

# NOTAS

## EDITORIALES

**Política económica.** Durante el mes de septiembre, las autoridades monetarias expidieron una serie de medidas dirigidas a fortalecer la capacidad de intermediación del sistema bancario así como también estimular la captación del ahorro institucional. Dichas medidas, complementarias de aquellas adoptadas en el mes de febrero de 1980, y, consecuentes con la favorable evolución que en el curso del año presentan los principales indicadores monetarios, están encaminadas al logro de ciertos ajustes indispensables en los siguientes frentes, a saber: las operaciones del sistema bancario, la liquidez del sistema económico en su conjunto, y finalmente, el nivel de ahorro financiero de la comunidad.

En cuanto al primero de estos frentes era evidente, del análisis de los acontecimientos registrados a lo largo de los últimos meses, que aún persistían algunos de los efectos nocivos de los controles por largo tiempo vigentes que se habían impuesto al sistema bancario, y, cuyo desmonte, se había iniciado desde comienzos del presente año. Uno de ellos y tal vez el más importante, lo constituye la proliferación y rápido crecimiento de las ventas de cartera al público no bancario. Con las medidas adoptadas se busca reducir estas actividades y que el papel de intermediación del sistema financiero se lleve a cabo mediante operaciones más tradicionales y seguras.

La venta de cartera al traducirse en un manejo discrecional del encaje dio lugar a implicaciones muy serias que era necesario corregir. Estas transacciones, en la práctica, representaban un menor control efectivo so-

bre el proceso de creación de dinero y préstamos y, como corolario de lo anterior, aquellas entidades que disminuyen su coeficiente de encaje o liquidez también disminuyen apreciablemente su grado de solidez financiera. Además, las negociaciones de venta de cartera significaban también que los bancos dejaran de realizar la inversión en bonos de la Ley 5ª y con ello eludían la participación en el financiamiento de la producción agropecuaria cuya prioridad social y económica es indiscutible.

Era, por lo tanto, necesario y más que necesario, conveniente y deseable, desestimular tales actividades. Pero, el registro de estas operaciones dentro de los estados financieros traerá como consecuencia el incremento de las exigibilidades bancarias las cuales, obviamente, deberán cumplir con los requerimientos de encaje en vigencia. Más adelante se hará alusión a los ajustes que sobre los niveles de encaje introdujo la autoridad monetaria para incrementar la liquidez del sistema bancario y, atenuar de otra parte, el impacto de las medidas orientadas a evitar tales transacciones.

En lo que hace referencia al volumen de liquidez de la economía, también se tomaron algunas decisiones muy importantes. En primer término, es de todos conocido que el aumento de las reservas internacionales ha sido la principal fuente de expansión de la liquidez durante los últimos años. En la actualidad, los giros por importaciones de bienes y servicios crecen más rápidamente que los ingresos corrientes como consecuencia, de una parte, de la disminución en el diferencial de las tasas externas e internas de

interés, lo cual ha hecho menos atractiva la entrada de flujos especulativos de capital externo y de la otra, de los ajustes en el tipo de cambio y de las medidas administrativas tendientes a acelerar los pagos al exterior. Este menor crecimiento del saldo de la balanza en cuenta corriente daba cierto margen de flexibilidad para permitir la expansión de la liquidez interna, aumento que podría lograrse por medio de una reducción en los niveles de encaje o de un aumento en el dinero base. Se optó por disminuir los niveles de encajes, por cuanto se consideró que las tasas vigentes eran relativamente altas. En consecuencia, el encaje sobre los incrementos de depósitos en cuenta corriente, a partir de febrero del presente año, se disminuye del 50 al 45%. También se redujo del 15 al 10% el encaje sobre los fondos captados mediante la emisión de certificados de depósito a término y se elimina el encaje del 50% sobre los depósitos interbancarios. Finalmente, el encaje sobre los recursos captados por las corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial se reduce del 15 al 10%.

La reducción generalizada de encajes antes anotada, tiene el propósito no solo de expandir la liquidez de la economía, sino también facilitar a los bancos la transferencia de sus ventas de cartera a exigibilidades sujetas a encaje. En efecto, menores coeficientes de reserva sobre los depósitos significan un menor costo en términos de la congelación de recursos. Además, la eliminación del encaje sobre las tenencias interbancarias implicará para los bancos la liberación de importantes recursos. De este modo se solventaría buena parte de los problemas de tesorería y hace posible que tales instituciones tengan que acudir en menor grado a las llamadas mesas de dinero, con lo cual puede facilitarse la reducción de las tasas de interés prevalentes en dicho mercado. Ello deberá redundar a su vez, en apoyar los esfuerzos encaminados a rebajar los niveles actuales de dichas tasas.

Por último, se ha continuado con la política de fortalecimiento al ahorro privado, elemento indispensable en la financiación de las nuevas inversiones, las que a su turno, permitirán una mayor absorción de la fuerza laboral y una ampliación de la producción

de bienes y servicios para satisfacer las mayores demandas de los mercados internos y externos. Es por eso que se han elevado las tasas de interés sobre las cuentas de ahorro de libreta del 18 al 21% y la corrección monetaria de UPAC del 19 al 21%. Estas alzas en las tasas de interés buscan también restaurar la rentabilidad relativa entre los diversos instrumentos del ahorro financiero. Cabe resaltar que la elevación en la corrección monetaria afecta en menor grado, de lo que comúnmente se piensa, a los usuarios de crédito de vivienda, en particular a los grupos de menores ingresos, debido a que los pagos efectuados por el uso de dichos créditos son deducibles del impuesto de renta y complementarios.

La elevación de estas tasas no es, en forma alguna, incompatible con la meta de reducir los niveles vigentes de las mismas. Lo que se ha hecho es disminuir la dispersión que se presentaba entre los rendimientos de las distintas formas de ahorro. En la medida que se vayan reduciendo las expectativas inflacionarias, será posible una baja general en los tipos de interés. Lo que no resultaba conveniente era mantener grandes diferenciales entre unas tasas y otras. Fue este el fenómeno que se buscó corregir con estas medidas.

**Corporaciones financieras.** Además de los temas anteriormente tratados, el gobierno nacional también expidió el Decreto 2461 con el propósito de reorientar las actividades de las corporaciones financieras hacia aquellas para las cuales fueron creadas hace ya cerca de dos décadas, con la finalidad entre otras, de "promover la creación, transformación y organización de empresas manufactureras, agropecuarias o mineras". (Decreto 2369 de octubre de 1960). En efecto, la actividad crediticia de las corporaciones se estaba orientando en forma creciente hacia el crédito de corto plazo y en áreas diferentes a las de la promoción industrial. Se desvirtuaba, así, la tarea que originalmente se quiso encomendar a estas instituciones, y se presentaba, por tanto, la tendencia creciente a que las mismas desarrollaran más bien una actividad paralela a la de la banca comercial. Con ello se creaba un vacío por la carencia de financiación y promoción industrial de mediano y largo plazo.

En la medida en que las corporaciones financieras, en su calidad de bancos de fomento, deben cumplir un papel fundamental en el desarrollo industrial del país, deben operar dentro de unas reglas más precisas de tal forma que se evite la posibilidad de desviación de recursos hacia aquellas actividades que no les son propias. Dentro de este marco, el Decreto 2461 de 1980 introduce modificaciones a la reglamentación vigente de las corporaciones financieras en lo relacionado al plazo y finalidad de sus operaciones de crédito, a su capital, operaciones de comercio exterior e inversiones de capital.

Respecto de sus operaciones de crédito, se establece que los receptores de los préstamos deben ser exclusivamente empresas manufactureras, agropecuarias o mineras, y que el plazo de los créditos no debe ser inferior a un año, ni superior a quince. En cuanto al capital de las corporaciones, se exige, de una parte, que el capital suscrito para la creación de nuevas corporaciones no debe ser inferior a \$ 1.000 millones. Se determina, además, que las obligaciones para con el público no podrán exceder de quince veces su capital pagado y reserva legal. Con ello se busca un mayor dinamismo en la capitalización de las corporaciones, ya que dicha relación era de uno a veinte.

En lo relacionado con sus operaciones de comercio exterior se precisa que las corporaciones deberán financiar solo aquellas importaciones requeridas en la actividad propia de las empresas manufactureras, agropecuarias o mineras, eliminándose así la financiación de transacciones diferentes a la promoción industrial, como es la financiación de bienes de consumo, actividad propia del sector comercio. Por último, respecto a las inversiones de capital se modifica su base de cálculo, y se establece ya no un porcentaje de los activos sino una inversión igual a su patrimonio.

Adicionalmente, y en forma complementaria, la Junta Monetaria expidió la Resolución 44 de 1980 en la cual se recogen para las corporaciones financieras las normas relativas al redescuento y el encaje, y se establece un tope de cuatro veces el capital pagado más la reserva legal para el valor total de los redescuentos de una corporación en el Banco de la República.

**Situación monetaria.** Al finalizar septiembre los medios de pago alcanzan un valor de \$ 173.799 millones, superior en \$ 2.307 millones (1.3%) al registrado el mes anterior. En año completo la oferta monetaria crece \$ 25.637 millones (17.3%), que continúa siendo la variación más baja de los últimos años.

La evolución de  $M_1$  es resultado del incremento de \$ 2.463 millones (1.8%) en el dinero base, consecuencia del avance de \$ 3.182 millones en las reservas internacionales por concepto de mayores reintegros por exportaciones de bienes y servicios y de \$ 12.145 millones por ingreso del empréstito del gobierno nacional para financiar parte de la inversión pública; estos recursos solo tendrán efecto monetario cuando se realicen en el futuro los desembolsos correspondientes. Dentro de los factores de expansión, también hay que destacar el descenso en el saldo de títulos del Banco de la República que participan en el mercado monetario, lo que origina una emisión de \$ 823 millones, que en parte corresponde al menor valor de los certificados de cambio en circulación y a la redención de títulos canjeables por parte de FEDERACAFE. Finalmente, vale la pena reseñar la financiación neta por \$ 810 millones a los usuarios de las diferentes líneas de crédito del FFAP, el cual se encuentra totalmente autofinanciado aún sin el soporte que hasta mediados del año le otorgaron los títulos agroindustriales colocados.

Entre los elementos contraccionistas se destaca la cancelación de \$ 940 millones por parte de los bancos comerciales de la totalidad de lo utilizado por cupo ordinario. Al mismo tiempo, las corporaciones de ahorro y vivienda contribuyen en forma importante a contraer liquidez, al amortizar \$ 226 millones al FAVI de lo obtenido de este fondo para subsanar eventuales situaciones de iliquidez. A su vez, estas entidades suscriben títulos de encaje del FAVI por valor de \$ 1.297 millones y de aquellos autorizados por la Resolución 30 de 1979 de la Junta Monetaria, según la cual pueden invertir sus excesos de liquidez, \$ 120 millones; estas operaciones son el resultado de la ágil captación de ahorros por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda que en el solo mes de septiembre dan lugar a un avance de

\$ 3.414 millones en sus disponibilidades. Con relación a la disminución del crédito neto otorgado al sector público, \$ 12.221 millones,

ello se explica por las mayores disponibilidades del gobierno nacional, mediante los recursos de origen externo, antes comentados.

### Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	Agosto 31 *	Septiembre 27 *	Variación mensual	
			Absoluta	%
<b>Base monetaria (A+B+C)</b> .....	133.588	136.051	2.463	1.8
<b>A—Activos del Banco de la República</b> .....	249.913	254.536	4.623	1.8
1—Reservas internacionales netas .....	208.943	224.270	15.327	7.3
2—Crédito doméstico .....	42.114	30.680	-11.434	-27.2
a) Crédito neto a la Tesorería .....	(-11.519)	(-12.223)	(-704)	(-6.1)
b) Crédito neto al sector público (resto) .....	(-18.310)	(-30.521)	(-12.221)	(-66.7)
c) Crédito bruto a bancos comerciales.....	(14.371)	(13.756)	(-615)	(-4.3)
d) Crédito bruto a entidades de fomento (2).....	(49.149)	(50.523)	(1.374)	(2.8)
e) Crédito bruto al sector privado (3).....	(8.423)	(9.155)	(732)	(8.7)
3—Otros activos netos .....	-1.144	-414	730	63.8
<b>B—Pasivos no monetarios</b> .....	117.800	120.026	2.226	1.9
1—Obligaciones en moneda extranjera, bancos comerciales.....	761	839	78	10.2
2—Obligaciones con entidades de fomento.....	42.879	45.019	2.140	5.0
3—Obligaciones con el sector privado .....	19.960	20.409	449	2.2
4—Obligaciones con títulos del Banco de la República.....	43.566	42.743	-823	-1.9
5—Obligaciones externas a largo plazo.....	10.877	11.259	382	3.5
6—Tenencias interbancarias .....	-243	-243	—	—
<b>C—Moneda de Tesorería</b> .....	1.475	1.541	66	4.5

\* 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.

El multiplicador monetario, por su parte, se reduce de 1.2837 registrado en agosto a 1.2775 para final de septiembre, como resultado del mayor valor de la relación que mide la proporción de reserva efectiva de encaje

del sistema bancario, respecto a los depósitos en cuenta corriente; esta relación está afectada por los \$ 2.602 millones de sobreencaje que registra la banca hacia finales de septiembre.

### Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de septiembre	Medios de pago (M <sub>1</sub> )			Cuasi-dineros (CD)*			Oferta monetaria ampliada (M <sub>2</sub> )**		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1975.....	51.451	11.6	26.5	32.247	54.9	64.2	83.698	25.0	38.8
1976.....	64.635	9.7	25.6	44.930	40.9	39.3	109.565	20.7	30.9
1977.....	90.102	13.5	39.4	71.293	42.5	58.7	161.895	24.7	47.3
1978.....	119.617	15.6	32.8	103.754	47.9	45.5	223.371	28.6	38.4
1979.....	148.162	9.8	23.9	125.257	25.7	20.7	273.419	16.6	22.4
1980.....	173.799	3.7	17.3	168.657	34.4	34.6	342.456	16.8	25.2

(1) Cifras provisionales. \* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. \*\* Incluye M<sub>1</sub> más cuasi-dineros.

Con relación a la oferta monetaria ampliada, se observa un crecimiento de \$ 9.207 millones (2.8%) durante el mes reseñado, para lograr un saldo acumulado de \$ 342.456 millones; de este valor el 49% corresponde a cuasi-dineros, que se sitúan en \$ 168.657 mi-

llones al mostrar gran dinámica en el mes de septiembre. Los depósitos de ahorro del sistema bancario participan con 30% del valor de los sustitutos inmediatos del dinero al llegar su saldo a \$ 49.935 millones al finalizar el mes por avance de \$ 1.279 millones (2.6%).

La captación de ahorro por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda llega a \$ 79.640 millones, al crecer \$ 3.414 millones (4.5%) en el mes, y pasa así a representar el 47% del total de cuasi-dinero. Los certificados de depósito a término de bancos y cor-

poraciones financieras se presentan como los elementos más ágiles en la obtención de ahorro en el mes al aumentar \$ 2.206 millones (6%) que conduce a una colocación de \$ 39.082 millones y constituye el 23% de los cuasi-dineros.

### Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de Septbre.	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término			Depósitos de las corpora- ciones 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
1975.....	11.999	24.7	32.9	6.019	109.1	...	14.229	71.0	57.1	32.247	54.9	64.2
1976.....	14.733	19.9	22.8	10.217	73.3	69.7	19.980	45.8	40.4	44.930	40.9	39.3
1977.....	21.882	29.3	48.5	20.682	62.0	102.4	28.729	41.2	43.8	71.293	42.5	58.7
1978.....	30.790	27.3	40.7	31.046	43.9	50.1	41.918	71.7	45.9	103.754	47.9	45.5
1979.....	41.209	22.5	33.8	28.106	-9.4	-9.5	55.942	60.0	33.5	125.257	25.7	20.7
1980.....	49.935	8.6	21.2	39.082	48.3	39.1	79.640	49.7	42.4	168.657	34.4	34.6

(1) Cifras provisionales. ... No es posible calcular variación o su explicación no es significativa.

La evolución de las operaciones activas de la banca comercial durante el mes de septiembre registra un avance de \$ 7.511 millones (4.9%), y ubica el nivel de las colocaciones en \$ 160.664 millones. En año completo su crecimiento es de \$ 31.169 millones, lo cual permite observar los efectos de la congelación del encaje marginal del 100% realizada a comienzos del año, pues se presenta una recuperación en las tasas de crecimiento tanto anual (24%), como en lo corrido del año (18%), con relación a las registradas en el mismo período del año anterior. El 33% de estas colocaciones corresponde a recursos obtenidos de los fondos financieros y de líneas especiales de crédito del Banco de la República que respaldan actividades netamente productivas.

### Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de Septbre.	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1975....	46.463	21.4	33.2	50.634	22.4	30.9
1976....	55.954	15.1	20.4	61.405	16.4	21.3
1977....	78.835	28.9	40.9	85.831	29.4	39.8
1978....	100.879	15.4	28.0	109.833	17.5	28.0
1979....	116.368	8.4	15.4	129.495	11.3	17.9
1980....	138.363	12.8	18.9	160.664	18.0	24.1

(1) Cifras provisionales. \* Incluyen cartera.

**Situación cambiaria.** Hasta el mes de septiembre las reservas internacionales se sitúan en US\$ 5.152 millones, nivel que indica crecimiento de US\$ 1.039 millones con relación

al de finales del año 1979. Con este aumento se continúa observando un resultado ininterrumpido de superávit en los movimientos de cambio extranjero, iniciado desde 1975, cuando su efecto positivo alcanzó a US\$ 105 millones. Estos logros han sido posibles, en parte, por la mejora que en los últimos años señalan los ingresos corrientes, en especial los provenientes de café, oro y servicios, mientras los egresos, si bien crecen, no lo hacen en igual proporción.

### Reservas internacionales brutas

(Millones de US\$)

Fin de:	Saldo	Variación
1974 .....	448	-87
1975 .....	553	105
1976 .....	1.172	619
1977 .....	1.836	664
1978 .....	2.493	657
1979 .....	4.113	1.620
1980 (septiembre 30) .....	5.152	1.039

Durante el presente año, los ingresos corrientes registran aumento de US\$ 909 millones comparados con los de similar lapso del ejercicio pasado, alza que tiene su origen principalmente en los reintegros por café 36%, en servicios 35% y en las compras de oro 17%. Sin embargo, cabe destacar que el incremento de los egresos corrientes en este lapso, es de mayor magnitud, US\$ 1.114 millones, correspondiente al 46%. Por este motivo, el superávit de la cuenta corriente baja de US\$ 752 millones en 1979 a US\$ 547 en este año.

Los reintegros de café, como se comentó anteriormente, señalan destacado aumento, US\$ 330 millones, debido a que su mercado se ha desenvuelto, en general, bajo circunstancias favorables, tanto en las cantidades físicas como en las cotizaciones, estas últimas por lo menos hasta fines del primer semestre. El volumen despachado, por su parte, alcanza de enero a septiembre 8.9 millones de sacos contra 8.5 de 1979.

Al terminar en el presente mes el año cafetero 1979/80, se reseña a continuación el comportamiento de las exportaciones y de las cotizaciones del grano durante dicho lapso. En efecto, las ventas en ese período superan los 11.5 millones de sacos de sesenta kilos, cifra sin precedentes en volúmenes de exportación de café. Este resultado es superior en un 70% al promedio de los despachos anuales del período 1970/71 - 1976/77 y en más de 50% a los de 1977/78. Los países de Europa adquirieron el 62% del total, superando inclusive los despachos del año anterior en el que Colombia se constituyó en el mayor proveedor mundial del grano al Viejo Continente. En el mercado estadounidense, por el contrario, se disminuyó el volumen de las ventas colombianas en algo más de un 7%.

#### Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-septiembre			Año cafetero **		
	1978	1979	1980*	1978	1979	1980*
Estados Unidos...	1.756	2.590	2.272	2.204	3.470	3.216
Europa .....	3.915	4.938	5.598	4.819	6.813	7.152
Otros .....	507	947	1.016	535	1.148	1.175
Total.....	6.078	8.475	8.886	7.558	11.431	11.543

\* Cifras preliminares. \*\* Octubre 1º a septiembre 30. Nota: A las exportaciones hacia los Estados Unidos se les dedujeron aquellas que tocan puertos de ese país pero cuyo destino es Canadá. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

En cuanto a los precios, cabe destacar que la tendencia alcista al finalizar el año cafetero 1978/79, continuó durante el primer trimestre del ejercicio correspondiente a 1979/80, sufriendo notable descenso a partir del trimestre enero-marzo. Sin embargo, y gracias a la acción de los mecanismos previstos por los productores para regular el mercado, se logró amortiguar esta caída. En los meses de abril a junio se recuperaron pero, dada la desaparición de las expectativas de las heladas en el Brasil, y ante el incremento de la oferta del grano, a partir de julio

la cotización desciende a los niveles más bajos de los últimos años. No obstante, es de esperar normalización en el mercado al entrar en vigencia los mecanismos económicos del pacto cafetero mundial, en virtud del acuerdo logrado en Londres en los primeros días de octubre y al cual se hará referencia en las próximas notas editoriales.

#### Precio indicativo promedio del café Centrales en Nueva York

(US\$ por libra)

	1978	1979	1980
Enero .....	2.06	1.29	1.69
Febrero .....	1.98	1.23	1.65
Marzo .....	1.75	1.30	1.84
Abril .....	1.79	1.39	1.81
Mayo .....	1.70	1.50	1.91
Junio .....	1.69	1.93	1.81
Julio .....	1.34	2.04	1.56
Agosto .....	1.38	1.97	1.36
Septiembre .....	1.55	2.07	1.26
Octubre .....	1.54	2.10	
Noviembre .....	1.46	2.07	
Diciembre .....	1.31	1.94	

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

Las exportaciones de productos distintos del café, por su parte, no han tenido en este año el dinamismo de períodos anteriores, ya que han aumentado tan solo en 10%. Los productos que han mejorado sus ventas son: algodón, azúcar, banano, flores, libros, productos farmacéuticos, tabaco e hilados textiles; mientras otros bienes como esmeraldas, maderas, manufacturas metálicas y algunos productos agrícolas muestran descenso.

Otro rubro que señala singular dinamismo en los ingresos corrientes es el de compras de oro, que pasa de US\$ 10 millones en 1977 a US\$ 205 millones en los nueve primeros meses de 1980. Con este último avance, se consolida en las reservas de septiembre un saldo de US\$ 422 millones de oro monetario, nivel que ha sido posible alcanzar, tanto por los altos precios del metal en los mercados internacionales, especialmente en este año (en promedio US\$ 608 la onza troy en Londres, frente a US\$ 271 de igual período de 1978), como por la producción que se ha visto estimulada por las cotizaciones. Esta última llega a 352.300 onzas troy en lo corrido de 1980 o sea 33% más que en todo el año precedente.

En los ingresos por servicios y transferencias, cuyo aumento conjunto es de US\$ 323 millones con relación a los del año precedente, cabe destacar el auge en las transferencias y

los intereses, rubros que consolidan el 77% de este avance. Estos últimos rebasan a los de 1979 en US\$ 197 millones, tanto por el mayor volumen de reservas invertidas como por las tasas de interés de los mercados financieros internacionales que en promedio han sido muy superiores a las del mismo lapso del año pasado.

El comportamiento de los ingresos por servicios distintos de los intereses, conformados principalmente por turismo, transferencias, servicios oficiales, regalías, remuneraciones salariales y transporte internacional, si bien presenta incremento de 14% hasta septiembre del año en curso con relación a igual período de 1979, este crecimiento es de menor magnitud y con tendencia a la baja, como se puede apreciar en el cuadro siguiente. Esta desaceleración del valor de los rubros en mención está, como es sabido, ligada al desenvolvimiento del diferencial entre las tasas de interés de los mercados internacionales con las prevaecientes en el país. Al reducirse en lo corrido del año, dicho diferencial y, en ocasiones anularse, por efecto principal de mayores tasas de interés en el exterior y el ajuste en el tipo de cambio, se ha contenido el ingreso de capitales especulativos de corto plazo.

#### Ingresos por servicios, excluidos los intereses

Hasta:	Variación % 1979/1978	Variación % 1980/1979
Marzo .....	2.2	51.2
Junio .....	23.1	12.2
Septiembre .....	29.2	14.5

Entre tanto, los egresos corrientes crecen en conjunto 46%, conformado por US\$ 716 millones en importaciones de bienes, US\$ 359 millones en servicios y US\$ 40 millones en transacciones relativas a las compras de gas natural y petróleo crudo para refinación interna.

Los pagos por bienes, que en lo corrido de este año representan el 71% del total, en buena parte fundamentan su avance en las medidas encaminadas a acelerar los giros al exterior así como también en el alto volumen de autorizaciones de compras al exterior, dadas por los registros reembolsables aprobados por el INCOMEX. Estos, particularmente desde mediados de 1979, presen-

tan mayor dinamismo como resultado de las disposiciones puestas en práctica por el gobierno para facilitar la adquisición de productos prioritarios para el desarrollo del país. En efecto, se trasladaron algunos numerales del régimen de licencia previa al de libre, se rebajaron derechos aduaneros y se pusieron en práctica nuevas normas administrativas para las importaciones de bienes. La mayor participación alcanzada por el conjunto de bienes de consumo inmediato, materias primas y productos intermedios que son los que se cancelan a más corto término, también ha contribuido al dinamismo de los desembolsos. Dentro de los bienes intermedios siguen ganando participación los giros correspondientes a petróleo y gasolina, productos que han causado erogaciones de US\$ 330 millones hasta septiembre frente a US\$ 185 del año pasado.

#### Registro y pagos por importaciones de bienes

Trimestres	Variación porcentual anual			
	Registros *		Pagos	
	1979/78	1980/79	1979/78	1980/79
I .....	51.9	18.7	8.5	34.9
II .....	43.0	17.9	11.9	45.9
III .....	25.3	22.5**	30.6	35.6
IV .....	38.6	—	37.4	—
I al III .....	39.1	19.3**	16.7	39.8

\* Corresponden a los reembolsables, deducidas las importaciones que se pagan con empréstitos. \*\* Hasta agosto. Fuentes: INCOMEX y Banco de la República.

De otra parte, hay que tener en cuenta que los ajustes cambiarios en lo corrido del año, así como las medidas tomadas por la Junta Monetaria en las Resoluciones 19 y 45 de 1979, con el fin de poner en práctica un control más estricto de los plazos máximos permitidos para el giro y ampliar el depósito previo aplicable al pago de la importación, han surtido su efecto en la agilización de los egresos por cancelaciones al exterior. Además del ya mencionado dinamismo de los egresos por bienes vale la pena destacar en estos, los giros anticipados reglamentados por la Resolución 80 de 1971 de la Junta Monetaria. En efecto, este sistema durante el año 1979 totalizó US\$ 120 millones, mientras que en el solo período enero-agosto de 1980, esta cifra se duplica al consolidar US\$ 242 millones. Con relación a los pagos por servicios, la autorización a los bancos para llevarlos a cabo sin el requisito de licencia individual, otor-

gada por la Resolución 51 de 1979 de la Junta Monetaria, ha sido una de las causas para que estos se incrementen en cerca de US\$ 359 millones respecto a los del año pasado. Los correspondientes a pagos de conceptos del exterior (intereses y dividendos) elevan su participación de 49% el año pasado a 53% en el actual. Los fletes, igualmente, sobrepasan a los de 1979 en 46% coeficiente bastante similar al que muestran los pagos por importaciones de mercancías, con los cuales presentan estrecha relación.

De otro lado, la cuenta capital, hasta septiembre es superavitaria en US\$ 492 millones. El balance positivo de la financiación externa en 1980 es superior en US\$ 107 millones con respecto al del mismo período del año anterior. Los ingresos del sector oficial alcanzan US\$ 267 millones en el mes de septiembre y consolidan en lo corrido del año, utilidades por US\$ 483 millones contra US\$ 455 del año anterior en tanto que las amortizaciones en dichos lapsos bajan de US\$ 179 a US\$ 130 millones. El superávit del

sector privado, US\$ 70 millones, superior en US\$ 60 millones al del año pasado, se debe fundamentalmente al rubro de inversiones de empresas extranjeras en el país, las cuales canalizan divisas en cuantía de US\$ 56 millones.

#### Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta septiembre 30		
	1978	1979	1980*
<b>I—Ingresos corrientes</b> .....	2.480.7	3.170.9	4.080.2
Exportaciones .....	1.675.8	2.056.9	2.478.5
Café .....	1.049.2	1.141.2	1.470.9
Otros productos .....	626.6	915.7	1.002.6
Oro y capital petróleo.....	46.7	85.6	254.9
Servicios .....	758.2	1.028.4	1.351.8
<b>II—Egresos corrientes</b> .....	2.032.3	2.419.4	3.533.6
Importaciones .....	1.540.2	1.797.9	2.513.8
Petróleo para refinación .....	56.4	58.7	98.2
Servicios .....	435.7	562.8	921.6
<b>III—Superávit (+) o déficit (—)</b> ..	448.4	751.5	546.6
<b>IV—Movimientos de capital</b> .....	—139.5	385.1	491.9
<b>V—Variación de las reservas</b> (III+IV o VII—VI) .....	308.9	1.136.6	1.038.5
<b>VI—Saldo reservas brutas, diciembre</b> <b>año anterior</b> .....	1.835.6	2.492.6	4.113.1
<b>VII—Saldo reservas brutas</b> .....	2.144.5	3.629.2	5.151.6

\* Cifras preliminares.

## 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 Marzo	189.879	-23.711	13.003	6.797	-9.064	-6.284	49.252	78.750	10.211	13.451	5.394	13.562
Abril	195.323	-25.352	14.170	6.557	-9.982	-5.025	48.219	85.010	10.051	13.272	4.996	14.143
Mayo	196.575	-25.570	13.755	6.578	-12.140	-4.483	48.160	83.889	10.227	13.940	4.945	13.554
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

  

Periodo	Multiplificador 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	31.231	90.146	52.760	635	779	914	2.328	1.317	894	2.211
1976	1.4858	53.426	79.383	45.953	125.336	66.321	918	735	1.350	3.003	1.236	1.148	2.384
1977	1.3825	74.865	103.503	61.161	164.664	93.088	1.447	795	1.608	3.850	1.772	1.414	3.186
1978	1.3319	101.275	134.890	84.994	219.884	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	3.433	6.476	2.558	2.297	4.855
1980 Marzo	1.3013p	129.186	168.112p	141.285p	309.397p	141.475p	79	118	371	568	246	247	493
Abril	1.2633p	134.471	169.878p	145.719p	315.597p	142.605p	200	107	310	617	266	247	513
Mayo	1.2769p	133.346	170.268p	149.011p	319.279p	145.263p	155	131	287	573	278	250	528
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	190p	134p	453p	777p	309p	259p	568p
Agosto	1.2837p	133.588	171.492p	161.757p	333.249p	153.153p	152p	102p	312p	566p	305p	240p	545p

  

Periodo	Reservas internacionales netas *	Certificado de cambio. Compra *	Volumen exportado	Café			Índice de precios (1970 = 100)				
				Precios		Suaves colombianos (MAMS) en Nueva York	Al por mayor del comercio en general		Al consumidor	Boisa de Bogotá. Cotización de acciones *	
				Pergamino corriente en el país	Suaves		Según origen del artículo				Nacional empleados *
				Millones de US\$	Pesos por US\$	Miles de sacos de 60 kg.	Pesos por carga de 125 kg.	US\$ por libra de 453.6 gr.	Importados *	Exportados *	
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 Marzo	4.422	46,62	959	8.355,81	2,05	639	919	775	612	215	
Abril	4.526	46,05	1.122	8.732,50	1,93	644	893	798	631	208	
Mayo	4.571	46,78	1.125	8.732,50	2,02	656	931	826	651	192	
Junio	4.611p	47,32	964	8.732,50	1,92	671	922	834	657	177	
Julio	4.830p	47,79	1.015p	8.732,50	1,80	679	921	845	667	171	
Agosto	4.857p	48,24	644p	8.732,50	1,85	689	943	858	673	170	

  

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 Marzo	13.531p	187p	8.550p	2.329p	3.788	40	1.064	112	23	365	319p
Abril	10.319p	544p	9.760p	2.336p	3.690	30	1.194	84	22	343	297p
Mayo	13.415p	358p	9.573p	3.268p	3.830	39	(..)	92	23	394	446p
Junio	11.328p	750p	9.579p	2.989p	3.787	35	(..)	93	22	353	404p
Julio	14.512p	483p	9.923p	3.712p	3.879p	49	(..)	115	23	400p	338p
Agosto	(..)	(..)	(..)	(..)	(..)	45	(..)	112	24	(..)	237p

(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.