos tradicionales de ahorro del sistema bancario fue de 24.3%, variación inferior a las registradas en el quinquenio anterior, a pesar del aumento de tres puntos en su tasa pasiva de interés que, mediante Decreto 2473 de 17 de septiembre, se elevó al 21%, dando lugar a una captación de \$ 57.241 millones por este concepto, suma que corresponde al 27.1% del total de los cuasi-dineros.

Finalmente, se observa un crecimiento mensual de \$ 18.009 millones (10.0%) en las colocaciones del sistema bancario, que alcanzan un valor de \$ 198.314 millones, de los cuales \$ 175.995 millones (88.7%) corresponden a cartera. En el transcurso del año las colocaciones avanzan \$ 62.062 millones (45.5%), variación que se constituye en la más alta de los últimos seis años y es notablemente superior al 17.1% alcanzado en 1979. La evolución del crédito del sistema bancario registrada en el último pe-

riodo responde a la mayor capacidad operativa otorgada a dichas entidades a partir del 30 de enero, cuando la Junta Monetaria, por Resolución 8 de 1980 decidió congelar el encaje marginal del 100% vigente desde el 31 de enero de 1977, al requerido que registrara cada establecimiento bancario para el 31 de enero de 1980, lo que permitía al sistema ampliar la magni-

tud de sus operaciones financieras para con el resto de la economía. El Banco de la República y los fondos financieros por él administrados participaron en un 27.2% al monto total de las colocaciones, mediante la asignación de recursos hacia actividades netamente productivas por medio de los préstamos y descuentos de \$ 53.885 millones al sistema bancario.

### Cuasi-dineros

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término (2)			Depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda			Total cuasi-dineros		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Mensual	Año completo		Mensual	Año completo		Mensual	Año completo		Mensual	Año completo
1975	12.288	3.7	27.7	5.893	-4.8	104.8	13.705	-6.4	64.7	31.886	-2.5	53.1
1976	16.917	9.5	37.7	13.108	6.2	122.4	20.349	-3.7	48.5	50.374	3.0	58.0
1977	24.178	6.1	42.9	21.591	2.2	64.7	24.408	-11.4	20.0	70.177	-1.8	39.3
1978	33.653	7.7	39.2	31.875	-0.2	47.6	34.956	-12.7	43.2	100.484	-2.6	43.2
1979	46.037	7.4	36.8	26.891	-2.1	-15.6	53.204	-5.6	52.2	126.132	-0.5	25.5
1980 (1)	57.241	8.8	24.3	69.931	20.8	160.1	83.817	-0.2	57.5	210.989	8.5	67.3

(1) Cifras provisionales a diciembre 27. (2) Incluye certificados de depósito a término de bancos y corporaciones financieras.

### Crédito bancario

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Mensual	Año completo		Mensual	Año completo
1975	48.619	0.5	27.1	52.760	0.7	27.5
1976	61.152	4.7	25.8	66.321	3.9	25.7
1977	87.410	4.7	42.9	93.437	3.1	40.9
1978	107.333	2.8	22.8	116.367	3.1	24.5
1979	123.400	2.0	15.0	136.252	1.4	17.1
1980 (1)	175.995	10.3	42.6	198.314	10.0	45.5

\* Incluyen cartera. (1) Cifras provisionales a 27 de diciembre.

**Situación cambiaria.** Durante 1980 las transacciones de cambio extranjero consolidan un superávit de US\$ 1.306 millones, valor que eleva el nivel de las reservas internacionales del país a US\$ 5.419 millones al finalizar el mes de diciembre. Paralelamente al avance satisfactorio de los activos en moneda extranjera se registra un notable crecimiento de los egresos corrientes equivalente al 40%, como consecuencia de la política de aceleración de los pagos al exterior, que, además de restringir la deuda comercial externa a corto plazo, permitió contrarrestar parcialmente los excesos de liquidez originados en los mayores ingresos del

sector externo. Es menester dejar sentado que el saldo actual de las reservas internacionales alcanza para cubrir los pagos corrientes al exterior correspondientes a trece meses, lo cual es prueba del grado de solidez del país en materia de activos en moneda extranjera y, al mismo tiempo resulta ser también una fuente apreciable de ingresos, por estar las reservas invertidas en valores de los mercados financieros internacionales. Es así como en 1980 los intereses causados y recibidos por la colocación de las reservas en depósitos a término, bonos y otros valores, ascendieron a más de US\$ 450 millones.

Del aumento de US\$ 1.306 millones que experimentaron las reservas internacionales en 1980, como se anotó anteriormente, US\$ 747 millones se originaron en el superávit de la cuenta corriente, es decir, que las exportaciones de bienes y servicios fueron superiores a las importaciones en esa magnitud.

Los ingresos corrientes suben aproximadamente en US\$ 1.020 millones, avance que proviene del mayor valor de los reintegros por exportaciones de mercancías, las compras de oro y las entradas de divisas por concepto de algunos servicios, representados estos últimos principalmente por los intereses y las transferencias.

## Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	1978	1979	1980*
<b>I—Ingresos corrientes</b>	<b>3.598.8</b>	<b>4.622.7</b>	<b>5.642.7</b>
1. Exportación de bienes	2.569.1	3.043.8	3.394.9
1.1 Café	1.702.6	1.769.4	1.985.0
1.2 Otros productos	866.5	1.274.4	1.409.9
2. Oro	33.8	74.3	314.9
3. Capital petróleo	35.7	52.0	85.3
4. Servicios y transferencias	960.2	1.452.6	1.847.6
4.1 Intereses	115.7	237.9	455.2
4.2 Transferencias	102.1	100.8	169.6
4.3 Otros	742.4	1.113.9	1.222.8
<b>II—Egresos corrientes</b>	<b>2.795.2</b>	<b>3.488.2</b>	<b>4.895.3</b>
5. Importación de bienes	2.099.3	2.557.7	3.477.4
5.1 Giro ordinario	1.600.6	1.883.8	2.694.2
5.2 Convenios crédito recíproco	280.2	398.0	575.2
5.3 Convenios de compensación	105.8	146.2	71.3
5.4 BIRF, AID, Plan Vallejo, etc.	112.7	129.7	136.7
6. Petróleo para refinación y gas natural	88.0	77.8	107.5
7. Servicios y transferencias	607.9	852.7	1.310.4
7.1 Intereses	251.7	382.8	652.3
7.1.1 Banco República	(23.8)	(36.9)	(32.7)
7.1.2 Deuda Pública	(111.2)	(169.0)	(295.6)
7.1.3 Deuda Privada	(116.7)	(176.9)	(324.0)
7.2 Fletes	136.9	176.9	237.9
7.3 Viajes y pasajes	44.6	47.4	57.6
7.4 Dividendos	54.1	54.7	52.6
7.5 Regalías	7.9	10.5	16.5
7.6 Servicios oficiales	26.3	33.9	43.6
7.7 Otros	86.4	146.5	249.9
<b>III—Superávit o déficit corriente</b>	<b>803.6</b>	<b>1.134.5</b>	<b>747.4</b>
<b>IV—Movimiento neto de capital</b>	<b>-146.6</b>	<b>485.8</b>	<b>558.9</b>
8. Capital privado	-63.9	96.1	166.0
8.1 Préstamos	(-71.5)	(-0.7)	(57.1)
8.2 Inversión	(20.3)	(67.7)	(84.9)
8.3 Otros	(-12.7)	(29.1)	(24.0)
9. Capital oficial	-145.3	252.4	328.5
9.1 Ingresos	(49.8)	(488.0)	(512.9)
9.2 Amortización	(195.1)	(235.6)	(184.4)
10. Banco de la República	77.8	131.0	55.6
10.1 A largo plazo	(56.0)	(52.3)	(35.3)
10.2 A corto plazo	(-1.4)	(-1.4)	(-3.3)
10.3 Pasivos internos	(23.2)	(80.1)	(23.6)
11. Asignación DEG	—	24.2	24.2
12. Otros	-15.2	-17.9	-15.4
<b>V—Variación reservas brutas</b>	<b>657.0</b>	<b>1.620.3</b>	<b>1.306.3</b>
<b>VI—Saldo reservas brutas</b>	<b>2.492.6</b>	<b>4.112.9</b>	<b>5.419.4</b>

\* Provisional.

En cuanto al café, principal producto de exportación del país, sus despachos al exterior alcanzan 11.1 millones de sacos de 60 kilogramos, volumen superior en 23% al de 1978 y similar al de 1979. Por su parte los reintegros por ventas del producto llegan en 1980 a US\$ 1.985 millones, o sea un 12% mayores a los del año pasado, no obstante las menores cotizaciones internacionales del grano.

Como principal mercado de exportación continúan figurando los países europeos, que adquirieron el 62% del total, superando los despachos de 1979 en 470.000 sacos. Por el contrario, las ventas a Estados Unidos manifiestan

una reducción de cerca del 17% con respecto a las del año precedente; el descenso del consumo puede atribuirse principalmente a la intensidad del verano en ese país y a los altos precios prevalentes durante el primer semestre. En los otros mercados se alcanzó un aumento del 15% en los despachos, volumen que, aunque todavía no representa una parte sustancial de las exportaciones totales, con todo muestra el avance que se viene logrando en regiones diferentes de las tradicionales, y que en el futuro seguramente constituirán la fuente principal de incremento de las ventas.

## Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	1978	1979	1980*
Estados Unidos	2.752	3.757	3.124
Europa	5.689	6.492	6.962
Otros	593	882	1.016
<b>Total</b>	<b>9.034</b>	<b>11.131</b>	<b>11.102</b>

\* Datos provisionales. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

La cotización internacional del café sufrió, en el año civil de 1980, fluctuaciones que dieron lugar a algunos ajustes de carácter doméstico, tendientes a adecuar los precios y las condiciones del mercado internacional a la estructura de costos internos. Según se puede observar en el cuadro siguiente, en 1980 entraron en vigor modificaciones en lo concerniente a la cotización interna, precio mínimo de reintegro y porcentaje de retención. Además, se eliminó el régimen de los certificados de cambio para las exportaciones de café, y se redujo el impuesto *ad-valorem* en tres puntos a partir del 10 de diciembre, y en uno más que regirá desde septiembre de 1981 cuando quedará en el 12%.

En lo pertinente a las exportaciones menores, en 1980 aumentan un 11% cuando en 1979 lo habían hecho en un 47%. Sin embargo, la primera variación mencionada puede considerarse significativa, si se tiene en cuenta que, en el año base de comparación, estas ventas manifestaron un crecimiento excepcional, debido al favorable comportamiento de productos como artesanías, cemento, esmeraldas, madera procesada, manufacturas de yeso, piedra y cemento. Igualmente, renglones como el de metal-mecánicos y algunos agrícolas alcanzaron niveles destacados. Por el contrario, en el ejercicio que termina, estos bienes acusan descenso, aunque otros productos como algodón, azúcar, banano, químicos y farmacéuticos y flores muestran positivo desarrollo, coadyuvando al crecimiento antes mencionado.

**Precio y cuota de retención del café**

A fin de:	Internos	Internacionales		Retención %
	Pergamino corriente carga de 125 kilos (\$)	Reintegro por saco de 70 kilos (US\$)	Otros suaves libra americana (centavos de dólar libra)	
1978—Marzo	7.300.00	313.75	177.65	80
Junio	7.300.00	275.00	158.83	80
Septiembre	7.300.00	259.00	154.00	80
Diciembre	7.300.00	259.00	130.67	80
1979—Marzo	6.400.00	188.40	134.67	45
Junio	7.000.00	251.00	216.00	58
Septiembre	7.900.00	251.00	211.00	58
Diciembre	8.300.00	251.00	181.83	58
1980—Marzo	8.732.50	251.00	178.50	58
Junio	8.732.50	287.32	165.00	62
Septiembre	8.732.50	287.32	123.33	62
Diciembre	9.200.00	181.95	126.33	15

En lo relativo a los instrumentos de estímulo a las exportaciones no tradicionales, cabe destacar que, en concordancia con el Plan de Integración Nacional (PIN), tales instrumentos se vieron beneficiados por los crecientes recursos financieros de PROEXPO, adecuado empleo del CAT y ajuste gradual de la tasa de cambio, así como también por el impulso a los proyectos en el campo minero y a las compañías comercializadoras. En esta forma se pretende dar mayor dinamismo a las exportaciones llamadas menores, necesario para asegurar ingresos de divisas, acordes con las crecientes necesidades de compras de petróleo y de otros bienes indispensables para el cumplimiento de los programas de desarrollo del país.

Al lado de la tasa de cambio, el certificado de abono tributario ha continuado jugando un papel importante en el estímulo de la promoción de exportaciones. En agosto de este año, mediante el Decreto 2311, el CAT sufrió algunas modificaciones que entrarán en vigor en enero de 1981. Tales cambios incluyen la anulación de la tasa del uno por mil que venía concediéndose a las ventas externas de algunos productos; las tasas del 12%, 9% y 5% se mantienen con el propósito de favorecer, de una parte, los productos exportables con alto grado de elaboración y, de otra, garantizar el adecuado abastecimiento del mercado interno.

Como se anotó en el párrafo anterior, no menos importante es la asistencia financiera canalizada sustancialmente por medio de PROEXPO, organismo que ha venido otorgando crédito oportuno y suficiente. Hasta diciembre de este año el monto de estos préstamos totaliza \$ 32.840 millones, frente a \$ 27.839 millones concedidos en los doce meses de 1979. Al finalizar 1980 el saldo vigente del crédito al sector ex-

portador asciende a \$ 19.195 millones, suma superior en un 22.0% al de igual fecha del año anterior.

La asistencia financiera ofrecida por PROEXPO, que hace unos años dependía en gran proporción del crédito del Banco de la República, actualmente es atendida casi en su totalidad con recursos propios, lo cual ha permitido satisfacer las necesidades crediticias del sector exportador sin restricciones y, al mismo tiempo, ha significado un aporte valioso a la política monetaria, al evitar el empleo de dinero proveniente de la emisión primaria en momentos en que es propósito prioritario de la política económica, el control a los excesos de liquidez.

En lo referente a la financiación en moneda extranjera que también concede PROEXPO, es de destacar que en diciembre de este año contaba con un cupo de US\$ 30 millones, de los cuales el 67% se otorgó para financiar a los exportadores colombianos que conceden créditos a los compradores del exterior, mediante el descuento de letras y otros documentos representativos de esas transacciones. En diciembre de 1980 el saldo de esta línea era de US\$ 18.1 millones, cifra que representa más del 90% del crédito en moneda extranjera a las exportaciones.

Los exportadores cuentan, además, con otra línea de crédito en moneda extranjera, tendiente a facilitar las ventas de productos colombianos a los países del Grupo Andino. El cupo autorizado para tal efecto es de US\$ 10 millones, de los cuales, al finalizar el año, el saldo vigente era de US\$ 1.7 millones.

Asimismo, se pusieron en práctica nuevos instrumentos administrativos con el fin de simplificar los trámites del reintegro y facilitar al exportador el desarrollo de su actividad. Estas medidas persiguen principalmente hacer más ágil la venta de las divisas al Banco de la República, lo cual permite obtener más oportunamente el capital de trabajo. En este sentido la Junta Monetaria autorizó, mediante las Resoluciones 41 y 56, la presentación provisional de documentos distintos del manifiesto para efectuar el reintegro por ventas de algunos productos, concediéndole al exportador un plazo determinado para cumplir con todos los requisitos exigidos para estas operaciones.

De otro lado, merece mencionarse que las compras de oro constituyeron en 1980 una importante fuente del crecimiento de los activos internacionales, al totalizar US\$ 315 millones en ese año frente a US\$ 74 millones en 1979.

Este aumento tiene su origen, de una parte, en el alza de la cotización del metal en los mercados internacionales, que se duplica al pasar, de un promedio mensual de US\$ 307 la onza troy el año anterior, a US\$ 613 en el actual ejercicio. Aparte de lo anterior debe también advertirse que las ventas al Banco de la República se han visto estimuladas, alcanzando cifras cercanas a las de los períodos de mayor producción en la década del cuarenta, resultado al cual han contribuido las facilidades derivadas de la apertura de nuevas oficinas de compras en zonas productoras del metal. En 1980, hasta diciembre el Banco de la República adquirió 497.027 onzas troy, frente a 265.609 del ejercicio precedente.

**Oro: cotización promedio en Londres y compras del Banco de la República**

	US\$ por onza troy de oro fino		Miles de onzas troy	
	1979	1980	1979	1980
Enero	228	675	19.0	29.0
Febrero	246	665	18.4	40.9
Marzo	242	552	13.0	39.8
Abril	239	517	22.8	29.6
Mayo	258	513	21.8	39.1
Junio	279	602	24.1	35.2
Julio	295	644	25.7	48.7
Agosto	302	627	17.7	45.0
Septiembre	355	674	26.6	37.9
Octubre	392	661	27.5	62.1
Noviembre	393	625	25.9	38.7
Diciembre	459	594	23.1	51.0
	307*	613*	265.6	497.0

\* Promedio.

En lo pertinente a los ingresos por servicios correspondientes a las operaciones cambiarias de 1980, cabe destacar el aumento global de US\$ 286 millones en las transferencias e intereses. Las primeras ascienden de US\$ 101 millones a US\$ 170 millones, por efecto principalmente de los flujos por donaciones en efectivo y giros de colombianos, que desarrollan labores en el exterior, a su familia en el país. Por su parte, los intereses llegan a un nivel cercano a los US\$ 455 millones, US\$ 217 millones mayor que la de 1979, debido al alza de los réditos en los mercados internacionales y al elevado monto de las colocaciones a que han dado lugar los sucesivos superávits cambiarios.

Los rubros de ingresos por servicios distintos a los intereses y a las transferencias crecen en 1980 a una tasa de solamente 7%. Ello obedeció, en gran medida al efecto de las distintas medidas de carácter administrativo que ha venido tomando el Banco de la República con miras a regularizar estos ingresos y, de otra, a la

reducción del diferencial entre las tasas de interés interna y externa, a raíz del mayor ajuste cambiario observado en este ejercicio y de la subida en la tasa de interés preferencial en los Estados Unidos.

Como se comentó inicialmente, los egresos corrientes presentan marcado crecimiento durante 1980, al situarse por encima de los US\$ 4.895 millones, superiores en 40% a los de 1979. Del avance anotado, el 65% corresponde a los pagos por compras de mercancías, el 33% a los servicios y el resto a compras internas de petróleo para refinación y a las adquisiciones de gas natural.

Los pagos por importaciones de bienes, que representan el 71% del total, se elevan en cerca de US\$ 920 millones al llegar a US\$ 3.477 millones durante 1980. Este desarrollo tiene su origen principalmente en los siguientes factores:

a) El notable crecimiento de 39% de los registros reembolsables aprobados en 1979, consecuencia especialmente de la política de apertura del comercio exterior, que dio lugar a la ampliación de la lista de los productos de libre importación y a la reducción de los gravámenes arancelarios de algunos productos, con el objeto de lograr un adecuado abastecimiento de bienes foráneos;

b) Las medidas puestas en práctica por la Junta Monetaria, especialmente a mediados de 1979, con el fin de agilizar los giros al exterior, principalmente en cuanto a la reducción de los plazos máximos para el giro, según la clase de mercancías, y el uso de los depósitos previos para pagos parciales antes de la fecha del vencimiento final. Igualmente, se exigió a los importadores una garantía bancaria a favor del Banco de la República, mediante la cual el banco garante se compromete a cancelar el saldo del valor de la importación dentro de los plazos máximos establecidos;

c) La disminución de los posibles atrasos de los pagos al exterior, consecuencia de los mayores costos financieros que ocasionaban tanto las más altas tasas de interés en los mercados internacionales como el ajuste del tipo de cambio;

d) El fuerte incremento de los giros por importaciones de combustibles registrados en la balanza cambiaria, los cuales pasan de US\$ 292 millones en 1979 a US\$ 484 en 1980.

Dentro del movimiento de los egresos corrientes cabe anotar el comportamiento de los servicios, los cuales crecen en más de la mi-

tad respecto de los del año pasado, debido fundamentalmente a los pagos por intereses y fletes. Los primeros como resultado del incremento del saldo de la deuda vigente pública y privada y del alto costo de los nuevos créditos; los fletes elevan sus erogaciones por el alza del transporte y por el mayor volumen de las compras externas.

Es necesario señalar que en el avance que expresan los giros por servicios, tienen incidencia las medidas administrativas que tomaron las autoridades monetarias con el ánimo de facilitarlos, mediante la autorización a las entidades financieras para efectuar el pago con el sistema de licencia de cambio global.

En lo relacionado con la cuenta capital, su balance superavitario en US\$ 559 millones sobrepasa en US\$ 73 millones el de 1979. Este resultado, que se observa casi en su totalidad durante el segundo semestre, se debe a una más alta afluencia de crédito para el sector oficial y para el privado. En 1980 este último es de un superávit de US\$ 166 millones frente a US\$ 96 del año pasado, desarrollo que en su mayor parte se origina en el renglón de préstamos (81%), y, el resto, en el mayor valor de las inversiones extranjeras efectuadas en divisas.

El sector oficial, a su turno, registra en 1980 utilizaciones de US\$ 513 millones y amortizaciones de US\$ 184, que en 1979 fueron de US\$ 488 y US\$ 236 millones, respectivamente. En los demás movimientos de capital cabe destacar la asignación de DEG que recibió el país en cuantía de US\$ 24 millones y el aporte de Colombia al Fondo Andino de Reservas por US\$ 15 millones.

**Precios.** Según lo comentado al principio de estas notas, una de las principales preocupaciones de la política económica a lo largo de 1980 fue la de reducir el ritmo inflacionario, a fin de evitar que se vieran afectadas las metas de estabilidad y desarrollo del país y que se debilitaran los ingresos reales de los asalariados. Para tales efectos, desde comienzos del año se diseñaron planes para eliminar los brotes de especulación en los productos básicos de alta incidencia en la canasta familiar y se mantuvo un manejo monetario ajustado a estos propósitos.

A pesar de las condiciones adversas afrontadas en la oferta interna de bienes, en especial en la de los de origen agrícola y dada la necesidad ya comentada de continuar con la política de ajuste en los precios de los combustibles, se logró que el indicador de precios al consumidor tuviera en 1980 un crecimiento inferior al de los

años precedentes, al ubicarse para el nivel de ingresos medios, en el 24.5% y para el de los ingresos bajos en el 26.5%.

### Índice nacional de precios al consumidor

(Variaciones porcentuales en año completo)

Diciembre de:	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo
<b>Nivel de ingresos medios - Empleados</b>					
1977	27.5	34.4	18.5	23.7	20.2
1978	19.7	14.1	23.4	27.4	27.3
1979	26.5	32.1	20.8	25.1	24.6
1980	24.5	26.7	23.0	19.3	24.6
<b>Nivel de ingresos bajos - Obreros</b>					
1977	29.3	35.0	18.9	22.8	22.5
1978	17.8	11.9	26.8	26.8	27.5
1979	29.8	32.1	27.5	25.5	26.9
1980	26.5	25.4	31.8	18.7	22.8

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística - DANE.  
Nota: las variaciones corresponden a la relación de los índices de diciembre de cada año con los del mismo del año anterior.

Al analizar el comportamiento desagregado en los últimos cuatro años, se observa que los alimentos, que antes venían creciendo a un ritmo superior a los demás grupos, tuvieron en 1980 variaciones similares a estos, lo cual puede explicarse parcialmente por la importación de algunos productos básicos para el consumo que ofrecieron dificultades en la producción interna, como el trigo, el frijol, maíz, sorgo y soya, y que además presentan facilidad de almacenamiento. En el periodo reseñado los precios de los bienes alimenticios aumentaron en el 26.7% y el 25.4% en los dos niveles de ingresos analizados, frente al 32.1% en 1979 y al 35% en 1977. Por subgrupos, las frutas, grasas, lácteos y cereales mostraron incrementos superiores al 30%, mientras que las carnes variaron un 23%, los tubérculos el 12% y las hortalizas el 6%.

El grupo de vivienda evolucionó en 23 y 31.8% para ingresos medios y bajos, respectivamente, debido al mayor costo de los arrendamientos, que alcanzaron el 28.7%. Vale la pena destacar también la incidencia de los combustibles domésticos —gas y cocinol— que aumentaron considerablemente de precio por causas ampliamente conocidas. Los servicios de la vivienda se elevaron al 36%; entre ellos sobresalen la energía con un 23.9%, los teléfonos con el 33.2% y el agua con el 52.6%.

El grupo de menor participación en el comportamiento del índice es el de vestuario, que, por primera vez desde 1977, presentó un crecimiento inferior al 20%, frente a un promedio del 24.7% en los cuatro años anteriores.

Por su parte, los artículos del grupo misceláneo mantuvieron el ritmo anual de crecimiento del último quinquenio, al colocarse en el 24.6% para el nivel de ingresos medios; el estrato de bajos ingresos registró una leve desaceleración al aumentar el 22.8% frente a un promedio del 25% en igual periodo. En este grupo sobresalen las variaciones en el precio de la gasolina motor corriente, con un 69.2%, al pasar su valor por galón de \$ 26 a \$ 44 entre 1979 y 1980, y en el transporte urbano de buses y busetas, con un 36.4%.

Respecto a la evolución de los precios al por mayor, podrían encontrarse explicaciones parecidas a las vistas acerca de los precios minoristas; el crecimiento total durante el año ascendió al 25.4% cifra inferior en 3.6 puntos de porcentaje a la del año anterior. Es de anotar que mediante esta investigación, se trata de medir la tendencia en las cotizaciones de la primera transacción comercial de importancia, ya sean de bienes producidos en el país o importados. De esta manera, los índices al por mayor reflejan, en forma anticipada, los cambios en los precios de los bienes al consumidor, luego del proceso natural de transformación, comercialización e intermediación.

De acuerdo con la estructura del índice mayorista, las variaciones en los precios de los bienes de consumo tuvieron una marcada incidencia en el comportamiento del indicador total; esto se debió a la gran proporción de bienes de origen agropecuario y de alimentos elaborados que se incluyó en la muestra. Por ello, las condiciones en que producen el sector primario y la industria de alimentos, influyen en forma decisiva en los cambios de los precios al por mayor. Dentro del grupo de bienes de origen agropecuario que se vieron afectados por el rigor del clima prevaleciente durante el año, es de notar el aumento de las cotizaciones de los cereales, en especial del arroz y del maíz, así como de papa, frutas y verduras. De los bienes elaborados, considerados también dentro de la categoría de consumo, deben reseñarse los aumentos autorizados para productos farma-

céuticos, cervezas y gaseosas; en él también tienen especial significado las alzas en la gasolina-motor, combustible que, junto con los demás derivados del petróleo, sufrió importantes incrementos en los precios internos durante el año.

### Índice de precios al por mayor

(Variaciones porcentuales en año completo)

Diciembre de:	Total	Materias primas	Bienes de consumo	Bienes de capital
1977	19.2	10.6	30.1	19.4
1978	21.6	21.7	19.9	27.4
1979	29.0	25.6	35.6	18.7
1980	25.4	21.4	29.9	23.6

Fuente: Banco de la República - Departamento de Investigaciones Económicas - Estadística.

Los precios de los bienes de capital, cuyo mayor componente es el renglón de maquinaria importada y el de materiales de construcción de origen nacional, acusan al terminar el año un cambio de 23.6%, superior al 18.7% registrado en el año anterior. Entre los bienes producidos en el país, deben destacarse las alzas en artículos de hierro y acero, cemento, llantas y prefabricados de asbesto-cemento; en los importados, la maquinaria agrícola y de construcción y los repuestos automotores mostraron considerable aumento. Los cambios en los precios de bienes de capital importados tienen su origen principalmente en los más altos costos de fabricación de los países industrializados, que también han experimentado dificultades en la estabilización de sus precios.

Finalmente, los precios de las materias primas presentaron el menor crecimiento en los últimos siete años, excepción hecha de 1975 y 1977. Los moderados aumentos en las cotizaciones de ganado vacuno, telas de algodón, de fibras artificiales y de otros artículos de importancia en el grupo, contrarrestaron en parte los efectos de los mayores precios en los hidrocarburos, minerales, metales, abonos fertilizantes y otros insumos de origen extranjero.



## 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		Titulos de participación	Titulos 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	Junio	198.664	-26.349	13.557	7.431	-11.143	-1.783	51.351	83.786	10.468	14.305	7.219	13.248
	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	-11.009	-15.085	57.643	91.809	13.448	19.550	10.325	11.611

  

Periodo	Multiplificador monetario *	Base monetaria *	Medios de pago -M <sub>1</sub> - *	Cuasi-dineros (3) *	Oferta monetaria ampliada -M <sub>2</sub> - (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	Junio	1.2878p	136.486	175.769p	152.051p	327.820p	152.226p	181	115	290	586	284	262	546
	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

  

Periodo	Reservas internacionales netas *	Certificado de cambio. Compra *	Volumen exportado	Café			Índice de precios (1970 = 100)				
				Precios		Según origen del artículo	Al por mayor del comercio en general			Al consumidor	Bolsa de Bogotá Cotización de acciones *
				Pergamino corriente en el país	Suaves colombianos (MAMS) en Nueva York		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	Junio	4.611	47,32	964	8.732,50	1,92	671	922	834	657	177
	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	5.156	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

  

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 <sup>2</sup>	
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	Junio	11.328p	750p	9.579p	2.989p	3.787	35	1.114	93	22	353	404p
	Julio	14.502p	492p	9.929p	3.712p	3.879	49	(...)	115	23	401	338p
	Agosto	12.388p	2.915p	11.378p	6.902p	3.894	45	(...)	112	24	376	237p
	Septiembre	16.964p	4.479p	9.827p	3.692p	3.803	38	(...)	108	20	(...)	359p
	Octubre	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	62	(...)	120	24	(...)	447p
	Noviembre	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	39	(...)	(...)	21	(...)	375p

(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 M<sub>1</sub> 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.