

NOTAS

EDITORIALES

En las presentes notas editoriales, no obstante corresponder al mes de enero, se insertan a continuación algunos comentarios al Decreto 340 de febrero 19 de 1980, en consideración a la importancia del mismo.

Reglamento Constitucional para el Instituto Emisor. El Banco de la República, al estilo de lo que sucede con los más prestigiosos bancos centrales del mundo, ha contado y cuenta con una organización cuya solidez le ha permitido cumplir en forma segura y rodeado de la mayor respetabilidad por la opinión pública, las importantes funciones derivadas del ejercicio de su facultad de emisión. A lo largo de su vida institucional ha influido indudablemente en el desenvolvimiento de la economía nacional y, a su vez, ha sabido asimilar la evolución normal de las instituciones, sin perder sus características esenciales.

Han transcurrido siete años desde la prórroga de duración del Banco y del contrato de emisión con el gobierno nacional. Durante estos años ha sido fértil la jurisprudencia sobre el banco, lo mismo que la experiencia cotidiana en la operación de la entidad. Estos factores han permitido enriquecer y precisar los conceptos sobre la organización y funcionamiento del banco central de emisión en nuestro país, para mejorarlo, sin que ello implique modificación de su estructura. Se ha estimado importante ahora recoger estos elementos en la ley.

La idea se ha visto felizmente concretada en el Decreto 340 de 1980, por el cual el señor presidente de la República hace uso de su facultad interventora sobre el Banco y precisa, en este reglamento constitucional, las características propias que siempre lo han

distinguido, al definir su origen constitucional y específico, su calidad de ente de derecho público económico, con naturaleza única y patrimonio independientes, que ejerce con exclusividad el atributo de emisión del Estado, es el guardián de las reservas internacionales y el ejecutor de la política monetaria.

Al establecerle una órbita legal propia, dentro de la cual desenvuelve su actividad, se ratifica en el Decreto la autonomía administrativa y la organización muy particular que lo orientan.

Reproduce además el Decreto, con arreglo a la técnica moderna, el concepto sobre la calidad de moneda que tienen los billetes emitidos por el Banco de la República y señala entre las características formales de ellos, la de llevar las firmas del Representante legal y del Secretario de la Entidad, por la razón elemental de ser ella la única responsable de la emisión, como siempre ha ocurrido desde su fundación.

A la junta directiva, como máxima autoridad que es, se le precisan importantes atribuciones para el manejo del Banco como ejecutor de la política de la moneda y del crédito que traza la Junta Monetaria. Dentro de esta facultad ejecutora se recogen también las funciones de administrador de los fondos financieros de fomento económico que han venido adscribiéndose a la institución por las distintas disposiciones legales, pero se tiene la precaución de delimitar dichas funciones, a fin de hacerlas compatibles y adaptables a las regulaciones monetarias.

Refrenda además esta norma el marco del interés público y del beneficio de la economía nacional, ajenos a propósitos especulativos, dentro del cual debe operar el Banco Emisor

para el manejo de las reservas internacionales, como ha sido tradicionalmente su criterio, lo cual concuerda con igual conducta inalterable de los más serios bancos centrales del mundo.

Se señala para el Banco un molde de contratación propia, para que pueda cumplir a cabalidad sus responsabilidades en materia de operaciones financieras y de otra índole, en el ámbito interno y externo.

Sin desconocer las fundamentales conquistas logradas por el Banco y por sus trabajadores, el decreto despeja claramente la naturaleza de la relación jurídica laboral derivada del contrato de trabajo, al sujetarla al Código Sustantivo de Trabajo, a los estatutos del Banco y a los reglamentos y convenciones que rigen la materia. En este aspecto, indudablemente, se logra un importante avance en precisión, pues se garantiza a los trabajadores su permanencia como empleados sujetos a las normas de los servidores privados y se hace un reconocimiento a la importancia de las funciones que están llamados a desempeñar. Ello lleva necesariamente a su calificación como empleados de confianza.

De otra parte, este principio se ratifica con el de la obligación asignada a quienes laboran en la entidad, de preservar la reserva o secreto bancario. La anterior calificación y el tratamiento de la relación laboral son las que rigen en instituciones similares de otros países. La norma incorpora también lo que la tradición y la ley ya han colocado en cabeza de la institución como entidad promotora del desarrollo científico y cultural y le asegura recursos permanentes para cumplir estas funciones.

Por razones estrechamente ligadas a la índole peculiar de las operaciones del Banco de la República y por la capacidad técnica de la Superintendencia Bancaria, como organismo apropiado para vigilarlo, se ratifica lo dispuesto desde la fundación del Banco por la ley, en el sentido de adscribir a dicha Superintendencia la inspección y el régimen disciplinario de la entidad, de sus directores y de sus trabajadores.

Es de anotarse que los directores y la administración del Banco de la República deben sentirse satisfechos por el logro de una reglamentación legal que permitirá, sin duda, un manejo claro, armónico y seguro de la Institución, para que continúe cumpliendo,

con la Junta Monetaria, las funciones de regulador de la moneda y del crédito. No de otra manera podría ser, ya que en la concepción, estudio y conformación del reglamento constitucional que se está reseñando, tuvieron esencial participación los directores del Banco y juristas de la más alta prestancia, después de que previamente el estatuto fue estudiado y analizado durante varios meses por el equipo técnico de la propia Institución.

No hay lugar a equivocación al pensar que el Decreto, en un todo, recoge, como se señalara en las notas editoriales de la revista de septiembre de 1978, la idea de que el Banco continúe orientando sus relaciones con las entidades gubernamentales, de manera tal que se observe la necesaria coordinación de la política monetaria con la económica y la fiscal. Este criterio, aunado al funcionamiento de la Banca Central, sobre la base de la autonomía que, en el marco general de las instituciones públicas corresponde a un organismo de naturaleza tan especial como lo es el Banco de la República, permitirá ejercer sana influencia en el delicado manejo monetario.

Política económica. Desde comienzos de 1977, el sistema bancario había estado sujeto a estrictos controles monetarios, entre ellos a la medida de encaje marginal sobre las exigibilidades de los bancos a la vista. En las notas editoriales del mes de diciembre, se explicaba cómo —a través del tiempo— tienden a debilitarse los instrumentos de control monetario por su implantación prolongada e intensa. Por otra parte, de tiempo atrás, el sector financiero enfrentaba dificultades en la captación de recursos. Los límites administrativos impuestos a las tasas pasivas de interés estaban por debajo de las expectativas de inflación prevalecientes. Los dineros prestables se orientaban, por lo tanto, de manera creciente por canales distintos a los del mercado institucional. Las posibilidades de extender los controles hacia esos canales eran en la práctica, muy remotas.

Las autoridades monetarias se enfrentaban así a una disyuntiva, consistente en mantener el régimen vigente de encajes y tasas de interés o recuperar la viabilidad de ejercer el control monetario empleando otros instrumentos. Se decidió por la segunda alternativa, con el convencimiento de que un me-

nor grado de control nominal implicará un mayor control efectivo. Por esta razón, la intervención en el mercado abierto, por medio de los títulos de participación del Banco de la República ha tomado cada vez mayor importancia, llegando a ser el 10% de la base monetaria. Buena parte de este resultado se ha logrado desde mediados de enero con una reducción de su rendimiento al 30% anual, tasa inferior a la que hubo necesidad de reconocer en la última parte del año pasado. Haber intentado estas operaciones con rendimientos inferiores habría limitado severamente la posibilidad de colocar los títulos, cuando los incrementos previstos en la liquidez monetaria hacían aconsejable su venta al público.

En este orden de ideas, se comentan a continuación las principales decisiones adoptadas durante el mes de enero, las cuales se concentraron en las políticas de encajes y de tasas de interés del sistema financiero.

Tasas de interés. Las autoridades han optado por permitir la libre determinación de las tasas de interés de los certificados de depósito a término de los bancos, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial, así como la de los préstamos hechos con recursos provenientes de su colocación. La medida cubre las operaciones ordinarias de libre disposición y no abarca el crédito de fomento que continúa gozando de condiciones especiales. Con ella se buscan varios objetivos simultáneamente. En primer lugar se reconoce una realidad, puesto que las tasas máximas permitidas legalmente estaban siendo evadidas por procedimientos indirectos, como la reciprocidad en el caso del crédito o las comisiones cuando se trataba de ahorros. En segundo término, se busca canalizar por medio del mercado financiero institucional, aquellos recursos que se habían desviado hacia el sector extrabancario a causa de rendimientos diferenciales favorables a este último. En tercer término, se espera avanzar hacia el logro de cierto equilibrio entre la oferta de recursos prestables y la demanda por crédito. Finalmente, se pretende armonizar el funcionamiento efectivo del sistema financiero con las intervenciones del Banco de la República en el mercado monetario. Continuar estas operaciones sin permitir a los intermediarios hacer los ajustes del caso, entorpecería el funciona-

miento de las entidades crediticias e induciría la movilización del crédito mediante canales no controlables por las autoridades.

Las decisiones en materia de tasas de interés reflejan, por lo tanto, el convencimiento de las autoridades en el sentido de que una regulación efectiva de estas, apoyada en mecanismos administrativos, solo es posible por períodos cortos cuando se trata de corregir desajustes temporales. Controles demasiado prolongados inducen a los intermediarios y a los particulares a idearse sistemas para que el costo del crédito y el rendimiento del ahorro reflejen las realidades del mercado. De no ser así el ahorro financiero se vería seriamente afectado, con graves perjuicios para la capitalización del país. El resultado, en un término prudencial, será muy positivo y se espera que conduzca a una reducción de las tasas de interés como consecuencia de la mayor competencia entre los intermediarios del ahorro.

La utilización de tasas de interés reales positivas para regular el crédito ordinario de los bancos en el Banco de la República, así como su libre aplicación en el caso, por ejemplo, del certificado de cambio, cuyo rendimiento desde comienzos de 1977 ha reflejado siempre las condiciones del mercado, constituyen ilustraciones claras de la bondad de esta política y de su aplicación en diversas ocasiones. Las decisiones recientemente adoptadas por la Junta Monetaria sobre esta materia han tenido obviamente en cuenta las experiencias favorables del pasado. Ellas reconocen que la política de tasas de interés tiene un efecto ampliamente aceptado sobre el ahorro financiero. Este, a su vez, al aumentar, trae consecuencias favorables a la estabilidad de los precios. Por lo tanto, estas ventajas no deben desestimarse cuando se quieren exaltar las supuestas bondades de la fijación arbitraria de las tasas de interés a niveles incompatibles con la realidad.

La anterior política requiere, naturalmente, de un alto grado de moderación y disciplina por parte de los intermediarios en la determinación de sus tasas de interés activas. En el largo plazo estas tenderán a reflejar la relativa abundancia o escasez de crédito. Sin embargo, la naturaleza misma de los procesos de producción y comercialización hace que, en el corto plazo, la demanda por recursos financieros no responda rápidamente a la

tasa de interés. La autoridad monetaria velará por evitar estas oscilaciones bruscas, para lo cual la cooperación de las entidades crediticias es factor de gran importancia. Por otra parte, la viabilidad ya demostrada de las operaciones de mercado abierto permitirán a la Junta Monetaria una intervención armónica con la evolución de tasas de interés.

Encaje. Se pone en vigencia desde finales de enero la congelación del encaje marginal del 100% implantado desde enero de 1977, y, se establece, a partir del 1º de febrero, que el encaje legal de los establecimientos bancarios sobre las exigibilidades en moneda nacional, a la vista y antes de treinta días, será del 18% para los primeros \$ 130 millones. Para el monto que exceda esta suma, el encaje se eleva del 45% al 50%, incremento que se hará en forma gradual.

De esta forma se desmonta un instrumento de gran importancia en el manejo monetario de los últimos años, pero que dada su prolongada vigencia había introducido serias distorsiones en el funcionamiento de los bancos y en los agregados monetarios. Hasta la fecha de su vigencia, enero 31, se habían congelado por este concepto recursos por valor de \$ 54.136.3 millones. Al descontarse de esta cifra la suma de \$ 8.626.8 millones, que constituye el aporte de recursos propios de la banca tomado de dicho encaje para financiar actividades de fomento, queda un margen contraccionista neto de \$ 45.509.5 millo-

nes, o sea, un valor equivalente al 59% de las reservas para encaje del sistema bancario, en igual fecha.

Debe recordarse que durante el tiempo que se llevó a cabo la congelación del 100% sobre los incrementos de las exigibilidades, los aportes de recursos propios en operaciones de fomento realizadas por los bancos liberaban parte de ese encaje. Dentro de la nueva reglamentación este apoyo a la financiación agropecuaria, industrial y de exportaciones se mantiene, y se espera que adicionalmente continúe esta clase de respaldo al sector productivo por parte de los intermediarios financieros. A finales de enero, la liberación del requisito marginal, por concepto de canalización de recursos hacia operaciones de fomento, era del 16% de la congelación neta a realizar, lo que aproximadamente corresponde a unos \$ 8.600 millones.

Situación monetaria. Durante el primer mes de 1980, los medios de pago se redujeron en \$ 4.000 millones (2.4%), lo que arroja un saldo acumulado de \$ 163.637 millones en enero 26 (26.4%). La colocación de títulos del Banco de la República en el mercado monetario explica buena parte de la baja registrada, a diferencia de lo ocurrido en años anteriores, en que la normalización de los movimientos estacionales de fin de año determinaba el descenso que usualmente registra la oferta monetaria en este período.

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos)

	Diciembre 29 1979 *	Enero 26 1980 *	Variación mensual	
			Absoluta	%
Base monetaria (A—B+C)	131.996	126.547	-5.449	-4.1
A—Activos del Banco de la República, ajustados	212.680	215.326	2.646	1.2
1. Reservas internacionales netas	167.282	173.949	6.667	4.0
2. Crédito doméstico	43.825	42.306	-1.519	-3.5
a) Crédito neto Tesoral	(-7.136)	(-9.244)	(-2.108)	(-29.5)
b) Crédito resto sector público	(-16.076)	(-15.300)	(776)	(4.8)
c) Crédito bruto bancos	(13.677)	(13.063)	(-614)	(-4.5)
d) Crédito bruto entidades de fomento (2).....	(48.115)	(46.958)	(-1.157)	(-2.4)
e) Crédito bruto sector privado (3)	(5.245)	(6.829)	(1.584)	(30.2)
3. Otros activos netos	1.573	-929	-2.502	...
B—Pasivos no monetarios, ajustados	81.857	89.985	8.128	9.9
1. Obligaciones en moneda extranjera, bancos	648	616	-32	-4.9
2. Obligaciones entidades de fomento	33.514	35.381	1.867	5.6
3. Obligaciones sector privado	14.107	15.639	1.532	10.9
4. Obligaciones con títulos del Banco de la República.....	24.990	29.497	4.507	18.0
5. Obligaciones externas a largo plazo	8.841	9.095	254	2.9
6. Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
C—Moneda de Tesorería	1.173	1.206	33	2.8

(1) Las cuentas en moneda extranjera ajustadas se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compraventa de divisas en cada fecha, (2) Comprende Caja Agraria, Banco Central Hipotecario, Corporación Financiera y fondos financieros. (3) Comprende Federación Nacional de Cafeteros, fondos ganaderos, cooperativas y otros. * Cifras provisionales. ... No es posible calcular variación o su explicación no es significativa.

La utilización de los cupos de crédito en el Emisor, por parte de la banca comercial y las corporaciones de ahorro y vivienda hacia finales de 1979 para solucionar los problemas de liquidez transitoria que acarrea la baja estacional de depósitos, fue notablemente inferior a la ocurrida en años anteriores. Este uso de recursos cuando se ha hecho en el pasado en magnitudes considerables, al revertirse en enero al Banco de la República como amortización, explica en forma sustancial la baja mensual de M_1 . En el período bajo análisis, la cancelación del cupo por baja de depósitos no fue un factor determinante en el descenso de los medios de pago. En cambio, sí lo fue la colocación de

títulos de participación, los cuales lograron recoger excedentes de liquidez de la economía, al incrementarse las ventas de estos en \$ 4.464 millones (63%) durante el mes.

Es importante destacar que los menores desembolsos realizados con cargo a los recursos de emisión constituyen un aspecto muy positivo de la política monetaria desarrollada en 1979. Dicha política fortaleció la captación de recursos por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda al mejorarse la rentabilidad de sus instrumentos y otorgó a los cupos de créditos del Banco de la República, creados para solventar los problemas de liquidez del sistema bancario, características de recursos de última instancia.

Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes) (1)

Fin de enero	Medios de pago (M_1)			Cuasi-dineros (CD) *			Oferta monetaria ampliada (M_2) **		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1975.....	46.537	0.9	19.8	22.109	7.4	60.7	68.646	2.9	30.5
1976.....	58.952	0.1	26.7	33.625	7.7	52.1	92.577	2.7	34.9
1977.....	78.857	-0.7	33.8	49.921	7.6	48.5	128.778	2.4	39.1
1978.....	101.202	-2.2	28.3	67.182	9.5	34.6	168.384	2.1	30.8
1979.....	129.455	-4.0	27.9	91.961	8.4	36.9	221.416	0.8	31.5
1980.....	163.637	-2.4	26.4	120.009	6.6	30.5	283.646	1.2	28.1

* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. ** Incluye M_1 más cuasi-dineros. (1) Cifras provisionales.

Al analizar los factores determinantes de los medios de pago, se observa, en el mes de enero, un efecto contraccionista de liquidez por parte de la base monetaria por \$ 5.448 millones (4.1%). Simultáneamente el multiplicador monetario pasa de 1.270 a 1.293. La variación del multiplicador monetario refleja fundamentalmente la preferencia estacional por liquidez enfrentada en diciembre pasado, que condujo a una disminución mensual de \$ 21.041 millones en el efectivo. De esta forma el coeficiente del efectivo baja de 0.6676 a 0.3918 durante enero. Este descenso compensa el crecimiento de 0.6454 a 0.6845 que se observa en la relación de reserva bancaria/depósitos en cuenta corriente.

Por su parte, la base monetaria refleja fundamentalmente la intervención en el mercado de dinero a través de los títulos del Banco de la República, \$ 4.507 millones, valor que en un 99% corresponde a los títulos de participación. La política de austeridad del sector público en cuanto a utilización de recursos, se evidencia en el crecimiento de

\$ 1.332 millones en sus disponibilidades en el Emisor. La cancelación de los recursos obtenidos por la banca comercial y las corporaciones de ahorro y vivienda con el fin de enfrentar bajas estacionales de depósito, contribuye con \$ 3.294 millones al menor valor del dinero de alto poder. Además, la suscripción de títulos de encaje del FAVI crece \$ 1.568 millones; los depósitos previos a la nacionalización de mercancías y aquellos para la obtención de licencias de cambio para giro al exterior, muestran un avance de \$ 1.434 millones. Los movimientos anteriores son los generadores del descenso mensual en la base monetaria, que se ven parcialmente neutralizados por el crecimiento de \$ 6.667 millones (4.0%) en las reservas internacionales. Esta mayor liquidez externa proviene en gran parte de las exportaciones de café y servicios.

En cuanto a la oferta monetaria ampliada, su saldo acumulado asciende a \$ 283.646 millones para enero 26, al crecer \$ 3.401 millones (1.2%) en el mes y \$ 62.230 millones

(28.1%) en año completo. La evolución de los cuasi-dineros determina el incremento mensual de M_2 , al avanzar \$ 7.401 millones (6.6%), para lograr un ahorro financiero mediante los sustitutos inmediatos del dinero por valor de \$ 120.009 millones. Es así como los depósitos de ahorro del sistema bancario pasan a explicar el 39% del total de cuasi-dineros, al registrar un saldo de \$ 46.235 millones, superior en \$ 266 millones (0.6%) al existente en diciembre de

1979. Los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda representan el 50% de los cuasi-dineros, al lograr una captación de \$ 60.096 millones, de los cuales \$ 7.078 millones se obtuvieron en el transcurso de enero. Los certificados de depósito a término del sistema bancario ascienden a \$ 13.678 millones que con aumento mensual de \$ 57 millones pasan a constituir el 11% del total de cuasi-dineros.

Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos)

Fin de enero	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término			Depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda			Total cuasi-dineros		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1975.....	9.638	0.2	19.0	3.175	19.9	...	9.296	11.7	64.6	22.109	7.4	60.7
1976.....	12.496	1.7	29.7	5.746	9.7	81.0	15.383	12.2	65.5	33.625	7.7	52.1
1977.....	16.937	0.1	35.5	10.143	11.4	76.5	22.841	12.2	48.5	49.921	7.6	48.5
1978.....	24.544	1.5	44.9	13.965	9.2	37.7	28.673	17.5	25.5	67.182	9.5	34.6
1979.....	33.630	-0.1	37.0	16.869	3.9	20.7	41.472	18.6	44.6	91.961	8.4	36.9
1980.....	46.235	0.6	37.5	13.678	0.4	-18.9	60.096	13.4	44.9	120.009	6.6	30.5

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

Es de anotar que a partir de febrero de 1980 entran en vigencia las medidas de liberalización de tasas de interés y de crédito del sistema financiero, que darán lugar a que los certificados de depósito a término no solo de los bancos, sino de las corporaciones financieras, les den un gran impulso a los cuasi-dineros.

respaldo que las líneas especiales de crédito del Banco de la República y de los fondos financieros mantienen para esta clase de operación asciende en enero 26 a \$ 48.698 millones lo que asegura un flujo considerable de recursos para atender la promoción agropecuaria e industrial.

Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de enero	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1975...	38.504	0.6	30.2	43.180	4.3	36.2
1976...	47.146	-3.0	22.4	51.447	-2.5	19.1
1977...	60.984	-0.3	29.4	67.599	1.9	31.4
1978...	87.582	0.2	43.6	94.401	1.0	39.6
1979...	104.322	-2.8	19.1	114.396	-1.7	21.2
1980...	119.301	-2.8	14.4	135.190	-0.7	18.2

* Incluye cartera. (1) Cifras provisionales.

Con respecto al crédito del sistema bancario se registra un descenso de \$ 996 millones (0.7%) en el mes, al alcanzar un saldo acumulado de colocaciones bancarias de \$ 135.190 millones, superior en \$ 20.794 millones (18.2%) al de igual fecha en 1979. El

Fondo Financiero Agropecuario. La contribución del sector agropecuario en la generación de ingreso nacional ha determinado que los recursos asignados al sector sean de particular consideración dentro de la política de crédito del gobierno. El producto agropecuario en las Cuentas Nacionales tuvo una participación del 23.3% en el total estimado para 1978. Dentro de este contexto el sector agropecuario ha tenido prioridad en la canalización de recursos del crédito de fomento.

El programa de crédito para las actividades financiables por medio del FFAP para 1980, aprobado por Resolución 71 de 1979 de la Junta Monetaria, alcanza un monto global de recursos prestables de \$ 15.817 millones. Esta cifra es superior en 31.8% al valor total de créditos aprobados en 1979. Con el objeto de tener un marco de referencia del

presupuesto para el presente año, en el cuadro siguiente se sintetiza la actividad del FFAP durante los tres últimos años en cuanto a créditos aprobados.

Créditos aprobados 1977-1979 y programa 1980

(Millones de pesos)

	1977	1978	1979	1980
Cultivos semestrales				
Semestre A	2.541.1	2.752.9	4.081.0	5.410.0
Semestre B	3.664.9	3.472.9	4.792.2	
Cultivos anuales	78.5	84.8	134.0	(1)
Cultivos permanentes y semipermanentes	728.3	638.5	1.113.2	1.977.0
Pecuarios	2.102.3	2.938.5	3.810.3	4.580.0
Actividades complementarias	2.050.8	2.065.4	2.861.5	3.850.0
Total (2)	7.114.0	8.526.1	12.000.0	15.817.0

(1) El programa de cultivos anuales se incluyó dentro del de cultivos semestrales. (2) El total no incluye los créditos aprobados durante el semestre B de cada año.

Como en años anteriores, una parte considerable (34%) está orientada hacia los cultivos de ciclo semestral, que tienen efecto en la oferta de bienes a corto plazo. De otro lado la estructura del programa da una mayor participación al establecimiento de desarrollos agrícolas de carácter permanentes y semipermanentes.

Al analizar en detalle el programa para cultivos de ciclo semestral se encuentra que el área estimada que se beneficiará con la financiación del FFAP es de 414.700 hectáreas, que representa un aumento del 12% sobre el área financiada en 1979. En cuanto a los recursos destinados por cultivo, el 70.7% de los fondos disponibles lo absorben tres renglones: arroz de riego, algodón y sorgo. La distribución porcentual en términos generales corresponde a los presupuestos aprobados en los años anteriores.

Programa de créditos para cultivos transitorios Semestre A - 1980

	Área por financiar (Miles Has.)	Valor del programa FFAP (Millones \$)
Ajonjolí	4.0	34.4
Algodón	56.5	884.8
Arroz riego	148.0	2.338.4
Arroz seco	38.0	471.2
Cebada	11.5	105.8
Frijol común	2.5	33.0
Hortalizas	2.0	60.0
Maíz	40.0	404.0
Maní	0.7	3.9
Papa	8.6	137.6
Sorgo	70.0	595.0
Tabaco rubio	1.0	30.0
Soya	30.0	285.0
Trigo	2.4	26.6
Totales	414.7	5.410.0

El monto financiable por hectárea, de estos cultivos, fue incrementado en un promedio del 12.2% con relación a valores vigentes durante el segundo semestre de 1979. Esta mayor financiación compensa con creces el crecimiento de precios registrado en el período julio a diciembre del año pasado, en el cual el índice de precios al por mayor de las materias primas presentó una variación del 7.4%.

Financiación por hectárea

	Semestre B-1979 \$/Ha.	Semestre A-1980 \$/Ha.	Variación %
Ajonjolí	7.500	8.600	14.7
Algodón	14.000	15.800	12.9
Arroz riego	14.000	15.800	12.9
Arroz seco	11.000	12.400	12.7
Cebada	8.200	9.200	12.2
Frijol	12.000	13.300	10.8
Maíz	9.000	10.100	12.2
Maní	5.000	5.600	12.0
Papa	15.000	16.000	6.7
Sorgo	7.400	8.500	14.9
Soya	8.400	9.500	13.1
Trigo	10.000	11.100	11.0

Con el pronunciamiento en materia de crédito global, la Junta Monetaria modificó las tasas anuales de interés para los usuarios del FFAP colocándolas al 21% con excepción de las relacionadas con ceiba de ganado bovino (24%) y con la compra de bovinos de cría o leche (16.2% a 20%). Esta medida tiene por objeto, en primer lugar, reducir el diferencial de las tasas vigentes con anterioridad a la medida (15% a 19%) así como, los efectos de la tasa de inflación, que se traduce en un alto subsidio para los usuarios de los créditos otorgados por el FFAP; y, en segundo término, aumentar los recursos corrientes del FFAP para así compensar parcialmente los altos costos que implican las nuevas fuentes de financiación del FFAP.

Situación cambiaria. Durante los primeros veinticinco días del mes de enero las transacciones de cambio exterior señalan un saldo positivo de US\$ 160 millones, con lo cual se eleva el nivel de los activos internacionales a US\$ 4.264 millones. Este resultado, que supera un 65% al de similar período del año precedente, tiene como fuente principal la cuenta de bienes y servicios debido al gran dinamismo de los ingresos en cuenta corriente los cuales alcanzan a contrarrestar, en forma sustancial, los mayores egresos resultantes de la política de aceleración de giros al

exterior de nuestras importaciones ordinarias. En el solo mes de enero los pagos por este concepto exceden en 56% el monto registrado en igual período de 1979.

Los reintegros de café, hasta el 25 de enero ascienden a US\$ 176 millones, cifra que rebasa en US\$ 52 millones los correspondientes del año pasado. Este resultado es explicable tanto por una cotización media más alta de los precios en el mercado de Nueva York —US\$ 1.85 la libra en enero de 1980 frente a US\$ 1.69 en el mismo mes del año anterior— como por el mayor número de sacos despachados del grano, los cuales crecen en cerca de 121.000.

A propósito de la cotización externa del café, a principios del mes se reunieron en la ciudad de Panamá los países integrantes del Grupo de Bogotá, con el fin de evaluar las actuales condiciones del mercado mundial y establecer mecanismos que garanticen precios remunerados y estables para los países productores. Como resultado de esta conferencia se creó una Compañía Comercializadora del Café para lo cual se hicieron nuevos aportes de capital al Fondo ya constituido por dicho Grupo.

Por su parte, los reintegros por ventas al exterior de productos distintos del café, que en el curso de 1979 se caracterizaron por ser superiores en todos los meses de 1978, en lo corrido del presente año enseñan un nivel similar al de enero del ejercicio precedente —US\$ 67 millones—. Sin embargo, el valor de los registros de exportaciones aprobados por el INCOMEX hasta el 24 de enero muestran incremento de 14% al compararlo con su similar de 1979. Esto se logró no obstante que, con miras a procurar un abastecimiento interno adecuado, se sometieron al régimen de visto bueno por parte del INCOMEX algunos productos alimenticios de oferta insuficiente en el mercado doméstico.

Cabe destacar además los ingresos por servicios y transferencias, los que hasta el 25 de enero ascienden a US\$ 138 millones, superiores en 162% a los de igual lapso en 1979, consecuencia del avance que experimentan especialmente los flujos provenientes de turismo e intereses. Estos últimos ascienden a US\$ 41 millones, casi en su totalidad prove-

nientes del rendimiento de la inversión de activos internacionales en el exterior.

Los egresos corrientes también muestran un desarrollo muy favorable —US\$ 100 millones más que en 1979— a causa, fundamentalmente, de las mayores erogaciones por importaciones de bienes, al llegar estas a US\$ 217 millones, cuando en el mismo período del año precedente solo alcanzaron a US\$ 139 millones. Dicho resultado procede, en gran medida, de la conjugación de las siguientes circunstancias: las determinaciones tomadas por la Junta Monetaria a mediados de 1979 con el fin de acelerar los pagos al exterior; el crecimiento de los giros por compras de gasolina —US\$ 25 millones contra US\$ 5 del año pasado—; y, el avance en el valor de los registros aprobados por el INCOMEX durante 1979, de los cuales, los reembolsables aumentaron en ese año en más del 40%, situación que se refleja en el nivel de las cancelaciones al exterior, teniendo en cuenta, obviamente, el rezago entre el momento en que se aprueba el registro y aquel en que se efectúa el pago.

Los desembolsos por concepto de servicios, que totalizan US\$ 55 millones, muestran un incremento por efecto de los pagos de intereses de la deuda pública y privada que, en conjunto, ascienden a US\$ 33 millones.

La cuenta capital, a su turno, contribuye aproximadamente con el 30% de la variación de las reservas al producir superávit de US\$ 47 millones, casi el doble del obtenido hasta el 25 de enero del año pasado. Este superávit se origina en el sector privado, en algunas operaciones del Banco de la República y, especialmente, en la asignación de derechos especiales de giro otorgada al país en este mes en cuantía de US\$ 24 millones. Dicha asignación hace parte de una nueva emisión del Fondo Monetario Internacional, cuya distribución es proporcional al aporte de cada uno de los países en dicho organismo.

En cuanto al capital oficial, en esta oportunidad, tanto los desembolsos como las amortizaciones se reducen en alrededor del 50% respecto a enero 25 de 1979, ocasionando una reducción de su déficit de US\$ 5 a US\$ 2 millones, en las mismas fechas.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta enero 25		
	1978	1979	1980
I—Ingresos corrientes	207.9	246.6	393.6
Exportaciones	162.2	191.0	242.7
Café	126.7	124.1	176.1
Otros productos	35.5	66.9	66.6
Oro y capital petróleo.....	1.5	3.0	13.1
Servicios	44.2	52.6	137.8
II—Egresos corrientes	203.6	180.8	280.8
Importaciones	167.3	138.9	216.8
Petróleo para refinación.....	6.7	—	8.8
Servicios	29.6	41.9	55.2
III—Superávit (+) o déficit (—)	4.3	65.8	112.8
IV—Movimientos de capital.....	3.0	24.9	46.7
V—Variación de las reservas (III+IV o VII—VI)	7.3	90.7	159.5
VI—Saldo reservas brutas, diciem- bre año anterior	1.835.6	2.492.6	4.114.3
VII—Saldo reservas brutas	1.842.9	2.583.3	4.273.8

El endeudamiento comercial privado externo. En el curso de los últimos años, los recursos para la financiación de las importaciones obtenidas por medio de bancos y corporaciones financieras, han adquirido, dentro del total de operaciones pasivas de dichos intermediarios, una participación mayor, atribuible al dinamismo del comercio exterior y a los diferenciales entre tasas de interés internas y externas.

Este mecanismo de financiación de corto plazo, ha sido objeto de diversas modificaciones por parte de las autoridades monetarias para estimularlo en épocas de escasez de divisas o desestimularlo en circunstancias de abundancia de reservas internacionales. De esta forma, durante los últimos cuatro años, y a raíz de la favorable coyuntura de reservas que se viene presentando, se han impuesto diversos mecanismos de control a este tipo de financiación.

Tales disposiciones han repercutido en el nivel de endeudamiento externo, pues de un saldo de US\$ 651 millones de exigibilidades en moneda extranjera de la banca en diciembre de 1976, se desciende a US\$ 467 millones en diciembre de 1977 y se mantiene alrededor de ese nivel durante 1978. Las corporaciones financieras muestran una tendencia creciente en el endeudamiento externo a corto plazo, del orden de los US\$ 48 millones en 1976, US\$ 62 millones en 1977 y US\$ 98 millones en 1978.

Las medidas de regulación al endeudamiento externo de los intermediarios, si bien contribuyeron a reducir este tipo de créditos,

estaban propiciando una transferencia hacia otros canales de financiación. Específicamente, es el caso de la financiación con recursos del exterior por medio de las líneas directas de los bancos extranjeros que actúan por intermedio de oficinas de representación. Estos no enfrentaban ninguna clase de control monetario sobre sus actividades. Por este motivo se tomaron medidas encaminadas a devolverle al sistema financiero colombiano su participación en el otorgamiento de crédito para importaciones. De esta manera se buscaba que pudiera competir más favorablemente con la banca extranjera. Esto se logró, aunque a costa de la reactivación de dicho crédito, el cual ha aumentado desde marzo de 1979 a una tasa promedio trimestral del 20%. Sin embargo, para evitar un endeudamiento excesivo, se ha seguido una política que, por medio de los componentes del costo del crédito externo, guarde relación con el precio de recursos alternativos de origen doméstico.

Precios. La inflación fue quizás el fenómeno económico más generalizado a nivel mundial de la segunda mitad de la década de los años setenta. Países con tasas de crecimiento en precios tradicionalmente bajas, como Inglaterra y los Estados Unidos, enfrentaron ritmos crecientes de inflación especialmente en los últimos años de ese período. Otras naciones con mayor estabilidad tradicional, como son Suiza y Alemania, vieron asimismo incrementar sus precios a ritmos muy superiores a los pasados, aunque manteniendo un grado relativo de estabilidad. Incluso las naciones socialistas se han visto forzadas a aceptar alzas generales de precios, dentro de un sistema económico que, en principio, no debería experimentarlas. Finalmente, aquellos países cuyas economías se habían caracterizado por la inestabilidad de precios, vieron incrementar sensiblemente sus tasas de inflación.

No existe consenso del por qué de este proceso generalizado a nivel mundial. Los supuestos mecanismos de transmisión de la inflación internacional son diversos y, hasta el momento, insuficientemente estudiados. Sin pretender explicar la experiencia colombiana de los últimos años sobre la base de lo ocurrido en el resto del mundo en materia de precios, resulta evidente que los análisis

de las coyunturas de precios en el país deben evaluarse teniendo presente dicho fenómeno.

El estudio de la evolución de los precios en Colombia durante 1979, así como el de las previsiones que pueden hacerse para 1980, revelan ciertos fenómenos que se destacan como ingredientes básicos del proceso. Entre ellos cabe mencionar el crecimiento en los precios de los hidrocarburos, las alzas generalizadas en los salarios y los costos crecientes, por el fenómeno mundial antes descrito, de gran parte de los bienes importados. Otro elemento que debe tenerse presente es el de la inercia que, tanto en Colombia como en otras regiones con economías de mercado, tiende a mostrar el proceso inflacionario. Este puede acelerarse con relativa rapidez. El proceso contrario, el de la disminución en el ritmo de la inflación es más lento, y depende del grado de desajuste en la estructura de precios relativos.

Como se verá más adelante, la evolución de los precios durante el mes de enero muestra una tendencia que puede interpretarse como favorable. Los esfuerzos hechos en materia de control de la demanda efectiva a lo largo de 1979 comienzan, al parecer, a mostrar sus frutos. No obstante, el mecanismo de inercia a que se acaba de hacer referencia, da pie para pensar que el proceso apenas se inicia y que los controles a la demanda deberán mantenerse para lograr una reducción importante y permanente en el ritmo de inflación.

En el mes de enero, el índice de precios al consumidor registra un aumento del 2.5% para el nivel de ingresos medios y 2.3% para el nivel de ingresos bajos; en términos anuales ello representa ascensos de 25.9% y 28.3% para los grupos sociales antes mencionados, en su orden. Es de anotar que las tasas anuales resultan inferiores a las de 26.5% y 29.8% registradas hacia finales de diciembre del año pasado. Se destaca, en los resultados comentados, la baja que presentan las variaciones de precios de los bienes alimenticios, si se comparan con aquellas del período 1974-1979; su nivel se sitúa, en este mes, por debajo del obtenido en cada uno de los años de ese período, con excepción del año 1978, que como es sabido fue un año en que

el sector agropecuario registró un aumento atípico en su producción.

Comentario especial, en la evolución mensual observada, lo constituye el crecimiento inusitado (3.1%) que muestran los bienes misceláneos, para el grupo de ingresos medios, cuya tendencia se aparta de aquella del período 1974-1979, época en la cual las alzas, para dicho grupo, habían oscilado entre 0.2 y 1.7%. Esta variación se explica fundamentalmente por las alzas registradas en el subgrupo de "distracciones", específicamente, las entradas a cines, las cuales muestran variaciones de un 40% en promedio, explicando este solo factor un poco más de la tercera parte de la variación total del índice en dicho mes.

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

Enero	Variaciones porcentuales (1)				
	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo
1974	2.5	4.2	2.1	0.5	0.3
1975	2.3	3.4	1.8	0.3	1.5
1976	2.3	3.5	2.6	0.2	0.5
1977	2.2	3.3	2.2	0.3	0.2
1978	1.4	1.2	2.0	0.5	1.7
1979	3.0	4.6	3.2	0.9	0.7
1980	2.5	2.9	2.2	0.9	3.1

Por su parte, los índices de precios al por mayor, en el mes de enero, muestran una evolución muy favorable. El total de bienes que conforma la canasta de este índice muestra un incremento mensual del 1.1%, distribuyéndose su crecimiento por categorías de bienes, así: materias primas, 0.7%; bienes de consumo, 1.5% y bienes de capital, 0.6%. Al comparar la variación mensual con la de años precedentes no sería arriesgado afirmar que se ha presentado un descenso en la evolución de este índice. La tasa anual se sitúa en 25.6%, nivel que se compara satisfactoriamente con el alcanzado durante el año 1979 y que acentúa marcadamente la tendencia decreciente que se inició desde el mes de noviembre de ese año. La permanencia de esta tendencia descendente comienza a tener sus efectos favorables sobre los precios al consumidor, los cuales deben continuar beneficiándose de la misma en los meses venideros.

Indice de precios al por mayor del comercio.

Variaciones porcentuales (1)

Enero	Total	Materias primas	Bienes de consumo	Bienes de capital
1974	4.7	6.3	2.1	6.5
1975	3.1	1.9	5.7	0.4
1976	2.7	3.3	2.3	1.5
1977	0.9	-0.8	2.9	1.5
1978	2.7	3.5	1.8	3.5
1979	3.8	3.3	4.6	2.5
1980	1.1	0.7	1.5	0.6

(1) Se refiere a la variación mensual.

Salario mínimo. El pasado 13 de diciembre los representantes del gobierno, de los patronos y de los trabajadores lograron un acuerdo que favorece a gran parte de la población asalariada del país. Fue así como se autorizaron reajustes de 33.3% en el salario mínimo que regía desde el 2 de enero de 1979, para el sector primario y de 30.4% para el resto de sectores de la actividad económica. Las nuevas asignaciones mínimas se sitúan en \$ 140 y \$ 150 diarios, respectivamente, lo que equivale a \$ 4.200 y \$ 4.500 al mes.

Los reajustes se hicieron efectivos a partir del 2 de enero del presente año y buscan restaurar el poder de compra de los ingresos de los trabajadores, disminuido a consecuencia del aumento en el nivel general de los precios durante 1979, período de vigencia de las anteriores asignaciones mínimas.

Logro importante del acuerdo comentado, es la inclusión en el nivel salarial más alto (\$ 4.500 mensuales) de un grupo considerable de ciudades con más de cincuenta mil habitantes y otras que, aunque no alcancen esta cifra, justifica ser consideradas en dicho nivel. De esta manera se pretende que el aumento en los salarios básicos cobijen a un mayor número de trabajadores no organizados.

Conviene anotar que por primera vez desde su constitución, el Consejo Nacional de Salarios adopta mecanismos de control de precios tendientes a defender las nuevas asignaciones mínimas. Con tal fin, se creó el Consejo Nacional de Abastecimientos y Precios, integrado también por delegados del gobierno, de los empleadores y de los asalariados, el cual tendrá como responsabilidad un adecuado abastecimiento, a precios oficiales, de un buen número de artículos de primera necesidad.

Salario mínimo legal diario (1)

A partir de:		Sectores de actividad económica				
		I		II		
		Pesos	Variación %	Pesos	Variación %	
Altos (2)						
1974	Noviembre	8.	34.00	—	40.00	—
1976	Julio	80.	44.00	29.4	52.00	30.0
1977	Enero	1.	50.00	13.6	59.00	13.5
	Agosto	1.	53.00	6.0	62.00	5.1
	Noviembre	1.	67.00	26.4	78.00	25.8
1978	Mayo	1.	73.50	9.7	86.00	10.3
1979	Enero	2.	105.00	42.9	115.00	33.7
1980	Enero	2.	140.00	33.3	150.00	30.4
Bajos (3)						
1974	Noviembre	8.	34.00	—	87.00	—
1976	Julio	30.	44.00	29.4	48.00	29.7
1977	Enero	1.	60.00	13.6	55.00	14.6
	Agosto	1.	53.00	6.0	58.00	5.5
	Noviembre	1.	67.00	26.4	73.00	25.9
1978	Mayo	1.	73.50	9.7	80.50	10.3
1979	Enero	2.	105.00	42.9	105.00	30.4
1980	Enero	2.	140.00	33.3	140.00	33.3

(1) Cálculos efectuados sobre asignaciones salariales fijadas por Decretos 2394 de noviembre de 1974, 1623 de julio de 1976, 2371 de octubre de 1977, 2831 de diciembre de 1978, 3189 de diciembre de 1979. (2) Los salarios altos corresponden a las asignaciones fijadas en ciudades capitales y municipios anexos. (3) Los salarios bajos corresponden a las asignaciones fijadas para el resto de municipios. I: Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca. II: Sectores de actividad económica diferentes al primario.

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	16.704	3.606	600	930	157
1976	40.804	6.352	7.099	8.767	-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
1979 Julio.....	139.716	-19.014	12.330	13.838	-8.396	164	39.476	68.711	8.113	---	10.066	12.272
Agosto.....	142.892	-21.250	13.258	12.818	-9.026	1.087	38.025	69.726	8.241	---	12.171	11.115
Sepbre.....	144.950	-20.134	12.900	12.439	-8.242	1.906	38.374	71.411	8.314	1.211	14.022	10.517
Octubre.....	149.728	-21.691	12.710	12.708	-8.912	5.566	42.378	70.842	8.398	2.795	13.068	12.668
Novbre.....	154.588	-26.924	12.879	15.328	-10.272	3.097	45.536	68.610	8.690	5.190	8.180	12.400
Dicbre.....	176.605	-23.364	13.223	14.691	-8.163	-7.073	68.678	62.146	9.426	7.066	5.759	12.844

Período	Multiplificador monetario *	Base monetaria *	Medios de pago —M— *	Cuasi-dineros (3) *	Oferta monetaria ampliada —Ma— * (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	62.760	635	779	914	2.328	1.317	894	2.211
1976	1.4858	53.425	79.383	45.953	125.336	66.321	918	735	1.350	3.003	1.256	1.148	3.384
1977	1.8825	74.865	108.503	61.161	164.664	93.437	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	1.774p	1.276p	3.410p	6.460p	2.547p	2.291p	4.838p
1979 Julio.....	1.3157p	109.285	143.788p	103.729p	247.517p	124.685p	101	114	232	497	234	192	426
Agosto.....	1.3321p	108.873	145.039p	106.920p	251.959p	126.928p	137	131	235	503	225	187	412
Sepbre.....	1.3356p	110.932	148.162p	111.857p	260.019p	129.495p	177	85	227	487	230	192	422
Octubre.....	1.3435p	114.382	153.670p	114.237p	267.907p	131.441p	178	123	320	621	273	234	507
Novbre.....	1.3259p	115.317	153.238p	112.960p	266.198p	134.478p	207	107	257	601	251	223	474
Dicbre.....	1.2700p	131.995	167.637p	112.609p	280.246p	136.187p	243p	129p	331p	703p	238p	220p	468p

Período	Reservas internacionales netas *	Certificado de cambio. Compra *	Café			Índice de precios (1970 = 100)					
			Volumen exportado	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\$											
1975	547	32.96	8.176	2.728,19	0,82	320	342	811	239	70	
1976	1.166	35,32	6.290	5.532,38	1,58	356	626	395	299	91	
1977	1.830	37,96	5.322	7.179,08	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	4.107p	44,00	11.131	7.269,61	1,83	597	858	739	578	247	
1979 Julio.....	3.468	42,76	952	7.142,58	2,11	560	772	684	531	208	
Agosto.....	3.559	42,88	1.003	7.340,00	2,09	566	806	702	540	215	
Sepbre.....	3.624	43,00	875	7.713,53	2,21	575	837	712	551	222	
Octubre.....	3.736	43,23	1.037	7.900,00	2,14	582	833	721	557	250	
Noviembre.....	3.862	43,53	762	8.066,67	2,11	589	841	730	568	259	
Diciembre.....	4.107p	44,00	858	8.216,13	2,04	597	858	739	578	247	

Período	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 ³
1975	33.442	10.191	26.183	13.168	67.269	311	8.682	970	266	3.091	3.434
1976	48.832	6.702	35.012	12.315	53.378	300	9.720	938	252	3.612	3.759
1977	63.417	1.941	41.874	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	5.217p
1979	(...)	(...)	(...)	(...)	45.298	266	(...)	1.084	234	4.257	4.165p
1979 Julio.....	11.118p	975p	7.343p	1.924p	3.823	26	(...)	94	24	369	399p
Agosto.....	6.099p	642p	6.474p	2.342p	4.081	18	(...)	99	24	394	307p
Sepbre.....	(...)	(...)	(...)	(...)	3.715	27	(...)	88	23	361	473p
Octubre.....	(...)	(...)	(...)	(...)	3.868	28	(...)	100	24	349	396p
Noviembre.....	(...)	(...)	(...)	(...)	3.717	26	(...)	100	21	331	329p
Diciembre.....	(...)	(...)	(...)	(...)	3.796	23	(...)	83	24	348	309p

(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 Ma 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 período.