

NOTAS

EDITORIALES

Situación monetaria. Al finalizar julio los medios de pago registran un saldo de \$ 170.069 millones, al disminuir \$ 5.700 millones (3.2%) durante el mes. Con respecto a igual período del año inmediatamente anterior, este indicador presenta un incremento de \$ 26.281 millones (18.3%), dando lugar a la tasa más baja de crecimiento de los últimos seis años. Por su parte, la evolución mensual de la oferta monetaria está determinada por la reducción de \$ 3.530 millones (2.6%) en el dinero base y por un descenso en el multiplicador monetario que pasa de 1.288 a 1.279 durante el mes.

El menor valor de la base monetaria tiene su origen en el mayor dinamismo que muestra durante el mes la colocación de títulos del Banco de la República en el mercado de dinero, al registrar esta clase de operaciones un avance de \$ 6.703 millones (19.4%), destacándose la adquisición de más de \$ 4.500 millones en títulos canjeables por parte de la Federación Nacional de Cafeteros y la venta de títulos de participación, en especial, a particulares y a otras entidades no bancarias, lo que origina un aumento de \$ 2.042 millones en el saldo de estos últimos.

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	Jun. 28 1980*	Ago. 2 1980*	Variación mensual	
			Absoluta	%
Base monetaria (A—B+C)	136.486	132.956	-3.530	-2.6
A—Activos del Banco de la República, ajustados	238.762	244.044	5.282	2.2
1. Reservas internacionales netas	195.061	207.158	12.097	6.2
2. Crédito doméstico	43.920	36.915	-7.005	-15.9
a) Crédito neto Tesoral	(-7.036)	(-11.872)	(-4.836)	-68.7
b) Crédito neto resto sector público.....	(-17.902)	(-21.258)	(-3.356)	-18.7
c) Crédito bruto bancos	(14.250)	(13.631)	(-619)	-4.3
d) Crédito bruto entidades de fomento (2).....	(47.644)	(48.957)	(1.313)	2.8
e) Crédito bruto sector privado (3).....	(6.964)	(7.457)	(493)	7.1
3. Otros activos netos	-219	-29	190	86.8
B—Pasivos no monetarios, ajustados.....	103.624	112.512	8.888	8.6
1. Obligaciones en moneda extranjera, bancos	764	688	-76	-9.9
2. Obligaciones entidades de fomento	40.245	41.014	769	1.9
3. Obligaciones sector privado	18.078	19.183	1.105	6.1
4. Obligaciones con títulos del Banco de la República.....	34.532	41.235	6.703	19.4
5. Obligaciones externas a largo plazo	10.248	10.635	387	3.8
6. Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
C—Moneda de Tesorería	1.348	1.424	76	5.6

(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. * Cifras provisionales.

La base monetaria enseña una disminución del orden de los \$ 8.192 millones, en el crédito del sector público, como resultado del incremento de las disponibilidades de la Tesorería en el Banco de la República, principalmente, por la consignación de recursos de carácter tributario. Las anteriores operaciones permiten neutralizar en su totalidad, las presiones expansionistas de circulante provenientes del sector externo, que incrementan las reservas internacionales netas en \$ 12.097 millones durante el mes.

El crédito de los fondos financieros administrados por el Banco de la República, ha logrado autofinanciarse, de tal forma que durante el mes el crecimiento de sus recursos

ha respaldado satisfactoriamente los desembolsos efectuados a los usuarios de las diferentes líneas de financiación.

Queda así explicada la incidencia de la base monetaria sobre la baja mensual de los medios de pago; pero el 38% de la disminución de la oferta monetaria es inducida por el descenso que durante julio registró el multiplicador monetario. Desde luego, vale la pena destacar que su menor nivel obedece a la disminución de los depósitos en cuenta corriente; este descenso y el exceso de encaje que presenta el sistema bancario en el mes eleva el valor del coeficiente de reservas y, por lo tanto, produce un menor multiplicador de la base.

Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de julio	Medios de pago (M ₁)			Cuasi-dineros (CD) *			Oferta monetaria ampliada (M ₂) **		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1975.....	49.004	6.3	19.3	29.735	42.8	68.9	78.739	17.6	34.2
1976.....	63.293	7.4	29.2	41.225	29.3	38.6	104.518	15.1	32.7
1977.....	90.406	13.9	42.8	68.405	36.7	65.9	158.811	2.7	51.9
1978.....	114.044	10.2	26.1	97.387	38.8	42.4	211.431	21.7	33.1
1979.....	143.788	6.6	26.1	117.297	17.7	20.4	261.085	11.3	23.5
1980.....	170.069	1.5	18.3	158.800	26.5	35.4	328.869	12.2	26.0

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

Al adicionar la oferta monetaria (M₁) con los sustitutos inmediatos del dinero, se obtiene una oferta monetaria ampliada (M₂) que asciende a \$ 328.869 millones, conformada en un 48% por los cuasi-dineros. Este componente ha ganado participación dentro de M₂ en el último año, gracias al impulso otorgado a la generación de ahorro por medio del sistema de valor constante y a la captación de recursos mediante la colocación de certificados de depósito a término de bancos y corporaciones financieras. Es así como en el transcurso del mes de julio los cuasi-dineros crecen \$ 6.749 millones (4.4%); en año completo su crecimiento es de \$ 41.503 millones (35.4%). Del incremento mensual anotado la captación de recursos por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda representa el 69.7%, al llegar su saldo a \$ 74.758 millones, con incremento mensual de \$ 4.701 millones. Los certificados de depósito a término de bancos y corporaciones

financieras aumentan \$ 1.942 millones, situando su saldo en \$ 35.424 millones a final de julio. Finalmente, los depósitos ordinarios de ahorro crecen \$ 106 millones en el mes y enseñan un saldo acumulado de \$ 48.618 millones.

En cuanto a las operaciones activas del sistema bancario, se observa que sus colocaciones mantienen un crecimiento superior al de 1979 como resultado de la mayor capacidad de crédito otorgada a la banca. El crecimiento de este indicador en el año es de \$ 26.382 millones (21.2%). El monto de los recursos provenientes de las diferentes líneas de financiación de los fondos financieros y de los cupos especiales del Banco de la República, para sustentar las operaciones de crédito de fomento, asciende a \$ 50.891 millones hacia finales de julio, o sea el 33.7% del total de las colocaciones del sistema bancario.

Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de julio	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término			Depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda			Total cuasi-dineros		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1975.....	11.430	18.8	34.4	5.411	88.0	...	12.894	55.0	60.5	29.735	42.8	68.9
1976.....	13.813	12.4	20.8	9.325	58.2	72.3	18.087	32.0	40.3	41.225	29.3	38.6
1977.....	20.661	22.1	49.6	19.510	62.8	109.2	28.234	38.7	56.1	68.405	36.7	65.9
1978.....	28.840	19.3	39.6	29.131	35.0	49.3	39.416	61.5	39.6	97.387	38.8	42.4
1979.....	38.625	14.8	33.9	28.491	-8.2	-2.2	50.281	43.8	27.6	117.297	17.7	20.4
1980.....	48.618	5.8	25.9	35.424	34.4	24.3	74.758	40.5	48.7	158.800	26.5	35.4

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

Con respecto al crédito de fomento es necesario hacer referencia al programa de cultivos transitorios para el segundo semestre del año que se cubrirá con los recursos ordinarios del Fondo Financiero Agropecuario. Sobre el particular y con el fin de dar respaldo a las actividades de este sector la Junta Monetaria aprobó el programa del segundo semestre para la financiación de cultivos tecnificados de ciclo semestral, por un valor de \$ 7.716 millones. Como sustento de esta medida se han reducido los tipos de redescuento aplicables a los créditos orientados a las actividades más directamente relacionadas con la producción de alimentos y, para créditos de mediano plazo que financien la adquisición de maquinaria y actividades complementarias cuyas disponibilidades en el FFAP presentaban algunos retrasos. Estas disposiciones que permiten darle una mayor dinámica a las operaciones de crédito redescontables en el FFAP, buscan estimular la participación de intermediarios financieros en la financiación de los programas de producción del sector agropecuario.

Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de julio	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1975....	43.367	13.3	35.4	47.348	14.4	36.2
1976....	51.440	5.8	18.6	56.465	7.0	19.3
1977....	71.550	17.0	39.1	78.206	17.9	38.5
1978....	96.187	10.0	34.4	105.534	12.9	34.9
1979....	111.347	3.7	15.8	124.685	7.1	18.1
1980....	131.157	6.9	17.8	151.067	10.9	21.2

* Incluye cartera. (1) Cifras provisionales.

Situación cambiaria. Hasta el mes de julio, las reservas internacionales crecen US\$ 721 millones, elevando su saldo a US\$ 4.834 millones, monto que cubre más de trece me-

ses de gastos corrientes en moneda extranjera y que casi duplica el de 1978. El 70% de dicho avance se origina en el superávit de la cuenta corriente y el resto en el saldo también positivo de los movimientos de capital.

Reservas internacionales

(Millones de US\$)

Fin de:	Brutas	Netas
1960.....	178.4	62.0
1965.....	145.3	-61.5
1967.....	149.4	-36.3
1970.....	257.5	152.0
1975.....	552.6	547.3
1976.....	1.171.5	1.165.8
1977.....	1.835.6	1.829.6
1978.....	2.492.6	2.481.8
1979.....	4.112.9	4.105.9
1980 (julio 31).....	4.834.1	4.830.4

Dentro de las transacciones en cuenta corriente hay que señalar el comportamiento favorable de las ventas de café, de las compras de oro y de los ingresos por transferencias y servicios. En estos últimos cabe destacar el renglón intereses recibidos por la inversión de nuestras reservas internacionales.

Los reintegros de café son superiores en US\$ 316 millones a los de enero-julio del año pasado, tanto por los mayores volúmenes exportados como por los mejores precios externos. En efecto, según cifras de la Federación Nacional de Cafeteros, en el mes de julio el volumen de exportaciones también rebasó el millón de sacos de 60 kilogramos, alcanzando los despachos al exterior, en los siete primeros meses de 1980, un total de 7.3 millones. Dentro de ese total, los exportadores privados que, como se recuerda, reiniciaron sus operaciones en el mercado internacional a partir del pasado mes de mayo, han colocado, hasta el momento, 124.000 sacos.

El aumento de 11% en los volúmenes exportados de café durante los siete primeros meses del año en curso frente a los del mismo período de 1979, año considerado sin precedentes en materia de ventas del grano, se ha obtenido a pesar de la disminución del 6% en las exportaciones a los Estados Unidos. Los países europeos, gracias al sostenido crecimiento de sus compras han adquirido, hasta la fecha, más del 60% del total y, de mantenerse el ritmo actual de ventas en los restantes meses del año, se conservaría la posición adquirida durante 1979, año en el cual Colombia por primera vez en la historia, se constituyó en el mayor proveedor mundial del grano del Viejo Continente.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-julio			Año completo**		
	1978	1979	1980*	1978	1979	1980
Estados Unidos...	1.277	2.338	2.189	2.130	3.808	3.613
Europa	2.631	3.642	4.479	4.011	6.700	7.329
Otros	191	621	667	248	1.023	928
Total.....	4.099	6.596	7.335	6.389	11.531	11.870

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. * Provisional.

** Agosto 1° a julio 31.

La cotización de los suaves colombianos en el mercado de Nueva York que durante el primer semestre fluctuó dentro de márgenes relativamente estables, en el presente mes ha sufrido notable descenso llegando a US\$ 1.64 por libra en los últimos días del mes. La merma en el precio de la libra de café colombiano en los mercados internacionales, se origina principalmente en la ocurrencia de dos fenómenos importantes: de una parte, las sustanciales reducciones en el consumo que ha provocado la intensidad del verano en los Estados Unidos, con los consiguientes efectos sobre los precios; y de otra, la reacción de los compradores al desaparecer las expectativas que, por estos meses, se crean ante las posibles heladas en el Brasil. Sin embargo, se espera que las fluctuaciones en los precios internacionales del café, no produzcan efectos internos de importancia.

De otra parte, los reintegros por exportaciones menores en los siete primeros meses del presente año ascienden a US\$ 783 millones, 12% más que los de igual lapso del año pasado, siendo más dinámicos, en general, los productos del sector agropecuario y los tex-

tiles y confecciones. Entre los primeros se destacan el azúcar, las flores, el algodón y el banano, aunque las perspectivas de los dos últimos no parecen ser las mejores por factores imponderables de tipo climatológico. Se observa, asimismo, disminución en las ventas de ganado y carne originada por los menores despachos a Venezuela.

Precios promedios de los cafés suaves colombianos y centrales en el mercado de Nueva York

	US\$ por libra					
	1978		1979		1980	
	Suaves colombianos	Otros suaves	Suaves colombianos	Otros suaves	Suaves colombianos	Otros suaves
Enero	2.07	2.06	1.66	1.29	1.84	1.69
Febrero	1.99	1.98	1.87	1.23	1.84	1.65
Marzo	1.86	1.75	1.35	1.30	2.05	1.84
Abril	1.94	1.79	1.42	1.39	1.93	1.81
Mayo	1.92	1.70	1.53	1.50	2.02	1.91
Junio	1.93	1.69	1.97	1.93	1.92	1.81
Julio	1.75	1.84	2.11	2.04	1.80	1.56
Agosto	1.77	1.38	2.08	1.97		
Septiembre ...	1.81	1.55	2.21	2.07		
Octubre	1.74	1.54	2.14	2.10		
Noviembre ...	1.73	1.46	2.11	2.07		
Diciembre ...	1.72	1.31	2.04	1.94		
Promedio	1.85	1.63	1.83	1.74		

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

Los ingresos cambiarios por servicios y transferencias en enero-julio ascienden a US\$ 1.045 millones, o sea cerca de una tercera parte superior a los del año precedente, aumento generado en más de un 70% en el renglón de intereses recibidos como remuneración de las reservas internacionales colocadas en el exterior, los cuales totalizan US\$ 300 millones contra US\$ 119 millones del año pasado. Las transferencias, que tienen como fuente principal los giros de colombianos que trabajan en el exterior a sus familiares en el país, también señalan importante dinamismo al alcanzar US\$ 104 millones, 82% por encima de los del año anterior. Dados los incrementos sustanciales en las compras de oro, al final de esta sección se harán los comentarios pertinentes.

De otro lado, los egresos corrientes durante el período que se reseña totalizan US\$ 2.650 millones, cifra superior en 47% a los de los siete primeros meses de 1979. De este aumento el 62% corresponde a los mayores pagos por importaciones de mercancías, rubro que crece en 39% y repre-

senta más del 70% de los giros por bienes y servicios. Explica dicho incremento, principalmente, como ya se ha expresado en notas anteriores, los más altos registros de importaciones reembolsables, en especial desde mediados de 1979, y la aceleración de pagos al exterior.

El alza de las tasas de interés en los mercados externos en especial durante la primera mitad del año, también ha sido factor importante en el auge que experimentan los egresos por servicios, US\$ 284 millones. Igualmente, el desarrollo de las importaciones de bienes junto con los mayores costos que demanda el transporte, ha motivado la elevación de los gastos en fletes, los cuales pasan de US\$ 92 millones hasta julio de 1979 a US\$ 134 millones en el presente año.

En lo relacionado con la financiación externa, hasta el mes de julio se aumenta su saldo positivo a US\$ 217 millones de los cuales el 48% se localiza en las operaciones del capital oficial y que vienen a reforzar las disponibilidades contempladas en el presupuesto nacional de 1980 para proyectos de inversión; el 27% en el sector privado y una cuarta parte en el Banco de la República, proporción que incluye la asignación de DEG efectuada a principios del año por el Fondo Monetario Internacional en cuantía de US\$ 24 millones.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta julio 31		
	1978	1979	1980 (1)
I—Ingresos corrientes	1.897.2	2.383.3	3.153.9
Exportaciones	1.279.2	1.528.8	1.926.1
Café	804.7	827.2	1.142.7
Otros productos	474.5	701.6	783.4
Oro y capital petróleo.....	22.0	59.9	183.2
Servicios	596.0	794.6	1.044.6
II—Egresos corrientes	1.538.7	1.804.6	2.649.7
Importaciones	1.166.6	1.350.3	1.877.3
Petróleo para refinación.....	44.9	45.0	79.1
Servicios	327.2	409.3	693.3
III—Superávit (+) o déficit (—)	358.5	578.7	504.2
IV—Movimientos de capital	-71.8	401.3	216.8
V—Variación de las reservas (III+IV o VII—VI)	286.7	980.0	721.0
VI—Saldo reservas brutas diciem- bre año anterior	1.835.6	2.492.6	4.113.1
VII—Saldo reservas brutas	2.122.3	3.472.6	4.834.1

(1) Cifras preliminares.

En cuanto al sector privado, hay que anotar que este presenta un superávit de US\$ 58 millones, contra US\$ 18 del año pasado. Este resultado es causado principalmente por la inversión directa extranjera neta cuyos flujos en divisas alcanzan a US\$ 49 millones durante los siete primeros meses de 1980. Las operaciones de préstamos, entre tanto, son negativas en US\$ 5 millones y las de otros conceptos superavitarios en US\$ 14 millones.

Oro. Las compras de oro netas efectuadas por el Banco de la República durante los primeros siete meses del presente año, después de haber sido atendidas las ventas con destino a usos industriales, ascendieron a US\$ 143 millones. Esta suma es más de cuatro veces y media la de igual lapso de 1979, cuando solo alcanzó a US\$ 31 millones.

Como causa principal para este extraordinario incremento debe anotarse el sostenido aumento de los precios internacionales durante los últimos meses. En efecto, como a continuación se muestra, durante todo el transcurso del presente año el metal ha registrado cotizaciones por encima de US\$ 500 la onza troy, mientras que en igual período del año inmediatamente anterior no había sobrepasado la cifra de US\$ 279 por onza.

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	89.8
Abril	239	517	22.8	29.6
Mayo	258	513	21.8	39.1
Junio	279	602	24.1	35.2

Los datos de la producción de oro a partir de 1923, muestran que el metal alcanza su máximo nivel en 1941, cuando registra más de 20 toneladas y luego declina llegando a solo 5.8 en 1971 y 1972, con tendencia a estabilizarse alrededor de las ocho toneladas en los últimos tres años. Sin embargo, en 1980 la producción muestra una notable recuperación al punto de que durante el primer semestre de este año las compras por el Banco de la República ascienden a 6.6 toneladas frente a solo 3.7 de similar período del año precedente. De mantenerse esta ten-

dencia durante el segundo semestre en términos anuales se obtendría un volumen cercano a las trece toneladas, similar a la producción promedio de Colombia en la década de los años cincuenta. Esta cifra, que no se alcanzaba desde hace más de veinte años, tiene su principal causa, como se anotó anteriormente, en el inusitado crecimiento que muestran los precios internacionales, particularmente durante el año en curso.

Para hacer referencia a algunas de las características más notables sobre la producción de oro en el país, cabe mencionar que el oro tradicionalmente y desde hace muchos años ha figurado como uno de los recursos potenciales más importantes de Colombia. Sin necesidad de remontarse a la época de la Conquista, cuando los españoles buscaban afanosamente a través de nuestro territorio los fabulosos tesoros de este metal, puede recordarse ahora el estudio que el general Rafael Reyes al principiar el presente siglo ofreció a la consideración de la Segunda Conferencia Panamericana reunida en México, sobre este apasionante tema del oro.

Hasta hace algunos años la producción del oro correspondía en una proporción muy alta a las explotaciones de compañías mineras de capital extranjero y en cambio, en el transcurso de los últimos años esta situación ha variado sustancialmente. Si se analizan las ventas efectuadas al Banco de la República, puede verse que, por ejemplo, en 1968 los pequeños y medianos productores representaban el 23% del total de oro adquirido por el Banco, mientras que los grandes representaban una cifra del 77%.

Los resultados del primer semestre de 1980 indican que esta participación es completamente diferente, ya que los pequeños, y medianos productores arrojan el 86.4%, en contraste con las compañías de capital considerable, que solo llegan al 13.6%.

La explicación para este interesante fenómeno, a más de tener relación con la nacionalización de las compañías extranjeras ocurrida hace algunos pocos años, tiene que ver directamente con los últimos precios del oro, que han constituido un acicate para despertar en muchísimas gentes que habitan apartadas zonas mineras, lo que en épocas pretéritas se denominó la **fiebre del oro**.

Si simplemente se tiene en cuenta que en el primer semestre de este año el Banco adquirió cerca de siete toneladas de oro por valor aproximado a US\$ 130 millones, puede deducirse la importancia que para la balanza cambiaría va a seguir significando este importante renglón de un producto que se incorpora a las reservas internacionales del país.

No puede dejarse de señalar la trascendencia social que reviste el resurgimiento de la minería de metales preciosos, oro y platino, ya que se está observando que el mayor ingreso por concepto de los últimos precios está beneficiando a una inmensa población localizada en apartadas regiones de Colombia las que, paradójicamente, siempre han estado sumidas en condiciones lamentables de bajísimo nivel de vida.

De ahí que consideremos el momento presente como el más propicio para que el gobierno haga un esfuerzo, como ya lo está estudiando, para que con la coordinación de diversas entidades, entre ellas el propio Banco de la República, se ofrezca asistencia técnica y elementos de trabajo de mayor tecnología, para fomentar una explotación eficiente de estos metales, que por muchas décadas ha empleado los más elementales medios de laboreo, sobre todo por parte de quienes se denominan "mazamorreros", o sea las gentes campesinas que lavan las arenas de los lechos de río prácticamente con los mismos mecanismos de nuestros primeros aborígenes.

Aunque el tema puede prestarse para más amplias consideraciones de carácter general, por la brevedad de estas notas solamente quisiéramos agregar que el gobierno desde hace varios años ha querido estimular la producción del oro mediante una remuneración equitativa y es así como otorgó bonificaciones en las ventas de oro que se le hacían al Banco de la República, ya que por regulaciones del Fondo Monetario Internacional el precio oficial del oro que podían pagar los países miembros de esa institución eran los oficiales fijados por la misma. A partir de abril de 1978, con motivo de la Segunda Enmienda del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional, el gobierno colombiano autorizó al Banco de la República para

comprar el oro con base en el promedio de los precios en los mercados internacionales. Cabe anotar que dentro de las reservas internacionales, hasta la mencionada fecha de abril de 1978, se contabilizó el oro a los precios oficiales y de ahí en adelante el nuevo oro adquirido a los precios del mercado libre internacional. Esto significa que el país, al igual que sucede con algunos otros activos, dispone de una reserva intrínseca dentro de las cantidades de oro que viene y seguirá acumulando y que solo serán reales y disponibles a medida que se vendan dichos activos para los fines legalmente posibles y dentro de los criterios que por mandato de la ley regulan el manejo de las reservas internacionales del país.

Precios. El crecimiento de los precios al consumidor en los meses de junio y julio, puede calificarse como mesurado, después de las sensibles alzas registradas durante los meses de abril y mayo del presente año. Igual conclusión se desprende, pero, en menor grado, al comparar los últimos desarrollos del índice con las correspondientes variaciones del año anterior. En efecto, la variación del índice nacional de precios al consumidor para el nivel de ingresos medios, presenta para el mes de julio incrementos del 1.5%. En el grupo de ingresos bajos el alza es solo del 0.8%. En año corrido la variación de los precios oscila entre 15.4% y 16.3%, cifras que también se sitúan por debajo de la de similar período del año precedente. Hay que destacar que las variaciones en año corrido, en cada uno de los meses del presente año, resultan menores a las del año anterior tanto si dicha comparación se hace con las familias de empleados como de obreros. En año completo el crecimiento de los precios asciende a 25.5% y 28.1%, para las familias de ingresos medios y bajos, respectivamente.

La evolución de los precios en julio se explica, en buena parte, por las alzas observadas en el sector de vivienda, las cuales llegan al 2.0% para empleados y 2.4% para obreros. Los bienes alimenticios, por su parte, tuvieron una menor incidencia en dicho período, al presentar incrementos de 1.2% para empleados y permanecer invariables para el estrato de bajos ingresos. Esta favorable evolución de los precios de bienes alimenticios que, contrasta con la fuerte incidencia

de los mismos en los meses de abril y mayo, tiene especial significación en los grupos de ingresos bajos, por la alta ponderación de los alimentos en la canasta familiar. El renglón misceláneo es otro de los grupos que presenta una notoria influencia en los cambios del índice total, especialmente, durante el mes de mayo. Este grupo está conformado principalmente por los servicios profesionales y los medicamentos, las distracciones y los gastos de transporte. En este último debe considerarse el cambio de las tarifas de transporte urbano, en las que los pasajes en bus sufrieron en meses pasados reajustes del 14%, por efecto de las alzas en combustibles y lubricantes.

**Índice nacional de precios al consumidor.
Nivel de ingresos medios (empleados)**

Variación (1)	(Variaciones porcentuales)					
	Julio de:	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo
Mensual	1979	1.7	1.1	1.0	1.3	3.2
	1980	1.5	1.2	2.0	0.9	1.2
Año corrido	1979	16.3	19.5	12.1	14.4	16.6
	1980	15.4	18.2	13.0	10.8	15.2
Año completo	1979	23.2	22.9	21.5	27.3	27.3
	1980	25.5	30.7	21.8	21.2	23.1

(1) Las variaciones corresponden a las siguientes relaciones del índice: Mensual: índice del mes en referencia con el anterior. Año corrido: índice del mes en referencia con el de diciembre del año anterior. Año completo: índice del mes en referencia con el del mismo mes del año anterior. Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE).

El comportamiento del índice de precios al por mayor (IPM) durante el mes de julio fue, en promedio, más favorable al observado durante el segundo trimestre del año. Sin embargo, el crecimiento registrado en el índice total durante julio (1.3%) fue superior al del mes inmediatamente anterior (0.9%). Durante los primeros siete meses del año el indicador mayorista registra un incremento de 14.3%, inferior al 19.4% de igual período de 1979. En términos anuales el incremento de 23.5% se compara favorablemente con el de 29% obtenido al terminar 1979.

Al examinar el desempeño del IPM de este año con aquellos de años anteriores se observa que, con excepción de 1978, su crecimiento en año completo es el más bajo de los últimos siete años y ciertamente se compara favorablemente con los crecimientos experimentados desde la iniciación del ciclo de bonanza del sector externo. Igualmente, al examinar las variaciones en lo corrido del año, se en-

cuentra que, exceptuando de nuevo 1978, el incremento de precios es el más bajo desde 1976. Los anteriores resultados permiten ser optimistas en cuanto a la evolución de los precios en lo que resta del año.

Las variaciones en el índice al por mayor se explican principalmente por los renglones de bienes de consumo y de materias primas, debido a la mayor ponderación de estos componentes dentro del índice total. Los bienes de consumo son los que registran los cambios más altos en lo corrido del año, especialmente por las significativas alzas de los meses de abril y mayo, 4.9% y 6.5%, respectivamente. Sin embargo, al terminar julio se observa una desaceleración en los precios de estos bienes. Mientras que en lo corrido de 1980 el crecimiento en los precios de los bienes de consumo se sitúa en 17.9%, en igual período de 1979 la variación había alcanzado 22.0%.

Los bienes de capital, cuyos precios registran hasta julio un aumento de 13.4% resultan ser levemente superiores a los de igual período del año anterior, 12.4%. Estos aumentos se suscitaron principalmente por las alzas en materiales de construcción, las mayores cotizaciones en carrocerías para automóviles y estructuras metálicas y los mayores costos en las llantas debido a las alzas en las cotizaciones internacionales del caucho natural y sintético.

Índice de precios al por mayor
(Variaciones porcentuales en año completo)

Julio de:	Total	Materias primas	Bienes de consumo	Bienes de capital
1975.....	26.1	19.4	35.5	26.6
1976.....	24.4	28.5	20.0	22.6
1977.....	30.1	18.2	50.6	15.4
1978.....	13.8	14.8	10.0	25.4
1979.....	29.0	29.1	30.5	23.7
1980.....	23.5	17.4	31.1	19.7

Fuente: Banco de la República - Investigaciones Económicas.

Finalmente, los precios de las materias primas y productos intermedios son los que registran durante el período los menores aumentos, 11.0%. Su aumento obedece en especial a los incrementos de precios registrados en algodón, harina de trigo y productos metálicos fabricados en el país así como a las mayores cotizaciones de algunas materias primas importadas, tales como artículos de hierro, acero y cobre, caucho y papel.

De la favorable evolución de los precios del IPM es de esperar, por lo tanto, que disminuya el ritmo de crecimiento de los precios al consumidor, en atención a que estos dos índices tienden a moverse en igual dirección aunque es probable que existan rezagos del segundo (IPC) respecto al primero (IPM). En efecto, puede pensarse que el índice de precios al por mayor registra más rápidamente las variaciones de costos que se presentan en los diferentes sectores de la economía, alzas que se transmiten luego a nivel de consumidor. Usualmente estos rezagos son relativamente cortos, ciertamente inferiores a un año.

Una característica que muestra el índice de precios al por mayor es la de presentar oscilaciones, las cuales contrastan con la relativa regularidad que muestra el índice de precios al consumidor. Al examinar el comportamiento de los principales componentes del índice, según uso o destino económico, se observan, de año en año, notorias fluctuaciones en estos. Dada la estructura del índice, las oscilaciones tanto en los precios de las materias primas como de los bienes de consumo, generan inestabilidad en el índice total, como se señaló anteriormente.

En lo que respecta al primer semestre del año las variaciones del índice al por mayor obedecen a los cambios en el renglón bienes de consumo. Ciertamente, este componente es sumamente sensible a los ciclos de cosechas de los diferentes productos que lo conforman, registrando una acentuada variación estacional. En cuanto a las materias primas se observa una reducción sustancial en lo corrido del año en el incremento de precios, frente a los desarrollos de 1979. Seguramente esto incidirá favorablemente sobre los costos industriales, a la vez que puede esperarse que la moderación de precios que se observa en numerosos sectores de la economía de los Estados Unidos incida favorablemente sobre el principal componente del índice. Un comportamiento similar al de las materias primas se observa en el índice de los bienes de capital.

Un hecho que ha recibido poca atención en las discusiones sobre el fenómeno inflacionario en Colombia ha sido el cambio en los precios relativos que lo han acompaña-

do. Dentro de este cambio ha sido especialmente marcado el aumento del índice de precios de los alimentos frente al índice de precios nacional. Si se toma la relación del primero frente al segundo se observa claramente una tendencia a aumentar en forma acentuada, con excepción de 1978. Tendencia que obviamente se refuerza con motivo de los mayores precios del café, pero que parece obedecer a tendencias de más largo plazo de la economía, las cuales se pasan a examinar.

Por un lado, el cambio en los precios relativos que muestra el grupo de alimentos de la canasta de bienes y servicios del DANE, refleja algunos elementos que han incidido por el lado de la oferta, los cuales obedecen a problemas de productividad del sector agropecuario, a los mayores costos de los insumos y las dificultades climatológicas que se han presentado en algunos años. Un componente adicional en el crecimiento de los precios relativos del renglón de alimentos, por encima del costo promedio de la canasta de bienes y servicios, puede estar representado por los mayores costos de transporte y de los márgenes de intermediación. Sin duda los primeros han crecido como consecuencia de las alzas de los combustibles y los segundos reflejan problemas de eficiencia en la comercialización de productos perecederos.

Por el lado de la demanda existe una mayor presión, resultado de factores como el crecimiento de las ciudades, los mayores niveles de ingreso y, en años recientes, los mayores poderes de compra de los sectores que se han beneficiado de la bonanza del sector externo. Todos estos desarrollos han ocasionado una mejora relativa en los términos de intercambio de la agricultura vis-a-vis el resto de la economía y aunque seguramente la oferta ha respondido a este fenómeno, la evolución que se refleja en los niveles de precios indica que el país debe continuar con una dinámica política agropecuaria y de fomento de la producción buscando como meta de más largo plazo elevar la productividad del sector como elemento complementario y esencial de un programa de estabilización.

Es por ello que la contribución del Estado en materia de mejoras en la comercialización y almacenamiento de los productos agropecuarios puede ejercer una influencia significativa al modificar la tendencia al alza de un componente tan importante de la canasta familiar. La acción benéfica de las inversiones públicas previstas en el Plan de Integración Nacional, especialmente, en infraestructura y desarrollo vial, deberá contribuir a disminuir los incrementos de los precios de los productos básicos que abastecen las áreas urbanas. El crédito es otro instrumento de apoyo a las políticas de desarrollo del sector agropecuario y dentro de este es particularmente importante el volumen de recursos que se destinen a las actividades relacionadas con la producción y procesamiento de alimentos. Sobre este particular debe destacarse la abundante financiación que ha recibido el sector a través del FFAP cuyo programa de crédito para cultivos de ciclo semi-anual se analizó en la sección sobre situación monetaria.

Otro elemento que debe tenerse en cuenta en el diseño de las políticas del gobierno se refiere al posible efecto negativo que puede ejercer el mayor grado de dispersión del aumento de precios por sectores sobre la tasa de inflación global de la economía. Para ello se debe tener en cuenta las tasas de aumento del índice de precios, por grupos de bienes, y su participación dentro de la canasta de los dos grupos socioeconómicos en que se encuentra clasificado el índice nacional de precios al consumidor. En efecto, parece existir alguna evidencia que indica que mientras mayor sea el grado de dispersión de las tasas de aumentos de precios en los cuatro grupos de bienes en que se encuentra subdividida la canasta familiar, mayor tiende a ser la inflación de la economía. Existe en consecuencia, un fenómeno de propagación de la inflación que puede, en determinadas circunstancias, ejercer una influencia, más o menos rezagada, sobre el ritmo de aumento de los precios. Lo anterior sugiere que cuando la productividad de algún sector importante de la economía se rezaga con respecto al resto, se puede esperar que se generen "cuellos de botella" que finalmente se traducen en aumentos generalizados de precios.

Esta situación es cierta, máxime cuando se trata de un componente tan importante como son los alimentos.

No sobra resaltar el hecho de que las causas de las variaciones en los precios son diversas y complejas. Al mencionar aquí algunas de ellas, se hace con el convencimiento de que todo factor que cree presiones inflacionarias, o que pudiera crearlas, debe ser analizado y tenido en cuenta en los esfuerzos por lograr la estabilidad en los precios. Dentro de este orden de ideas, hay que reiterar por tanto la reconocida influencia que tiene

el manejo de la política monetaria sobre el proceso inflacionario. Crecimientos demasiado acelerados en la liquidez interna reforzarán las presiones alcistas de distintos orígenes. Cuando tales desequilibrios no existen, los aumentos de la masa monetaria, por encima de la tasa de crecimiento de la producción, se convertirán en los orígenes de la inflación la que a su vez, servirá de incentivo a fuerzas alcistas que tienden a perpetuarla. Por esta razón, el manejo prudente de los medios de pago y demás activos de alta liquidez resulta ser pieza fundamental e irremplazable de la política de estabilización.



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 Enero	183.253	-24.250	12.956	11.938	-8.281	-8.330	50.037	77.076	9.776	12.285	6.804	11.408
Febrero	186.951	-22.950	13.255	6.316	-9.246	-6.633	47.405	77.488	9.961	13.277	5.664	13.898
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

Periodo	Multiplicador monetario *	Base monetaria *	Medios de pago -M ₁ - *	Cuasi-dineros (3) *	Oferta monetaria ampliada -M ₂ - (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	112.609p	280.246p	136.187p	1.769	1.274	3.433	6.476	2.558	2.297	4.855
1980 Enero	1.2931p	126.547	163.637p	120.009p	283.646p	135.190p	200	83	380	663	264	230	494
Febrero	1.3055p	126.106	164.623p	124.921p	289.544p	137.698p	134	99	273	506	245	190	435
Marzo	1.3013p	129.186	168.112p	125.505p	293.617p	141.475p	79	118	371	568	246	247	493
Abril	1.2633p	134.472	169.878p	127.796p	297.674p	142.605p	200p	107p	306p	613p	262p	247p	509p
Mayo	1.2769p	133.346	170.268p	137.302p	307.570p	145.263p	155p	131p	276p	562p	273p	250p	523p
Junio	1.2878p	136.485	175.769p	140.203p	315.972p	152.226p	181p	116p	267p	564p	277p	262p	539p

Periodo	Reservas internacionales netas *	Certificado de cambio. Compra *	Volumen exportado	Café		Índice de precios (1970 = 100)						
				Precios		Al por mayor del comercio en general			Al consumidor		Bolsa de Bogotá. Cotización de acciones *	
				Pergamino corriente en el país	Suaves colombianos (MAMS) en Nueva York	Según origen del artículo		Total *	Nacional empleados *			
						Importados *	Exportados *					
Millones de US\$		Pesos por US\$	Miles de sacos de 60 kg.	Pesos por carga de 125 kg.	US\$ por libra de 453.6 gr.							
1975	547	32.96	8.175	2.728.19	0.82	320	342	311	239	70		
1976	1.166	36.32	6.290	5.532.38	1.58	366	626	395	299	91		
1977	1.830	37.96	5.322	7.179.03	2.40	408	675	471	382	119		
1978	2.482	41.00	9.034	7.300.00	1.85	495	646	573	457	194		
1979	4.106	44.00	11.131	7.269.61	1.83	597	858	739	578	247		
1980 Enero	4.274	44.41	1.086	8.300.00	1.84	610	819	747	593	265		
Febrero	4.347	44.94	1.069	8.300.00	1.84	625	837	759	600	253		
Marzo	4.422	45.62	959	8.355.81	2.05	639	919	775	612	215		
Abril	4.525p	46.05	1.081p	8.732.50	1.93	644	893	798	631	208		
Mayo	4.579p	46.78	1.131p	8.732.50	2.02	656	931	826	651	192		
Junio	4.611p	47.32	964p	8.732.50	1.92	671	922	834	657	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 ²
1975	38.442	10.191	26.183	13.168	57.259	311	8.682	970	266	3.091	3.434
1976	48.832	5.702	36.012	12.315	53.376	300	9.720	936	252	3.612	3.759
1977	63.417	1.941	41.374	16.223	50.222	263	9.676	872	209	3.298	4.405
1978	84.065	3.139	57.220	20.978	47.742	258	10.543	1.027	265	4.153	5.217
1979	114.580p	12.304p	82.637p	25.955p	45.298	266	11.533	1.084	234	4.257	4.165p
1980 Enero	8.732p	2.698p	6.608p	3.097p	3.868	29	1.032	103	21	325	266p
Febrero	9.411p	355p	9.830p	3.565p	3.579	41	1.118	98	19	315	305p
Marzo	13.531p	187p	8.550p	2.329p	3.788	40	(...)	112	23	365	319p
Abril	10.319p	544p	9.760p	2.336p	3.690	30	(...)	84	22	343	297p
Mayo	13.415p	358p	9.573p	3.268p	(...)	39	(...)	92	23	394	446p
Junio	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	35	(...)	93	22	(...)	404p

(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.