

como banquero central no se detenga en el cumplimiento competente de las funciones que hoy son propias del Banco, sino extenderla a la Junta Monetaria, foro en donde me corresponde actuar como miembro *ex-officio*, para contribuir a la adopción de políticas monetarias, crediticias y cambiarias dentro de criterios que consulten los objetivos de estabilidad monetaria, de búsqueda de niveles ascendentes de ocupación y de logro de un proceso de desarrollo económico y social ordenado.

Conocedor de las funciones que está llamado a cumplir el Emisor como banquero y consejero del gobierno, me anima el mejor deseo de orientar sus relaciones con las entidades gubernamentales respectivas, de manera que se siga observando la necesaria coordinación de la política económica. Dentro de estos criterios creo poder dirigir las funciones de la banca central sobre la base de la autonomía que, en el marco general de las instituciones públicas, corresponde a un organismo de naturaleza tan especial como lo es el Banco de la República.

Las notas editoriales que periódicamente presentan el análisis de los acontecimientos financieros y económicos de mayor interés, continuarán siendo para la gerencia vehículo de información del acontecer nacional en estas materias.

NOTAS EDITORIALES

Situación monetaria. Según datos provisionales al finalizar agosto los medios de pago ascienden a \$ 116.473 millones con aumento de \$ 2.373 millones, 2.1% en el mes, lo que determina crecimientos de 12.5% para lo corrido del año y 27.9% en los últimos doce meses.

Las operaciones del Banco de la República en agosto dan lugar a una contracción de los billetes en circulación de \$ 250 millones, cuantía considerablemente inferior a la registrada durante el mes anterior, la cual sobrepasó los mil millones de pesos.

Entre los factores que explican la contracción mencionada se destaca el aumento en los

pasivos monetarios, \$ 2.215 millones, especialmente con los bancos comerciales, \$ 1.694 millones, como resultado de los mayores depósitos para cubrir los requisitos de encaje. También es significativo el efecto en el mismo sentido de otros activos netos, \$ 647 millones, ocasionado en su mayor parte por operaciones en moneda extranjera. El movimiento de estas cuentas fue contrarrestado parcialmente por las variaciones que presentan el crédito interno neto, las reservas internacionales y las operaciones del Banco de la República en el mercado monetario, cambios que conviene analizar en detalle.

Oferta monetaria

(Millones de pesos)

Fin de agosto	Medios de pago (M ₁)			Cuasi-díneros (CD)*			Oferta monetaria ampliada (M ₂)**		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1972	26.731	11.4	18.4	5.117	23.4	33.2	31.848	13.2	20.5
1973	33.404	11.9	25.0	9.983	65.8	95.1	43.387	21.0	36.2
1974	41.151	6.7	23.2	18.095	43.2	81.3	59.246	15.7	36.6
1975	50.525	9.6	22.8	30.160	46.5	66.7	80.685	21.0	36.2
1976	64.533	9.5	27.7	41.781	33.8	38.5	106.314	17.9	31.8
1977	91.037	14.7	41.1	63.127	37.4	51.1	154.164	23.0	45.0
1978	116.473	12.5	27.9	87.387	42.9	38.4	203.860	23.8	32.2

* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito a término y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda.

** Incluye M₁ más cuasi-díneros. Nota: Las cifras de 1978 son provisionales.

El crédito interno neto aumenta durante el mes \$ 1.743 millones, a causa sobre todo de la mayor utilización del cupo ordinario y del redescuento de bonos de prenda por parte de los bancos comerciales, \$ 2.458 millones. Este constituye el guarismo más alto registrado en lo corrido del año, pues en la mayoría de los meses anteriores dicho crédito contribuía a la contracción monetaria, o presentaba incrementos de menor magnitud.

Este acceso de los bancos a recursos del Emisor se neutraliza parcialmente por otras operaciones entre las cuales vale la pena destacar el vencimiento de una emisión de bonos de desarrollo económico clase F, la cual ocasiona un traslado de depósitos de la Tesorería al Instituto de Fomento Industrial, fideicomisario de esos valores, y genera simultáneamente una disminución de \$ 735 millones en los depósitos de la Tesorería durante el mes

y un aumento de los del IFI por \$ 1.033 millones, operaciones que dan un saldo neto contraccionista de \$ 298 millones. En segundo lugar, el crédito a las entidades de fomento que en casi todos los meses anteriores contribuía a la expansión del crédito, tiene el efecto contrario en agosto, especialmente el FAVI con \$ 698 millones y el Fondo Financiero Agropecuario con \$ 288 millones.

Las reservas internacionales muestran un incremento de \$ 655 millones, superior al de julio, pero considerablemente menor al promedio mensual de este año, \$ 1.564 millones. Las operaciones del Banco de la República en el mercado monetario son expansionistas en \$ 290 millones, a causa de una disminución de \$ 973 millones en el saldo de certificados de cambio, que no alcanza a ser contrarrestada por el aumento de los títulos canjeables en circulación.

Cuasi-dineros

(Millones de pesos)

Fin de agosto	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 corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1972.....	5.115	23.3	33.1	2	...	...	—	—	—	5.117	23.4	33.2
1973.....	7.015	20.3	37.1	8	...	...	2.960	...	...	9.983	65.8	95.1
1974.....	8.525	6.9	21.5	1.106	...	...	8.464	82.0	185.9	18.095	43.2	81.3
1975.....	11.184	16.2	31.2	5.402	103.9	...	13.574	63.1	60.4	30.160	46.5	66.7
1976.....	14.329	16.6	28.1	7.981	51.4	46.8	19.521	42.5	43.8	41.781	33.8	38.5
1977.....	21.166	25.1	47.7	12.984	42.6	63.7	28.977	45.4	48.4	63.127	37.4	51.1
1978.....	28.862	19.4	36.4	17.070	33.5	31.5	41.455	71.4	43.1	87.387	42.9	38.4

... No es posible calcular variación o su explicación no es significativa. Nota: Las cifras de 1978 son provisionales.

La oferta monetaria ampliada —M₂— alcanza \$ 203.860 millones con incrementos de 23.8% para lo corrido del año y 32.2% en los últimos doce meses, estos coeficientes son superiores a los registrados por los medios de pago, lo cual es reflejo del desarrollo de los cuasi-dineros, que alcanzan un saldo de \$ 87.387 millones con crecimiento de 42.9% para los primeros ocho meses de este año y 38.4% en año completo. De esta manera, los cuasi-dineros representan 42.9% del total de la oferta monetaria ampliada. De estos depósitos los de las corporaciones de ahorro y vivienda son los más dinámicos, toda vez que alcanzan un saldo de \$ 41.455 millones con aumento de 71.4% en lo que va corrido de este año, el mayor alcanzado para igual pe-

ríodo desde 1975. Los depósitos de ahorro llegan a \$ 28.862 millones con aumento en el año de 19.4% y los certificados de depósito a término ascienden a \$ 17.070 millones, con incremento de 33.5% hasta agosto.

El crédito de los bancos comerciales y la Caja Agraria avanza \$ 3.329 millones, 3.2% en el mes, para llegar a \$ 107.305 millones, y presenta variaciones de 15.3% para lo corrido del año y 29.8% en año completo. Si bien estos coeficientes resultan inferiores a los alcanzados durante 1977, hay que tener en cuenta que en dicho año se registró un extraordinario crecimiento del crédito de fomento, a través de la utilización de los recursos del encaje marginal, medida que se suspendió en virtud de la Resolución 9 de 1978

de la Junta Monetaria. Además, casi la totalidad de los créditos para giros al exterior, en especial los destinados a financiar al IDEMA, se descontaron durante 1977.

Crédito bancario

(Millones de pesos)

Fin de agosto	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1972.....	21.656	13.5	21.6	23.086	14.2	20.9
1973.....	24.900	10.6	15.0	26.780	11.6	16.0
1974.....	34.028	17.5	36.7	36.653	18.3	36.9
1975.....	45.072	17.8	32.5	48.916	18.2	33.5
1976.....	54.065	11.2	20.0	58.713	11.3	20.0
1977.....	76.122	24.5	40.8	82.652	24.6	40.8
1978.....	97.989	12.1	28.7	107.805	15.3	29.8

* Incluyen cartera. (1) Incluye el redescuento de pagarés del IDEMA, \$ 2.529 millones, redescuentos a través del FDE, \$ 4.494 millones, y redescuentos autorizados por la Resolución 28 de 1977 de la Junta Monetaria, \$ 2.390 millones; si se excluyen, la tasa anual de crecimiento de las colocaciones sería 24.4%. Nota: Las cifras de 1978 son provisionales.

Política monetaria. Tradicionalmente en los últimos meses del año se presentan factores que presionan la expansión monetaria; tal es el caso de la mayor utilización, por parte de los bancos, de los cupos autorizados para cubrir las bajas en sus depósitos y la reducción de disponibilidades del gobierno en el Emisor. Para los meses que restan de este año, a los factores anotados de expansión se añade la monetización de un monto considerable de certificados de cambio, como consecuencia de la reactivación de las exportaciones de café en meses recientes.

Para contrarrestar estas fuerzas de expansión la Junta Monetaria, Resolución 38, amplió de tres a cuatro meses el período de maduración de los certificados de cambio expedidos a partir del 14 de septiembre, y aumentó de 7% a 9% el descuento si se redimen antes del plazo fijado. De esta manera, a la vez que se difiere un mes más la conversión a pesos de los certificados, se otorga un estímulo adicional a su libre negociación en el mercado secundario, con su consiguiente efecto positivo para el manejo monetario.

Por otra parte, con el propósito de dotar al Fondo Financiero Agropecuario de una nueva fuente de recursos que le permita cumplir sus programas, sin detrimento de su situación financiera, la Junta Monetaria, Resolución 37, estableció, por primera vez, un

encaje aplicable a los certificados de depósito a término expedidos por las corporaciones financieras, equivalente al 20% de sus captaciones, el cual será cumplido en forma gradual: dos puntos en octubre, tres en noviembre, cinco en diciembre, enero y febrero próximos. Este encaje estará representado en títulos de crédito nominativos, emitidos por el Banco de la República, con interés de 21% y plazo de seis meses. Los títulos podrán redimirse anticipadamente en caso de disminución comprobada de las captaciones. A su vez con los recursos del encaje se crea un cupo de redescuento a favor del Fondo Financiero Agropecuario, también a un interés de 21%. Es bueno recordar que las corporaciones financieras se han beneficiado en gran medida de los redescuentos del FFAP sin necesidad de hacer inversiones obligatorias en títulos emitidos por esta entidad, mientras que los bancos comerciales, tanto privados como oficiales, sí debían suscribir títulos del mismo como parte de sus inversiones forzosas.

Situación cambiaria. En los primeros ocho meses los activos internacionales aumentan US\$ 304 millones, con lo cual llegan a US\$ 2.140 millones. Dicha variación es aproximadamente la mitad de la registrada en igual lapso del año pasado, reflejo principalmente del ascenso durante 1978 de los pagos por importación de bienes y de menores ingresos por concepto de café a causa de la reducción de los precios.

Debido a estas circunstancias, el superávit de la cuenta de bienes y servicios, fuente principal del fortalecimiento en las reservas, disminuye US\$ 267 millones con relación al ejercicio pasado. Por otra parte, el saldo de la financiación continúa negativo, pero menor al del año precedente.

Balanza cambiaria

(Saldo de las principales cuentas)

(Millones de US\$)

	Hasta agosto 31			
	1975	1976	1977	1978
Balanza comercial	-39.2	196.8	383.2	107.4
Balanza de servicios	-51.9	209.7	304.7	318.7
Otros (1)	-12.3	-35.6	-19.9	-25.2
Superávit o déficit corriente	-103.4	370.9	668.0	400.9
Financiación	80.7	-50.7	-106.9	-97.1
Variación de las reservas..	-22.7	320.2	561.1	303.8

(1) Saldo de las entradas de "oro y capital petróleo" y pago por compras de "petróleo para refinación".

En el consolidado hasta agosto los ingresos corrientes suman US\$ 2.172 millones, con aumento de US\$ 52 millones, debido fundamentalmente a una mejora de US\$ 48 millones en los de servicios y transferencias. Los correspondientes a ventas de mercancías llegan a US\$ 1.452 millones, casi iguales a los de 1977, pues el alza de US\$ 42 millones en los productos diferentes a café se compensa por una baja de US\$ 36 en este último.

Durante agosto los reintegros por la exportación del grano son mayores a los de julio al situarse en US\$ 100 millones, pero inferiores al promedio mensual de US\$ 115 millones obtenido hasta esa fecha. En lo corrido del año alcanzan US\$ 905 millones, 4% menos que los de igual período en 1977, pero se espera una ampliación de estas entradas por la tendencia al alza de los precios internacionales. La cotización en el mercado de Nueva York aumenta once centavos en este último mes situándose en US\$ 1.83 la libra, todavía inferior al precio de US\$ 2.05 registrado a finales de 1977. En cuanto al volumen despachado, en agosto fue de 844 mil sacos de sesenta kilogramos, el más alto en este año. La exportación en los primeros ocho meses es de casi cinco millones de sacos, 53% superior a la de similar período del año precedente.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-agosto			Año completo **		
	1976	1977	1978	1976	1977	1978 *
Estados Unidos..	1.716	961	1.469	2.651	1.634	2.259
Europa	2.551	1.943	3.246	4.274	2.886	4.494
Otros	276	334	247	436	465	294
Total.....	4.543	3.238	4.962	7.361	4.985	7.047

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. * Las cifras de 1978 son preliminares. ** Julio 31-agosto 30.

De enero a agosto los ingresos por los demás productos montan US\$ 547 millones con crecimiento de 8% respecto al año anterior. De acuerdo con datos del primer semestre, el sector manufacturero presenta el mayor avance, debido en particular al dinamismo de algunos bienes como hilados y textiles, artículos metalmecánicos, productos alimenticios y materiales de construcción, los cuales en conjunto aumentan US\$ 36 millones con relación a 1977. Los productos del sector agropecuario también presentan un

crecimiento, representado por mayores exportaciones de banano, flores, tabaco y azúcar. Los despachos de este último artículo estaban restringidos debido a problemas de abastecimiento interno, pero en la primera mitad de este año fueron autorizadas ventas al exterior por 36.000 toneladas. Por el contrario, las exportaciones de algodón disminuyen US\$ 21 millones a causa principalmente de la baja en la producción al igual que en su cotización internacional.

En lo pertinente a ingresos por servicios suman US\$ 99 millones en agosto, superiores a los de cualquier otro mes de este año con excepción de los de marzo. El acumulado en lo corrido del año alcanza a US\$ 695 millones, aumento de 7% respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente al mayor valor de los rubros de transporte, transferencias y turismo. También es importante el ascenso de los intereses devengados por los activos internacionales colocados en el exterior, los cuales generan ingresos de US\$ 72 millones, superiores a los del año pasado porque el volumen es mayor y las tasas de interés más elevadas.

Ingresos por servicios y transferencias

Acumulado hasta:	Variación porcentual anual		
	1976/75	1977/76	1978/77
Enero	58.8	68.2	-13.2
Febrero	54.2	57.2	-1.8
Marzo	62.1	51.4	7.5
Abril	67.9	36.0	13.5
Mayo	68.3	38.0	6.4
Junio	79.9	31.2	1.9
Julio	85.6	24.8	3.1
Agosto	85.5	17.8	7.4

Los egresos corrientes totalizan US\$ 1.772 millones, más de una quinta parte superiores a los de 1977, variación que se concentra en los pagos por importaciones de mercancías. Estos últimos experimentan en agosto una nueva recuperación que los sitúa en US\$ 182 millones y en lo corrido de 1978 se acercan a los US\$ 1.350, con aumento de casi un tercio respecto a igual lapso del ejercicio anterior.

En los ocho primeros meses las salidas por servicios alcanzan US\$ 377 millones, 10% superiores a las del mismo período en 1977, reflejo principalmente del mayor valor de los fletes y en menor grado de los intereses y utilidades que en conjunto representan cerca del 50% del total de estos pagos.

Como se mencionó antes, el movimiento de capitales es negativo en US\$ 97 millones, inferior en US\$ 10 millones al de 1977. Este resultado tiene origen principalmente en las operaciones del sector privado el cual genera una salida neta de US\$ 23 millones.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta agosto 31		
	1976	1977	1978
I—Ingresos corrientes	1.544.7	2.119.8	2.172.4
Exportaciones	982.8	1.446.3	1.451.8
Café	519.1	941.1	904.9
Otros productos	463.7	505.2	546.9
Oro y capital petróleo	12.5	26.3	25.3
Servicios	549.4	647.2	695.3
II—Egresos corrientes	1.173.8	1.451.8	1.771.5
Importaciones	786.0	1.063.1	1.344.4
Petróleo para refinación	48.1	46.2	50.5
Servicios	339.7	342.5	376.6
III—Superávit (+) o déficit (-)	370.9	668.0	400.9
IV—Movimientos de capital	-50.7	-106.9	-97.1

Por el contrario, el sector oficial acentúa su signo negativo en US\$ 10 millones situándolo en US\$ 85 millones debido a un aumento de US\$ 16 millones en las amortizaciones y de solo US\$ 7 millones en los ingresos.

Movimientos de capital

(Millones de US\$)

	Hasta agosto 31		
	1976	1977	1978
Sector oficial	-54.3	-75.4	-84.5
Utilizaciones	25.5	23.6	30.5
Amortizaciones	79.8	99.0	115.0
Sector privado	-4.5	-44.4	-23.4
Préstamos	-15.9	-38.3	-37.0
Inversiones	8.2	1.2	11.3
Otros	3.2	-7.3	2.3
Otros	8.1	12.9	10.8
Total	-50.7	-106.9	-97.1

Certificado de abono tributario - CAT. En desarrollo de la política vigente en materia de exportaciones, el gobierno nacional mediante Decretos 2067 y 2115 de septiembre introdujo modificaciones a la estructura del CAT, las cuales entrarán en vigor para algunas exportaciones a partir del 1º de enero del año próximo. La nueva reglamentación otorga a este instrumento la necesaria flexibilidad y selectividad a fin de hacerlo más eficaz. A tal efecto, los niveles del CAT que rigen en la actualidad se reasignaron entre los diferentes productos teniendo en cuenta las circuns-

tancias propias de cada uno, tanto en el mercado interno como en el externo. En esta forma, el gobierno reafirma su decisión de continuar promoviendo las ventas no tradicionales, para lo cual también se cuenta con otros mecanismos igualmente importantes, esencialmente el crédito canalizado a través del Fondo de Promoción de Exportaciones.

Con las modificaciones al CAT se busca, en primer lugar, favorecer aquellos artículos exportables cuyo nivel de producción garanticen el adecuado abastecimiento de la demanda doméstica y, además, incorporen mayor valor agregado nacional. También se tuvo en cuenta que los productos con buenos precios internacionales necesitan un ajuste inferior. Por otra parte, se estimó que en algunos casos dicho instrumento no era suficientemente eficaz para aumentar la competitividad de ciertos bienes en los mercados externos, los cuales es necesario impulsar mediante otros sistemas, como el de compensación transitoria, otorgada por PROEXPO. En resumen, los cambios acordados van dirigidos a utilizar el CAT de manera racional, ajustándolo a la situación de cada producto en el mercado interno y con relación a sus problemas y perspectivas en los externos. Al respecto, cabe advertir que las variaciones en el nivel del CAT afectan algo más de una tercera parte de los capítulos que conforman el arancel y en algunos casos apenas abarcan unas pocas categorías, conservándose para las restantes los actuales porcentajes.

Pago de impuestos con CAT y valor de las exportaciones menores

	Pago de impuestos con CAT (Millones de pesos)	Exportaciones menores (Millones de US\$)
1968.....	136.5	170.6
1969.....	331.2	206.9
1970.....	424.0	210.4
1971.....	543.2	248.9
1972.....	859.5	405.0
1973.....	1.456.0	553.6
1974.....	2.279.2	790.1
1975.....	1.774.7	793.4
1976.....	1.182.8	777.9
1977.....	1.079.9	804.0
1978(1).....	681.6	599.6(2)

Fuente: Dirección de Impuestos Nacionales y DANE. (1) Acumulado enero a agosto. (2) Registros de exportación aprobados por el INCOMEX.

Los incrementos sobresalientes se producen en los grupos que incluyen artículos manufacturados con una proporción significativa de valor agregado nacional, a más de registrar un valor importante en las exportaciones, al igual que perspectivas halagüeñas. Tal es el caso del sector del transporte en el cual se eleva el certificado de uno por mil a 12% para mercancías como tractores, vehículos, chasis, etc. Igualmente importante es el alza de 5% a 9% en carnes de bovino; pescados; crustáceos y moluscos; chocolate; tabaco; maderas artificiales; algunas clases de vidrio y diversos productos químicos, principalmente ácido cítrico, caprolactama y anhídrido ftálico. También se sube el CAT de 9% a 12% para varios bienes elaborados entre los cuales por la cuantía de sus ventas sobresalen los confites, ladrillos, máquinas de coser y de oficina, instrumentos de medicina, estilógrafos, bolígrafos y similares. Por su parte, gozarán de esa misma cuantía artículos que ahora perciben el 5% tales como motocicletas y velocípedos. Igualmente significativo es el ascenso al anterior nivel de diversos artículos que actualmente figuran con el uno por mil, entre ellos manteca de cacao, minerales de cobre, hullas, neumáticos, cajas de papel y cartón y lana de vidrio. Para otros como jabones, caucho y corcho se eleva a 9% la cuantía del certificado. De otro lado, también existen algunas reducciones que se concentran fundamentalmente en los productos químicos inorgánicos, los cuales tendrán un CAT de uno por mil frente a 5% en la actualidad. Igual baja se aplica a las ventas de oro al Banco de la República, el cual lo adquiere al precio internacional. Al lado del certificado de abono tributario existen otros instrumentos que benefician la actividad exportadora, entre los cuales se destaca el crédito que a tal efecto proporciona PROEXPO. Desde 1974 cuando se fortaleció la estructura financiera de esa entidad sus recursos han ido aumentando gracias especialmente al impuesto que recibe PROEXPO, en la actualidad de 5% sobre el valor CIF de las importaciones. Consecuentemente, ha sido también notorio el crecimiento de su cartera cuyo saldo en agosto del presente año se acercaba a los \$ 10.500 millones, o sea más de una quinta parte superior al que arrojaba en diciembre de 1977. A lo anterior

deben añadirse los créditos en moneda extranjera, principalmente los contemplados en la Resolución 42 de 1975 de la Junta Monetaria que suman US\$ 15 millones, monto equivalente al 75% de dicha línea.

Fondo de Promoción de Exportaciones

Ingresos y préstamos concedidos

(Miles de pesos)

	Ingresos		Saldo de cartera (1)
	Impuesto Decreto-Ley 444 de 1967	Intereses y otros	
1970.....	95.812	17.141	112.953
1971.....	71.931	21.626	93.557
1972.....	35.183	29.079	64.262
1973.....	116.047	33.070	149.117
1974.....	289.779	71.874	361.653
1975.....	1.153.847	321.792	1.475.639
1976.....	1.880.765	426.444	2.307.209
1977.....	2.576.105	815.863	3.391.968
1978(*).....	2.296.598	626.388	2.922.986

(1) Excluye financiación en moneda extranjera. (*) Hasta agosto.

Como resultado de esta política de fomento a las exportaciones y al esfuerzo del sector privado, las ventas al exterior constituyen un factor de dinamismo al crecimiento de la producción, al fortalecimiento de las reservas internacionales y a la reducción del desempleo.

Reuniones monetarias internacionales. A fines de septiembre se llevaron a cabo las asambleas anuales del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial. En esta oportunidad los temas principales objeto de atención por los ministros de Hacienda y banqueros centrales de los países miembros de esas instituciones fueron la inflación mundial, la inestabilidad de los mercados cambiarios, el recrudescimiento de las prácticas proteccionistas, el lento crecimiento de las economías de los países industriales y del comercio internacional, y sus consecuencias desfavorables para el proceso de ajuste de las balanzas de pagos y para las exportaciones de los países subdesarrollados. Además, en las reuniones se trató el aumento de los recursos del Fondo y del Banco Mundial, sobre lo cual hubo importantes decisiones.

Este año es el tercero de recuperación de la economía mundial, después de la más severa recesión de las últimas cuatro décadas. Sin embargo, el ritmo de la actividad económica en los países industriales y el creci-

miento del comercio internacional ha sido lento, y ha estado acompañado de tasas de desempleo extraordinariamente altas. Además, no obstante el aflojamiento de las presiones inflacionarias en Europa y Japón el mundo continúa registrando tasas de inflación demasiado altas. Estas circunstancias han resultado en una intensificación de las prácticas proteccionistas, principalmente en los países industriales, que van en detrimento de las exportaciones de los países en vías de desarrollo, y para un número importante de países esta situación se ha vuelto aún más compleja por su débil posición externa.

En cuanto al proceso de ajuste, a mediados de 1978 la concentración de los superávits en cuenta corriente de la balanza de pagos en un pequeño grupo de países exportadores de petróleo se había reducido considerablemente debido a sus compras de bienes y servicios en el resto del mundo. En general, los déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos de los países en vías de desarrollo no exportadores de petróleo habían disminuido considerablemente en comparación con los altos niveles que alcanzaron por la elevación de los precios del petróleo en 1973-74 y por la recesión de 1974-75. No obstante estos signos positivos en el ajuste de las balanzas de pagos, aún existen serios problemas dentro del grupo de países industriales, como el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de los Estados Unidos y los extraordinarios superávits de Alemania y Japón.

Uno de los logros más importantes de las reuniones fue el progreso alcanzado para llegar a un acuerdo sobre el aumento de recursos de las instituciones financieras in-

ternacionales. En lo referente al Fondo Monetario Internacional, se aprobó un aumento de 50% en el capital, con lo cual llegará a DEG 58.600 millones. Además se decidió reanudar las asignaciones de derechos especiales de giro por valor de 12.000 millones en partes iguales en cada uno de los próximos tres años. Lo anterior significa que el país aumentará su cuota en el Fondo a DEG 289.5 millones, y recibirá sin costo alguno DEG 58.8 millones por concepto de la nueva asignación de derechos especiales de giro.

Durante las reuniones también se recomendó aumentar el capital del Banco Mundial y del Banco Interamericano de Desarrollo, de manera que puedan mantener el ritmo de crecimiento de los préstamos. Se espera que el monto de los recursos adicionales para estas instituciones pueda definirse en los próximos meses, cuando se hayan concluido algunos estudios pertinentes.

La delegación del país, encabezada por el señor ministro de Hacienda y Crédito Público, doctor Jaime García Parra, tuvo oportunidad de exponer ante las instituciones financieras oficiales y la banca comercial internacional los proyectos de inversión del país, los cuales recibieron la más amplia acogida para su financiamiento. Estos banqueros aludieron a la fuerte posición externa del país, a la rápida desaceleración de la inflación, a la reducida deuda externa, y a la dotación de recursos naturales del país como los factores que dan a Colombia un amplio crédito en los mercados financieros internacionales, y la seguridad de obtener financiamiento en condiciones altamente favorables.

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												
1976	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	6.362	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 Marzo.....	74.922	2.291	13.326	10.971	-6.151	516	27.302	45.773	6.528	—	3.404	12.868
Abril.....	76.626	1.096	12.808	12.075	-6.316	-421	27.378	46.916	6.683	—	3.809	11.082
Mayo.....	78.673	1.397	13.417	12.702	-6.927	203	27.825	50.271	6.786	—	5.036	9.547
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

Período	Multiplicador monetario *	Base monetaria *	Medios de pago —M1— *	Cuasi-dineros (3) *	Oferta monetaria ampliada —M2— (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	535	473	656	1.664	744	790	1.534
1974	1.6083	28.671	46.113	20.593	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 Marzo.....	1.4188p	73.898	104.846p	74.883p	179.729p	97.037p	98	67	188	353	182	123	305
Abril.....	1.4217p	75.134	106.815p	78.577p	185.392p	99.149p	98	72	168	338	160	133	293
Mayo.....	1.4048p	78.953	110.913p	81.492p	192.405p	102.599p	139	74	178	391	183	154	337
Junio.....	1.4158p	80.199	113.643p	83.571p	197.114p	103.137p	128	85	141	354	155	163	318
Julio.....	1.3718p	83.176	114.100p	85.463p	199.563p	103.976p	89p	70p	144p	303p	151p	146p	297p
Agosto.....	1.3677p	85.158	116.473p	87.387p	203.860p	107.305p	100p	72p	170p	342p	182p	156p	335p

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.	*	*	*	*	*		
1973	516	24.79	6.766	1.937.59	0.73	193	207	791	162	78	
1974	429	28.58	6.906	2.206.74	0.78	266	282	260	203	67	
1975	547	32.96	8.176	2.728.19	0.82	320	342	311	239	70	
1976	1.166	35.32	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 Marzo.....	1.972	38.42	377	7.300.00	1.86	436	695	499	406	142	
Abril.....	2.016	38.58	542	7.300.00	1.94	445	681	512	412	173	
Mayo.....	2.070	38.75	662	7.300.00	1.92	451	676	523	421	191	
Junio.....	2.108	38.87	679	7.300.00	1.93	459	677	524	431	179	
Julio.....	2.118p	38.99	674	7.300.00	1.75	468	681	530	432	184	
Agosto.....	2.135p	39.23	863	7.300.00	1.77	475	689	538	434	198	

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	6.186
1974	26.247	6.148	19.214	9.800	61.387	268	8.590	895	244	3.433	5.658
1975	38.442	10.191	26.183	13.168	57.269	311	8.682	970	266	3.041	3.434
1976	48.832	5.702	36.012	12.316	53.376	300	9.720	936	253	3.612	3.759
1977	63.417	1.941	41.374	16.223	50.221	263	9.676	872	209	3.298	4.894p
1978 Marzo.....	6.347p	205p	3.724p	1.524p	4.142	21	847	81	19	360	240p
Abril.....	4.851p	413p	4.030p	1.750p	3.904	18	(...)	75	17	327	407p
Mayo.....	8.066p	61p	4.145p	2.261p	4.049	21	(...)	71	21	337	595p
Junio.....	5.484p	33p	4.314p	1.814p	3.972	20	(...)	88	23	328	306p
Julio.....	8.429p	53p	4.772p	1.583p	4.046	22	(...)	90	23	348	631p
Agosto.....	7.271p	118p	6.257p	1.999p	4.077	21	(...)	95	24	(...)	(...)

(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.