

NOTAS

EDITORIALES

Situación monetaria. Según datos provisionales al finalizar 1978 los medios de pago ascienden a \$ 134.880 millones, con crecimientos de \$ 9.891 millones, 7.9% en diciembre y \$ 31.377 millones, 30.3%, en el año completo. La variación mensual vuelve a los niveles normales registrados para esta época del año, a diferencia de lo acontecido al finalizar 1976 y 1977 en los cuales se presentó un considerable aumento. El crecimiento anual resulta muy similar al registrado durante el año anterior, 30.4%. Sin embargo, el crecimiento promedio de los medios de pago en 1978, 29%, es significativamente inferior al del año precedente, 36.6%.

De otra parte, los determinantes de los medios de pago: la base monetaria y el multiplicador, presentan en este año movimientos que reflejan el esfuerzo de las autoridades para controlar la expansión del dinero y atenuar su efecto sobre el nivel de los precios. Es así como la base monetaria que en 1977 creció a un ritmo de 40.1%, en 1978 lo hace solamente en 35.3%. El multiplicador monetario a su vez pasó de 1.3834 en diciembre de 1977 a 1.3321 al finalizar 1978, con reducción de 3.7%, lo cual es consecuencia principalmente de las medidas sobre encaje marginal adoptadas este año.

La base monetaria según datos preliminares se sitúa a fin de 1978 en \$ 101.254 millones con avance de \$ 26.437 millones. El resultado anterior refleja, en primer término, al igual que en años precedentes, el avance de las reservas internacionales, US\$ 655 millones, lo cual se traduce en una expansión monetaria de \$ 29.094 millones, la más alta registrada por este concepto en la historia reciente del país.

Igualmente, contribuye al resultado de la base antes anotado el financiamiento del Banco de la República a las entidades de fomento y al sector privado. En efecto, las primeras reciben recursos por \$ 10.809 millones en el año con crecimiento de 30.7%, el cual se origina principalmente en las operaciones de los fondos financieros adscritos al Emisor. Dentro de estos se destaca el Fondo de Ahorro y Vivienda —FAVI—, cuya utilización de recursos alcanza \$ 8.458 millones, con avance de \$ 3.857 millones, 83.8%. Debe anotarse que el saldo en diciembre es estacionalmente mayor al de otros meses, en razón a que incluye recursos destinados a atender necesidades de liquidez de las corporaciones de ahorro y vivienda ante los elevados retiros de depósitos propios de fines de año. También las operaciones con el Fondo Financiero Industrial —FFI— dan lugar a expansión monetaria al exceder los préstamos de este Fondo sus disponibilidades en \$ 671 millones. Este mismo caso se presenta con relación al Fondo de Desarrollo Eléctrico —FDE— aunque como se ha explicado en varias oportunidades, sus recursos se dirigen a cancelar obligaciones del sector eléctrico con el exterior y por tanto no generan una emisión monetaria directa.

Por otra parte, en relación con el crédito del Fondo Financiero Agropecuario —FFAP—, en términos brutos muestra un avance de importancia, \$ 3.439 millones, 33.5%. Sin embargo, debe señalarse que las medidas adoptadas para dotar a este Fondo de nuevos recursos, permiten reducir su déficit de \$ 2.575 millones a fines de 1977 a \$ 1.709 millones en igual fecha de 1978.

En relación con el crédito al sector privado, aumenta \$ 805 millones, 22.3%, en 1978, lo cual se explica principalmente por mayores préstamos y descuentos, \$ 525 millones, en especial a los fondos ganaderos.

Los anteriores resultados se ven compensados, de una parte, por la reducción del crédito neto al sector público y en menor medida a los bancos comerciales, y de otra, por la evolución de los pasivos no monetarios del Banco de la República.

Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de diciembre	Medios de pago (M ₁)			Cuasi-dineros (CD) *			Oferta monetaria ampliada (M ₂) **		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Mensual	Año completo		Mensual	Año completo		Mensual	Año completo
1972	29.842	7.1	24.4	6.022	6.3	45.2	35.864	6.9	27.4
1973	38.572	7.7	29.3	12.633	5.6	109.8	51.205	7.2	42.8
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	31.231	-2.5	51.7	90.146	4.0	35.1
1976	79.383	10.2	34.7	45.953	0.9	47.1	125.336	6.6	39.0
1977	103.503	9.4	30.4	61.161	-3.1	33.1	164.664	4.4	31.4
1978	134.880	7.9	30.3	84.999	-3.7	39.0	219.879	3.1	33.5

* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito a término y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. ** Incluye M₁ más cuasi-dineros. Nota: Las cifras de 1978 son provisionales.

Referente a las operaciones con el sector público cabe destacar en primer lugar el efecto contractivo de la Tesorería en 1978, \$ 3.655 millones, originada tanto por el aumento de sus depósitos como de los recursos acumulados en la Cuenta Especial de Cambios. Asimismo el resto del sector público aumenta sus depósitos en el Emisor, lo cual origina una contracción de \$ 449 millones.

Los pasivos no monetarios del Banco de la República producen una reducción de la base monetaria por \$ 9.928 millones, 20%, guarismo inferior al del año precedente cuando fue de \$ 24.453 millones, lo cual se debe a que en 1978 se presenta una disminución de las "operaciones en el mercado monetario", o sea las realizadas mediante la colocación en el mercado de títulos canjeables y de certificados de cambio. Los primeros avanzan solo \$ 449 millones, situándose su saldo a fin de año en \$ 3.416 millones, mientras los "certificados" en circulación bajan US\$ 25 millones. Cabe destacar, sin embargo, que en virtud de las medidas adoptadas para ampliar la utilización del citado documento, se registra al final del año un saldo de tales "certificados" de US\$ 94 millones en forma de depósitos previos.

Crédito bruto a fondos financieros

(Millones de pesos)

Año	Total		Préstamos FAVI (Res. 72/74)	
	Saldo	Variación	Saldo	Variación
1975.....	13.130	—	1.243	—
1976.....	14.150	1.020	1.130	-113
1977.....	27.595	13.445	4.602	3.472
1978.....	36.505	8.910	8.458	3.856

El crédito a los bancos comerciales disminuye \$ 389 millones, 2.8% en el año, en buena medida como resultado de menores préstamos y descuentos. Este comportamiento a su vez se explica por el notable descenso en la utilización del cupo ordinario, \$ 1.867 millones, como respuesta a las medidas adoptadas a fin de año en orden a encarecer su utilización y limitarla a los casos de comprobada necesidad. Sin embargo, se observa incremento en otras modalidades de préstamos, destacándose los otorgados a favor de la Empresa Colombiana de Petróleos —ECOPE-TROL— (Resolución 28 de 1977 de la Junta Monetaria) que avanza \$ 1.037 millones.

Crédito bruto a bancos comerciales

(Millones de pesos)

Año	Total		Préstamos y descuentos	
	Saldo	Variación	Saldo	Variación
1975.....	8.574	—	4.856	—
1976.....	7.273	-1.301	3.130	-1.726
1977.....	13.780	6.507	9.208	6.078
1978.....	13.391	-389	8.780	-428

Por su parte, los pasivos con el sector privado presentan para fin de año una congelación de \$ 10.074 millones, incluyendo, desde luego, el monto total de las distintas moda-

lidades de depósitos por importaciones. De esta forma se logra una contracción de \$ 1.253 millones más que en el año anterior, la cual resulta relativamente moderada al compararla con la obtenida por estos conceptos en años anteriores.

Operaciones en el mercado monetario

(Millones de pesos)

Año	Títulos canjeables		Certificados de cambio en circulación *	
	Saldo	Variación	Saldo	Variación
1975.....	782	—	872	—
1976.....	3.981	3.199	312	-560
1977.....	2.917	-1.064	14.657	14.345
1978.....	3.416	499	13.656	-1.001

* Contabilizados a \$ 40 por dólar.

En el mes de diciembre, de acuerdo con información provisional, la base monetaria registra un avance de \$ 9.742 millones, 10.6%. Además de factores de carácter estacional que tienden a acelerar su crecimiento, en la presente oportunidad el resultado anotado está influido por un notable incremento en las reservas internacionales, US\$ 130 mi-

llones en el mes, equivalentes a \$ 5.470 millones.

Asimismo, como sucede normalmente a fin de año, las operaciones con el gobierno nacional, en especial con la Tesorería, dan lugar a movimientos expansivos, al producirse importantes retiros de depósitos del Emisor, \$ 1.434 millones.

En igual sentido opera el crédito del Banco de la República al FAVI, \$ 4.658 millones en el mes, destinado a suplir los requerimientos de liquidez de las corporaciones de ahorro y vivienda, en razón de los retiros masivos de depósitos por parte del público a finales del año. También se destaca el avance de \$ 503 millones en la financiación del FFAP y \$ 335 millones del FDE.

Como factores que compensan los anteriores movimientos se destacan los bancos comerciales, al disminuir el crédito recibido del Emisor, \$ 121 millones. El resultado anterior, contrario al comportamiento tradicional de estas instituciones en diciembre, refleja las medidas recientemente adoptadas en materia de cupo ordinario, al elevarse su costo y reglamentar nuevamente su utilización.

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		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año Mensual	Año completo		Año Mensual	Año completo		Año Mensual	Año completo		Año Mensual	Año completo
1972	5.832	4.5	40.6	2	—	—	188	129.3	—	6.022	6.3	45.2
1973	7.974	6.2	36.7	9	—	—	4.650	4.4	—	12.633	5.6	109.8
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	13.703	-6.5	64.7	31.231	-2.5	51.7
1976	16.917	9.5	37.7	9.108	1.7	73.8	19.928	-5.7	45.4	45.953	0.9	47.1
1977	24.178	6.1	42.9	12.790	0.1	40.4	24.193	-12.2	21.4	61.161	-3.1	33.1
1978	33.642	7.2	39.1	16.245	-3.9	27.0	35.112	-12.3	45.1	84.999	-3.7	39.0

Nota: Las cifras de 1978 son provisionales.

El elemento compensatorio de mayor importancia lo constituye la colocación de certificados de cambio por un valor equivalente a \$ 3.426 millones. Cabe señalar en este punto la eficacia de la medida adoptada en septiembre que amplió de 3 a 4 meses el término de los citados documentos expedidos a partir de tal fecha, pues de no haberse adoptado, el monto de certificados redimidos posiblemente habría neutralizado su mayor emisión.

La oferta monetaria ampliada alcanza \$ 219.879 millones con aumentos de 3.1% en el mes y 33.5% en año completo. Las varia-

ciones del M_2 son consecuencia no solo del comportamiento de los medios de pago, sino también de los cuasi-dineros, los cuales ascienden a \$ 84.999 millones con una disminución de \$ 3.309 millones, 3.7%, en el mes.

Esta variación es secuela del retiro característico de fin de año, y al igual que en 1977 es muy pronunciada, posiblemente no solo por el efecto estacional sino también como consecuencia de la transferencia de recursos hacia otros activos de mayor rendimiento, como es el caso de los certificados de cambio. Vale la pena notar que este fenómeno no se pre-

senta con los depósitos de ahorro ya que al parecer el incentivo principal de este activo financiero lo constituye además del interés, el atractivo de las rifas efectuadas al finalizar el trimestre.

En 1978 los cuasi-dineros crecen \$ 23.838 millones, 39%, superior al del año anterior cuando fue de 33.1%. En el conjunto de estos, vuelven a ser los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda el componente más dinámico en términos anuales al crecer \$ 10.919 millones, 45.1%, seguido de los depósitos de ahorro con incremento de \$ 9.464 millones, 39.1%, de los certificados de depósito a término que aumentan \$ 3.455 millones, 27%. Lo anterior determina que los depósitos en unidades de poder adquisitivo constante —UPAC— representen el 41.3% del total de cuasi-dineros, mientras los de ahorro en el sistema bancario, el 39.6%, y los certificados de depósito a término, el 19.1%.

Crédito bancario

(Millones de pesos)

Fin de diciembre:	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Mensual	Año completo		Mensual	Año completo
1972.....	22.521	1.7	18.0	23.994	2.2	18.7
1973.....	23.960	3.5	28.6	30.978	3.0	29.1
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	93.088	2.7	40.4
1978.....	106.203	1.7	21.5	115.563(1)	1.8	24.1

* Incluyen cartera. (1) Incluye el redescuento de pagarés del IDEMA, \$ 2.827 millones, redescuento a través del FDE, \$ 5.085 millones, y redescuentos autorizados por la Resolución 28 de 1977 de la Junta Monetaria, \$ 2.890 millones; si se excluyen la tasa anual de crecimiento de las colocaciones sería del 20.2%. Nota: Las cifras de 1978 son provisionales.

El crédito de los bancos comerciales y la Caja de Crédito Agrario llega a \$ 115.563 millones con aumentos de 1.8% en diciembre y 24.1% en año completo. Estos coeficientes resultan inferiores a los registrados en igual período de años recientes, resultado del estricto control ejercido por la autoridad monetaria a la expansión secundaria, fundamentalmente por la esterilización de los recursos del encaje marginal, los cuales durante 1977 se podían utilizar en la generación de créditos al sector productivo, y que en virtud de la Resolución 9 de 1978 fueron congelados al nivel alcanzado a 31 de enero de este año, quedando solo abierta la posibilidad de utilizar estos recursos para otorgar crédito a través del FF-

AP y el FDE. Lo anterior no significa que se restringiera la financiación destinada a la producción, como lo demuestra el volumen de crédito de los fondos financieros que fue bastante apreciable y que a la postre se reflejó en un moderado crecimiento anual en los índices de precios, en especial de los productos básicos para la alimentación.

Otra de las causas del menor crecimiento de las colocaciones bancarias en este año es el ritmo más bajo de captación, en comparación con 1977, de los recursos no sujetos al encaje marginal, como los depósitos de ahorro y los certificados de depósito a término, lo cual limitó la generación del crédito ordinario del sistema bancario. Por último, también influyó en este resultado el crédito otorgado con los recursos de las líneas especiales para giros al exterior, tales como la financiación al Instituto de Mercadeo Agropecuario —IDEMA—, al sector eléctrico y a ECO-PETROL, cuya utilización en su mayor parte fue en 1977.

Política monetaria. Las autoridades monetarias para cumplir con el propósito de crear condiciones apropiadas para el logro de un desarrollo ordenado de la economía, han venido realizando grandes esfuerzos especialmente desde 1975, para evitar un crecimiento exagerado de los medios de pago, por sus repercusiones desfavorables sobre el nivel de precios. Desde entonces se han presentado presiones sobre la expansión monetaria, ocasionadas, como es bien conocido, por el mayor ingreso de divisas provenientes de la exportación de café y servicios. Los efectos sobre la economía interna se han tratado de neutralizar, desde el punto de vista monetario, recurriendo no solo a los instrumentos tradicionales como encajes, redescuento y depósitos previos para importación, sino también a través de otros más novedosos como es el caso del "certificado de cambio" y de la aceleración de los pagos al exterior, así como evitando el endeudamiento externo.

Sin embargo, la magnitud del fenómeno ha sido tal que ha obligado a utilizar los instrumentos anotados en forma muy intensa y es así como al terminar 1977 se tenía un encaje ordinario sobre las exigibilidades en moneda nacional de los bancos, muy elevado, 46.5% y un marginal del 100%, aunque con algunas excepciones sobre las cuales se tuvo que obrar este año, además del encaje sobre los pasivos

externos del sistema financiero en un nivel de 18%. Asimismo, en 1977 se empleó el sistema de los certificados de cambio con mucha intensidad, hasta el punto de convertirse este en el instrumento que más permitió neutralizar el efecto de las reservas internacionales.

Dentro de las limitaciones impuestas por lo anotado anteriormente, se inició 1978 con algunas modificaciones en el mecanismo de los certificados de cambio, tendientes a ampliar su demanda, al darle usos adicionales y equilibrar su rendimiento con el resto de papeles del mercado financiero. Además, durante el curso del año se amplió el plazo de maduración de 90 a 120 días y se aumentó el descuento del 7% al 9%; de esta manera se difiere un mes más su monetización y se estimula la negociación en el mercado secundario, contribuyendo así al manejo monetario.

En materia de encajes, desde principios del año se optó por hacer más restrictivo el marginal, al limitarse el monto de los recursos propios aportados en las operaciones con los fondos financieros al saldo existente en 31 de enero de 1978, con excepción del FFAP y el FDE. Para permitirles a los bancos cierta flexibilidad se redujo simultáneamente el encaje ordinario sobre las exigibilidades en moneda nacional de 46.5% a 45%. Asimismo se amplió de \$ 100 millones a \$ 130 millones la base para la aplicación del encaje diferencial de 18%, y se elevó de US\$ 2.5 millones a US\$ 4 millones el monto de las exigibilidades en moneda extranjera sobre las que se aplica el 6% de encaje, lo mismo que se aumentó a US\$ 15 millones el tope para la aplicación del encaje marginal sobre tales pasivos.

De otro lado, con el propósito de canalizar recursos hacia el FFAP que le permita cumplir sus programas, se estableció por primera vez un encaje a los certificados de depósito a término de las corporaciones financieras, aplicable gradualmente hasta llegar a 20% en febrero de 1979.

Otra medida que merece especial atención es la relacionada con la reestructuración del cupo ordinario de los bancos en el Banco de la República. La reglamentación de este cupo fue establecida por la Resolución 49 de 1974, y se estaba utilizando como una línea de crédito que permitía a los bancos expandir su cartera en exceso de su capacidad, mediante el mantenimiento de encajes menores a los exigidos, y complementado el faltante con re-

ursos del mencionado cupo. Otro aspecto que venía favoreciendo la utilización del cupo para la generación de crédito era su costo, que se recuperaba con las operaciones activas financiadas indirectamente con estos recursos.

Los anteriores hechos indujeron a la Junta Monetaria a introducir algunas modificaciones a la mecánica operativa del cupo ordinario, a fin de preservar su objetivo esencial y evitar la utilización para fines distintos a las de atender necesidades de liquidez ocasionadas exclusivamente por bajas de depósitos. Fue así como se elevó la tasa de redescuento de 20% a 30%; se disminuyó de 15 a 10 días el tiempo máximo que puede utilizarse en cada ocasión y de 90 a 60 días la utilización total durante un año. Para el período comprendido entre el primer miércoles de diciembre y segundo martes de enero, cuando el sistema bancario registra bajas estacionales muy pronunciadas en sus depósitos, se elevó el costo de 20% a 22%.

Para evitar que el acceso al cupo sea automático se dispuso el requisito de presentar una solicitud motivada que demuestre la caída efectiva de los depósitos, antes de poder utilizar estos recursos. Las demás características continúan vigentes, ya que no se alteró la cuantía máxima equivalente al 50% del capital pagado y reserva legal en 30 de junio de cada año y a 100% en el período de fin de año.

También durante el presente año la política monetaria puso énfasis en las tasas de interés, dada su importancia en la orientación de los recursos financieros hacia diferentes actividades productivas. En materia de tasas pasivas se redujo de 24% a 22% el interés anual que los establecimientos bancarios pueden reconocer sobre las captaciones de certificados de depósito a término y se señaló como tasa máxima para los préstamos con estos recursos el 27% anual. Igualmente se fijó en 22% el interés máximo que pueden reconocer los intermediarios financieros definidos por los Decretos 1773 de 1973 y 971 de 1974.

En cuanto a las tasas activas se hicieron diversos cambios principalmente en los créditos que se otorgan con recursos del Fondo para Inversiones Privadas —FIP—, FFAP, FFI y Fondo de Promoción de Exportaciones —PROEXPO—. En las operaciones con recursos del FFI se redujeron las tasas

de interés para situarlas entre 18% y 22% anual y asimismo se disminuyeron las tasas de redescuento que fluctúan entre 14% y 19%. Anteriormente el tope era 24% y las del redescuento fluctuaban entre 14% y 21%.

Para el FIP el rango de las tasas se señaló entre 19% y 24% y las de redescuento entre 16% y 21% de acuerdo con el plazo y localización geográfica de la empresa. Antes de estos cambios las tasas fluctuaban entre 20% y 26% para el usuario y entre 17% y 23% para las del redescuento.

También se modificó la tasa de interés efectiva de 24% a 22% anual para las operaciones e inversiones ordinarias o de fomento efectuadas por las cajas y secciones de ahorro de los bancos comerciales, y se disminuyó de 29% a 27% la tasa máxima de interés de los préstamos para consumo otorgados por los intermediarios financieros no bancarios.

En el mes de diciembre la Junta Monetaria reguló nuevamente algunos cupos de crédito, estableció el nuevo programa del FFAP para 1979 y modificó algunas tasas de interés. Es así como por medio de la Resolución 48 estableció las nuevas características que tendrá la financiación del Emisor al sector cooperativo del país a partir de 1979. En efecto, con el propósito de reglamentar el Decreto 1549 del 28 de julio de 1978 que dio acceso al cupo de crédito del Banco de la República no solo al Instituto Nacional de Financiamiento y Desarrollo Cooperativo —FINANCIACOOP—, sino también a las cooperativas de ahorro y crédito, la Junta fijó en \$ 600 millones el monto de este cupo, al cual podrán acudir FINANCIACOOP o las "centrales de crédito" que tengan las siguientes características: un radio de acción nacional, más de 200 cooperativas afiliadas, cinco años de experiencia y un capital no inferior a \$ 15 millones.

El citado cupo se distribuirá semestralmente entre las entidades elegibles, para lo cual se tendrá en cuenta el capital mínimo bancario y la reserva legal. Además, la utilización del 50% de esta línea de crédito deberá servir para redescantar obligaciones destinadas al fomento de la producción; esta proporción anteriormente era del 40%. Continúa vigente el cupo de \$ 25 millones creado por la Resolución 103 de 1971 y el de \$ 20 millones destinado a financiar programas

agrícolas y ganaderos, establecido por la Resolución 65 de 1972.

Por medio de la Resolución 50 la Junta Monetaria estableció el programa del FFAP para el año de 1979 en un monto global de \$ 12.564.5 millones, lo que representa un incremento de 46.8% con respecto al de 1978. De esta forma, se hace un nuevo esfuerzo por fortalecer el sector agropecuario, de tanta significación para el desarrollo económico del país.

Sin embargo, para cumplir con este programa es necesario buscarle un adecuado financiamiento al Fondo, de tal manera que sea compatible con los requerimientos de la política monetaria. Por esta razón la norma que se comenta elevó, al mismo tiempo, las tasas de interés y redescuento de los préstamos del FFAP, con lo cual se colocan en un nivel más cercano al que rige para el resto del crédito de fomento. Se exceptuaron, sin embargo, algunos préstamos destinados a estimular la producción de artículos básicos para la dieta alimenticia, como son los cultivos de subsistencia, que continuaron con un interés del 12%. Además se favoreció la compra de ganado de cría o leche, al fijar el interés en 15% o 17% según el valor del préstamo. Para el resto de operaciones del fondo se cobrará un 18% de interés, con excepción de la ceba de ganado que se situó en 21%.

Asimismo, los créditos para el establecimiento, manejo y aprovechamiento de nuevos bosques comerciales, de gran importancia para la economía del país, continuaron con un 15% de interés. Además se unificaron las condiciones de tasas de interés, redescuento y márgenes de redescuento para las corporaciones financieras que acudan a los recursos del FFAP, con las establecidas para los bancos.

De otro lado, con el propósito de disminuir la dispersión de las tasas de interés de los créditos de fomento y al mismo tiempo lograr unas mayores disponibilidades para el crédito, la Junta —Resolución 46— elevó del 13% al 17% el interés de los préstamos de PROEXPO, otorgados con los recursos del cupo establecido por la Resolución 59 de 1972; de esta tasa catorce puntos corresponden al Fondo, quien a su vez pagará doce puntos al Banco de la República.

Asimismo se aumentó —Resolución 46— del 5% al 12% la tasa de interés que cobra el Banco de la República a los fondos ganaderos por el cupo de crédito de que trata la Resolución 48 de 1975. Además, para estimular a los accionistas de estas entidades se amplió del 15% al 18% del capital pagado y reserva legal, la proporción máxima de dividendos que pueden repartir a sus accionistas, sin perder el derecho a los cupos especiales destinados a financiar la cría de ganado o para fomentar la ganadería en tierras de colonización.

Situación cambiaria. Durante 1978 los movimientos cambiarios arrojan un resultado ampliamente favorable debido fundamentalmente a la contribución del café. Al finalizar diciembre los activos internacionales se elevan a US\$ 2.491 millones con mejora de US\$ 655, bastante aproximada a la de 1977 pese a la aceleración de los pagos por importación de bienes durante el presente ejercicio.

El fortalecimiento de las reservas tiene origen en el saldo de la cuenta corriente el cual presenta positiva evolución al situarse en US\$ 840 millones, monto superior al del año precedente. Por su parte, el déficit de los movimientos financieros crece ligeramente a US\$ 185 millones, consecuencia de la política tendiente a utilizar la mayor disponibilidad de divisas para reducir el endeudamiento externo.

Saldo de las operaciones cambiarias y variación de las reservas

(Millones de US\$)

A fin de:	Saldo en cuenta corriente				Financiación neta	Variación de las reservas
	Balanza comercial	Balanza de servicios	Otros	Total		
1974.....	164	-226	-50	-112	25	-87
1975.....	96	-40	-26	30	87	117
1976.....	416	317	-51	682	-63	619
1977.....	470	385	-28	827	-163	664
1978*.....	499	360	-19	840	-185	655

* Preliminar.

Dentro del balance que arrojan las transacciones de cambio extranjero, las de comercio aportan una mayor proporción al aumento de las reservas, ya que son favorables en alrededor de US\$ 500 millones, cuantía US\$ 29 millones mayor a la del año pasado no obstante el comportamiento antes señalado en los pagos por adquisiciones de mercan-

cías. En cuanto al saldo de los servicios, si bien continúa positivo manifiesta baja de US\$ 25 millones.

Exportaciones de café

	Volumen (1) (Miles de sacos de 60 kilogramos)		Precio promedio (1) (US\$ por libra)		Reintegros (Millones de US\$)	
	1977	1978	1977	1978	1977	1978
Enero	597	490	2.21	2.07	121	143
Febrero	565	675	2.47	1.99	136	109
Marzo	555	377	3.13	1.86	193	97
Abril	436	542	3.21	1.94	189	98
Mayo	484	662	2.92	1.92	101	139
Junio	298	679	2.69	1.93	50	128
Julio	98	674	2.29	1.75	65	89
Agosto	205	863	2.05	1.77	85	100
Septiembre ..	604	1.116*	1.93	1.81	79	145
Octubre	338	1.054*	1.82	1.74	84	192
Noviembre ...	272	1.003*	2.04	1.73	142	245
Diciembre ...	871	899*	2.08	1.72	202	216
Total	5.323	9.034			1.447	1.701

(1) Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. * Cifras preliminares.

Los ingresos corrientes se acercan a los US\$ 3.600 millones, ascenso de 12%, gracias principalmente al aporte de los reintegros de café, los cuales en el acumulado de 1978 llegan a US\$ 1.701 millones, casi una quinta parte mayores. Este avance que se produce especialmente a partir de septiembre es consecuencia del incremento en los despachos, los cuales alcanzan a 9 millones de sacos cuando en 1977 solo llegaban a 5.3 millones. En cuanto a la cotización del grano en el mercado internacional, desde octubre viene registrando tendencia a la baja, y su promedio es US\$ 1.85 la libra frente a US\$ 2.40 el año anterior.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

		1975	1976	1977	1978*
Estados Unidos		3.172	2.389	1.751	2.754
Europa		4.556	3.494	3.191	5.690
Otros		447	407	381	590
Total		8.175	6.290	5.323	9.034

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. * Preliminar.

Los reintegros de los restantes productos expresan en diciembre una nueva recuperación al situarse en US\$ 86 millones contra un promedio mensual de US\$ 71 hasta noviembre y en el consolidado del ejercicio suman US\$ 869 millones, 9% por encima de los de 1977. De acuerdo con datos hasta septiembre dicha mejora se concentra en el sector manufacturero, gracias al dinamismo que enseñan

los renglones de libros y artículos de papel, materiales de construcción, productos metal-mecánicos, alimenticios y textiles, los cuales sumados aumentan US\$ 50 millones. Por su parte, los bienes procedentes de la actividad agropecuaria mantienen en conjunto un valor similar al del año anterior, consecuencia esencialmente de la baja, US\$ 45 millones, registrada en ganado y algodón, en el último caso debido a la baja en su producción así como en los precios externos. Empero, esta disminución se contrarresta con el alza global, US\$ 55 millones, en banano, flores, carne, tabaco y azúcar. Las ventas de este último producto estuvieron suspendidas el año pasado por problemas de abastecimiento interno, mientras para el presente se autorizó su exportación mediante cuotas. En igual forma se establecieron cupos para arroz, panela, ajonjolí y papa.

Los ingresos por servicios y transferencias que desde agosto mostraban tendencia descendente, en diciembre se recuperan a US\$ 87 millones, casi dos veces el nivel de noviembre y superiores al promedio mensual de US\$ 80 que registraban hasta esa fecha. Sin embargo, en 1978 montan US\$ 969 millones con aumento de solo 5% determinado en gran parte por los mayores flujos provenientes de los intereses que devengan los activos internacionales colocados en el exterior.

En lo relacionado con los egresos corrientes cabe resaltar que al finalizar diciembre suman US\$ 2.756 millones, 16% superiores a los de 1977. El motivo fundamental de esta variación radica en el auge de los pagos por importaciones de mercancías los cuales representan tres cuartas partes del total al llegar a US\$ 2.071 millones, cerca de US\$ 300 millones más altos que los de dicho ejercicio. En este desarrollo se han conjugado varios factores entre los cuales merecen destacarse el mantenimiento de la política iniciada el año pasado, tendiente a cancelar en forma más rápida las compras externas, lo mismo que la continuación del proceso de liberación y rebajas arancelarias para numerosas posiciones con miras a garantizar en forma adecuada y menos gravosa el abastecimiento de las diferentes actividades económicas.

Por su parte, las salidas por servicios ascienden a US\$ 608 millones con aumento de 13%, a causa principalmente del alza que manifiestan los intereses y en particular los

fletes que suben US\$ 52 millones. En cuanto al renglón de viajes cabe señalar que presenta un crecimiento de solo 9%, pese a que a mediados del año se eliminó el requisito de la consignación del 60% y se elevaron las asignaciones diarias para gastos de los viajeros en el exterior.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	1976	1977	1978(1)
I—Ingresos corrientes	2.548.8	3.208.6	3.596.9
A) Exportación de bienes	1.652.3	2.242.8	2.569.8
1. Café	917.7	1.447.5	1.701.3
2. Otros productos	734.6	795.3	868.5
B) Oro y capital petróleo	23.6	43.1	58.1
C) Servicios	772.9	841.1	866.9
1. Intereses	41.6	55.8	114.1
2. Turismo	254.2	463.5	484.5
3. Otros	477.1	321.8	268.3
D) Transferencias	100.0	81.6	102.1
II—Egresos corrientes	1.867.2	2.381.6	2.756.4
A) Importación de bienes	1.236.3	1.772.2	2.070.9
1. Giro ordinario	931.8	1.398.6	1.611.3
2. Convenios de crédito recíproco	155.0	210.5	280.3
3. Convenios de compensación	75.3	77.1	105.6
4. BIRF, AID, Plan Vallejo, etc.	74.2	86.0	73.7
B) Petróleo para refinación	75.3	71.3	77.3
C) Servicios	555.6	538.1	608.2
1. Intereses	246.2	235.9	251.7
1.1 Banco de la República	11.7	15.5	23.8
1.2 Deuda pública	107.4	117.8	111.2
1.3 Deuda privada	127.1	102.6	116.7
2. Fletes	88.5	85.3	136.9
3. Viajes y pasajes	52.5	41.0	44.6
4. Dividendos	42.9	48.2	54.1
5. Regalías	7.6	9.1	7.9
6. Servicios oficiales	22.4	24.6	26.3
7. Otros	95.5	94.0	86.7
III—Superávit o déficit corriente ..	681.6	827.0	840.5
IV—Financiación	-62.7	-163.0	-185.4
A) Capital privado	-16.1	-54.1	-64.0
1. Préstamos	-38.4	-57.2	-71.5
2. Inversión	14.9	17.5	20.2
3. Otros	7.4	-14.4	-12.7
B) Capital oficial	-67.5	-121.9	-146.1
1. Ingresos	41.9	50.5	49.0
2. Amortización	109.4	172.4	195.1
C) Otros	—	-2.3	-15.2
D) Banco de la República	20.9	15.3	39.9
1. A largo plazo	1.1	20.3	18.0
2. A corto plazo	0.5	-0.2	-1.4
3. Pasivos internos	11.3	-5.2	29.3
V—Variación reservas brutas	618.9	664.0	655.1

(1) Cifras provisionales.

Según se advirtió al principio los movimientos de capital intensifican durante el año su efecto negativo a US\$ 185 millones, mayor en US\$ 22 millones al del anterior. El sector que más ha contribuido a este resultado es el oficial con pagos netos de US\$ 146

millones, consecuencia de utilizaciones de US\$ 49 millones y amortizaciones de US\$ 195 millones. El privado es deficitario en US\$ 64 millones, debido a reembolsos netos por préstamos de US\$ 72 millones mientras los demás renglones enseñan flujos de US\$ 8 millones.

En cuanto a las transacciones del Banco de la República, arrojan resultado favorable de US\$ 25 millones, principalmente por ingresos de créditos a largo plazo que se canalizan a través de las corporaciones financieras y el FFAP.

Fondo Financiero Agropecuario (FFAP). La Junta Monetaria por medio de la Resolución 50 de diciembre 6 de 1978 estableció el monto global de crédito para las actividades financieras del FFAP, en \$ 12.564.5 millones. Esta cantidad es superior en 46.8% al presupuesto del año precedente, siendo el mayor aumento registrado desde la creación del FFAP. La estructura del programa para 1979 es similar a la de años anteriores, destacándose una mayor participación de los cultivos permanentes y semipermanentes, y reducciones porcentuales para actividades pecuarias y complementarias en comparación con el programa de 1978. Con el objeto de tener un marco de referencia del programa aprobado, en el cuadro siguiente se sintetizan los presupuestos aprobados para el FFAP en los tres últimos años.

Presupuestos 1976-1979

	1976	1977	1978	1979
	Programa (1)	Programa (2)	Programa (3)	Programa (4)
Cultivos semestrales				
Semestre A	1.928.0	2.400.0	2.894.8	4.408.9
Semestre B	(2.560.5)	(3.337.5)	(4.113.4)	
Cultivos anuales ...	44.0	45.0	70.0	120.0
Cultivos permanentes y semipermanentes	583.0	1.190.0	645.2	1.435.6
Pecuarios	1.615.0	1.680.0	2.903.0	3.800.0
Actividades complementarias	1.100.0	1.200.0	2.046.0	2.800.0
Total (5)	5.270.0	6.515.0	8.559.0	12.564.5

(1) Resoluciones 76 de 1975 y 32 de 1976. (2) Resoluciones 78 de 1976 y 44 de 1977. (3) Resoluciones 2, 32 y 41 de 1978. (4) Resolución 50 de 1978. (5) El total no incluye el presupuesto aprobado durante el semestre B de cada año.

Teniendo en cuenta que la disponibilidad real de crédito afecta la producción global del sector agropecuario, el programa aprobado tendrá para 1979 efectos positivos considerables.

De particular importancia en las operaciones del FFAP son los cultivos de ciclo semianual. Dentro del programa general han representado más de la tercera parte de los recursos apropiados. La estructura de estos recursos presenta el mismo patrón de distribución del crédito que la existente en los años anteriores. El programa destina 86.7% del total de los recursos para cultivos semestrales, de los cuales para arroz de riego 42.9%, algodón 14.9%, sorgo 11.1%, arroz secano 9.3% y maíz 8.5%.

Programa de crédito para cultivos transitorios Semestre A, 1979

Cultivos	Area por financiar (Miles Has.)	Valor del programa FFAP (Millones de pesos)
Ajonjolí	6.0	42.0
Algodón	47.0	658.0
Arroz riego	140.0	1.890.0
Arroz secano	39.0	409.5
Cebada	13.0	100.1
Frijol común	5.0	60.0
Maíz	45.0	378.0
Maní	0.8	4.0
Papa	7.7	115.5
Sorgo	70.0	490.0
Soya	30.0	240.0
Trigo	2.3	21.8
Total	405.8	4.408.9

En cuanto a la financiación por hectárea se presentan incrementos considerables entre el semestre A de 1978 y el correspondiente a 1979 como se indica a continuación.

Financiación por hectárea

Cultivos	Semestre A-1978 \$/Ha.	Semestre A-1979 \$/Ha.	Variación %
Ajonjolí	4.800	7.000	45.8
Algodón	7.500	14.000	86.7
Arroz riego	10.000	13.500	35.0
Arroz secano	5.500	10.500	90.9
Cebada	6.000	7.700	28.3
Frijol	7.400	12.000	62.1
Maíz	6.500	8.400	29.2
Maní	3.000	5.000	66.7
Papa	11.500	15.000	30.4
Sorgo	5.500	7.000	27.3
Soya	6.500	8.000	23.1
Trigo	7.000	9.500	35.7

Si se considera el crecimiento del índice de precios al por mayor de materias primas en el último año, 18.6%, la financiación a través del FFAP para 1979 no solamente absorbería el crecimiento de precios sino un porcentaje mayor de los costos financieros al que se cubrió en 1978.

Simultáneamente con el pronunciamiento en materia de crédito global, la estructura de tasas de interés vigente fue objeto de modificaciones. Los cambios introducidos tuvieron por objeto unificar las tasas de interés para los usuarios, y hacer más competitivo el nivel de tasas de interés de los créditos del FFAP, para que este pueda obtener más recursos. De esta manera se busca eliminar en lo posible las distorsiones de la estructura de tasas de interés, evitando la preferencia por parte de los usuarios de aquellas actividades que presentaban tasas de interés inferiores. Asimismo se reduce la posibilidad de sustituir recursos de origen privado por estos créditos más baratos. Tradicionalmente las tasas de interés para el sector agropecuario se han mantenido en niveles bajos, lo que influye sobre la demanda de estos préstamos y desestimula el ahorro financiero del sector. Esto ha determinado que el sector tenga que depender de la asignación de volúmenes crecientes de crédito, cuyos recursos tienen que ser captados por otros medios.

En resumen, la nueva estructura de tasas de interés y el monto del programa se enmarcan en la tesis de que para el sector agropecuario es importante la disponibilidad oportuna de crédito a costos moderados.

Para atender el programa aprobado por la Junta Monetaria, el FFAP tendrá que contar con un monto de recursos estimado de \$ 9.900 millones, sin considerar las necesidades adicionales para cultivos transitorios durante el semestre B del presente año. Los recursos del FFAP provienen de: 1º) la suscripción de títulos clase A, por aumentos en las colocaciones del sistema bancario; 2º) la suscripción de títulos clase B correspondiente a aumentos en colocaciones de los bancos Cafetero y Ganadero; 3º) el préstamo BIRF-1357-CO del Banco Mundial; 4º) los aumentos en el encaje sobre el total de depósitos a término y certificados de depósito a término de las corporaciones financieras y 5º) la recuperación de cartera de los préstamos vigentes en el FFAP.

La situación financiera del Fondo ha sido deficitaria desde finales de 1977. Aunque es difícil proyectar el comportamiento de algunas de las variables anteriormente descritas ya que están en parte determinadas por la política monetaria, los resultados iniciales permiten concluir que el Fondo requiere un

importante esfuerzo de captación de recursos para poder atender las necesidades de crédito. A este propósito contribuye la política adoptada en materia de tasas de interés.

Convenio para el mercado del algodón.

En el año de 1974 se efectuó un convenio entre consumidores y productores de algodón con el objeto de atender los requerimientos de los primeros, en el sentido de obtener mejores precios para la fibra de consumo nacional, en vista de las mejores cotizaciones existentes en el mercado exterior. Las prometedoras perspectivas que para el gremio planteaba entonces el mencionado convenio, fueron deteriorándose debido a las bajas cotizaciones del algodón en los mercados extranjeros, situación que coincidió con las deficientes cosechas de los años 76/77, 1977, 77/78, circunstancia que indujo modificaciones en el mercado y los precios del algodón nacional.

En noviembre de 1976 fue revisado y modificado el convenio mencionado, con vigencia hasta la cosecha Costa-Meta 78/79. Sin embargo, las agremiaciones productoras de la fibra, la Federación Nacional de Algodoneros —FEDERALGODON— y la Distribuidora de Algodón Nacional —DIAGONAL—, resolvieron desde finales de 1978 acordar una nueva revisión, tanto de las asignaciones de cuotas para consumo nacional y exportación, como de los precios a los cuales se comprará la cosecha Costa-Meta 78/79. Este último convenio será firmado el 4 de enero del próximo año y los aspectos fundamentales se pueden resumir como sigue:

Se destina el 76.6% de la producción nacional de fibra al consumo interno; el 23.4% de la producción nacional de fibra podrá ser vendida al mercado internacional; el precio para las compras mensuales será de \$ 65.000 por tonelada-fibra para los algodones con grado SLM FOB desmotadora, y para los demás grados será de acuerdo con la tabla GOOD, MIDDLING y el ORDINARY; cuando el índice A Liverpool supere el nivel de US\$ 0.795 libra, los compradores podrán reajustar el precio por tonelada en la proporción en que aumente dicho índice, de acuerdo con las entregas del respectivo mes (en ningún caso será el precio inferior a \$ 65.000 por tonelada) y se establece de igual manera un precio mínimo de US\$ 0.71 libra para algodones con

grado SLM, FOB desmotadora que servirá de piso para las futuras siembras.

Según cifras aún provisionales, la producción de la cosecha objeto del convenio se estima en 62.000 toneladas de fibra, inferior en alrededor de 11.000 toneladas de fibra a los niveles logrados en el año anterior. En estas condiciones solo se podrá atender muy parcialmente la demanda externa ya que en la cosecha 77/78, cuando la producción fue de 86.388 toneladas de fibra, se vendieron en el exterior 26.986 toneladas. Con las cuotas pactadas y la estimación de la producción de la cosecha 78/79 únicamente se podrán destinar para el mercado externo cerca de 15.000 toneladas de fibra.

De otra parte, al garantizar el convenio un precio mínimo de compra para futuras cosechas, los sectores productores y consumidores del algodón han hecho un aporte de la mayor importancia para la defensa de los respectivos intereses. Por el efecto que sobre las asignaciones de recursos tienen los precios, nada resulta más apropiado y útil para estimular las siembras que el ofrecimiento de un precio de sustentación que corresponda a los costos de producción y a una ganancia razonable para el productor.

Salario mínimo. El Consejo Nacional de Salarios, en el cual se congregan representantes de los trabajadores, del gobierno y de los empresarios, inició en octubre del presente año las negociaciones para la fijación de nuevas asignaciones mínimas. Ante la imposibilidad de llegar a un acuerdo, el gobierno mediante el Decreto 2831 de diciembre 28, fijó nuevos niveles para el salario mínimo en el país, los cuales entrarán a regir a partir del 2 de enero de 1979.

El reajuste decretado busca restablecer el poder de compra del salario mínimo y a la

vez nivelar las diferencias entre el campo y la ciudad. Con este objeto se modificó la actual estructura salarial al fijar únicamente dos tarifas, en lugar de tres que regían a partir del Decreto 2394 de noviembre 8 de 1974.

Las nuevas asignaciones son \$ 115 diarios en la zona urbana y \$ 105 para las actividades del sector rural, montos que representan aumentos relativos de 34% y 43%, respectivamente.

El comportamiento del índice de precios al consumidor durante el año 1978, período en el cual tuvo vigencia el Decreto 2371, presenta alzas de 19.7% y 17.8% para empleados y obreros en su orden, inferiores a los incrementos en los salarios mínimos legales.

Salario mínimo legal diario (1)

	Sectores de la actividad económica			
	I		II	
	Pesos	Variación %	Pesos	Variación %
Altos (2)				
1974—Noviembre	34	41.7	40	48.1
1976—Julio	44	29.4	52	30.0
1977—Enero	50	13.6	59	18.5
Agosto	53	6.0	62	5.1
Noviembre	67	26.4	78	25.8
1978—Mayo	73.50	9.7	86	10.3
1979—Enero	105	42.9	115	33.7
Bajos (3)				
1974—Noviembre	34	47.8	37	48.0
1976—Julio	44	29.4	48	29.7
1977—Enero	50	13.6	55	14.6
Agosto	53	6.0	58	5.5
Noviembre	67	26.4	73	25.9
1978—Mayo	73.50	9.7	80.50	10.3
1979—Enero	105	42.9	105	30.4

(1) Cálculos efectuados sobre asignaciones salariales fijadas por Decretos 2394 de noviembre de 1974, 1623 de julio de 1976, 2371 de octubre 12 de 1977 y 2831 de diciembre 28 de 1978.

(2) Los salarios altos corresponden a las asignaciones fijadas en ciudades capitales y municipios anexos. (3) Los salarios bajos corresponden a las asignaciones fijadas para el resto de municipios. I = Agricultura, ganadería, silvicultura, caza y pesca. II = Sectores de actividad económica diferentes al primario.

Indicadores económicos

Fin de:	Banco de la República											
	Activo					Pasivo						
	Reservas internacionales netas	Crédito interno				Otros activos (neto) (2)	Pasivos monetarios		Obligaciones externas a largo plazo	Operaciones en el mercado monetario		
		Sector público (neto)	Bancos comerciales (neto) (1)	Entidades de fomento (neto) (1)	Sector privado (neto) (1)		Billetes en circulación	Reservas del sistema bancario y otros depósitos		Títulos de participación	Títulos canjeables	Certificados de cambio
Millones de pesos												
1973	12.228	5.404	5.379	6.472	-2.658	-233	13.150	10.713	2.224	—	435	69
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	6.353	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	-1.470	41.341	32.731	6.429	—	2.917	13.370
1978 Junio.....	80.102	520	12.302	15.183	-6.766	14	30.278	49.051	6.821	—	5.160	10.045
Julio.....	80.473	847	12.839	14.941	-6.683	516	29.267	53.021	6.889	—	5.149	8.607
Agosto.....	81.128	1.216	15.298	13.636	-6.875	281	29.017	55.236	6.965	—	5.832	7.634
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	13.558	14.928	-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

Período	Multiplificador monetario *	Base monetaria *	Medios de pago -M- *	Cuasi-dineros (3) *	Oferta monetaria ampliada -M- (4) *	Colocaciones del sistema bancario *	Ingreso de divisas			Egreso de divisas			
							Por exportaciones		Otros	Total	Importaciones	Otros	Total
							Café	Otros productos					
Millones de pesos							Millones de US\$						
1973	1.5984	24.132	38.572	12.633	51.205	30.978	635	473	656	1.664	744	790	1.534
1974	1.5083	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 Junio.....	1.4158p	80.199	113.543p	88.571p	197.114p	103.137p	128	85	141	354	155	163	318
Julio.....	1.3718p	83.176	114.100p	85.463p	199.563p	103.976p	89	70	150	309	153	146	299
Agosto.....	1.3677p	85.158	116.473p	87.387p	203.860p	107.305p	99	73	187	359	186	156	342
Sepbre.....	1.3603p	87.934	119.617p	90.131p	209.748p	109.833p	145	79	148	372	187	180	367
Octubre.....	1.3704p	87.634	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

Período	Reservas internacionales netas *	Certificados de cambio. Compra *	Volumen exportado	Café			Índice de precios (1970 = 100)				
				Precios			Al por mayor del comercio en general			Al consumidor	Bolsa de Bogotá. Cotización de acciones *
				Pergamino corriente en el país	Suaves colombianos (MAMS) en Nueva York	Total *	Según origen del artículo		Nacional empleados *		
							Millones de US\$	Pesos por US\$		Miles de sacos de 60 kg.	Pesos por carga de 125 kg.
1973	516	24.79	6.766	1.937,59	0,73	193	207	191	162	78	
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	1.168	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 Junio.....	2.108	38,87	679	7.300,00	1,93	459	677	524	431	179	
Julio.....	2.118	38,99	674	7.300,00	1,75	468	681	530	432	184	
Agosto.....	2.135	39,23	863	7.300,00	1,77	475	689	538	434	198	
Septiembre.....	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	
Noviembre.....	2.349	40,60	1.002	7.300,00	1,73	492	647	561	451	200	

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
1973	20.361	7.473	14.735	8.424	67.089	217	8.008	820	263	3.221	5.186
1974	26.247	6.145	19.214	9.900	61.387	263	8.590	895	244	3.432	5.653
1975	38.442	10.191	26.183	13.168	67.259	311	8.682	970	266	3.041	8.434
1976	48.832	5.702	35.012	12.315	53.375	300	9.720	936	252	3.612	3.759
1977	63.417	1.941	41.874	16.223	60.221	263	9.676	872	209	3.298	4.394p
1978 Junio.....	5.484p	33p	4.314p	1.814p	3.972	20	841	88	23	328	306p
Julio.....	8.429p	53p	4.772p	1.583p	4.046	22	876	90	23	348	631p
Agosto.....	7.271p	118p	6.257p	1.999p	4.077	21	899	95	24	362	456p
Septiembre.....	8.616p	78p	5.450p	1.780p	3.895	16	893p	86	23	349	474p
Octubre.....	7.459p	189p	5.073p	2.067p	3.984	21	938p	93	22	357	459p
Noviembre.....	8.331p	151p	4.461p	1.714p	3.833	22	902p	96	23	358	430p

(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.