

NOTAS

EDITORIALES

En esta oportunidad las notas editoriales tratan, además de los temas tradicionales, el relacionado con las reservas internacionales.

Reservas internacionales. Los bancos centrales del mundo tienen entre sus funciones propias el cuidado de las reservas internacionales de sus respectivos países y el manejo e inversión de los valores que las representan. En el caso colombiano le ha correspondido al Banco de la República, desde su fundación, cumplir tan esenciales y delicadas funciones de banca central. A ellas les ha prestado la atención, el extremo celo y el profesionalismo que exige toda tarea de gran responsabilidad para con la economía nacional, actuando desde luego dentro de un claro criterio de interés público.

La labor del Banco de la República en relación con el manejo de reservas se desempeña con sujeción al marco que le trazan las disposiciones legales y contractuales sobre la materia. Como resultado de la vigencia del sistema de control de cambios a partir de marzo de 1967, cuando se adoptó el Decreto-Ley 444, existe un régimen de **concentración** de la totalidad de los activos de cambio exterior del país en el Banco de la República, del cual se deriva la necesaria intervención en la compra y venta de divisas.

Para hacer un análisis del manejo de las reservas, conviene destacar primero qué son y a quién pertenecen los activos internacionales. Estos constituyen un acervo de capital nacional, producto del ahorro público y privado, que ha sido generado por el excedente entre los flujos de exportaciones, el ingreso de empréstitos externos, los giros que hacen colombianos residentes en el exterior, el tu-

rismo, los servicios, etc., y los giros al exterior por los diversos conceptos autorizados. Las reservas pertenecen a la economía nacional, pero no son patrimonio del Banco de la República, ni del Gobierno. Obviamente tampoco son un recurso fiscal, del cual pueda disponer el Estado como si se tratara de un activo presupuestal de la nación. Cuestión diferente es la relativa a las utilidades o pérdidas que se generan con su manejo o utilización. Al ser el Banco el administrador y guardián de las reservas, queda a su cargo determinar los resultados financieros de la operación. En nuestro sistema legal estos se manifiestan en la cuenta especial de cambios, que por ley recoge las ganancias y cubre las pérdidas de manera que de su liquidación periódica puede resultar un ingreso o una erogación en moneda nacional.

Criterios de inversión. El manejo e inversión de las reservas del país obedece a políticas bien definidas de permanencia muy estable. Los criterios que las componen, a los cuales se ciñe estrictamente el Banco de la República, son los de su colocación en documentos sólidos y seguros, de adecuada liquidez, y que produzcan un beneficio acorde con el rendimiento de activos similares en el mercado internacional de capitales. Se busca de esta manera mantener los activos internacionales de la nación protegidos, disponibles y rentables. Estas pautas son, de otra parte, las que orientan la actividad de los bancos centrales respetables de los demás países del mundo.

La importancia de los criterios anotados no requiere mayor justificación. En general se aplican a la utilización de fondos privados

y con mucha más razón tratándose de bienes públicos. En cambio el orden de prelación de estos criterios sí merece un comentario especial. La escogencia de la seguridad como el primero de ellos no es casual. Se deriva del carácter social que tienen estos recursos, de su trascendencia para la nación y de sus profundas implicaciones sobre toda la vida económica del país. Por lo tanto, la riqueza acumulada en esta forma de capital se ha de preservar de los riesgos propios e inherentes a la utilización del capital privado.

La trascendencia de la liquidez se deriva del papel que cumplen las reservas al servir de respaldo a las operaciones externas del país. La composición de sus inversiones según plazo debe reflejar, consecuentemente, la evolución de los flujos de comercio y de los movimientos de capital. Ello conduce a que las reservas, para estimular el intercambio, deban estar colocadas de manera que sea posible su fácil utilización. En apoyo del criterio de liquidez debe considerarse también que por lo sorpresivo de los cambios en los mercados financieros, así como debido a la irregularidad de los pagos al exterior, la desinversión de reservas es bastante frecuente y por ello los bancos centrales deben mantener proporciones importantes en activos de corto término.

En cuanto al objetivo del rendimiento, cabe observar que los activos internacionales deben dar el producido normal de toda inversión con características de máxima seguridad y un buen grado de liquidez. El producido de las reservas es económicamente muy importante, porque además constituye un recurso fiscal y cambiario. Sin embargo, la escogencia del nivel de rendimiento deseado siempre debe hacerse respetando la restricción que significan los dos criterios anteriores.

El ordenamiento de los criterios no desconoce que existe una clara interdependencia entre ellos. Es sabido que la relación entre seguridad y rendimiento es inversa y no directa, o sea que para buscar la máxima solidez es necesario sacrificar algunos grados de rendimiento. Si el rendimiento ocupara el primer lugar entre los criterios mencionados el producido de la inversión sería mayor, pero el riesgo de pérdidas del capital también aumentaría. Tales son las razones para que esta alternativa haya sido descartada por las políticas adoptadas por la Junta Directiva. Ello

significa que las reservas se manejan con una orientación de carácter social, más que en procura de un lucro aparentemente fácil pero en extremo peligroso.

Finalmente, tanto los criterios como su prelación, tienen amplio respaldo en varias disposiciones de orden legal. Basta señalar el Decreto legislativo 756 de 1951, por el cual se dictaron medidas sobre el Banco de la República y se dispuso acerca de esta materia que "parte de las reservas se invierta en documentos representativos de moneda extranjera de primera clase cuya seguridad y liquidez ofrezcan suficientes garantías a juicio de la Junta Directiva" (Artículo 6º). La legislación sobre la materia recoge en esta forma las directrices enunciadas atrás, pudiendo por tanto afirmarse que la utilización de las reservas para acciones de tipo especulativo no tiene cabida dentro del marco institucional, como tampoco en las políticas del Banco Emisor.

Manejo y administración. El manejo de reservas consiste, por una parte, en la labor diaria de recibir los ingresos de cambio exterior y convertirlos a pesos, así como en la atención de las solicitudes de giro que requieran el Gobierno y los particulares para que los pagos legítimos del país se realicen cumplidamente. De otra, comprende la administración de las divisas acumuladas y la inversión de las mismas de acuerdo con las orientaciones específicas de la Junta Directiva, que a su vez se inspiran en los criterios antes señalados.

El manejo de reservas se lleva a cabo dentro de varias limitaciones. La primera de ellas está dada por el hecho de que una parte importante de los activos internacionales no puede ser fácilmente liquidada, como es el caso del aporte al Fondo Monetario Internacional, la posición en Derechos Especiales de Giro del país, la contribución a determinados organismos internacionales, y los saldos positivos de convenios de pagos de compensación. Inclusive con el oro puede suceder algo similar si se desea liquidarlo de inmediato. La segunda, no imputable a la voluntad del administrador pero que condiciona su actividad, tiene que ver con el ámbito y circunstancias dentro de las cuales debe desempeñar la función de manejo. Algunos ejemplos concretos son:

a) Los ingresos que recibe el país se efectúan fundamentalmente en dólares de los Estados Unidos de Norte América;

b) Los pagos que tiene que realizar son en su mayor proporción en esa moneda;

c) La deuda pública y privada está denominada principalmente en dólares;

d) La circunstancia política objetiva de que existe poca receptividad de parte de las autoridades de algunos otros países de moneda fuerte, para que sus signos monetarios se conviertan en monedas de reserva;

e) La proporción de los diferentes países en los flujos de importación y exportación.

En consecuencia el manejo de reservas queda restringido a las tenencias de divisas extranjeras, que en la actualidad incluyen inversiones en dólares de los Estados Unidos, marcos alemanes, libras esterlinas, francos suizos, etc. La operación de colocación de reservas se efectúa en distintos tipos de documentos, tales como aceptaciones bancarias, certificados de depósito a término, papeles gubernamentales, bonos de organismos internacionales e igualmente en depósitos en bancos del exterior.

Sobre esta parte de las reservas, más conocida como el portafolio de inversiones, se realiza un manejo que, sin dejar de ser prudente, se caracteriza por su dinamismo. Permanentemente se revisa la composición de los documentos, las monedas en las cuales están denominados, la estructura de vencimientos, etc., para que en todo momento se cumplan las políticas, en concordancia con la situación cambiante de los mercados internacionales de valores. El manejo activo de reservas es relativamente reciente. Al respecto cabe recordar que con anterioridad a 1975 las reservas internacionales eran sumamente precarias y no había lugar, por consiguiente, a un manejo dinámico de su inversión. Recuérdese que durante los años sesenta y hasta 1967, no existía esta clase de activos pues las reservas registraron saldos negativos. Desde 1967 y hasta julio de 1975, estas apenas llegaron en los meses más prósperos a US\$ 600 millones, o sea el equivalente a dos o tres meses el valor de nuestras importaciones. A partir de 1975 y hasta el presente, se ha operado un vertiginoso e ininterrumpido incremento de las mismas, para situarse hoy en las cercanías de los US\$ 3.700 millones. Este apreciable monto ha

permitido que el banco efectúe lo que se conoce como un manejo activo de este capital de la nación.

Con miras a facilitar un análisis comparativo que permita a la opinión formarse un juicio sobre la tendencia actual en la diversificación del portafolio por monedas, quisiéramos citar dos estudios a nivel mundial, cuyo origen es de la mayor seriedad y confiabilidad. En un documento titulado "Preferencias de las Monedas de Reserva de los Bancos Centrales", publicado por la Universidad de Princeton en diciembre de 1978, se expresa que para junio de 1976 un 80.8 por ciento de la composición de reservas de 76 países estaba representado en dólares de los Estados Unidos; un 6.7 por ciento en marcos alemanes y un 1.7 por ciento en libras esterlinas. Y más recientemente, en el estudio efectuado por la conocida publicación "World Financial Markets" de septiembre de 1979, se expresa que a finales de 1978 alrededor del 77 por ciento estaba constituido en dólares americanos; entre un 8 y un 9 por ciento en marcos alemanes y entre un 1 y un 2 por ciento en libras esterlinas. Sobre este particular el Banco puede informar que sus tenencias en dólares americanos han sido y son muy inferiores al promedio mundial que calculan dichos estudios. Además, la participación de los marcos alemanes es superior al promedio y en cuanto a libras esterlinas se está al mismo nivel.

Uno de los aspectos más complejos de la administración de las reservas internacionales es el que se origina en la inestabilidad del sistema monetario internacional. Desde la eliminación de las paridades cambiarias de las principales monedas de reserva se ha hecho más difícil la tarea a que nos venimos refiriendo. No existe fórmula sencilla para preservar los activos internacionales de fluctuaciones en las tasas de cambio. La práctica que a este respecto ha seguido el Banco de la República tiene en cuenta tanto la relativa firmeza de una determinada moneda como los rendimientos que esta produce. Es sabido que las tasas de interés generalmente reflejan la situación de solidez o inestabilidad de los signos monetarios. Por eso mientras las inversiones en una determinada moneda generan rendimientos apreciables —hasta más del 10% en algunos casos— otras cargan intereses negativos. Evidentemente, dada la

alta variabilidad de las tasas de interés no es tan obvia la escogencia en base solamente de la estabilidad de una determinada moneda. Una moneda con alto rendimiento puede cubrir la devaluación transitoria que la afecta si genera un monto por concepto del valor de la inversión más intereses capitalizados, superior al de otra con tasa de cambio firme pero intereses bajos. Esto es más importante aún si se tiene en cuenta que el producido de las reservas que se incorpora como recurso fiscal a través de la Cuenta Especial de Cambios debe tener un mínimo de regularidad. Tampoco debe perderse de vista que si el horizonte de tiempo durante el cual se miden las revaluaciones y devaluaciones de las diferentes monedas que integran el portafolio es suficientemente amplio —y esos son los términos hacia los cuales deben orientar sus metas los países y los bancos centrales— es de esperar que se presenten compensaciones.

Oro. Otro tema sobre el cual conviene hacer algunos comentarios es el relacionado con las tenencias de oro del país. Con anterioridad a la presente década, Colombia se vio precisada a realizar parte de sus tenencias de oro para atender pagos, porque sus reservas, como se dijo antes, eran negativas. Pero desde 1972 y hasta hoy el país no ha vendido una sola onza de oro en el exterior y, en cambio, ha acumulado gran parte de la producción nacional. El resultado ha sido el de que el oro libre a nuestra disposición supera las cien toneladas. De una producción de oro nacional, estimada en nueve toneladas aproximadamente, que el Banco de la República compra por mandato del Decreto 444 de 1967, se ha venido vendiendo para fines industriales internos más o menos una tonelada anual, con base en las autorizaciones del mismo decreto y de resoluciones de la Junta Monetaria que lo desarrollaron, previo permiso de la Superintendencia de Control de Cambios en cada caso y luego de expedida la correspondiente licencia de cambio. El remanente de ocho toneladas ha ingresado a las reservas y explica el resultado que se describió arriba.

En relación con las compras externas del metal, los 120 países en desarrollo del mundo, tuvieron el año pasado la opción de comprar oro en las subastas del Fondo Monetario Internacional, cuando se convino reinte-

grar a esos países las utilidades resultantes de las ventas de oro del Fondo. Entre ellos, los únicos tres países que hicieron uso de la opción fueron Colombia y Paraguay que compraron la totalidad de lo que tenían derecho y México que compró un 20%.

Estas operaciones se justifican ampliamente por haberse efectuado dentro del actual mecanismo monetario internacional, previsto en la Segunda Enmienda del Fondo, que ha venido desmontando el sistema basado en la preeminencia conferida al oro como activo de reserva y lo ha sustituido por otros patrones de valor. Sin embargo, el proceso de desmonetización del oro ha hecho hoy de este metal una mercancía más que una divisa, sujeta por tanto a fluctuaciones erráticas y objeto de actividad especulativa en los mercados libres del exterior, cuyo grado de riesgo no permite que, dentro de un manejo sano de las reservas como el descrito, pueda ser objeto de inversión distinta a la que se deriva de la compra de la producción interna que hace el Banco por mandato de la ley.

Lo anterior se explica, todavía más, por el hecho bien conocido de que dentro de las actuales circunstancias del comercio internacional del oro no existe ningún organismo nacional o internacional, que al respaldar este mercado le imprima la seriedad y estabilidad deseables. De ahí las súbitas y amplias oscilaciones del metal, que en términos de horas producen o bien ingentes utilidades, o desastrosas pérdidas para quienes especulan con este producto.

En cuanto se refiere a la plata no nos extendemos en comentarios porque este producto no hace hoy parte de las reservas internacionales. En Colombia es libre su comercio y su importación, debido a que la producción nacional no alcanza a satisfacer las necesidades del país. La labor del Banco en este campo se limita a prestar un servicio a los grandes y pequeños industriales, adquiriendo plata en el exterior para atender el suministro interno adecuado.

Como se desprende de los comentarios consignados en estas notas, la actividad de administración de reservas internacionales implica una serie de decisiones de gran complejidad en cuanto a la inversión de estos activos dentro de un portafolio diversificado, según la posición de las distintas divisas, y las

necesidades de pago originadas en la magnitud del comercio con determinadas monedas. Estas operaciones, naturalmente, inciden en los mercados internacionales, dado su grado de sensibilidad a la demanda y oferta de cambio exterior. De allí se desprende la gran prudencia y discreción que exige la administración de reservas internacionales de un país. Por tal razón los bancos centrales tradicionalmente son cautos en cuanto a informar profusamente sobre la composición y manejo de las reservas, limitándose a los casos previstos por la ley y por los convenios internacionales. Un despliegue detallado y permanente de la actividad que se desempeña en esta materia, un mal uso o una equivocada interpretación de las cifras, pueden desatar movimientos contrarios al interés nacional y a las buenas relaciones financieras entre naciones y aun, en el caso de ciertos países, quebrantar el orden monetario internacional.

Ante la presencia de activos internacionales de gran magnitud en los últimos años, los cuales exigen un ejercicio permanente de la actividad administradora por parte del Banco de la República, el tema de las reservas internacionales ha cobrado trascendencia, como se desprende de los legítimos interrogantes que han planteado importantes medios de comunicación en los últimos días. Por ello las directivas del Emisor no han dudado en considerar propicia esta oportunidad para dar a conocer los aspectos más sobresalientes de la materia y la clara conducta que sobre este particular viene observando el Banco. Estima además la institución, que es satisfactorio poder informarle al país cómo no se ha experimentado pérdida financiera alguna por concepto de la inversión de sus reservas internacionales. Muy por el contrario, se vienen percibiendo considerables ingresos de divisas por intereses y rendimientos sobre los activos que las constituyen. Consecuentemente, dentro de los ingresos de la Cuenta Especial de Cambios, estas utilidades se han convertido en un recurso básico para las finanzas del Estado.

Tiene la esperanza el Banco de haber registrado la suficiente ilustración sobre tan delicado tema y asimismo haber satisfecho los interrogantes planteados últimamente.

Situación y política monetaria. Al finalizar septiembre, los medios de pago se sitúan en

\$ 148.162 millones, con aumento de \$ 3.123 millones (2.2%) durante el mes. La aplicación de un conjunto de medidas de control monetario tendientes a compensar y regular los excesos de liquidez originados en el sector externo, han permitido mantener tasas de crecimiento de M_1 inferiores a las de los últimos cinco años. Es así como en el mes indicado se registran incrementos de 9.8% para lo corrido del año y de 23.9% frente a igual período de 1978.

El avance mensual de la oferta monetaria es resultado del ascenso de \$ 2.059 millones en el dinero base y de un mayor valor del multiplicador monetario, que pasa de 1.332 a 1.336 por efecto de una reducción en la relación de reservas del sistema bancario. A su vez, la base monetaria crece a raíz de los mayores reintegros de divisas, en particular, de exportaciones de café y de servicios, que explican gran parte del incremento de \$ 3.263 millones en las reservas internacionales. Además, contribuye a la expansión de la liquidez primaria la utilización de recursos por la Caja Agraria, \$ 134 millones y por PRO-EXPO en cuantía de \$ 240 millones, con cargo a los cupos de crédito autorizados en el Banco de la República, al igual que \$ 295 millones desembolsados a los usuarios de las líneas de crédito del Fondo Financiero Agropecuario. De otra parte, los pasivos no monetarios ejercen un considerable efecto contraccionista sobre el crecimiento del dinero, que contrarresta parte importante del mayor valor de los activos del Banco de la República, por el aumento en las colocaciones de títulos del Emisor en el mercado monetario. Es así como las inversiones del Fondo Nacional del Café en títulos canjeables crecen \$ 2.194 millones, dada su recuperación financiera de acuerdo con la evolución de los precios externos del grano. En igual forma, la Resolución 60 de 1979 de la Junta Monetaria activa la emisión de títulos de participación, lográndose así ventas de \$ 1.211 millones en esta clase de papel. Además, se continúan canalizando recursos hacia actividades productivas, mediante \$ 538 millones obtenidos para respaldar las actividades del Fondo Financiero Agropecuario a través de la colocación de títulos agroindustriales, autorizados por la Resolución 12 de 1979 de la Junta Monetaria. Por su parte, el FAVI registra un incremento de \$ 172 millones en la suscripción de títulos,

debido a la recuperación en la captación de recursos por parte de las corporaciones de ahorro y vivienda.

La oferta monetaria ampliada muestra durante el mes de septiembre gran dinamismo al crecer \$ 8.060 millones (3.2%), guarismo que eleva el saldo acumulado a \$ 260.019 millones. Este impulso ha permitido que el incremento para los nueve primeros meses sea de 18.3% y de 24.0% en el año completo. De la variación mensual 61.3% lo aporta el total de cuasi-dineros al crecer \$ 4.937 millones (4.6%), lo que lleva su saldo a \$ 111.857 millones. El considerable ascenso de este ru-

bro, refleja fundamentalmente una mayor captación de recursos del sistema de valor constante, cuyos depósitos totalizan \$ 55.942 millones, monto que representa 50.0% del cuasi-dinero y que durante el mes manifiesta avance de \$ 3.147 millones. Los depósitos de ahorro del sistema bancario contribuyen con 36.8% al total del cuasi-dinero al situarse en \$ 41.209 millones, con un crecimiento igualmente significativo de \$ 2.098 millones durante el mes. Los certificados de depósito a término del sistema bancario representan 13.2% del cuasi-dinero, al arrojar un saldo de \$ 14.706 millones.

Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de septiembre	Medios de pago (M ₁)			Cuasi-dineros (CD) *			Oferta monetaria ampliada (M ₂) **		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1974.....	40.661	5.4	20.1	19.411	53.7	77.1	60.072	17.3	34.1
1975.....	51.451	11.6	26.5	31.754	54.2	63.6	83.205	24.7	38.5
1976.....	65.573	11.3	27.4	43.388	38.9	36.6	108.961	20.9	31.0
1977.....	90.889	14.5	38.6	63.877	39.0	47.2	154.766	23.5	42.0
1978.....	119.617	15.6	31.6	90.131	47.4	41.1	209.748	27.4	35.5
1979.....	148.162	9.8	23.9	111.857	31.6	24.1	260.019	18.3	24.0

(1) Las cifras corresponden a la información semanal. * Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito a término y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. ** M₁ más cuasi-dineros.

Es importante destacar aquí la evolución durante el año del principal elemento del cuasi-dinero —la captación en UPAC— que a comienzos del presente año afrontaba una situación difícil, por la acentuada baja de depósitos en diciembre de 1978. Se ha logrado su recuperación a punto que su influencia actual en el sistema monetario está regularizada. Es así como para final de septiembre las corporaciones de ahorro y vivienda presentan una posición de encaje positiva, mientras que en abril del presente año existía un defecto de encaje superior a los \$ 2.000 millones. Por otro lado, en este último mes se ve totalmente subsanada la situación de crédito con el FAVI, cuando para igual período de 1978, los préstamos vigentes ascendían a \$ 1.000 millones aproximadamente. Este com-

portamiento obedece, ante todo, a las modificaciones introducidas al sistema UPAC, mediante el Decreto 664 de marzo del año en curso, norma que elevó tanto la corrección monetaria como la tasa de interés de los depósitos en valor constante, lo cual representó una mejora significativa en el rendimiento de dichos depósitos. Igualmente, la disminución en las tasas de encaje contribuyó a ampliar sus disponibilidades y a agilizar así su operatividad. De aquí el aumento de 10.2% que entre junio y septiembre registró la cartera vigente, superior al 8.4% registrado de febrero a junio. El 29 de septiembre dicha cartera sumaba \$ 52.148 millones con incremento de 5.3% en el mes, 24.7% en lo corrido del año y 38.5% en año completo.

Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de septiembre	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término (2)			Depósitos de 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
1974.....	9.031	13.3	22.4	1.324	9.056	94.8	153.2	19.411	53.7	77.1
1975.....	11.999	24.7	32.9	5.526	108.6	...	14.229	71.0	57.1	31.754	54.2	63.6
1976.....	15.138	23.2	26.2	8.389	60.1	51.8	19.861	44.9	39.6	43.388	38.9	36.6
1977.....	22.449	32.7	48.3	13.047	43.2	55.5	28.381	42.4	42.9	63.877	39.0	47.2
1978.....	30.790	27.3	37.2	17.423	36.2	33.5	41.918	73.3	47.7	90.131	47.4	41.1
1979.....	41.209	22.5	33.8	14.706	-9.5	-15.6	55.942	59.3	33.5	111.857	31.6	24.1

(1) Las cifras corresponden a la información semanal. (2) No incluye los certificados de depósito a término de las corporaciones financieras. ... No es posible calcular variación o su explicación no es significativa.

Origen del dinero base (1) *

(Millones de pesos)

	Agosto 31 1979	Septiembre 29 1979	Variación absoluta	Mensual %
Base monetaria (A—B+C)	108.873	110.932	2.059	1.9
A—Activos Banco de la República, ajustados	184.964	189.676	4.712	2.5
1—Reservas internacionales netas	143.638	146.901	3.263	2.3
2—Crédito doméstico	41.576	42.846	1.270	3.1
a) Crédito neto Tesoral	(-6.511)	(-6.127)	(384)	(5.9)
b) Crédito resto del sector público	(-14.742)	(-14.793)	(-513)	(-0.3)
c) Crédito bruto bancos	(13.901)	(13.598)	(-303)	(-2.2)
d) Crédito bruto entidades de fomento (2).....	(44.001)	(44.846)	(845)	(1.9)
e) Crédito bruto sector privado (3)	(4.927)	(5.322)	(395)	(8.0)
3—Otros activos netos	-250	-71	179	71.6
B—Pasivos no monetarios, ajustados	77.213	79.892	2.679	3.5
1—Obligaciones en moneda extranjera, bancos	609	648	39	6.4
2—Obligaciones entidades de fomento	31.171	31.815	644	2.1
3—Obligaciones sector privado	13.967	13.343	-624	-4.5
4—Operaciones con títulos del Banco de la República.....	23.384	25.889	2.505	10.7
5—Obligaciones externas a largo plazo	8.325	8.440	115	1.4
6—Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
C—Moneda de Tesorería	1.122	1.148	26	2.3

(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.

Por su parte, en septiembre el crédito del sistema bancario crece \$ 2.568 millones (2.0%), al situarse las colocaciones en \$ 129.495 millones. Del anterior guarismo 36.5%, es decir \$ 47.252 millones, provienen de recursos de líneas especiales de crédito del Banco de la República y de los fondos financieros, destinados en forma específica al desarrollo industrial y agropecuario. En el acumulado de 1979 el crecimiento de las colocaciones ha sido de 12.1% y de 17.9% respecto a igual lapso de 1978.

Crédito bancario *

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de septiembre	Cartera			Colocaciones		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1974.....	34.883	20.5	32.9	38.696	24.9	37.1
1975.....	46.463	21.4	33.2	50.634	22.4	30.9
1976.....	56.358	15.9	21.3	61.824	17.2	22.1
1977.....	78.906	29.0	40.0	85.772	29.3	38.7
1978.....	100.879	15.4	27.8	109.833	18.0	28.1
1979.....	116.368	9.6	15.4	129.495	12.1	17.9

* Las cifras corresponden a la información semanal.

Finalmente, un breve balance del efecto de los lineamientos de política seguidos hasta la fecha, permite observar que ellos han sido lo suficientemente efectivos para mantener el crecimiento de M_1 en alrededor de 24% para el acumulado hasta septiembre, tasa notable-

mente inferior al promedio de 32% registrado en períodos anteriores.

En cuanto a las decisiones de la Junta Monetaria, cabe mencionar las Resoluciones 60 y 61 referentes a la emisión y colocación de títulos de participación —creados por Resolución 4 de la Junta Monetaria en enero de 1974— que se constituyen como papeles representativos de deuda pública, dotados de liquidez y rentabilidad competitivas, de tal forma que permitan absorber los excesos de liquidez existentes. Su rendimiento estará determinado por el descuento que fije el Banco de la República.

Se ha facultado a los establecimientos públicos del orden nacional para que los depósitos que constituyan en el Emisor de acuerdo con lo dispuesto en la Resolución 9 de 1979 de la Junta Monetaria, puedan ser invertidos en esta clase de activo.

De igual forma, se ha excluido esta clase de inversión de la base para determinar el requisito que el sistema bancario debe cumplir a través de la compra de Títulos de Fomento Agropecuario de la clase "A".

En síntesis, este instrumento de operaciones de mercado abierto es lo suficientemente ágil para regular la liquidez de acuerdo con las necesidades de la producción, al tiempo que constituye un estímulo al ahorro interno

y permite la debida flexibilidad en el margen de irrigación de recursos monetarios. Lo anterior facilitará enfrentar adecuadamente las presiones sobre el nivel de M_1 ya sea por monetización de los reintegros de divisas, o por la fuerte presión estacional de diciembre.

Situación cambiaria. Las operaciones cambiarias del consolidado hasta septiembre de 1979 elevan las reservas internacionales a US\$ 3.630 millones, con aumento de US\$ 1.137 millones en lo corrido del presente año, guarismo casi cuatro veces superior al obtenido en igual lapso de 1978.

El avance anotado está determinado, en particular, por el superávit de US\$ 755 millones en las operaciones de bienes y servicios, 68% más alto al de los nueve primeros meses del ejercicio precedente. Debe también resaltarse la influencia que tiene el signo positivo de los movimientos financieros, el cual era deficitario en el acumulado hasta septiembre del año anterior.

En el resultado que arroja la cuenta corriente tiene especial importancia el saldo favorable de la balanza comercial, US\$ 266 millones, guarismo que equivale a casi dos veces el de los nueve primeros meses de 1978, consecuencia, principalmente, del desarrollo que enseñan las exportaciones diferentes a café. Por su parte, el superávit de los servicios se eleva a US\$ 475 millones, con incremento de 47%, inferior al antes señalado para las transacciones de mercancías.

En el acumulado del presente año hasta septiembre los ingresos corrientes totalizan US\$ 3.170 millones, 28% superiores a los de similar período de 1978. Del monto citado, US\$ 1.146 millones corresponden a ventas de café, producto que enseña incremento de 9%. Esta recuperación obedece en parte a los mayores reintegros efectuados durante septiembre, US\$ 177 millones, la cuantía mensual más elevada del presente ejercicio.

Uno de los factores que ha influido en el comportamiento de las exportaciones del grano, es la mejora experimentada en el precio externo, cuyo promedio en el mes anotado se sitúa en US\$ 2.21 la libra, el mayor de este año y trece centavos superior al de agosto. Aún más importante es el crecimiento de la cantidad física despachada, la cual llega a 11.4 millones de sacos en el año cafetero que va del 1º de octubre de 1978 al 30 de septiem-

bre de 1979, volumen nunca antes alcanzado que excede en 51% el correspondiente a estos mismos meses entre 1977 y 1978. De otra parte, en lo pertinente al precio interno del grano, teniendo en cuenta la tendencia al alza de la cotización internacional, se convino elevarlo de un nivel de \$ 7.340 fijado a mediados de julio, a \$ 7.900 la carga de 125 kilos a partir del 11 de septiembre.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-septiembre			Año completo **		
	1977	1978	1979*	1977	1978	1979*
Estados Unidos ..	1.304	1.871	2.812	1.873	2.319	3.693
Europa	2.186	3.815	4.928	2.948	4.819	6.802
Otros	352	392	735	471	421	937
Total	3.842	6.078	8.475	5.292	7.559	11.432

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. * Cifras preliminares. ** Octubre 1º a septiembre 30.

Como se comentaba al principio, las exportaciones menores han tenido definitiva incidencia en el superávit cambiario del presente año. En el acumulado hasta septiembre su valor se sitúa en US\$ 915 millones frente a US\$ 627 millones en iguales meses de 1978, manifestando crecimiento de 46% y elevando su participación sobre el total de los ingresos por ventas de mercancías de 37% en ese año a 44% en el actual.

Las entradas por servicios de los nueve primeros meses ascienden a US\$ 1.038 millones, con incremento de 37% con relación a igual período del ejercicio anterior, destacándose el valor de los intereses que retribuyen las reservas colocadas en el exterior, los cuales crecen 90% al situarse en US\$ 142 millones.

Por su parte, los egresos corrientes totalizan hasta septiembre US\$ 2.415 millones, US\$ 383 millones más que en 1978, consecuencia de los mayores pagos por compras de mercancías. Estas últimas representan casi tres cuartas partes del total y alcanzan a US\$ 1.794 millones, 15% por encima de las de 1978. Este coeficiente supera el de 9% registrado en la primera mitad del presente año, consecuencia del efecto que han tenido durante el tercer trimestre las nuevas medidas orientadas a impulsar los giros al exterior.

Las salidas de divisas por servicios alcanzan al finalizar septiembre a US\$ 563 millones, 29% más que en 1978, resultado de egresos de US\$ 123 millones por concepto de fle-

tes, rubro que sube US\$ 27 millones respecto a la misma fecha del año anterior. Por su parte, los intereses por empréstitos externos suman US\$ 235 millones con crecimiento de 34%.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta septiembre 30		
	1977	1978	1979*
I—Ingresos corrientes	2.347.9	2.480.7	3.169.9
Exportaciones	1.590.8	1.675.8	2.060.1
Café	1.019.7	1.049.2	1.145.6
Otros productos	571.1	626.6	914.5
Oro y capital petróleo	30.0	46.7	71.6
Servicios	727.1	758.2	1.038.2
II—Egresos corrientes	1.657.9	2.032.3	2.415.3
Importaciones	1.212.2	1.540.2	1.793.8
Petróleo para refinación	51.2	56.4	58.7
Servicios	394.5	435.7	562.8
III—Superávit (+) o déficit (—)	690.0	448.4	754.6
IV—Movimientos de capital	—125.0	—139.5	382.8
V—Variación de las reservas (III+IV) o (VII—VI)	565.0	308.9	1.137.4
VI—Saldo reservas brutas Dic. 31 año anterior	1.171.5	1.835.6	2.492.6
VII—Saldo reservas brutas	1.736.5	2.144.5	3.630.0

*Cifras preliminares.

Según se dijo antes, los movimientos de capital presentan balance favorable de US\$ 383 millones, frente a un déficit de US\$ 140 millones en 1978. Este cambio es motivado principalmente por el efecto positivo del sector oficial, el cual consolida ingresos por US\$ 462 millones mientras las amortizaciones llegan a US\$ 179 millones.

Crédito a las exportaciones. El estímulo y la diversificación de las exportaciones distintas del café ha constituido meta prioritaria de la política económica, especialmente a partir de la entrada en vigencia del estatuto cambiario.

Con la creación del Fondo de Promoción de Exportaciones —PROEXPO— contemplada en la mencionada norma, se comenzaron a desarrollar programas de apoyo al sector exportador, principalmente en los campos de la asistencia técnica, promoción de productos en los mercados internacionales y apertura y consolidación de estos últimos. Sin embargo, la función principal de PROEXPO ha sido proporcionar financiamiento en forma suficiente, oportuna, selectiva y en condiciones favorables a las empresas exportadoras, mediante préstamos tanto en moneda nacional como extranjera, cuyo

volumen se ha venido incrementando de acuerdo con las necesidades de esta actividad.

Es así como al finalizar septiembre de 1979, el saldo en moneda corriente de la cartera de PROEXPO asciende a \$ 15.008 millones, guarismo que encierra aumento de 40% frente al de similar período del año anterior. Al respecto, cabe advertir que sobre el anterior total, los recursos propios del Fondo han venido ganando participación con relación a los provenientes del Banco de la República.

En esta forma, mientras en septiembre de 1979 los primeros constituían el 88%, en igual fecha del año precedente este coeficiente era de 80% y nulo de 1972 hacia atrás. Es importante resaltar estos guarismos, por cuanto la tendencia anotada se ajusta a las metas del plan de estabilización de la economía, que prevé utilizar cada vez menos dinero proveniente de creación primaria.

Del monto en moneda nacional adeudado por los exportadores al finalizar los nueve primeros meses del presente año, el 87% o sea \$ 13.008 millones, corresponden a financiación para capital de trabajo, de los cuales el 69% se han otorgado a través de la Resolución 59 de 1972 de la Junta Monetaria y el 18% con la llamada línea de crédito especial, cuyo objetivo principal es solucionar problemas coyunturales de las empresas, originados en condiciones anormales del mercado doméstico o el internacional. Estas dos líneas de crédito han crecido, al comparar su saldo en septiembre de este año con el de igual mes de 1978, en 31% y 85% respectivamente.

Según el destino por actividad económica de los créditos, hasta septiembre de 1979, el sector agropecuario ha recibido el 39% de los empréstitos otorgados mediante la Resolución 59. Por su parte, la industria manufacturera capta el 60%, orientado principalmente a los sectores textil, químico, de productos minerales y de calzado y prendas de vestir. El resto ha sido dedicado a la explotación de minas y canteras, en especial para la extracción de carbón mineral. Es de anotar, sin embargo, que existe una estrecha relación entre la cuantía del crédito concedido a una determinada actividad y su aporte al desarrollo de las exportaciones.

De otra parte, el crédito a mediano plazo contemplado en el Decreto 2366 de 1974, pre-

senta a fines de septiembre avance de 35% al situarse su saldo en \$ 1.833 millones y constituir el 12% del total de cartera en moneda corriente. Se facilita esta financiación principalmente para la adquisición de activos fijos, ampliación y creación de nuevas firmas exportadoras, al igual que para el mejoramiento de la infraestructura del sector.

Merecen también mencionarse las líneas de crédito en moneda extranjera. A través de la Resolución 42 de 1975, la Junta Monetaria estableció un cupo de US\$ 20 millones, el cual utiliza PROEXPO para financiar a los exportadores colombianos que conceden crédito a los compradores del exterior, mediante el descuento de letras y otros documentos representativos de esas operaciones. En septiembre de 1979 el saldo de esta línea llega a US\$ 16.7 millones y ha constituido en los dos últimos años aproximadamente el 80% de la financiación en moneda extranjera a las exportaciones.

Otra línea de crédito en moneda extranjera, la contemplada en la Resolución 18 de 1975 de la Junta Monetaria, cuyo cupo es de US\$ 10 millones, muestra un saldo de US\$ 3.7 millones a finales de septiembre de 1979, muy similar al observado en igual mes de 1978. La mitad de estos préstamos se efectúan con recursos del Fondo y, el resto, con aportes de la Corporación Andina de Fomento —CAF—. Con dicha línea, se desea facilitar la venta de bienes colombianos incluidos los seguros y los fletes, a los países del Grupo Andino.

En síntesis, aparte de las actividades de promoción en diferentes áreas, el crédito proporcionado por PROEXPO en forma creciente ha venido a constituir un apoyo de primer orden para hacer frente a las necesidades que demanda la actividad exportadora, lo cual ha redundado en el incremento que registra las ventas diferentes a café. Consecuentemente, la política económica propuesta por el gobierno contempla como propósito fundamental, seguir prestando especial atención a este sector, por su efecto multiplicador en el empleo y, en general, en el desarrollo económico del país.

Fondo Financiero Agropecuario. La financiación del sector agropecuario constituye un elemento fundamental para controlar el crecimiento de los precios de los alimentos básicos, toda vez que estos recursos contri-

buyen eficazmente a incrementar la oferta de estos bienes y de las materias primas de uso industrial. Al mismo tiempo, el crédito planificado y la asistencia técnica, han logrado una mayor productividad y el mejoramiento de la infraestructura del sector agropecuario, pues el objetivo fundamental de la Ley 5ª de 1973 que creó el Fondo Financiero Agropecuario, es el de optimizar los recursos físicos y económicos del agro colombiano para mejorar el nivel del productor en todos sus aspectos.

Con el concurso de esta entidad, se ha buscado capitalizar el sector mediante préstamos por conducto de los organismos de crédito establecidos en el país, utilizando el mecanismo de redescuento para proyectos de inversión que persiguen mejorar las explotaciones agrícolas y fundamentalmente su productividad.

Los recursos del Fondo han tenido como fuente principal, la colocación de Títulos de Fomento Agropecuario de las clases "A" y "B", suscritos por los bancos que funcionan en el país. En septiembre del presente año el monto de estas colocaciones alcanzó la cifra de \$ 10.646.2 millones.

Al finalizar 1978, se estimó necesario fortalecer aún más la situación financiera del Fondo, con el propósito de cubrir en mayor grado la demanda de crédito agropecuario para 1979. Por esta razón, la Junta Monetaria autorizó un cupo de redescuento en el Banco de la República con recursos captados de las corporaciones financieras y la emisión de títulos agroindustriales, para ser colocados en el mercado de capitales. A lo anterior debe añadirse la utilización de un crédito concedido por el BIRF. El valor captado de estas nuevas fuentes, alcanzó en 30 de septiembre \$ 6.317.1 millones, los cuales representan el 37.3% del total de recursos disponibles por ese entonces, cuyo monto total era de \$ 16.963.3 millones.

En lo relativo al programa autorizado por la Junta Monetaria correspondiente a cultivos de ciclo semianual para el primer semestre de 1979, fue de \$ 4.528.9 millones, superior en \$ 1.564.1 millones al del mismo período en el año anterior, con incremento de 52.8%. La ejecución real de este presupuesto fue de \$ 4.146.8 millones, equivalentes al 91.5% de lo autorizado, lo que demuestra un mejoramiento en la programación y

la eficiencia del Fondo en la atención de este presupuesto semestral.

El programa para cultivos semestrales de la segunda mitad del año en curso, es de \$ 5.411.2 millones, superior en \$ 1.297.8 millones al de igual lapso de 1978, con aumento del 31.6%. Hasta septiembre 30 este programa se había cumplido en \$ 2.821.0 millones, o sea el 51.0% y su ejecución se extenderá hasta mediados de diciembre. Se espera, al igual que en el primer semestre, un alto grado de cumplimiento del presupuesto asignado al Fondo.

El programa anual aprobado por la Junta Monetaria para cultivos permanentes y semi-permanentes, actividades pecuarias y complementarias, fue de \$ 8.035.6 millones, superior en \$ 2.880.4 millones al del año anterior, cifra que representa un incremento de 55.9%. Al finalizar el mes de septiembre se habían prestado \$ 6.692.0 millones, es decir, el 82.9% del presupuesto. Este elevado coeficiente demuestra una vez más la eficiencia de la nueva política crediticia aplicada por el Fondo.

Cabe por último comentar que, en la presente vigencia, se aplicaron nuevos sistemas para agilizar la tramitación de préstamos, pues de acuerdo con las facultades que actualmente tienen las sucursales, se empleó el sistema de aprobación automática para satisfacer con oportunidad la demanda de crédito del sector.

Precios y empleo. El índice de precios al consumidor, arrojó en septiembre de 1979 incremento de 2.2% para los grupos de in-

gresos medios y bajos. En el primero influyeron principalmente las cotizaciones de los alimentos y el vestuario, que aumentaron 2.5% en el mes anotado, mientras que los grupos de vivienda y misceláneo lo hicieron en 2%.

En los nueve primeros meses del año, el crecimiento del índice total para el nivel de ingresos medios ha sido de 20.7%, superior a las variaciones de periodos precedentes, con excepción de 1977 cuando alcanzó 26.1%. Los alimentos contribuyeron en gran medida a los niveles del presente año, al presentar una variación acumulada de 24.8% superior a la de igual lapso del año anterior. Las alzas más acentuadas se presentan en los renglones de hortalizas, 45%, tubérculos 32%, cereales 27%, grasas, huevos y productos lácteos 26%. De igual manera, el grupo misceláneo tiene influencia en los resultados del presente año, por cuanto sus precios crecen 21.3%, una de las variaciones más altas registradas. Se destaca el ascenso de 47% en transporte urbano, básicamente por aumentos en los combustibles; 45% en servicios médicos y odontológicos y alrededor de 35% en las bebidas gaseosas.

Los arrendamientos, el renglón más importante del grupo de vivienda aumentó 12%, en tanto que las ropas del hogar, los combustibles y servicios lo hicieron en 27%. En el año completo el crecimiento del índice de precios al consumidor se sitúa en 26%, cifra que se explica por las alzas de 29% en los alimentos y el vestuario, así como de 27.5% en el grupo de misceláneo.

Índice nacional de precios al consumidor - Empleados

Diciembre 1978 = 100

Mes de septiembre

(Variaciones porcentuales)

	Total			Alimentos			Vivienda		
	Mensual	Año corrido	Año completo	Mensual	Año corrido	Año completo	Mensual	Año corrido	Año completo
1975.....	1.4	14.8	22.7	2.0	17.7	26.9	1.7	12.3	17.0
1976.....	1.8	19.6	22.5	2.4	22.1	23.8	2.4	16.6	20.4
1977.....	0.7	26.1	32.2	-0.4	35.2	41.7	2.6	15.5	21.2
1978.....	0.6	14.4	15.7	-0.1	10.3	9.6	1.8	16.5	19.4
1979.....	2.2	20.7	26.4	2.5	24.8	29.2	2.0	15.0	22.0

	Vestuario			Misceláneo		
	Mensual	Año corrido	Año completo	Mensual	Año corrido	Año completo
1975.....	0.3	7.6	15.1	0.5	13.4	22.2
1976.....	0.4	15.5	21.5	0.6	18.4	21.7
1977.....	1.4	17.3	24.5	2.0	17.0	22.8
1978.....	0.4	18.5	25.0	1.8	21.1	24.4
1979.....	2.5	19.6	28.6	2.0	21.3	27.5

Fuente: Índices elaborados por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística.

De otra parte, según la encuesta trimestral de hogares efectuada por el DANE, sobre fuerza de trabajo en el área urbana de Bogotá, Cali, Medellín y Barranquilla, la población económicamente activa llegó en junio de 1979 a 2.8 millones, de los cuales 62% corresponde a la población masculina.

La capacidad ocupacional del país incorporó 91.5% del total de la población económicamente activa y el índice total de desempleo, en el área urbana de las cuatro ciudades, disminuyó de 9.8% en junio de 1977 a 8.5% en junio de 1979.

Tasas de desempleo por ciudad y sexo

(Porcentajes)

Junio de:	Total	Barranquilla	Bogotá	Cali	Medellín
Total					
1976.....	10.0	11.2	8.4	11.0	13.1
1977.....	9.8	8.8	7.8	10.0	15.5
1979.....	8.5	6.2	6.1	10.4	13.9
Hombres					
1976.....	8.7	9.7	7.6	8.9	11.0
1977.....	8.2	8.0	7.1	8.0	11.9
1979.....	7.0	5.8	5.3	8.4	11.2
Mujeres					
1976.....	12.2	13.5	9.8	14.5	16.6
1977.....	12.2	10.3	9.1	13.0	21.1
1979.....	10.6	7.1	7.4	13.4	17.8

Fuente: DANE, Encuesta Nacional de Hogares.

Las tasas de desempleo por ciudades presentan diferencias muy marcadas, pues mientras en Bogotá y Barranquilla son de 6.1% y 6.2%, en Cali y Medellín llegan a 10.4%

y 13.9%, respectivamente. Para el mes de junio de 1979, se observan disminuciones en Barranquilla, Bogotá y Medellín. Este hecho es más relevante en Barranquilla, debido principalmente a la fuerte baja experimentada en el desempleo de la población femenina. Por su parte, Medellín, a pesar de la baja comentada, continúa con el porcentaje más alto de desempleo, 13.9%, frente a 15.5% en junio de 1977 y 13.1% en junio de 1976.

La tasa bruta de participación total, definida como la relación entre la fuerza de trabajo y la población total, presenta un valor de 38.1%, superior a la obtenida en igual período de 1976 y 1977. La participación masculina fluctúa en alrededor del 50%, mientras la femenina es solo de 28%.

Tasas de participación de la fuerza laboral, por ciudades y sexo

(Porcentajes)

Junio de:	Total	Barranquilla	Bogotá	Cali	Medellín
Total					
1976.....	35.9	34.1	37.0	36.9	33.2
1977.....	36.5	33.2	36.7	38.3	36.1
1979.....	38.1	33.5	37.9	40.0	39.5
Hombres					
1976.....	47.8	45.7	49.0	49.6	44.5
1977.....	48.1	45.5	47.9	51.0	47.7
1979.....	49.7	47.0	49.6	51.2	50.4
Mujeres					
1976.....	25.5	23.7	26.6	26.0	23.4
1977.....	26.2	22.3	26.7	27.7	26.1
1979.....	27.7	20.8	27.6	29.8	29.9

Fuente: DANE, Encuesta Nacional de Hogares.

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	21.589	15.704	3.606	500	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	32.781	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	105.432	49	14.433	12.800	-8.832	-2.821	34.491	60.172	7.595	—	5.383	13.420	
Abril	111.128	-2.954	12.972	13.119	-9.691	-329	36.068	60.725	7.659	—	6.757	13.036	
Mayo	117.412	-3.147	13.094	13.160	-10.716	-92	37.019	61.524	7.983	—	8.649	14.636	
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	1.64	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	—	11.116	12.171	

Período	Multiplicador monetario *	Base monetaria *	Medios de pago -M ₁ - *	Cuasi-dineros (3) *	Oferta monetaria ampliada -M ₂ - *	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\$
1974	1.6083	23.671	48.113	20.592	66.705	41.881	543	671	653	1.867	1.050	904	1.954
1975	1.5608	37.747	63.915	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	3.860	1.772	1.414	3.186
1978	1.3318p	101.274	134.880p	84.999p	219.879p	115.563p	1.702	866	1.942	4.610	2.110	1.743	3.853
1979	1.3468p	95.692	128.879p	96.022p	224.901p	116.337p	45	83	213	341	199	153	352
Abril	1.3524p	97.837	132.319p	97.447p	229.766p	117.986p	140	110	230	480	185	152	337
Mayo	1.3419p	99.602	133.661p	96.847p	230.508p	119.902p	169	111	262	542	213	188	401
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	137p	129p	227p	493p	220p	187p	407p

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\$	Pesos por US\$	Miles de sacos de 60 kg.	Pesos por carga de 125 kg.	US\$ por libra de 453,6 gr.	Importados *	Exportados *	Total *	Nacional empleados *
1974	429	28,58	6.906	2.206,74	0,78	266	282	260	203	67	
1975	547	32,96	8.175	2.728,19	0,82	320	342	311	239	70	
1976	1.166	36,32	6.290	5.632,38	1,58	366	626	365	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	467	194	
1979	2.636	42,02	1.165	6.400,00	1,35	527	568	625	499	239	
Abril	2.780	42,43	680	6.400,00	1,42	535	593	641	507	224	
Mayo	2.921	42,69	867	6.574,19	1,53	542	633	659	516	213	
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	531	208	
Agosto	3.560p	42,88	1.004p	7.340,00	2,09	566	806	702	540	215	

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 ²
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	49.832	5.702	36.012	12.315	53.376	300	9.720	936	252	3.612	3.759
1977	63.417	1.941	41.374	16.223	50.222	263	9.676	872	209	3.298	4.405
1978	84.065p	3.139p	57.220p	20.978p	47.742	258	10.543	1.027	265	4.153	5.232p
1979	7.728p	943p	5.999p	1.778p	3.932	13	(...)	99	10	372	319p
Abril	6.316p	308p	4.902p	1.253p	3.740	23	(...)	81	3	338	275p
Mayo	11.045p	543p	7.626p	1.736p	3.887	22	(...)	80	12	369	346p
Junio	7.704p	201p	6.045p	1.755p	3.759	24	(...)	(...)	25	331	298p
Julio	(...)	(...)	(...)	(...)	3.828	26	(...)	(...)	24	369	399p
Agosto	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	18	(...)	(...)	24	394	307p

(1) No incluye pasivos monetarios. (2) Incluye tenencias interbancarias, cuenta especial de cambios, excluido el saldo de Tesorería y otros activos netos. (3) Incluye depósitos de: ahorro, a término (certificados) y en corporaciones de ahorro y vivienda. (4) Incluye M₁ más cuasi-dineros. (5) Operaciones efectivas. (6) Comprende: crédito bruto externo, interno del Banco de la República, particulares y Fondo de Estabilización. (7) No incluye amortización de la deuda. (8) Barriles de 42 galones US. (9) 14 ciudades. (10) 7 ciudades. * Fin de período.