

# NOTAS

## EDITORIALES

### **Lineamientos generales de política.**

De manera más acentuada que en años precedentes, durante 1979 la evolución del sector externo ocasionó un incremento sustancial en el volumen de reservas internacionales. Como consecuencia, la política económica tuvo que orientarse en gran parte a tratar de minimizar los efectos expansionistas que, en últimas, dicho incremento tiene sobre la demanda agregada y los precios, los cuales, a su vez, estaban presionados por factores tales como los ajustes salariales y los mayores costos de los derivados del petróleo. Las dificultades enfrentadas para el logro del objetivo de estabilización eran, entonces, quizás mayores que la de los años anteriores y determinaron en gran parte los derroteros de política económica, analizados en estas notas, que fue preciso seguir a lo largo del año.

Como es sabido, la situación de ingresos crecientes originados en el sector externo se inició hacia finales de 1975 y se ha mantenido, en forma ininterrumpida, desde ese entonces. La coyuntura de bonanza fue vista desde un principio como un fenómeno transitorio que no refleja necesariamente una mejora permanente en la posición competitiva del sector exportador colombiano frente a los mercados internacionales; ante este diagnóstico, resultaba aconsejable permitir un incremento de las reservas internacionales, para amortiguar los efectos de una posible caída en los ingresos externos en el mediano plazo. Se consideró asimismo, que el control cambiario, implícito en el Decreto-Ley 444 de 1967 debía mantenerse con el propósito de facilitar la acumulación de reservas. Dadas las dos consideraciones anteriores, se disponía de otra parte, de los instrumentos

monetarios y fiscales para contrarrestar la expansión doméstica inducida por dicha acumulación. Desde 1976 estos fueron aplicados de manera continua y creciente, pero durante 1979 —cuarto año consecutivo de situación superavitaria en la balanza externa— las posibilidades de continuar utilizándolos con eficacia se había reducido. La implementación prolongada e intensa de instrumentos de control, como es sabido, tiende a debilitarse a través del tiempo. Por tal razón, también el manejo económico se hizo más complejo en 1979.

La necesidad de disminuir la presión existente, especialmente sobre los instrumentos de política monetaria, hacía aconsejable la utilización de otros mecanismos de estabilización doméstica. La modificación del control de cambios y la liberalización de importaciones fueron considerados por algunos sectores como la única solución viable al respecto. Ciertos pasos fueron dados en esta dirección, como se comenta más adelante, en vista de que las reservas habían alcanzado un saldo equivalente a más de un año de los egresos corrientes de la balanza cambiaria. No obstante, la liberalización total cambiaria y comercial, no pareció, ni parece, prudente. Ella implicaría, entre otras cosas, la pérdida de control efectivo sobre el tipo de cambio, una revaluación del peso que podría, dado el índice de inflación interno, anular los esfuerzos hechos en la promoción de exportaciones menores, una utilización de las divisas no necesariamente concordante con los objetivos de desarrollo nacional a largo plazo y, finalmente, someter ciertos sectores de la producción nacional a una situación de competencia que, dado su grado de desarrollo, difícilmente po-

drían afrontar. La posibilidad de una recesión doméstica se incrementaría enormemente si se optaba por una liberación drástica del comercio exterior y del control de cambios.

No era claro además, que la libertad cambiaria disminuiría las presiones monetarias. Por el contrario, podría haberlas agravado. Dejar el mercado de divisas en libertad implicaría, de hecho, abrir las puertas a las entradas especulativas de capital. Dado el presente diferencial entre tasas de interés domésticas y externas, los flujos de capital a corto plazo se acelerarían rápidamente. El manejo del tipo de cambio para evitarlos habría perdido cierto grado de autonomía, por la definición misma de libertad cambiaria. Rebajar las tasas domésticas de interés, ante las perspectivas inflacionarias, habría agravado aún más los problemas de demanda agregada. Se habría perdido, entonces, además del tipo de cambio como instrumento de política, la posibilidad de llevar un manejo monetario efectivo.

En resumen, durante 1979 el gobierno se enfrentó a las presiones ejercidas por el sector externo muy superiores a las de los tres años anteriores (US\$ 1.621 millones de incremento de reservas) sin recurrir al expediente de la liberación total del comercio y del mercado cambiario. Por lo tanto, se buscó llevar a cabo el manejo económico ajustando, dentro de límites ya estrechos, los instrumentos tradicionales, permitiendo el desmonte gradual y selectivo de algunos de los controles que venían rigiendo sobre el sector externo. Dentro de esta estrategia, la política económica en esta área se concentró en la búsqueda de una agilización en los pagos al exterior; en el uso del certificado de cambio para mantener un tipo de cambio diferencial, con un manejo de este último que, sin exacerbar las presiones monetarias, permitiera mantener un cierto grado de competitividad externa de nuestras exportaciones menores; y, en una cuidadosa baja de aranceles acompañada de medidas que agilizaran los trámites administrativos para importar. Por el lado monetario y crediticio se mantuvo el encaje marginal vigente; se introdujeron documentos competitivos diseñados para captar excesos de liquidez; se reestructuró la forma de financiación que venían recibiendo algunos fondos financieros; se congelaron recursos mediante los de-

pósitos para importación y se tomaron medidas para evitar la expansión secundaria de los depósitos pertenecientes a organismos oficiales. A continuación se analizan los lineamientos generales de estas acciones.

**Política cambiaria y de comercio exterior.** Los giros al exterior, por concepto de pagos de importaciones venían mostrando un retraso creciente desde finales de 1978. Este retraso obedecía, en gran parte, al conocido incentivo ofrecido por los diferenciales entre los costos internos y externos del crédito. Ante la imposibilidad de nivelar estos costos, mediante una devaluación más acelerada o de una rebaja en las tasas de interés domésticas (ambas medidas con repercusiones expansionistas internas que habrían anulado el efecto restrictivo de cualquier aceleración de pagos), la Junta Monetaria optó por un control más estricto de los plazos máximos permitidos para el giro y por el incremento de los depósitos previos aplicables al pago del mismo. El costo de no realizar rápidamente los pagos al exterior se incrementaba así para el importador, con lo cual se lograba eliminar, indirectamente, el mencionado diferencial entre tasas de interés domésticas y externas, sin las repercusiones expansionistas a que se hizo referencia atrás. Además, por Resolución 51 de agosto de este año, también con el fin de agilizar los giros al exterior, la Junta Monetaria resolvió simplificar los trámites para llevarlos a cabo autorizando a los establecimientos de crédito para efectuar algunos giros sin el requisito de licencia de cambio individual. Estas medidas adoptadas a mediados de año surtieron el efecto deseado, motivo por el cual los pagos por importaciones de bienes y algunos servicios mostraron mayor agilidad durante el segundo semestre del año.

**El régimen de descuentos y plazos aplicado a los certificados de cambio emitidos para la adquisición de las divisas provenientes de exportaciones de café,** que había sido suprimido durante el primer semestre ante la caída en los precios internacionales del grano, fue restaurado en los primeros días de junio al revertirse la tendencia de los precios. El desmonte de este mecanismo, realizado en abril, se hizo a fin de compensar los menores precios cafeteros externos modificando en una proporción mucho menor el precio interno. El repunte de las cotizaciones inter-

nacionales dio lugar a que, al restablecerse las condiciones bajo las cuales el régimen fue instaurado, se hiciera necesario diferir nuevamente la monetización de las divisas y restaurar la tasa diferencial favorable a las exportaciones menores. Haber continuado con el ritmo de devaluación indispensable para el desarrollo de estas últimas, sin reimplantar el diferencial, habría tenido consecuencias expansionistas muy difíciles de contrarrestar.

**En materia de importaciones, el gobierno nacional durante 1979 puso en ejecución diversos instrumentos tendientes a lograr una mayor agilización de las mismas, acorde con la capacidad adquisitiva y las necesidades prioritarias del país. Uno de esos mecanismos ha sido el manejo apropiado del régimen al cual deben someterse los bienes de importación, acompañado de una política prudente de recortes en los gravámenes arancelarios, de tal forma que posibilite la consecución en el exterior de bienes de consumo, materias primas y equipo, necesarios para el normal desenvolvimiento de la actividad económica en condiciones estables.**

Con tal finalidad, **el Consejo Directivo de Comercio Exterior dio traslado del régimen de licencia previa al de libre importación algo más de seiscientos posiciones del arancel, con lo cual, cerca del 70% del universo arancelario queda sujeto a esta última modalidad. A mediados del año se introdujeron importantes rebajas en los derechos aduaneros, para una serie de vehículos automotores, chasises cabinados, muebles para transmisores y resistencias de carbón, principalmente. Asimismo, se decretaron disminuciones arancelarias para gran número de artículos de los sectores agropecuario, la industria química, siderúrgica, mecánica y eléctrica, a fin de buscar un acercamiento gradual al arancel externo mínimo común y a los aranceles externos comunes contemplados en algunas decisiones del Acuerdo de Cartagena.**

Vale mencionar también **el nuevo régimen administrativo para la importación de bienes, autorizado por el Decreto 849 de abril 17/79, mediante el cual se estableció la constitución de un "acta" para la entrega de la mercancía al importador, previa al diligenciamiento del correspondiente manifiesto. Una vez cumplidos los requisitos estipula-**

dos en el mencionado decreto, el traspaso de la mercancía se realiza en los dos días hábiles siguientes a la presentación de la solicitud. El objetivo de la disposición ha sido agilizar el trámite para la nacionalización de las compras externas, lo cual redundará en menores costos para el importador, mayor dinámica en la actividad del comercio y descongestión en los puertos. Finalmente, la eliminación de la licencia de cambio individual para el pago de muchos servicios facilitó la aceleración de los giros realizados por este concepto.

Aunque en el momento actual el incremento de las exportaciones menores puede parecer poco indispensable para el logro de una posición cambiaria holgada dada la actual acumulación de reservas, es necesario proseguir con la política de promoción de exportaciones para hacer frente a las mayores necesidades de ingresos externos en el futuro. Por esta razón **la promoción de exportaciones continúa siendo parte integral de la política económica.** Una posición contraria induciría retrocesos y pérdidas de mercados externos difíciles, costosos y lentos de recuperar.

La experiencia ha mostrado que la continua devaluación real del peso ha sido elemento importante del exitoso desempeño mostrado por las exportaciones menores desde 1967. Sin embargo, los grandes ingresos de divisas que viene recibiendo el país no han permitido mantener un ritmo de devaluación consistente con un tipo de cambio real estable o, mucho menos, creciente. Al no poderse utilizar a fondo el estímulo cambiario se ha recurrido a un uso más intenso de otros métodos de estímulo. Se busca, además, que las medidas de restricción doméstica afecten lo menos posible a los exportadores menores.

Dentro del contexto anterior, el gobierno nacional diseñó, por medio de PROEXPO, el programa denominado "Las bases para una estrategia de exportaciones nuevas 1979-1982", el cual contempla la ejecución de mecanismos tendientes al perfeccionamiento y complementación de los ya existentes, de tal manera que posibiliten el crecimiento y diversificación de la oferta exportable. Es preciso recordar que esos mecanismos son los relacionados con las labores de promoción interna y externa, información comercial, asignación de crédito y seguro a la exporta-

ción, cuyo manejo permitió rebasar la meta propuesta de US\$ 1.045 millones en US\$ 198 millones hasta noviembre 30 de 1979, según datos suministrados por INCOMEX.

En materia de comercio exterior cabe mencionar, finalmente, que el gobierno por medio del Consejo Nacional de Política Económica y Social —CONPES— acordó durante este mes la adhesión definitiva de Colombia al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio —GATT—.

El acuerdo propende por la liberalización del comercio mundial y por el tratamiento igualitario y no discriminatorio entre las partes firmantes. Simultáneamente contempla la posibilidad de excepciones para los anteriores lineamientos. Por ejemplo, se tienen en cuenta factores coyunturales y situaciones estructurales propias de los países en vía de desarrollo que ameriten un tratamiento diferencial. Igualmente, respecto a las preferencias arancelarias, se respetan las concesiones o convenios de libre comercio o de unión aduanera como en el caso del Grupo Andino.

**Política monetaria y crediticia.** Como se ha enfatizado en los párrafos anteriores, el control de los efectos de la inmensa acumulación de reservas acaecida durante 1979, constituye el eje fundamental de la política económica llevada a cabo durante este año. En los campos monetario y crediticio, los esfuerzos realizados fueron fundamentales a pesar del estrecho margen de acción que, como ya se mencionó, había dejado la aplicación intensa y prolongada de restricciones durante los últimos tres años.

El crecimiento de las reservas internacionales durante 1979 (US\$ 1.621 millones) fue casi equivalente al acumulado del período 1976-78. De no haberse contrarrestado la expansión de la base originada por este fenómeno, el crecimiento en los medios de pago pudo haber alcanzado niveles del orden del 60%.

Las posibilidades de actuar sobre la expansión secundaria eran mínimas. El sistema financiero no podía continuar soportando restricciones adicionales al encaje marginal del 100%. **El campo efectivo de acción, por lo tanto, estaba en el control de la base misma.** Ya se han discutido algunas medidas relacionadas con el sector externo que fueron adoptadas con miras al logro de este objetivo. Las restantes, lo persiguieron por medio

de restricciones impuestas al crédito de la banca central y mediante operaciones financieras que habrían de incrementar sensiblemente los pasivos no monetarios del Banco de la República.

#### Variaciones de los componentes de la base monetaria 1978-1979

(Millones de pesos)

Reservas internacionales .....		+72.347
Crédito interno del Banco de la República		
Tesorería y resto del sector público ..	(-22.975)	
A bancos comerciales .....	(+278)	
A entidades de fomento .....	(+2.453)	
Al sector privado .....	(+832)	-19.412
Pasivos no monetarios .....		-22.226
Otros .....		+83
Aumento base monetaria .....		+30.742

Tomadas en su conjunto, las operaciones de crédito del Banco de la República, constituidas por el crédito a bancos y sector privado, el crédito a las entidades de fomento y el crédito al gobierno nacional, arrojaron como saldo una disminución de más de \$ 19.000 millones. De los tres renglones anteriores, el primero fue prácticamente neutro y los otros dos significativamente contraccionistas. Esta situación contrasta con la observada durante 1977 y 1978 cuando la base se vio expandida de manera importante por el crédito interno. Ello se debió en parte a que durante el presente año el financiamiento, especialmente el destinado a entidades de fomento, se originó más que todo en captaciones de ahorros y no en emisiones monetarias.

**La posición neutra del crédito al sistema bancario y al sector privado se debió a tres razones principales.** En primer lugar, a un control mucho más estricto que el ejercido en el pasado sobre la utilización de cupos por parte de los bancos comerciales, los fondos ganaderos y las cooperativas, control que se facilitó por el incremento en las tasas de interés cobradas por el uso de estos cupos. En segundo término a la imposición de sanciones al desencaje mucho más gravosas que las del pasado, junto con un cambio en el método de cómputo del mismo y, finalmente, al hecho de que los bancos comerciales hicieron un menor uso del cupo por baja estacional de depósitos en diciembre. Esto último les fue posible, en vista de que la baja en cuestión fue compensada en gran parte por recursos de encaje marginal liberados, peso por peso, con la caída de depósitos.

**El crédito al sector público disminuyó al haber el gobierno incrementado sensiblemente sus depósitos en el Banco de la República,** dentro de un esfuerzo adicional por controlar el crecimiento de la base. Parte de esta disminución se originó por los mayores saldos de la Tesorería en el Banco de la República y otra en la no monetización de créditos externos contratados durante el año. Además el traslado de los depósitos de ahorro y a plazo de las entidades públicas al Banco de la República constituyó otro mecanismo importante de contracción que se reflejó, como se verá más adelante, en los pasivos no monetarios.

**El crédito a las entidades de fomento se logró disminuir sensiblemente gracias a los esfuerzos realizados para financiar a los fondos respectivos con fuentes no inflacionarias de crédito.** La mayoría de los nuevos recursos puestos a disposición de estos fondos durante el semestre se han obtenido de la colocación de títulos agroindustriales y de títulos del Fondo Financiero Industrial. Los títulos agroindustriales han sido primordialmente adquiridos por el público, por los establecimientos del orden nacional y por la Federación de Cafeteros. Los títulos del Fondo Financiero Industrial fueron suscritos por las corporaciones financieras, con fondos resultantes de la venta de títulos canjeables por certificados de cambio.

Es del caso anotar que al sustituir los recursos de emisión por la colocación de títulos valores en el mercado, los fondos financieros no han reducido el volumen de los préstamos de fomento. Sin embargo, la captación de nuevos recursos le ha impuesto al FFAP y FFI costos adicionales ya que las nuevas fuentes de financiación tienen tasas de interés más altas que las cobradas a los usuarios de los créditos de fomento. Lo anterior ha venido modificando la posición financiera de los fondos mencionados y ha obligado a introducir ajustes en su estructura de tasas de interés.

**Otro factor importante que afectó el crédito otorgado por el Banco de la República fue la reestructuración de las condiciones de acceso al mismo por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda a través del FAVI.** Esta fue reforzada por otras medidas tomadas respecto a estas instituciones como se indica a continuación.

La actividad de las corporaciones de ahorro y vivienda consiste en captar a corto y mediano plazo para prestar a mediano y largo plazo. Dadas esas diferencias en los plazos, una deficiente captación de los ahorros, que no haya sido prevista anticipadamente, las puede colocar en situaciones difíciles de liquidez. Esto a su vez crea graves problemas monetarios, por un lado, porque disminuye la cantidad de dinero que las corporaciones mantienen congelada en el Banco de la República como encaje y, por otro lado, porque genera fuertes presiones sobre los préstamos del Fondo de Ahorro y Vivienda (FAVI). Es por ello que resultaba preocupante la poca recuperación que registraban los depósitos a principios del presente año. En efecto, la tasa de crecimiento año completo de las captaciones empezó a disminuir en octubre del año 1978 alcanzando su nivel mínimo en mayo de 1979. No obstante, **las reformas efectuadas al sistema UPAC a fin de marzo, consistentes en el aumento en un punto tanto de la corrección monetaria como de la tasa de interés, incrementó significativamente el rendimiento de los depósitos y surtió un efecto muy favorable.** Fue así como en junio empezó a aumentar de nuevo la tasa de crecimiento año completo de las captaciones, alcanzando en diciembre una cifra de 51.7%.

**Otro cambio fundamental que afecta las captaciones del sistema UPAC se refiere a la modificación en las fechas de los trimestres para pago de intereses.** Antes, estos culminaban en febrero, mayo, agosto y noviembre, mientras que la reforma los igualó con los trimestres calendario. Esta medida, por un lado, aplazó en alrededor de un mes la fecha en que empezaban a disminuir los ahorros. Por otro lado, el hecho de que el último trimestre del año no culminara en noviembre sino en diciembre significó un desincentivo para el retiro de depósitos en este último mes (por reducir un saldo trimestral que ya se había mantenido por dos meses). Esto, junto con el mayor rendimiento que ofrecen los depósitos en valor constante, constituyeron un factor decisivo para que la disminución en los ahorros fuera menor este año que el anterior. Esta fue de \$ 5.300 millones en 1979 comparada con \$ 7.000 millones en 1978.

Las modificaciones introducidas al sistema UPAC en el presente año también alteraron lo relativo al encaje, disminuyendo el por-

centaje de los depósitos que las corporaciones deben congelar en el Banco de la República. El Decreto 1412 de junio del presente año disminuyó de 20% a 13% la tasa de encaje de las cuentas de ahorro y de 15% a 10% la de los certificados de depósito a término. La principal consecuencia de esta medida fue la de ampliar la capacidad de préstamos de las corporaciones generando mayores recursos para la actividad constructora. Ello se refleja en el aumento de 17.3% que registró la cartera vigente en los cinco meses comprendidos entre junio y noviembre, cifra muy superior al incremento registrado de enero a junio (8.6%). A su vez, la tasa de crecimiento año completo de los préstamos alcanzaba en noviembre la cifra de 37% indicando una labor de intermediación ágil. Otra consecuencia que vale la pena anotar se refiere al aumento en el margen de operación de las corporaciones como resultado de la disminución de la tasa de encaje, al permitir la utilización de los dineros que antiguamente se debían congelar.

El método de cálculo que se utilizó hasta marzo del presente año para la determinación del cupo de crédito del FAVI por baja de depósitos permitía que las corporaciones tuvieran acceso a préstamos del FAVI por una cuantía superior a la baja de los depósitos. Para que dicho cupo de crédito solo se utilizara para asistir a las corporaciones en los problemas de liquidez que les ocasionaran las disminuciones en las captaciones, la Resolución 30 de la Junta Monetaria modificó el sistema de cómputo de la cuantía máxima de los préstamos del FAVI. A fin de año se encontraba que los préstamos del FAVI solo habían alcanzado un máximo de casi \$ 3.800 millones a diferencia de los \$ 8.458 millones que se registraron el año pasado. Como consecuencia, el FAVI terminó el año con un superávit de \$ 2.200 millones a diferencia de 1978 que registró un déficit de \$ 1.200 millones.

El crecimiento de los pasivos no monetarios del Banco de la República, como puede observarse en el cuadro anterior, fue, elemento fundamental del éxito logrado en el control de la base monetaria. Este resultado se originó en dos acciones principales. La primera, el incremento de los depósitos de importación; la segunda, la intervención del Banco de la República en el mercado abierto,

absorbiendo excesos de liquidez gracias a la colocación de títulos con tasas de interés competitivas.

En el mes de agosto se elevó el depósito para nacionalización de importaciones de equipos y bienes de capital, del 20% al 35% y se tomaron medidas para agilizar los giros al exterior. Con esta política se buscó que una fracción de la expansión en medios de pago se destinara en forma directa al pago de importaciones. Aunque si bien es cierto, la mayor celeridad en giros al exterior reduce el monto de los depósitos de importación constituidos para la obtención de la licencia de cambio, el efecto final fue la elevación del monto de los recursos congelados por este mecanismo. En efecto, estos depósitos aumentaron en el año \$ 3.915 millones.

La pieza clave de control monetario durante los últimos meses del año fue, sin embargo, la colocación en el mercado de los títulos de participación que congelaron en pocos meses cerca de \$ 7.000 millones, monto equivalente al 5.4% de la base.

Al promediar el segundo semestre se hizo evidente que, a pesar de las restricciones vigentes en todos los frentes, el crecimiento de la base, el cual tiende a concentrarse en los últimos meses del año, podría haber llevado a un aumento en los medios de pago claramente inconsistente con la política de estabilización de los precios. Se requería obrar rápidamente buscando retirar los incrementos de liquidez que se vislumbraban. Desde varios meses atrás las autoridades monetarias estaban conscientes de que volúmenes importantes de liquidez venían saliéndose del sistema financiero institucional, fenómeno inducido por las altas tasas de interés extrabancarias. La excesiva y permanente intervención había motivado en parte este fenómeno.

En vista de la situación de emergencia que se presentaba, y dado el carácter de la misma, las operaciones de mercado abierto eran a todas luces el mecanismo ideal para drenar los excesos adicionales de liquidez previstos. Para que estas pudieran llevarse a cabo de manera efectiva, era necesario ponerlas en operación con documentos que pudieran competir con los que circulaban fuera del mercado institucional. Estas consideraciones hicieron aconsejable la emisión de títulos valores que, si bien ofrecían rendimien-

tos superiores a los ofrecidos por los documentos de los bancos y corporaciones financieras para similares tipos de ahorradores, podían efectivamente drenar liquidez al sistema al competir efectivamente con el mercado no institucional. Los títulos de participación así emitidos tenían plazos que oscilaban entre los 15 y los 90 días, ofreciendo rendimientos nominales que variaban entre 28.0% y 32.0% según el plazo, hacia fines de año. Con el objeto de no competir por los recursos del pequeño y mediano ahorrador, se impuso un valor mínimo de \$ 100.000 para la adquisición de estos documentos y las operaciones se orientaron a través de los intermediarios financieros y de la bolsa. Como se mencionó anteriormente, el resultado fue altamente satisfactorio, habiéndose evitado un aumento importante en la base monetaria al finalizar el año, cerca del 5.4% de esta.

Debe destacarse que dadas las condiciones existentes, las operaciones descritas no estaban dirigidas a restarle recursos al mercado financiero institucional. Esta competencia ya existía en el mercado extrabancario y las miras de las medidas de emergencia estaban puestas sobre este último así como sobre los incrementos de circulante previstos por aumentos de la base. Así pues, se evitó la entrada de recursos primarios adicionales. No se drenó la liquidez ya existente en los bancos comerciales y corporaciones, como lo muestra el hecho de que los cuasi-díneros no se vieron mermados al finalizar el año.

**Política cafetera.** La tendencia descendente de los precios internacionales del café que se había iniciado desde fines de 1978 se acentuó durante el primer semestre del presente año. Esta situación presagiaba el final de la llamada bonanza, que se había prolongado por más de tres años. En consecuencia, el gobierno ajustó periódicamente las principales variables cafeteras a fin de hacerlas compatibles con la nueva situación internacional. Se intentó llevar a cabo esta compatibilización principalmente por medio de bajas en la retención cafetera y en el desmonte del régimen de certificados de cambio para café, gracias a lo cual el precio interno pudo ser mantenido durante algún tiempo a pesar de la baja en el externo. Esta situación no podía sostenerse, sin embargo, indefinidamente sin colocar al Fondo Nacional del Ca-

fé en una posición financiera delicada. Se hizo necesario, por lo tanto, rebajar el precio interno, aunque en proporción muy inferior a la disminución de las cotizaciones internacionales. Los mecanismos de control a los ingresos cafeteros mostraron de manera clara sus bondades en esta oportunidad. Permitieron que la economía doméstica absorbiera el impacto externo sin que se provocara una deflación importante del gasto por parte de un amplio sector de la población. El gremio cafetero se mantuvo, si no inmune, poco afectado ante lo que sucedía en los mercados mundiales. Este fenómeno merece destacarse a fin de colocar en una perspectiva adecuada el mecanismo de la retención, comúnmente criticado en épocas de alzas en las cotizaciones externas.

La tendencia a la baja se revirtió a mediados de año como consecuencia de una nueva helada en Brasil, la cual afectó el 10% de los cafetos en producción. En efecto, la libra de café en la Bolsa de Nueva York, alcanza los US\$ 2.00 en junio, cotización que se mantuvo con ligeras variaciones, durante los meses siguientes, hasta finalizar el año, aunque los precios efectivos de venta, fueron menores a los de 1978.

En un principio la "nueva bonanza" que como se verá se originó más que todo a mayores volúmenes exportados, pareció que iba a abocar al país a nuevas y crecientes dificultades por el desbordamiento de los medios de pago. No obstante, la misma se manifestó con una particularidad muy singular dentro del mercado cafetero: la estabilidad en las cotizaciones durante todo el semestre. Dicha estabilidad permitió al gobierno, no solo aprovechar de manera positiva las experiencias dejadas por años anteriores de altos precios, sino poner en práctica de nuevo y agilizar los instrumentos cambiarios y de comercio exterior diseñados con anterioridad a la nueva situación.

**Indudablemente una de las políticas que contribuyó de manera muy efectiva al logro de los objetivos propuestos fue la de centralizar la comercialización interna y externa del grano en la Federación Nacional de Cafeteros.** Dicho acuerdo, adoptado en el mes de junio entre los exportadores privados, la Federación y el Gobierno, a fin de poder lograr el mayor equilibrio en las cotizaciones

internacionales del grano, fue prorrogado a lo largo de todo el semestre.

Respecto a la comercialización, al obrar la Federación Nacional de Cafeteros como principal exportador, se logró afianzar el poder negociador del país en el mercado mundial del café e incrementar de manera sensible nuestra participación en el mismo. Es así como la Federación pudo negociar y colocar un volumen cercano a los seis millones de sacos en el segundo semestre, totalizándose ventas superiores a los once millones de sacos durante 1979, lo cual, sin lugar a dudas constituye el mayor guarismo exportado por Colombia en toda su historia, y refleja el éxito de su política de comercialización. Igualmente, se incrementó la participación del país en el mercado mundial del grano, de un promedio del 12% durante la década a un 20%, en tanto que si bien los consumos mundiales se elevaron, no lo hicieron en porcentaje tan significativo. El país ganó mercado, en detrimento de Brasil y de los países africanos.

Ahora bien, en cuanto a la política cafetera interna, el panorama del semestre mostró de nuevo cómo, el aplicar con rigor todos los instrumentos diseñados para lograr coherencia en las políticas, no es tarea fácil. En verdad, la centralización de la comercialización tenía efectos muy benéficos sobre políticas tales como: regular el precio interno de compra impidiendo manipulaciones especulativas como sucedió en 1977 y, permitir a la autoridad económica, manejar el precio mínimo de reintegro de acuerdo con las pulsaciones del mercado internacional, con el objeto de evitar en lo posible una caída de los precios. No obstante, bien sabidas son las críticas que se suscitaron por parte de algunos voceros del gremio, con respecto a la fijación del precio interno, que el gobierno decidió fijar primero en \$ 7.900 la carga, septiembre 11, y luego lo siguió reajustando hasta llegar a \$ 8.300 en diciembre.

Es preciso recordar que precios internos excesivamente altos iban en detrimento del Fondo Nacional del Café, lo cual no solo repercutiría en nuevas presiones inflacionarias, ante una inminente descapitalización del mismo, sino que el Fondo estaría en imposibilidad de hacer frente a una posible desbordada de los precios internacionales y lograr para el caficultor colombiano precios de

sustentación aceptables. La retención cafetera se manifestó —y conviene repetirlo— como un mecanismo de apoyo al gremio, como bien lo probaron los precios de sustentación del pasado semestre, cuando la cotización internacional descendió significativamente.

De otro lado, quedó en cierta forma despejado el panorama internacional al fijar la OIC una nueva franja de precios para preservar la estabilidad del grano. Esta fue definida entre US\$ 1.66 a US\$ 2.24 por libra. Además se fortaleció el Fondo de Estabilización del Café, creado por el Grupo de Bogotá. Este Fondo fue creado con el objetivo de lograr la estabilidad en los precios mundiales e incrementar la participación de sus miembros en el mercado mundial.

**Situación monetaria.** Al finalizar 1979, en forma preliminar el valor de los medios de pago ascienden a \$ 167.637 millones, saldo superior en \$ 14.398 millones (9.4%) al registrado un mes atrás, que refleja la gran preferencia por efectivo que estacionalmente se presenta al terminar el año. En año completo el crecimiento de  $M_1$  es de \$ 32.747 millones (24.3%), el menor obtenido en los últimos cinco años, en momentos en que prevalecen presiones del sector externo sobre el crecimiento de la liquidez interna.

Como se mencionó en la primera parte de estas notas, el menor crecimiento de  $M_1$  durante 1979, frente a la evolución de este indicador en el último quinquenio, se obtuvo gracias a la gradualidad impuesta a la monetización de divisas obtenidas en reintegros por exportaciones de café y servicios; a la agilización de pagos al exterior, a la intervención en el mercado monetario a través de la colocación de valores representativos de deuda pública, para absorber excesos de liquidez; a la reducción en el crédito efectuado con emisión a través de una nivelación en tasas de interés y de una política conservadora por parte del gobierno en lo que a utilización de recursos inflacionarios se refiere y finalmente a la generación de un flujo interno de recursos que financien actividades productivas.

En forma específica el nivel de  $M_1$  al finalizar el año está determinado por el descenso en el multiplicador monetario, que durante el mes de diciembre pasa de 1.329 a 1.270 frente a 1.332 registrado a último de diciembre de 1978. Además la base moneta-

ria se ve incrementada en \$ 30.742 millones (30.4%) en el año, que corresponde a una tasa de crecimiento anual notablemente menor a las observadas en años anteriores, donde se obtiene 40.1% para 1977 y 35.3% para 1978.

Es de resaltar la mayor preferencia estacional por efectivo que refleja a final del año el multiplicador monetario, frente a lo

ocurrido en años anteriores. Tenemos así un aumento en el coeficiente de efectivo de 0.6614 a 0.6676 durante el año, mientras que la relación de reserva bancaria pasa de 0.5857 a 0.6454 en igual período, en razón al efecto del encaje marginal vigente sobre el crecimiento de depósitos en cuenta corriente. Estas variaciones explican las registradas en el multiplicador.

### Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de diciembre	Medios de pago (Mi)			Cuasi-dineros (CD) *			Oferta monetaria ampliada (Ma) **		
	Variaciones %			Variaciones %			Variaciones %		
	Saldo	Mensual	Año completo	Saldo	Mensual	Año completo	Saldo	Mensual	Año completo
1974.....	46.113	7.6	19.6	20.592	1.2	63.0	66.705	5.6	30.3
1975.....	58.915	7.9	27.8	31.233	-2.5	51.7	90.148	4.0	35.1
1976.....	79.383	10.2	34.7	46.374	1.8	48.5	125.757	6.9	39.5
1977.....	103.503	9.4	30.4	61.376	-2.7	32.4	164.879	4.6	31.1
1978.....	134.890	3.3	30.3	84.839	-3.8	38.2	219.729	3.3	33.3
1979.....	167.637	9.4	24.3	112.609	-0.3	32.7	280.246	5.3	27.5

\* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. \*\* Incluye Mi más cuasi-dineros. Nota: Las cifras de 1979 son provisionales.

Por su parte la base monetaria se ve afectada fundamentalmente por el acelerado incremento en las reservas internacionales netas, que a último de diciembre arrojan un saldo acumulado de \$ 167.282 millones (por saldos de US\$ 4.114 millones de reservas brutas y US\$ 7 millones de pasivos a corto plazo con el exterior) y registran incrementos de \$ 10.221 millones durante el mes y de \$ 72.347 millones en el transcurso del año.

Por el contrario el crédito interno fue contraccionista durante 1979, al bajar \$ 19.412 millones en el año. Esta variación es resul-

tado del incremento de \$ 22.975 millones en las disponibilidades del sector público en el emisor y de una menor presión de las entidades del sector financiero sobre los recursos de emisión en sus operaciones regulares o para sustentar desajustes estacionales de fin de año.

Es así como los bancos comerciales solo registran aumento de \$ 278 millones en la utilización de recursos del emisor, para lo cual ha contribuido la reestructuración realizada a final de 1978 del cupo ordinario, que le otorga a este características de fuente de financiación de última instancia.

### Cuasi-dineros

(Millones de pesos)

Fin de diciembre	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término			Depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda			Total cuasi-dineros		
	Variación %			Variación %			Variación %			Variación %		
	Saldo	Mensual	Año completo	Saldo	Mensual	Año completo	Saldo	Mensual	Año completo	Saldo	Mensual	Año completo
1974.....	9.623	5.7	20.7	2.649	20.8	...	8.320	-8.0	78.9	20.592	1.2	63.0
1975.....	12.288	3.7	27.7	5.240	-5.5	97.8	13.705	-6.4	64.7	31.233	-2.5	51.7
1976.....	16.917	9.5	37.7	9.108	1.7	73.8	20.349	-3.7	48.5	46.374	1.8	48.5
1977.....	24.178	6.1	42.9	12.790	0.1	40.4	24.408	-11.4	19.9	61.376	-2.7	32.4
1978.....	33.653	7.7	39.2	16.230	-4.2	26.9	34.956	-12.7	43.2	84.839	-3.8	38.2
1979.....	45.970	8.5	36.6	13.621	-4.5	-16.1	53.018	-5.9	51.7	112.609	-0.3	32.7

Nota: Las cifras de 1979 son provisionales.

El crédito otorgado a las entidades de fomento crece \$ 2.453 millones, ante \$ 11.345 millones de avance registrado durante 1978. Este descenso en el ritmo de crecimiento tiene su explicación principalmente en la nivelación de tasas de interés del sistema de valor constante que ha permitido una agilización notable en el ritmo de captación de recursos durante el segundo semestre de 1979. —Es de aclarar que a final de 1978 las entregas a través del FAVI a las corporaciones de ahorro y vivienda fueron de \$ 8.458 millones, que se constituyeron en el elemento perturbador de la evolución anual de esta fuente de recursos—. De esta forma la política adoptada permitió reforzar la situación financiera de las corporaciones de ahorro y vivienda a tal punto que disminuyó considerablemente la baja regular de depósitos de los últimos meses del año, lo que se evidencia en la reducción de \$ 5.645 millones a final de diciembre, en la utilización del cupo de crédito del FAVI, creado para respaldar situaciones de iliquidez de dichas entidades. Al mismo tiempo la entrega de recursos para financiar al sector productivo se vio impulsada por la emisión de los títulos

agroindustriales, que permitieron autofinanciar al FFI y al FFAP, para lograr así por este conducto desembolsos superiores en \$ 4.901 millones a los realizados hasta 1978. Además, con cargo a las líneas de crédito del BIRF, se colocaron \$ 1.813 millones más en favor de la promoción industrial y agrícola.

Por su parte los pasivos no monetarios registran \$ 22.226 millones de aumento en el año, destacándose como elemento importante en el control de la expansión primaria de dinero, la suscripción de títulos para intervenir en el mercado monetario. En esta forma, se observa un incremento anual de \$ 8.577 millones, en la colocación de títulos del Banco de la República sustentados por el gobierno, a razón de \$ 2.343 millones en títulos canjeables por certificados de cambio y de \$ 7.066 millones en títulos de participación autorizados por la Resolución 60 de 1979 de la Junta Monetaria, estos últimos reglamentados en septiembre con el fin de absorber excesos de liquidez del sistema a través de un instrumento bastante ágil, que permita así evitar efectos nocivos sobre el crecimiento de la demanda agregada.

#### Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos)

	Dic. 31 1978	Nov. 30 1979*	Dic. 29 1979*	Variaciones %	
				Mensual	Anual
<b>Base monetaria (A—B+C)</b> .....	101.254	115.317	131.996	14.5	30.4
<b>A—Activos del Banco de la República, ajustados</b> .....	159.912	197.501	212.680	7.7	33.0
1. Reservas internacionales netas .....	94.935	157.061	167.282	6.5	76.2
2. Crédito doméstico .....	63.237	39.241	43.825	11.7	-30.7
a) Crédito neto Tesoral .....	(568)	(-8.789)	(-7.136)	(18.8)	(...)
b) Crédito resto sector público .....	(-805)	(-18.100)	(-16.076)	(11.2)	(...)
c) Crédito bruto bancos .....	(13.399)	(13.458)	(13.677)	(1.6)	(2.1)
d) Crédito bruto entidades de fomento (2).....	(45.662)	(47.623)	(48.115)	(1.0)	(5.4)
e) Crédito bruto sector privado (3).....	(4.413)	(5.049)	(5.245)	(3.9)	(18.9)
3. Otros activos netos .....	1.740	1.199	1.573	31.2	-9.6
<b>B—Pasivos no monetarios, ajustados</b> .....	59.631	83.355	81.857	-1.8	37.3
1. Obligaciones en moneda extranjera, bancos .....	483	520	648	24.6	34.2
2. Obligaciones entidades de fomento .....	25.628	32.910	33.514	1.8	30.8
3. Obligaciones sector privado .....	10.059	15.347	14.107	-8.1	40.2
4. Operaciones con títulos del Banco de la República.....	16.413	25.969	24.990	-3.8	52.3
5. Obligaciones externas a largo plazo .....	7.291	8.852	8.841	-0.1	21.3
6. Tenencias interbancarias .....	-243	-243	-243	-0—	-0—
<b>C—Moneda de Tesorería</b> .....	973	1.171	1.173	0.2	20.5

(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, corporaciones financieras y fondos financieros, (3) Comprende Federación Nacional de Cafeteros, fondos ganaderos, cooperativas y otros. \* Cifras provisionales.

Las obligaciones con el sector privado muestran un crecimiento de \$ 4.048 millones, que en \$ 2.195 millones corresponden a depósitos previos a la nacionalización de mercancías los cuales se vieron adicionados en 1979 por el 35% reglamentado para la importación de bienes de capital. Además, las consignaciones anticipadas decretadas para la tramitación de licencias de cambio para giro al exterior, crecen \$ 1.720 millones que están afectados por el impulso otorgado a las importaciones, al igual que por la reducción del tiempo de congelación de dicho depósito al reestructurar el trámite operativo por realizar.

Con respecto a la oferta monetaria ampliada que incluye además de  $M_1$ , otros sustitutos cercanos del dinero, se observa que a final de 1979 su saldo asciende a \$ 280.246 millones que registra \$ 112.609 millones de cuasi-dineros. Durante el mes el crecimiento de  $M_2$  fue de \$ 14.048 millones (5.3%) y de \$ 60.517 millones (27.5%) de incremento en el transcurso de 1979. Al avance mensual contribuyen además del mayor valor de  $M_1$ , \$ 3.617 millones de aumento en los depósitos de ahorro del sistema bancario. Durante el año que termina, dentro de los cuasi-dineros merece la pena destacar el ascenso anual de \$ 18.062 millones en los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda, que pasan a explicar el 47% de los cuasi-dineros al lograr un saldo de \$ 53.018 millones para diciembre. Esto refleja el dinamismo otorgado al sistema UPAC a principios del año, al darle a sus incrementos de captación mayor rentabilidad, mejorando notablemente su competitividad en el mercado. En orden de importancia siguen los depósitos de ahorro del sistema bancario, que al llegar a \$ 45.970 millones con aumento de \$ 12.317 millones en el año, pasan a representar el 41% del total de cuasi-dineros. Finalmente los certificados de depósito a término del sistema bancario pierden participación en el total del cuasi-dinero, al descender \$ 2.609 millones en el año, lo que conduce a un saldo de \$ 13.621 millones para final del año, que corresponde a un 12% del total de activos financieros de alta liquidez.

Con respecto al crédito bancario se observa que las colocaciones del sistema bancario crecen \$ 1.708 millones (1.3%) en el mes, para situarse en \$ 136.187 millones a final de

diciembre. Durante el año su incremento es de \$ 19.820 millones (17.0%), de los cuales el 78% —\$ 15.367 millones— corresponden a cartera, que aumenta en un 14% durante el año. Comparativamente los deudores varios avanzan \$ 3.141 millones (60%), incremento notable en esta clase de rubro y que está afectado en forma considerable por mayores sobregiros. Por su parte las inversiones voluntarias presentan aumento de \$ 1.312 millones (34%), que en parte está afectado por el auge alcanzado por la venta de cartera.

#### Crédito bancario

(Millones de pesos)

Fin de diciembre	Cartera				Colocaciones *		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		
		Mensual	Año completo		Mensual	Año completo	
1974	38.267	4.9	32.1	41.381	4.7	33.6	
1975	48.619	0.5	27.1	52.760	0.7	27.5	
1976	61.152	4.7	25.8	66.321	3.9	25.7	
1977	87.410	4.7	42.9	98.437	3.1	40.9	
1978	107.333	2.6	22.8	116.367	3.1	24.5	
1979	122.700	1.8	14.3	136.187	1.3	17.0	

\* Incluyen cartera. Nota: Las cifras de 1979 son provisionales.

El monto de colocaciones comentado incluye \$ 49.228 millones entregados a través de las líneas especiales de crédito del Banco de la República y de los fondos financieros, cifra superior en \$ 6.252 millones (14.5%) a la de final de 1978. Es de resaltar que durante 1979 solo se atendieron con el producto de la recuperación de cartera, los redescuentos con cargo al FDE en razón a que solo en condiciones de real iliquidez las empresas del sector eléctrico deben recibir este respaldo. Este hecho ha traído un descenso anual de \$ 138 millones en la cartera vigente del FDE, que afecta en igual forma el monto de colocaciones señalado.

**Situación cambiaria.** Los movimientos de divisas de 1979 dejan como resultado un aumento de US\$ 1.621 millones en los activos internacionales, variación de magnitud inusitada que duplica con creces la obtenida en 1978. Como consecuencia de esta mejora, al finalizar el año las reservas brutas se elevan a US\$ 4.114 millones, nivel nunca alcanzado en el historial cambiario del país, equivalente a más de catorce meses de los egresos corrientes de la balanza cambiaria.

El balance antes citado tiene origen, de una parte, en el superávit de la cuenta corriente que se eleva a US\$ 1.157 millones frente a US\$ 803 millones en 1978, consecuencia especialmente del acentuado desarrollo que registran las ventas diferentes a café y los reintegros por servicios. La contribución de los movimientos financieros también es importante, pues de un déficit de US\$ 146 millones que presentaban el año pasado, en el presente arrojan signo positivo de US\$ 464 millones.

Saldo de las operaciones cambiarias  
y variación de las reservas

(Millones de US\$)

A fin de:	Saldo en cuenta corriente	Financiación neta	Reservas brutas	
			Variación	Saldo *
1974.....	-112	25	-87	448
1975.....	30	87	117	553
1976.....	682	-63	619	1.172
1977.....	827	-163	664	1.836
1978.....	803	-146	657	2.493
1979.....	1.155	464	1.621	4.114

\* Excluye convenios internacionales cuando su saldo es negativo.

En lo pertinente a los ingresos corrientes, cabe anotar que se sitúan en US\$ 4.634 millones, 29% superiores a los de 1978. Este avance tiene como principal causa la notable expansión de las exportaciones de bienes y de los flujos por servicios, pero a diferencia de 1978 cuando el café fue el motivo fundamental del aumento de las primeras, el adelanto que expresan en el presente ejercicio obedece al acentuado incremento en las ventas de productos no tradicionales.

Es así como gracias especialmente al aporte de estas últimas, las exportaciones totales con relación a 1978 registran aumento de US\$ 481 millones, guarismo que las eleva a US\$ 3.050 millones al concluir 1979. Este comportamiento permite que el saldo positivo de la balanza comercial experimente mejora al pasar de US\$ 459 a US\$ 503 millones entre los períodos considerados, pese a la reactivación que también manifiestan los pagos por importaciones de mercancías.

Por su parte, los reintegros por café suman US\$ 1.774 millones con un ligero incremento de US\$ 71 millones respecto al año precedente, razón por la cual la participación de este producto sobre el total de los ingresos corrientes es de 38.3% cuando en

1978 alcanzaba a 47.3%. La ampliación que registra el valor de los despachos es motivada por el ascenso de dos millones en el número de sacos enviados al exterior, los cuales suman más de once millones. El esfuerzo exportador de la Federación fue sustancial, gracias a lo cual fue posible evitar una gran acumulación interna de inventarios, lográndose además incrementar sensiblemente la participación en el mercado mundial del grano.

Del anterior total 34% tiene como destino Estados Unidos, 58% Europa y el excedente otros mercados, lo cual significa que respecto al volumen colocado el primer país incrementa su participación, ya que esta era de 31% en 1978. En cuanto al comportamiento de la cotización internacional, durante el primer semestre de 1979 manifestó recuperación al promediar US\$ 2.12 la libra frente a US\$ 1.55 en igual lapso del pasado, consecuencia de los fenómenos climatológicos adversos que afectaron parte de la cosecha del Brasil a principios de junio. Empero, aunque en el año completo su promedio mensual es de US\$ 1.83 la libra, el precio efectivo de venta durante 1979 fue notoriamente inferior al de 1978. Los reintegros totales por café fueron similares, de un año a otro, como consecuencia de dos fenómenos distintos. Por una parte el mayor volumen exportado compensó con creces las menores cotizaciones efectivas. Por otra, los mayores gastos externos de comercialización y un ritmo más lento en los reintegros realizados por la Federación, limitó el ingreso de parte de las divisas cafeteras.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	1976	1977	1978	1979*
Estados Unidos .....	2.389	1.556	2.752	3.736
Europa .....	3.494	2.527	5.689	6.436
Otros .....	407	369	593	895
Total .....	6.290	4.452	9.034	11.067

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. \* Cifras preliminares.

En lo relacionado con el precio de reintegro del grano, durante los últimos seis meses de 1979 no experimentó variación, ya que se mantuvo el de US\$ 251 por saco de 70 kilos, fijado por la Junta Monetaria desde el 4 de junio. Por su parte, en el curso de

la segunda mitad del año el precio en el mercado interno fue modificado en cuatro oportunidades, estableciéndose en la última un nivel de \$ 8.300 la carga de 125 kilos, para compras efectuadas a partir del 14 de diciembre.

#### Precios del café

A fin de:	Internos		Inter-nacional
	Pergamino corriente carga de 125 Kg. (\$)	Reintegro por saco de 70 Kg. (US\$)	Libra americana (Centavos de dólar por libra)
1978—Marzo .....	7.300.00	313.75	196.00
Junio .....	7.300.00	275.00	188.00
Septiembre .....	7.300.00	259.00	178.00
Diciembre .....	7.300.00	259.00	172.75
1979—Marzo .....	6.400.00	188.40	137.00
Junio .....	7.000.00	251.00	221.00
Septiembre .....	7.900.00	251.00	214.00
Diciembre .....	8.300.00	251.00	197.50

Uno de los factores importantes en el incremento que arroja el superávit corriente del presente ejercicio, fue el acentuado ascenso que consolidan las exportaciones menores, las cuales al finalizar 1979 alcanzan a US\$ 1.276 millones, cuantía que permite por primera vez, superar la meta de los mil millones en esta clase de ventas al exterior. La cifra antes citada sobrepasa en cerca de 50% la de 1978, tasa la más elevada obtenida hasta el presente, que además excede en 90% el valor que presentaban los productos no tradicionales en 1974, lo cual significa que en el lapso de cinco años este se ha duplicado. Como consecuencia del marcado incremento de dichos despachos, su ponderación sobre el conjunto de los ingresos corrientes sube de 24.1% a 27.5% entre el año pasado y el actual.

#### Reintegros por exportaciones distintas del café

(Millones de US\$)

1970.....	237.0
1971.....	297.8
1972.....	406.9
1973.....	473.3
1974.....	671.3
1975.....	779.1
1976.....	734.6
1977.....	795.3
1978.....	866.5
1979.....	1.275.8

Tomando como base los datos de reintegros hasta el mes de octubre de 1979, se observa un notorio crecimiento en algunos bienes de origen primario, caso principalmente de banano, flores, azúcar y otros productos agrícolas, al igual que esmeraldas y mariscos. Los renglones nombrados manifiestan alza global de US\$ 136 millones, o sea 76% respecto a igual período de 1978. En la misma forma, diversos productos industriales señalan crecimiento considerable, entre los cuales sobresalen hilados, textiles y sus manufacturas; aparatos metalmecánicos y eléctricos; químicos y farmacéuticos, cemento y sus manufacturas; artículos de las artes gráficas; madera y sus manufacturas y productos plásticos. El ascenso conjunto de las anteriores mercancías alcanza a US\$ 181 millones, cifra 64% mayor a la de los diez primeros meses del año precedente.

#### Reintegros por exportaciones distintas del café (Millones de US\$)

	Enero-octubre			
	1979	1978	Variación	
			Abso-luta	Por-cen-tual
Hilados, textiles y sus ma-nufacturas .....	177.6	113.5	64.1	56.5
Manufacturas metalmecáni-cas y eléctricas .....	128.1	75.1	53.0	70.1
Esmeraldas .....	80.9	29.8	51.1	171.5
Banano .....	70.9	61.0	9.9	16.2
Flores .....	58.7	41.5	17.2	41.4
Productos químicos y far-macéuticos .....	54.7	39.1	15.6	39.9
Otros productos agrícolas ..	51.8	19.3	32.5	168.4
Cemento; manufacturas de piedra, yeso y cemento ..	47.3	25.1	22.2	88.4
Azúcar .....	33.6	14.0	19.6	140.0
Libros, revistas y sus ma-nufacturas .....	24.7	13.9	10.8	77.7
Madera aserrada y manu-facturada .....	19.9	11.7	8.2	70.1
Mariscos .....	18.6	13.2	5.4	40.9
Artículos plásticos .....	13.3	5.9	7.4	125.4
Subtotal .....	780.1	463.1	317.0	68.5
Otros .....	258.9	237.0	21.9	1.0
Total .....	1.039.0	700.1	338.9	48.4

Según se comentó anteriormente, las entradas por concepto de servicios tienen también incidencia significativa en el favorable balance cambiario del presente ejercicio, ya que su valor se eleva a US\$ 1.466 millones en 1979, cifra US\$ 506 millones mayor a la de 1978. Esta variación se concentra en los renglones de servicios laborales, viajeros e intereses, los cuales tienen una participación de más de 96% sobre el total del aumento mencionado. Cabe destacar que el último de los rubros citados, representado por las su-

mas que devengan los activos internacionales colocados en el exterior, totaliza en este año US\$ 236 millones, más de dos veces su cuantía en el pasado.

Balanza cambiaria  
(Millones de US\$)

	1977	1978	1979*
<b>I—Ingresos corrientes</b> .....	<b>3.208.6</b>	<b>3.598.7</b>	<b>4.634.3</b>
A) Exportación de bienes	2.242.8	2.569.0	3.049.5
1. Café .....	1.447.5	1.702.5	1.773.7
2. Otros productos ..	795.3	866.5	1.275.8
B) Oro y capital petróleo	43.1	69.5	118.8
C) Servicios y transferencias .....	922.7	960.2	1.466.0
1. Intereses .....	55.8	115.7	285.5
2. Transferencias ....	81.6	102.1	100.8
3. Otros .....	785.3	742.2	1.129.7
<b>II—Egresos corrientes</b> .....	<b>2.381.6</b>	<b>2.795.4</b>	<b>3.477.0</b>
A) Importación de bienes	1.772.2	2.110.2	2.546.5
1. Giro ordinario ....	1.398.6	1.611.4	1.884.0
2. Convenios de crédito recíproco .....	210.5	280.3	397.9
3. Convenios de compensación .....	77.1	105.8	146.3
4. BIRF, AID, Plan Vallejo, etc. ....	86.0	112.7	118.3
B) Petróleo para refinación y gas natural ..	71.3	77.3	77.8
C) Servicios y transferencias .....	538.1	607.9	852.7
1. Intereses .....	235.9	251.7	382.8
1.1 Banco de la República .....	(15.5)	(23.8)	(36.9)
1.2 Deuda pública .....	(117.8)	(111.2)	(169.0)
1.3 Deuda privada .....	(102.6)	(116.7)	(176.9)
2. Fletes .....	85.3	136.9	176.9
3. Viajes y pasajes ..	41.0	44.6	47.4
4. Dividendos .....	48.2	54.1	54.7
5. Regalías .....	9.1	7.9	10.5
6. Servicios oficiales..	24.6	26.3	33.9
7. Otros .....	94.0	86.4	146.5
<b>III—Superávit o déficit corriente</b> .....	<b>827.0</b>	<b>803.3</b>	<b>1.157.3</b>
<b>IV—Movimiento neto de capital</b>	<b>-163.0</b>	<b>-146.3</b>	<b>464.4</b>
A) Capital privado .....	-54.1	-63.9	96.2
1. Préstamos .....	-57.2	-71.5	-0.6
2. Inversión .....	17.5	20.3	67.7
3. Otros .....	-14.4	-12.7	29.1
B) Capital oficial .....	-121.9	-145.2	265.4
1. Ingresos .....	50.5	49.8	500.9
2. Amortización .....	172.4	195.0	235.5
C) Banco de la República	15.3	78.0	96.5
1. A largo plazo ...	20.3	56.2	19.9
2. A corto plazo ...	0.2	-1.4	-1.4
3. Pasivos internos ..	-5.2	23.2	78.0
D) Asignación DEG ....	—	—	24.2
E) Otros .....	-2.3	-15.2	-17.9
<b>V—Variación de reservas brutas</b> .....	<b>664.0</b>	<b>657.0</b>	<b>1.621.7</b>
<b>VI—Saldo reservas brutas</b> ...	<b>1.835.6</b>	<b>2.492.6</b>	<b>4.114.3</b>

\* Cifras preliminares.

Del lado de los egresos de la cuenta corriente, cabe anotar que en 1979 cuantifican US\$ 3.477 millones, guarismo 24% superior al del año anterior. Este avance obedece, en particular, al desarrollo de los pagos por importaciones de mercancías, los cuales ascienden a US\$ 2.547 millones, 21% más altos que los de 1978, debido en buena parte al efecto que produjeron las medidas comple-

mentarias adoptadas a partir de junio para impulsarlos. Como consecuencia de lo anterior, durante el segundo semestre el promedio mensual de estos giros se sitúa en US\$ 238 millones, superior al de US\$ 186 millones en los seis primeros meses. En el anterior desarrollo debe también tenerse en cuenta la influencia de las compras de gasolina, efectuadas para satisfacer la demanda interna de este combustible, las cuales suman US\$ 292 millones en el presente ejercicio.

Las salidas por concepto de servicios acusan igualmente incremento al situarse en US\$ 853 millones, es decir US\$ 245 millones más que en 1978. El 70% del anterior ascenso lo absorben los egresos correspondientes a intereses y fletes, los cuales exceden en US\$ 171 millones el valor que presentaban en dicho año.

Como al principio se dijo, el resultado de la cuenta capital es otra de las causas determinantes del fortalecimiento de las reservas, debido a que su saldo de negativo pasa a ser superavitario. Este cambio obedece esencialmente al signo positivo que enseñan las operaciones netas de los sectores oficial y privado, lo mismo que a la asignación de US\$ 24 millones en derechos especiales de giro que recibió el país a comienzos del año.

Es así como el capital oficial que en 1978 era deficitario en US\$ 145 millones presenta en 1979 balance favorable de US\$ 265 millones, producto de la utilización de préstamos externos por US\$ 600 millones contratados por el gobierno nacional y ECOPETROL. De la anterior suma US\$ 400 millones ingresaron en forma de divisas y, el resto, fue utilizado por esta última entidad para cumplir obligaciones externas.

En igual forma, las transacciones del sector privado que en el año pasado eran deficitarias en US\$ 64 millones, en el actual ejercicio consolidan superávit de US\$ 96 millones, a causa principalmente de los movimientos de préstamos que reducen su efecto negativo de US\$ 72 millones a menos de un millón, al presentarse un aumento en las utilidades mientras las amortizaciones acusan disminución. Los demás renglones de este sector mejoran sus flujos netos de US\$ 8 a US\$ 97 millones, consecuencia del ascenso en los ingresos por concepto de capital extranjero con destino a inversión.

## 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												
1974 .....	11.167	7.269	7.859	8.943	-3.863	678	16.534	11.789	2.684	143	436	467
1975 .....	16.418	9.523	7.846	8.980	-1.873	1.592	21.559	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	2
1977 .....	69.526	3.784	13.490	16.716	-5.267	-1.471	41.341	32.731	6.429	—	2.917	18.870
1978 .....	99.274	-1.096	13.124	20.460	-5.194	-2.245	54.466	45.808	7.723	—	3.416	12.911
1979 Junio.....	135.872	-19.199	12.211	13.428	-9.540	1.608	39.979	62.753	7.831	—	9.545	14.272
Julio.....	139.716	-19.014	12.330	13.838	-8.396	164	39.476	68.711	8.113	—	10.066	12.272
Agosto.....	142.392	-21.250	13.258	12.818	-9.026	1.087	38.025	69.726	8.241	—	12.171	11.116
Sepbre.....	144.980	-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	-21.591	12.710	12.708	-8.912	5.506	42.378	70.842	8.398	2.795	13.068	12.668
Novbre.....	154.588	-26.924	12.879	15.328	-10.272	3.007	45.536	68.610	8.690	5.190	8.180	12.400

Período	Multiplificador monetario *	Base monetaria *	Medios de pago -Mi- *	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						
1974 .....	1.6083	28.671	46.113	20.592	66.705	41.381	543	671	653	1.867	1.050	904	1.954
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 .....	1.3318p	101.274	134.880p	84.999p	219.879p	115.563p	1.702	866	1.942	4.510	2.110	1.743	3.853
1979 Junio.....	1.3676p	103.795	141.949p	100.190p	242.139p	122.069p	146	119	632	897	159	264	423
Julio.....	1.3157p	109.285	143.788p	103.729p	247.517p	124.685p	101	114	282	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	83	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.....	1.3289p	115.317	153.238p	112.960p	266.198p	134.478p	207p	107p	270p	584p	242p	223p	465p

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	Segun origen del artículo		Total *		
			Millones de US\$	Pesos por US\$	Miles de sacos de 60 kg.	Pesos por carga de 125 kg.	US\$ por libra de 453.6 gr.		Importados *	Exportados *
1974 .....	429	28,58	6.906	2.206,74	0,78	266	282	260	209	67
1975 .....	547	32,96	8.175	2.728,19	0,82	320	342	311	239	70
1976 .....	1.160	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 Junio.....	3.396	42,71	939	6.946,67	1,97	554	756	670	523	205
Julio.....	3.468	42,76	952	7.142,58	2,11	560	772	684	521	208
Agosto.....	3.559	42,88	1.003	7.340,00	2,09	566	806	702	540	215
Sepbre.....	3.624	43,00	875	7.713,33	2,21	575	837	712	551	222
Octubre.....	3.736	43,23	1.037p	7.900,00	2,14	582	833	721	557	250
Noviembre.....	3.865	43,53	762p	8.066,67	2,11	589	841	730	568	253

Período	Gobierno Central (5)				Producción						
	Ingresos		Gastos (7)		Petróleo crudo (8)	Oro (compras)	Energía eléctrica. Consumo (9)	Azúcar	Lingotes de acero	Cemento	Actividad edificadora
	Corrientes	De capital (6)	Funcionamiento	Inversión							
	Millones de pesos										
1974 .....	26.247	6.148	19.214	9.800	61.387	268	8.590	895	244	3.432	5.658
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	53.878	300	9.720	936	252	3.612	3.779
1977 .....	63.417	1.941	41.374	16.223	50.222	263	9.676	572	209	3.298	4.405
1978 .....	84.065p	3.139p	57.220p	20.978p	47.742	258	10.543	1.027	265	4.153	5.232p
1979 Junio.....	7.704p	201p	6.045p	1.755p	3.759	24	(...)	88	25	331	298p
Julio.....	11.118p	975p	7.343p	1.924p	3.828	26	(...)	94	24	369	399p
Agosto.....	(...)	(...)	(...)	(...)	4.081	18	(...)	99	24	394	307p
Sepbre.....	(...)	(...)	(...)	(...)	3.715	27	(...)	88	23	361	478p
Octubre.....	(...)	(...)	(...)	(...)	3.868	28	(...)	100	24	349	396p
Noviembre.....	(...)	(...)	(...)	(...)	3.717	26	(...)	100	21	(...)	329p

(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) e en corporaciones de ahorro y vivienda. (4) Incluye Mi 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.