

NOTAS

EDITORIALES

Política económica. Durante el mes de marzo algunas de las decisiones de política económica se centraron principalmente en el sistema de ahorro y préstamo en unidades de poder adquisitivo constante, UPAC. Tales medidas están en concordancia con el proceso de perfeccionamiento del sector financiero para que con tasas de interés razonables se logre regular el crédito y estimular el ahorro privado.

En diciembre de 1978 el valor de las captaciones de las corporaciones de ahorro y vivienda ascienden a \$ 35.111 millones, lo que representa un aumento de 45.1% con respecto a igual lapso del año anterior, evolución que se compara favorable con la del año precedente que fue de solo 21.4%. Sin embargo, hay que anotar que en los depósitos se presentó un descenso en el último trimestre de 1977 de 14.8%, frente a 16.2% en igual período de 1978, caída esta última de la cual no se han recuperado del todo las corporaciones, pues, el crecimiento de las captaciones hasta marzo del presente año solo llega al 32.4% anual con respecto a marzo del año anterior. De otra parte, es de observar que el monto de los préstamos otorgados por el Fondo de Ahorro y Vivienda —FAVI— a las corporaciones mostraba hacia finales de marzo un saldo de \$ 1.700 millones, aproximadamente, cuando en igual período de 1978 dicho saldo se situaba en \$ 87 millones. Este cupo de crédito había evolucionado en forma muy desfavorable desde mediados del año pasado, con serios inconvenientes para la estabilidad monetaria.

Así pues el gobierno nacional mediante el Decreto 664 y la Junta Monetaria por Reso-

lución 30, dictaron las medidas que modifican diversos aspectos relacionados con las corporaciones de ahorro y vivienda, tendientes a restablecer la competitividad del sistema de valor constante en el mercado financiero, imponer restricciones a la concentración de la financiación de vivienda suntuaria y racionalizar el acceso de las corporaciones de ahorro y vivienda al FAVI.

Uno de los aspectos sustantivos de las modificaciones introducidas al sistema de valor constante, es el restablecimiento de la capacidad competitiva del sistema frente a otros instrumentos de captación de ahorro. Es así como el mismo decreto mejora la rentabilidad ofrecida por las corporaciones, aumentando el tope de la corrección monetaria del 18% al 19% y los intereses así: del 4% al 5% para las cuentas a la vista; del 5% al 6% para los certificados con plazo de seis meses y determina una tasa del 7% para los certificados expedidos con plazo de doce meses. En cuanto a las tasas activas, las de los préstamos a constructores se elevaron al 9%, mientras que la de los préstamos para adquisición de vivienda quedó en el 7.5% anual efectivo.

Otro de los propósitos de la reforma es orientar la canalización de los recursos hacia la construcción o adquisición de vivienda. En este contexto, se obliga al sistema a destinar no menos del 90% de sus colocaciones para tales propósitos, estipulando, además, que los préstamos individuales para la adquisición de vivienda en ningún caso podrán exceder de 10.000 unidades de poder adquisitivo constante, UPAC. Igualmente, para la financiación de la vivienda de tipo medio o popular se establece que el 50% de las colocaciones de las

corporaciones de ahorro y vivienda deberá destinarse a la financiación de este tipo de soluciones, con un límite máximo por crédito individual hasta de 5.000 unidades de poder adquisitivo constante, UPAC. Dentro de este monto deberán mantener al menos el 40% representado en financiaciones o soluciones de vivienda con precio igual o inferior a 2.000 unidades de poder adquisitivo constante, UPAC.

De otra parte y con el fin de que las corporaciones de ahorro y vivienda puedan invertir sus excesos de liquidez, se autoriza al Banco de la República para emitir a través del FAVI títulos de crédito. Tales títulos tendrán un plazo de un mes, devengarán un interés del 6% anual y estarán estipulados en unidades de poder adquisitivo constante, UPAC.

Finalmente, y con el propósito de reestructurar el acceso de las corporaciones de ahorro y vivienda al FAVI, el decreto en mención faculta al Banco de la República para asignar un cupo de crédito a favor de las corporaciones de ahorro y vivienda, pero estableciendo como tope del mismo, el resultado de comparar el nivel de los depósitos del día en que se solicite la utilización del cupo con el promedio aritmético de los mismos en los treinta días inmediatamente anteriores. Mientras las corporaciones estén utilizando el cupo, tendrán limitaciones en la destinación de sus aumentos de depósitos y no podrán aprobar ni perfeccionar nuevas operaciones de crédito. Asimismo, deberán destinar al menos el 50% de la recuperación de cartera para cancelar el cupo por baja de depósitos. De esta forma se espera una utilización más racional de estos recursos.

Situación monetaria. Según datos provisionales, el saldo de medios de pago el 24 de marzo de 1979 asciende a \$ 128.679 millones, con una disminución en el mes de \$ 1.468 millones, 1.1%, lo cual determina variaciones de -4.6% en lo que va corrido del año y 24.7% con respecto a igual fecha del año anterior. Es importante anotar que tanto el crecimiento anual como el relacionado con lo que va corrido de 1979, son los más bajos registrados en los últimos años para el mismo período.

El nivel de medios de pago que se ve afectado por una reducción de \$ 972 millones (1.0%)

en la base monetaria al situarse en \$ 94.842 millones y un descenso de 0.1% en el multiplicador monetario al registrar un valor de 1.357 para la fecha comentada.

Con respecto al dinero base, la variación mensual es resultado de un incremento de \$ 1.792 millones en las obligaciones no monetarias con el sector privado —con base en la política implementada a comienzos del año, con el fin de controlar excesos de liquidez provenientes de la monetización inmediata de los certificados de cambio— a causa fundamentalmente de la constitución de depósitos para importación autorizada por la Resolución 6 de 1979 de la Junta Monetaria, \$ 698 millones, y por los realizados con el fin de obtener licencias de cambio reglamentados por la Resolución 19 de 1979, \$ 2.422 millones. Participa de igual forma en la evolución mensual del dinero base la baja de \$ 599 millones en el crédito a las entidades de fomento, como resultado de la cancelación de \$ 694 millones por las corporaciones de ahorro y vivienda, con cargo al cupo de crédito del FAVI que respalda bajas de liquidez. Además, los pasivos con el sector fomento aumentan \$ 520 millones, por mayores depósitos de PROEXPO, \$ 225 millones, FFI, \$ 158 millones, y de títulos de encaje por parte del FAVI, \$ 272 millones. Por otra parte, la colocación de títulos del Banco de la República en el mercado monetario contribuye con \$ 144 millones al descenso del dinero de alto poder.

El efecto contraccionista anotado se ve disminuido por el avance de \$ 379 millones en las reservas internacionales netas y el resto de operaciones de crédito del Banco de la República. En cuanto a las reservas hay que señalar que su crecimiento es muy bajo con relación al registrado en meses anteriores y específicamente frente a la variación del mes de febrero del año en curso, cuando crecieron \$ 2.430 millones, debido, posiblemente, a demoras en los reintegros de divisas a raíz de la reestructuración del régimen de certificados de cambio para los productos de exportación de que trata la Resolución 17 de 1979. Con respecto a las operaciones de crédito se contabiliza un incremento de \$ 1.075 millones en los activos netos con el sector público, a raíz de entrega de sus recursos, por \$ 1.016 millones a la Tesorería, con cargo a la Cuenta Especial de Cambios. A su vez, la utilización

de recursos por parte de los bancos comerciales crece \$ 531 millones, producto del crédito de \$ 407 millones con cargo al cupo ordinario autorizado y el redescuento de bonos de prenda por \$ 118 millones.

La oferta monetaria ampliada M_2 , llega a \$ 224.361 millones, y presenta aumentos de 2.0% desde diciembre de 1978 al 24 de marzo de 1979 y 26.3% en año completo. Al igual

que los medios de pago estos son los coeficientes más bajos en períodos similares de años recientes, secuela no solo del menor ritmo de crecimiento de M_1 , sino también de un menor incremento en los cuasi-dineros los cuales ascienden a \$ 95.682 millones, con aumentos de \$ 2.029 millones —2.2%— en el mes, 12.6% para lo que va corrido de este año y 28.6% en año completo.

Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

| Fin de marzo | 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..... | 39.394 | 2.1 | 29.4 | 15.260 | 20.8 | 113.0 | 54.654 | 6.7 | 45.3 |
| 1975..... | 46.791 | 1.5 | 19.0 | 25.160 | 22.2 | 64.9 | 71.951 | 7.9 | 31.6 |
| 1976..... | 60.295 | 2.3 | 28.9 | 36.815 | 17.9 | 46.3 | 97.110 | 7.7 | 35.0 |
| 1977..... | 80.980 | 2.0 | 34.3 | 55.660 | 21.1 | 51.2 | 136.640 | 9.0 | 40.7 |
| 1978..... | 103.190 | -0.3 | 27.4 | 74.404 | 21.7 | 33.7 | 177.594 | 7.9 | 30.0 |
| 1979..... | 128.679 | -4.6 | 24.7 | 95.682 | 12.6 | 28.6 | 224.361 | 2.0 | 26.3 |

(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. ** Incluye M_1 más cuasi-dineros.

En el conjunto de los cuasi-dineros hay un menor ritmo de crecimiento para lo que va corrido de este año, en especial en los certificados de depósito a término en los bancos, los cuales registran disminución de 0.8% en su saldo, con respecto al presentado en diciembre último. El menor crecimiento de los certificados de depósito en bancos puede verse compensado, tal como lo anotamos en las notas pasadas, por el desarrollo de igual instrumento en las corporaciones financieras, que asciende a \$ 15.153 millones con aumento de 62.3% en año completo. Los depósitos de ahorro por su parte registran aumento

para lo que va corrido del año de 4.1% y los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda crecen en igual período 26.9%.

De otra parte vale la pena señalar cómo los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda ganan, con relación a marzo del año anterior, un punto porcentual en su participación en el conjunto de cuasi-dineros, para llegar a 46%, mientras los depósitos de ahorro aumentan tres puntos situándose en 37% y los certificados de depósito a término en los bancos disminuyen su participación de 21% a 17%.

Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

| Fin de marzo: | Depósitos de ahorro | | | Certificados de depósito a término (2) | | | Depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda | | | Total cuasi-dineros | | |
|---------------|---------------------|---------------|--------------|--|---------------|--------------|---|---------------|--------------|---------------------|---------------|--------------|
| | Saldo | Variaciones % | | Saldo | Variaciones % | | Saldo | Variaciones % | | Saldo | Variaciones % | |
| | | Año corrido | Año completo | | Año corrido | Año completo | | Año corrido | Año completo | | Año corrido | Año completo |
| 1974..... | 8.364 | 4.9 | 34.0 | 100 | ... | ... | 6.796 | 46.2 | ... | 15.260 | 20.8 | 113.0 |
| 1975..... | 9.741 | 1.2 | 16.5 | 4.285 | 61.8 | ... | 11.134 | 33.8 | 63.8 | 25.160 | 22.2 | 64.9 |
| 1976..... | 13.031 | 6.0 | 33.8 | 6.576 | 25.5 | 53.5 | 17.208 | 25.6 | 54.6 | 36.815 | 17.9 | 46.3 |
| 1977..... | 17.663 | 4.4 | 35.5 | 11.862 | 30.2 | 80.4 | 26.135 | 31.1 | 51.9 | 55.660 | 21.1 | 51.2 |
| 1978..... | 25.647 | 6.1 | 45.2 | 15.374 | 20.2 | 29.6 | 33.383 | 38.0 | 27.7 | 74.404 | 21.7 | 33.7 |
| 1979..... | 35.025 | 4.1 | 36.6 | 16.115 | -0.8 | 4.8 | 44.542 | 26.9 | 33.4 | 95.682 | 12.6 | 28.6 |

(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)

| | Febrero 24 1979* | Marzo 24 1979* | Variación mensual | |
|--|---------------------|-------------------|-------------------|------------|
| | | | Absoluta | Relativa % |
| Base monetaria (A-B+C) | 95.814 | 94.842 | -972 | -1.0 |
| A) Activos del Banco de la República (ajustados)..... | 158.839 | 160.292 | 1.453 | 0.9 |
| 1. Reservas internacionales netas | 101.477 | 101.856 | 379 | 0.4 |
| 2. Crédito doméstico | 56.743 | 57.836 | 1.093 | 1.9 |
| a) Crédito neto Tesoral | -874 | -496 | 378 | 43.2 |
| b) Crédito resto sector público | -1.632 | -985 | 697 | 42.7 |
| c) Crédito bruto bancos | 14.210 | 14.741 | 531 | 3.7 |
| d) Crédito bruto entidades de fomento (2)..... | 41.113 | 40.514 | -599 | -1.5 |
| e) Crédito bruto sector privado (3) | 3.926 | 4.012 | 86 | 2.2 |
| 3. Otros activos netos | 619 | 600 | -19 | -3.1 |
| B) Pasivos no monetarios (ajustados) | 64.022 | 66.476 | 2.454 | 3.8 |
| 1. Obligaciones moneda extranjera, bancos..... | 430 | 502 | 72 | 16.7 |
| 2. Obligaciones entidades de fomento | 27.598 | 28.118 | 520 | 1.9 |
| 3. Obligaciones sector privado | 10.916 | 12.708 | 1.792 | 16.4 |
| 4. Operaciones con títulos del Banco de la República..... | 17.959 | 18.103 | 144 | 0.8 |
| 5. Obligaciones externas a largo plazo..... | 7.362 | 7.288 | -74 | -1.0 |
| 6. Tenencias interbancarias | -243 | -243 | — | — |
| C) Moneda de Tesorería | 997 | 1.026 | 29 | 2.9 |

(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 de Crédito Agrario, Banco Central Hipotecario, corporaciones financieras y fondos financieros. (3) Comprende Federación Nacional de Cafeteros, fondos ganaderos, cooperativas y otros. * Cifras provisionales.

El crédito de los bancos comerciales y la Caja Agraria presenta un saldo de \$ 117.495 millones con aumentos de 1.7% en el mes y 20.9% en año completo. Es importante observar cómo del total de colocaciones, \$ 42.208 millones, el 35.9% lo constituyen recursos aportados por los fondos financieros y el Banco de la República, en concordancia con la interacción de la política monetaria y crediticia de la autoridad, que si bien ha impuesto severos controles a la expansión secundaria, de otro lado ha canalizado ingentes recursos hacia el sector productivo.

Al finalizar marzo, el Fondo Financiero Agropecuario arroja un superávit de \$ 629 millones, fenómeno que se manifiesta como altamente positivo, ya que indica que el Fondo se encuentra en capacidad de financiar sus operaciones con recursos distintos a los de emisión. El superávit alcanzado está determinado por las mayores disponibilidades de recursos; en efecto, por Resoluciones 39 de 1978 y 21 de 1979 de la Junta Monetaria, las corporaciones financieras pueden invertir hasta quince puntos del encaje sobre depósitos a término en títulos nominativos que de-

vengan un interés anual del 21%. Igualmente, hay que destacar las actividades financiadas con recursos de la línea BIRF, operaciones que en el pasado tuvo que financiar la entidad con recursos propios. Por último, en la mayor disponibilidad de recursos incide la recuperación de cartera para actividades diferentes de cultivos transitorios. Sin embargo, durante este año se presentaron condiciones climatológicas adversas que determinaron un rezago en el proceso de desembolsos con cargo a operaciones estacionales de corto plazo.

Crédito bancario *

(Millones de pesos y porcentajes)

| Fin de marzo: | Cartera | | | Colocaciones | | |
|------------------|---------|----------------|-----------------|--------------|----------------|-----------------|
| | Saldo | Variaciones % | | Saldo | Variaciones % | |
| | | Año corrido | Año completo | | Año corrido | Año completo |
| 1974..... | 30.097 | 3.9 | 29.5 | 32.401 | 4.6 | 29.3 |
| 1975..... | 40.762 | 6.5 | 35.4 | 45.682 | 10.4 | 41.0 |
| 1976..... | 49.878 | 2.6 | 22.4 | 54.853 | 4.0 | 20.1 |
| 1977..... | 65.646 | 7.3 | 31.6 | 72.735 | 9.7 | 32.6 |
| 1978..... | 89.490 | 2.4 | 36.3 | 97.169 | 4.4 | 33.6 |
| 1979..... | 106.288 | 0.1 | 18.8 | 117.495 | 1.7 | 20.9 |

* Las cifras corresponden a la información semanal.

Sistema colombiano de ahorro y vivienda

Principales características del sistema, antes y después del 1º de abril de 1979

| | Hasta marzo 31 de 1979 | Desde abril 1º de 1979 | Disposición que lo modifica |
|---|---|--|-----------------------------|
| Límite máximo a la corrección monetaria | 18.0% | 19.0% | Decreto 664/79. |
| Tasas de interés efectivas anuales para captación | | | |
| Cuentas de ahorro | 4.0% | 5.0% | Decreto 664/79. |
| Certificados a seis meses de plazo | 5.0% | 6.0% | Decreto 664/79. |
| Certificados a doce meses de plazo | — | 7.0% | Decreto 664/79. |
| Depósitos ordinarios (en pesos) | 19.0% | 19.0% | |
| Crédito: plazos y tasas máximos | | | |
| Para constructores de vivienda nueva, hoteles y oficinas, proyectos de renovación urbana, reparación de vivienda | Plazo máximo: el estipulado para la obra, más seis meses | Plazo máximo: el estipulado para la obra, más seis meses. | |
| | Tasa: 8% | Tasa: 9%. | Decreto 664/79. |
| Para industrias de materiales de construcción | Plazo máximo: tres años | Plazo máximo: cinco años. | |
| | Tasa: 8% | Tasa: 9%. | Decreto 664/79. |
| Para obras en zonas francas | Plazo máximo: el estipulado en la obra, más seis meses | Plazo máximo: cinco años. | |
| | Tasa: 8% | Tasa: 9%. | Decreto 664/79. |
| Individuales para construcción, adquisición o renovación de vivienda | Plazo máximo: quince años | Plazo máximo: quince años. | |
| | Tasa: 7% | Tasa: 7.5%. | Decreto 664/79. |
| Individuales: para adquisición o construcción de hoteles u oficinas | Plazo máximo: lo mismo que para construcción. Tasa: 8% (solo para constructores). | Plazo máximo: ocho años. Tasa: 7.5%. | Decreto 664/79. |
| Limitaciones para créditos individuales | | | |
| Tope del crédito | — | 10.000 UPAC. | Decreto 664/79. |
| Distribución de sus colocaciones | 50% para financiación de viviendas con precio hasta de 4.000 UPAC. | 50% para financiación de viviendas con precio hasta de 5.000 UPAC. | Decreto 664/79. |
| | Dentro del porcentaje anterior, destinar al menos el 40% a viviendas con precio máximo de 1.500 UPAC. | Dentro del porcentaje anterior destinando al menos un 40% a viviendas con precio máximo de 2.000 UPAC. | |
| Excesos de liquidez: posibilidad de inversión en el FAVI por parte de las corporaciones | Rentabilidad: La corrección monetaria. | Rentabilidad: la corrección monetaria, más 6% anual. | |
| Sistema de cómputo del encaje | Sobre saldos de exigibilidades a final del mes. | Requerido y presentado con base en las cifras diarias. | Res. 30/79 J. M. |
| Cupo de crédito por baja de depósitos. Hasta el 5% del monto de los depósitos en la fecha, para cada corporación | 10% más la corrección monetaria. | 11% más la corrección monetaria. | Res. 30/79 J. M. |
| Cuando el cupo utilizado excede el 5% de los depósitos en la fecha | 15% más la corrección monetaria. | 16% más la corrección monetaria. | |

Situación cambiaria. Las reservas internacionales se sitúan hasta el 24 de marzo en US\$ 2.648 millones, con aumento de US\$ 155 millones en lo corrido del presente año, variación superior a la de similar lapso de 1978. Sin embargo, cabe destacar que el incremento aludido se produce en los dos primeros meses, ya que las transacciones de

marzo son negativas en US\$ 9 millones. Este descenso obedece a la baja que experimentan durante el citado mes los reintegros de café, así como al aumento de los pagos por importaciones de bienes y servicios, factores que determinan un déficit de US\$ 11.9 millones en las operaciones corrientes.

En el consolidado hasta marzo se registra un superávit en cuenta corriente de US\$ 134.5 millones, cuantía mayor a la de igual período de 1978, gracias al comportamiento de los ingresos superior en US\$ 63 millones a los del primer trimestre de ese año, consecuencia del ascenso en las exportaciones diferentes a café y también en los servicios.

Como se comentó anteriormente los reintegros del grano siguen acusando disminución y hasta marzo se sitúan en US\$ 269.7 millones contra US\$ 317.8 millones en la misma fecha de 1978, a causa de la baja de US\$ 0.50 por libra en la cotización internacional, al comparar su promedio en lo corrido de este año con el del primer trimestre del pasado. Por su parte, el volumen despachado en 1979 se mantiene en cerca de un millón de sacos mensuales, totalizando 2.8 millones hasta el 24 de marzo, es decir 1.3 millones más que en igual lapso del ejercicio precedente.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

| | Hasta marzo 24 * | | | Año completo ** | | |
|--------------------|------------------|-------|-------|-----------------|-------|--------|
| | 1977 | 1978 | 1979 | 1977 | 1978 | 1979* |
| Estados Unidos ... | 601 | 445 | 1.072 | 2.088 | 1.571 | 3.264 |
| Europa | 884 | 1.006 | 1.469 | 3.399 | 3.249 | 6.114 |
| Otros | 143 | 37 | 263 | 420 | 274 | 818 |
| Total..... | 1.628 | 1.488 | 2.804 | 5.907 | 5.094 | 10.296 |

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. * Cifras preliminares. ** De abril 1º a marzo 24.

De otra parte, es preciso destacar el ritmo de crecimiento que señalan las entradas de divisas por exportaciones de los demás productos, las cuales hasta marzo alcanzan US\$ 223.8 millones, 41% más que las del mismo período de 1978. Este resultado hace posible que el saldo de la balanza comercial de este año solo sea desfavorable en US\$ 2.8 millones, pese a la baja del café.

En cuanto a los ingresos por servicios suman en los tres primeros meses US\$ 263.9 millones, una quinta parte mayores a los de 1978, consecuencia principalmente del aumento de los intereses que genera la inversión de las reservas internacionales y de los flujos por turismo, renglones que en conjunto suben US\$ 29 millones respecto al acumulado hasta marzo del año pasado.

Los egresos corrientes en lo corrido de 1979 sobrepasan los US\$ 630 millones, de los cuales más de tres cuartas partes corresponden a pagos por importaciones de mercancías. Estos últimos pagos que hasta febrero mantenían un nivel cercano a los de idéntica fecha de 1978, en marzo se incrementan situándose en US\$ 496.3 millones, cifra 9% superior a las del primer trimestre del ejercicio precedente.

El acumulado de los giros por importaciones de bienes de los dos primeros meses de 1979, muestran un aumento de solo 4.4%, frente a un 46% observado en igual lapso de 1978. Este menor crecimiento obedece fundamentalmente a que el valor de los pagos de enero de 1978 incluye US\$ 58 millones correspondientes a cancelación de deudas comerciales de ECOPEPETROL por adquisición de petróleo y derivados, pago que fue efectuado con cargo a la línea de crédito establecida por Resolución 28 de 1977 de la Junta Monetaria. Si dichos US\$ 58 millones se deducen de las transacciones de tal mes, los incrementos serían de 21% y 26% en 1978 y 1979, respectivamente, lo cual estaría mostrando que los giros durante este año no han sufrido reducción.

También, los pagos por compras externas de bienes de los dos primeros meses del año pueden no reflejar el nivel deseado, debido, en parte, al bajo nivel de los registros en los meses de mayo a julio de 1978, US\$ 209 millones en promedio frente a US\$ 230 millones de media mensual en ese año, de los cuales se debería estar cancelando la mayor proporción en los primeros meses de 1979.

Los giros por servicios suman US\$ 125.8 millones, 27% más que los del acumulado hasta marzo de 1978, avance que se observa principalmente en los renglones de fletes, dividendos y viajes. Las erogaciones por este último concepto se elevan en los tres primeros meses de este año a US\$ 12 millones, cuantía que triplica la del anterior. Al respecto, la Junta Monetaria por Resolución 28 estableció como requisito para obtener licencias de cambio con destino a gastos de viajeros en el exterior, una consignación equivalente al 95% en moneda legal del valor de la misma, igual a la que regía para los demás giros desde finales de febrero de este año.

Por su parte, en el primer trimestre de 1979 la cuenta capital registra superávit de US\$ 20.4 millones, consecuencia de la asignación de derechos especiales de giro por US\$ 24 millones efectuada en enero. El sector privado es superavitario en US\$ 12 millones cuando en 1978 lo era en US\$ 7, mientras el oficial eleva su signo negativo a US\$ 16 millones frente a US\$ 14 en dicho ejercicio.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

| | Hasta marzo 24 | | |
|--|----------------|----------------|----------------|
| | 1977 | 1978 | 1979 |
| I—Ingresos corrientes | 785.9 | 704.1 | 767.4 |
| Exportaciones | 577.9 | 476.2 | 493.5 |
| Café | 412.0 | 317.8 | 269.7 |
| Otros productos | 165.9 | 158.4 | 223.8 |
| Oro y capital petróleo | 7.6 | 7.4 | 10.0 |
| Servicios | 200.4 | 200.5 | 263.9 |
| II—Egresos corrientes | 508.0 | 577.5 | 632.9 |
| Importaciones | 381.0 | 457.6 | 496.3 |
| Petróleo para refinación..... | 15.8 | 20.7 | 10.8 |
| Servicios | 111.2 | 99.2 | 125.8 |
| III—Superávit (+) o déficit (—) cuenta corriente (I—II)..... | 277.9 | 126.6 | 134.5 |
| IV—Movimiento de capital | -29.9 | -6.4 | 20.4 |
| V—Variación de las reservas (III+IV) o (VII—VI) | 248.0 | 120.2 | 154.9 |
| VI—Saldo reservas brutas diciembre 31 del año anterior..... | 1.171.5 | 1.835.6 | 2.492.6 |
| VII—Saldo reservas brutas (V+VI) | 1.419.5 | 1.955.8 | 2.647.5 |

Situación petrolera. Los cambios acaecidos en la economía mundial a partir de la crisis energética y el control del mercado inter-

nacional de hidrocarburos por un reducido número de países productores, ha desencadenado una serie de efectos marcadamente negativos en el orden económico internacional. Como un agravante a la deteriorada situación ya existente, la crisis política del Irán ocasionó una disminución de la oferta, al suprimir este país, segundo abastecedor mundial de petróleo, los suministros. Esta circunstancia dio lugar a que los miembros de la OPEP, quienes sustentan la tesis de que la crisis está siendo desencadenada por los países industrializados ante los desmesurados incrementos en los consumos de petróleo, decretaran un aumento del 9% sobre los precios que habían sido fijados para el primer trimestre del año, con la alternativa de que cada país miembro quedaría en libertad de fijar una prima por concepto de calidad, lo que según los observadores representará un incremento promedio de no menos del 17%, es decir un precio de US\$ 15.61 por barril. De otra parte a Venezuela le fue autorizado un aumento de US\$ 1.20 sobre el precio de referencia, lo que coloca el barril de crudo de esa procedencia en US\$ 15.74.

Indudablemente las alzas anotadas en el mercado mundial de petróleo tienen que reflejarse en el nivel de precios internos y específicamente en el precio a que se expende la gasolina en Colombia, en vista de que el país se ha convertido en importador de petróleo.

Indicadores económicos

| Banco de la República | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------|--------------------------------|-----------------------|-------------------------------|---------------------------------|---------------------------|--------------------------|-------------------------|---|-------------------------------------|-------------------------------------|--------------------|------------------------|
| Fin de: | 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 | 8.757 | -403 | 290 | 29.507 | 23.336 | 4.961 | 840 | 3.981 | 274 |
| 1977 | 69.526 | 3.784 | 13.490 | 16.716 | -5.257 | -1.471 | 41.341 | 32.731 | 6.429 | — | 2.917 | 13.370 |
| 1978 | 99.274 | -1.095 | 13.124 | 20.460 | -5.194 | -2.245 | 54.466 | 45.808 | 7.723 | — | 3.416 | 12.911 |
| 1978 Sepbre... | 81.319 | 1.817 | 14.322 | 14.871 | -6.220 | 1.354 | 30.664 | 56.348 | 6.885 | — | 6.520 | 7.046 |
| Octubre... | 84.964 | -1.340 | 13.553 | 14.923 | -5.517 | 255 | 31.920 | 54.786 | 6.941 | — | 5.826 | 7.375 |
| Novbre... | 89.269 | -2.452 | 13.256 | 16.628 | -5.222 | 917 | 35.063 | 55.292 | 7.258 | — | 5.372 | 9.411 |
| Dicbre... | 99.274 | -1.095 | 13.124 | 20.460 | -5.194 | -2.245 | 54.466 | 45.808 | 7.723 | — | 3.416 | 12.911 |
| 1979 Ene. p... | 103.524 | -1.819 | 13.477 | 15.628 | -6.467 | -3.051 | 37.484 | 57.130 | 7.530 | — | 5.068 | 14.080 |
| Feb. p... | 105.760 | -2.497 | 13.957 | 13.563 | -7.154 | -2.577 | 35.784 | 59.034 | 7.726 | — | 4.964 | 13.544 |

| Período | Multiplificador 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 | 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 | 1.817 | 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 | 4.610 | 2.110 | 1.743 | 3.853 |
| 1978 Sepbre.... | 1,3603p | 87.934 | 119.617p | 90.131p | 209.748p | 109.833p | 145 | 79 | 148 | 372 | 187 | 180 | 367 |
| Octubre.... | 1,3704p | 87.684 | 120.159p | 90.282p | 210.441p | 112.553p | 192 | 73 | 160 | 425 | 184 | 143 | 327 |
| Novbre.... | 1,3687p | 91.319 | 124.989p | 88.308p | 213.297p | 113.559p | 245 | 81 | 171 | 497 | 222 | 161 | 383 |
| Dicbre.... | 1,3318p | 101.274 | 134.880p | 84.999p | 219.879p | 115.563p | 216 | 85 | 158 | 459 | 163 | 160 | 323 |
| 1979 Enero..... | 1,3538p | 95.621 | 129.455p | 91.961p | 221.416p | 114.396p | 149 | 78 | 215 | 442 | 177 | 159 | 336 |
| Febrero.... | 1,3583p | 95.814 | 130.147p | 93.653p | 223.800p | 115.350p | 75 | 87 | 195 | 357 | 184 | 118 | 302 |

| 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. | | | | | |
| 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 | 5.532,38 | 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 | |
| 1978 Sepbre..... | 2.140 | 39,75 | 1.116 | 7.300,00 | 1,81 | 478 | 682 | 543 | 437 | 199 | |
| Octubre..... | 2.236 | 40,20 | 1.054 | 7.300,00 | 1,74 | 484 | 673 | 550 | 445 | 198 | |
| Novbre..... | 2.349 | 40,60 | 1.002 | 7.300,00 | 1,73 | 492 | 647 | 561 | 451 | 200 | |
| Dicbre..... | 2.482 | 41,00 | 900 | 7.300,00 | 1,72 | 495 | 646 | 573 | 457 | 194 | |
| 1979 Enero..... | 2.592 | 41,30 | 929 | 7.300,00 | 1,66 | 504 | 641 | 595 | 471 | 225 | |
| Febrero..... | 2.648 | 41,58 | 1.063 | 7.235,71 | 1,37 | 514 | 575 | 608 | 480 | 233 | |

| 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 | | | | | | | | | | |
| 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 | 3.041 | 3.434 |
| 1976 | 48.832 | 5.702 | 36.012 | 12.315 | 53.376 | 300 | 9.720 | 936 | 252 | 3.612 | 3.759 |
| 1977 | 63.417 | 1.941 | 41.374 | 16.223 | 50.221 | 263 | 9.676 | 872 | 209 | 3.298 | 4.394 |
| 1978 | 84.065p | 3.139p | 56.988p | 20.978p | 47.738 | 258 | 10.441p | 1.027 | 265 | 4.153 | 5.222p |
| 1978 Sepbre..... | 8.616p | 785p | 5.450p | 1.780p | 3.895 | 16 | 890 | 86 | 23 | 349 | 474p |
| Octubre..... | 7.459p | 189p | 5.073p | 2.067p | 3.984 | 21 | 957 | 93 | 22 | 357 | 459p |
| Novbre..... | 8.331p | 151p | 4.461p | 1.714p | 3.833 | 22 | 902p | 96 | 23 | 358 | 430p |
| Dicbre..... | 7.431p | 960p | 7.908p | 2.071p | 3.911 | 31 | 889p | 95 | 25 | 350 | 384p |
| 1979 Enero..... | 5.162p | 166p | 3.813p | 1.798p | 3.868 | 19 | (...) | 90 | 22 | 360 | 407p |
| Febrero..... | 8.565p | 284p | 6.918p | 1.872p | 3.558 | 18 | (...) | 81 | 21 | 336 | 301p |

(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.