

NOTAS

EDITORIALES

La moneda sana. En su discurso de posesión, el señor presidente de la República, doctor Julio César Turbay Ayala, expuso así su pensamiento sobre la moneda:

“Las administraciones presididas por liberales han tenido una constante que la mía no quiere interrumpir. Enemigo como soy por temperamento de todo género de aventuras, la política económica de mi gobierno se caracterizará por su moderación. Las estrategias monetaria y cambiaria no serán sometidas a novedades y peligrosos experimentos, sino que se manejarán con el máximo de prudencia. El ideal de la moneda sana seguirá siendo la ruta y meta de mi gestión de gobernante”.

Resulta bien alentadora una afirmación tan categórica como la que hace el señor presidente, en cuanto a lo que será el manejo de la moneda en el mandato que se inicia. Y en verdad no podría ser de otra manera. Ha sido este un postulado común a la mayoría de los que han intervenido en la política monetaria y cambiaria desde hace muchos lustros; se puede afirmar que el ideal de la moneda sana ha prevalecido sobre el concepto del dinero neutro.

Al darle una ojeada a nuestra historia monetaria, se destaca un hecho fundamental: la preocupación constante, en especial de la banca central desde cuando la hubo, de conservar la moneda, evitar su deterioro, restablecerla en las ocasiones en que hubo amagos de ser quebrantada, siempre teniendo presente la lección que dejó la tremenda experiencia de fines del siglo pasado y principios del actual. En verdad, después de organizado el banco central no ha faltado la voluntad

antedicha, y a la enseñanza del libro clásico “La ilusión de la moneda estable”, de Irving Fisher, correspondió siempre un ánimo o espíritu antiinflacionario.

No quiere ello decir que no se hubieran presentado, en oportunidades, amenazas de impredecible alcance, pero en verdad las más de las veces por influencia de factores exógenos —desequilibrios en la balanza de pagos, no siempre fáciles de controlar y predecir por la política económica— y en los casos en que privaron los internos —emisión deliberada a favor del fisco, compra de cosechas, crédito del banco central— se logró contrarrestar con mayor o menor oportunidad el bacilo inflacionario, o al menos reducirlo a niveles manejables. De aquí que el país no haya sufrido durante la centuria ninguna de aquellas hiperinflaciones que han abundado en todos los continentes y tan comunes en muchos países latinoamericanos. Es afortunado que haya hecho carrera el axioma de que la inflación es el peor de los impuestos, el más regresivo, como quiera que golpea a las clases débiles y desfavorecidas.

No se puede hacer en estas breves líneas un análisis completo de estos fenómenos, ni tampoco señalar las contradicciones, que las hubo, al concepto general. En todos los tiempos han existido “maniáticos del dinero” pero afortunadamente para Colombia, sin las hondas consecuencias de otras latitudes. Hasta 1951 el automatismo del patrón oro, primero, y las normas rígidas de la ley, más tarde, se vieron sometidos al vaivén de influencias exóticas, como la “danza de los millones” y luego la “gran depresión”, esta última no completamente superada hasta la

guerra, que trajo efectos inflacionarios graves por exceso de dólares y trabas en el comercio de importación. Es en este momento cuando comienzan, por facultades especiales, los primeros ensayos, para neutralizar factores externos, verbigracia el Decreto 1148 de 1943, por el cual se autoriza expedir "certificados representativos de oro físico o dólares", y colocarlos forzosamente entre empresas y como encaje de los bancos, con el fin de reducir el circulante originado en el sector externo, papel muy semejante al que cumplen hoy los certificados de cambio. Pero vale destacar cómo ha sido de tenaz la vocación de regular la moneda y cómo las autoridades se pusieron siempre al servicio de defenderla, desde cuando se legisló ampliamente sobre facultades monetarias, Decreto 756 de 1951, Ley 21 y Decreto 2206 de 1963 que crean y le asignan funciones a la Junta Monetaria.

Si bien durante las últimas décadas en el manejo de la política económica ha estado presente el propósito de mantener estable el poder adquisitivo de la moneda, su logro se ha buscado en diferentes formas, de acuerdo con las causas de los desequilibrios. Siendo característica de la política monetaria la de servir para atacar fenómenos de corto plazo, su manejo exige constante evaluación que permita prever síntomas desestabilizadores y utilizar oportunamente los correctivos adecuados. Se puede decir que su conducción demanda un permanente ajuste de las herramientas utilizadas y una ágil imaginación que genere nuevos y más refinados instrumentos para el logro de las metas fijadas.

La ejecución de una política monetaria sana impone arduos sacrificios. No es fácil contrarrestar las fuerzas internas y externas que con tenacidad impulsan al desbordamiento. Las tentaciones para emitir son muchas y muy atractivas, pero mayores son los daños que se causan a mediano término, todos ellos derivados de las perturbadoras consecuencias que trae la inflación en todos los campos de la vida nacional.

Teniendo en cuenta las características de la economía colombiana y su historia reciente, cabe advertir sobre dos temas de vital importancia para la política monetaria. De una parte, está el complejo problema de armonizar los controles monetarios con la necesidad de ofrecer crédito orientado a la producción de actividades básicas. Es mucho lo

que se ha dicho sobre una aparente incompatibilidad entre las funciones de regular el circulante y la de asignar fondos específicos para la agricultura, la industria y las exportaciones. Estos dos propósitos no son excluyentes entre sí. En el pasado ha sido posible utilizar el crédito como instrumento de fomento sin causar graves daños, siempre y cuando esto se realice con sujeción a presupuestos monetarios cuidadosamente estructurados. Las imperfecciones de nuestro sistema financiero y el estado cultural de los beneficiarios no permiten pensar, por ahora, que actividades fundamentales como la agricultura cuenten con suficiente financiación, a menos que se apliquen mecanismos de irrigación por parte del banco central.

En segundo término, es indispensable contar con instituciones fuertes e independientes para que la aspiración de la moneda sana sea una realidad. Es decir, los organismos del Estado encargados de la política monetaria deben contar con la necesaria autonomía respecto a otros fenómenos de la política económica. No es posible imaginar el logro de una moneda sana con autoridades subordinadas a otros propósitos, frecuentemente ajenos o indiferentes a las metas de estabilidad. Es común que éxitos de fácil alcance en el corto plazo se conviertan en graves daños para un desarrollo permanente y justo en el largo término. La armonía de estos procesos solo se logra cuando las entidades encargadas de la política monetaria tienen la libertad y el poder necesarios para hacer respetar sus objetivos.

Durante estas casi tres décadas hubo que utilizar con abundancia de detalles todos los instrumentos de control para evitar el desbordamiento inflacionario: encajes ordinarios y marginales, topes de cartera, persuasión moral, operaciones del Banco de la República en el mercado, depósitos previos que racionalizan las importaciones y los giros al exterior. Todavía impresiona que crisis cambiarias y presiones inflacionarias, por ejemplo, como las que dejó al descubierto la caída de la dictadura, fueran superadas en tan relativo corto término. A base de controles en el uso de las divisas y la moneda y dentro de esa política someramente esbozada, se logró ordenar el caos heredado y preservar el poder adquisitivo del peso dentro de niveles tolerables. A raíz de la crisis cafetera y

por ende cambiaría de 1966, otro momento crucial, con los dichos antecedentes de austeridad y esfuerzo, se consolidan bases muy propicias a la estabilidad en el Decreto-Ley 444 de 1967, cuando comienza a corregirse la llamada brecha externa.

El estatuto cambiario, la creación de la Junta Monetaria y la evolución del banco central —primero en 1951, cuando se le dotó con los instrumentos monetarios y cambiarios, y luego con la modificación de su estructura en 1973—, constituyen el trípode sobre el cual ha descansado este “ideal de la moneda estable”, con que se encabezan estas líneas. Hay que resaltar el valor de estas instituciones, dentro de las cuales se han movido quienes dirigen la moneda y el crédito, y en el breve esquema hecho, aparece que se ha obrado dentro de aquellas con alguna fortuna, sin pretender afirmar que no hubiera podido ser mejor. Cabe razonablemente, con argumentos válidos, idearse una Junta Monetaria de distinta estructura, por ejemplo con menos influencia del gobierno, como lo han propuesto muy distinguidos escritores públicos; si bien son posibles muchas hipótesis en este campo, no debe prescindirse del veto del gobierno, el responsable último de la política, como tampoco de la ya muy bien experimentada institución de los asesores, el mejor acierto de la administración pública en muchos años que ojalá se extendiera algún día a todas las juntas que tocan con materias semejantes, como el Consejo de Comercio Exterior, el Comité Nacional de Cafeteros, por citar solo unos casos. También cabrían, con la intensa y vasta experiencia de estos once años y siempre que se conserve el principio del control por parte del Estado, modificaciones al régimen cambiario, en especial ahora cuando las reservas de oro y divisas son cuantiosas, las fuerzas de integración e intercambio y el movimiento de los servicios toman desarrollos amplios, y nuevas concepciones obligan a la economía a proyectarse hacia afuera.

El Banco de la República, por su parte, antes con capacidad normativa y hoy como ejecutor de la política, miembro *ex-officio* de la Junta Monetaria y en realidad consustancial a la misma, tiene en este proceso una larga participación, y actúa como “banco de bancos” y “banquero, agente y consejero del gobierno”, según la definición clásica de De Kock. En los primeros conceptos como vigi-

lante de la liquidez bancaria y administrador de la oficial, que tanto papel juega en la política monetaria, y en el de “consejero” por su participación directa en la Junta Monetaria. Mantiene así la entidad una prestancia frente a los acontecimientos monetarios y cambiarios que no es necesario relevar. La noción de banco central incluye, en la concepción tradicional, las facultades monetarias, hoy ejercidas por la Junta Monetaria. Así hay que entenderlo al traer el siguiente párrafo del tratadista antes citado:

“En resumen, el gobierno y el banco central tienen intereses mutuos y deberes y responsabilidades complementarios. El primero, como representante de la Nación, debe tener el apoyo, el respeto, la simpatía y el consejo del banco central, en tanto que este, como centro del sistema bancario y monetario de la Nación, tiene derecho a lo mismo por parte del gobierno. Ninguno debe tratar de ejercer una presión indebida o pedir del otro inmoderadamente. Ambos han sido organizados con el propósito de servir el interés público en sus respectivos campos, y si el mayor bien puede alcanzarse solo mediante una cooperación cabal y la consideración mutua de los deberes y responsabilidades del otro, de la falta de ambos solo puede venir el mal”.

Hemos querido señalar breve y parcialmente aspectos monetarios recientes, aprovechando la firme alusión a la moneda sana que hace el señor presidente en su mensaje de posesión. Vale la pena, como expresión de este lema, resaltar los éxitos alcanzados en los diecinueve meses que anteceden a estas notas: reducción en el crecimiento de los medios de pago: en diciembre de 1976 traían un ritmo de 34.7% anual y en julio de 1978 lo es de 26.2%. Asimismo, los precios al consumidor para empleados, que marcaban un índice de 25.4% en la primera fecha indicada y pasaron en junio de 1977 a 37.6%, bajan a 15.6% en la última. Se obtienen estos resultados gracias a severas medidas contraccionistas, y también a la provisión de alimentos, influida por facilidades crediticias y una buena climatología. Las mencionadas disposiciones restrictivas son similares a las tomadas en épocas de grandes dificultades, paradoja a que conducen las rigideces de nuestra economía, que obligan al mismo tratamiento para etiologías bien distintas: penuria y abundancia de reservas internacionales.

Por supuesto, en la teoría y en la práctica muchas otras personas no comulgan con las ideas expuestas, y en ciertos casos tienen argumentos llamativos. No nos matriculamos en ninguna tesis extrema, y encontramos en el justo medio practicado a lo largo de estos años, muchas posibilidades de acierto según la experiencia reseñada. Si esa especie de alquimia, creación de dinero sin examen ni estudio y atendiendo simplemente a la demanda nunca insatisfecha de los potenciales deudores fuera solución para los problemas que aquejan estas economías, en verdad que tales problemas hubieran sido solucionados desde hace bastante tiempo. Semejante panacea es precisamente la negación de un desarrollo sostenido y justo.

No obstante los índices favorables recientes, la lucha contra la inflación tendrá que seguir, sin abandonar la producción, muy particularmente la agrícola. Y esta lucha será todos los días más difícil por factores internos y externos. En los primeros, las presiones sociales, los precios monopolísticos y muy especialmente la concentración demográfica en las grandes urbes como lo comentábamos en las notas de julio. En lo externo, los patrones de consumo, las tendencias proteccionistas y demás innovaciones que nos imponen los países avanzados, amén de los altos precios que nos exportan; en esta interdependencia, creciente e inevitable, descansa buena parte de los riesgos, aunque también la evolución que ella trae puede dejar sin piso estas preocupaciones.

Estatuto orgánico del Banco de la República. Nos hemos referido en líneas anteriores al Banco de la República como entidad encargada hoy de ejecutar la política monetaria, después de la creación de la Junta Monetaria en 1963.

En cuanto hace a la evolución institucional del Banco en los últimos años, cabe mencionar la prórroga del contrato de emisión efectuada en 1973 y la modificación de su estructura de capital. El gobierno presidido por el doctor Misael Pastrana Borrero, en la creencia del fuero del Congreso en esta materia y respaldado por autorizada opinión de eminentes juristas, presentó a consideración del Congreso el proyecto de ley que más tarde se convirtió en la número 7 de 1973, por la cual se autorizaba al gobierno para "celebrar con

el Banco de la República un contrato por medio del cual se modifique el que rige en la actualidad y se convenga la prórroga, por el término de 99 años, de la duración del Banco y del ejercicio de la facultad de emisión de billetes, conforme a las bases que sobre la materia se señalan en esta ley".

Así, mediante una ley formal y un contrato basado en ella, se imprimía permanencia a las normas orgánicas del Banco y se daba continuidad a su tradicional autonomía. Demandada la Ley 7ª de 1973 por considerar el actor que las materias por ella reguladas correspondían a las facultades del jefe del Estado conferidas por el ordinal 14 del artículo 120 de la Constitución, fue declarada inexecutable por controvertido fallo que en principio dividió a la Corte Suprema de Justicia en pleno, para ser finalmente decidida la controversia por elección de conjuez, mediante sentencia con salvamento de voto de doce magistrados de la corporación.

En ejercicio de las facultades que le reconoció la Corte, el gobierno dictó los decretos autónomos números 2617 y 2618 de 1973, los cuales reprodujeron los textos de la ley declarados inconstitucionales y confirmaron afortunadamente el contrato celebrado entre el gobierno y el Banco.

Siempre hemos compartido la opinión de muchos sobre los inconvenientes de la interpretación amplia que en estas materias ha hecho la Corte del artículo 120, numeral 14 de la Carta. Así parecen haberlo entendido los gobiernos al abstenerse de hacer nuevo uso de las facultades que les reconociera ese alto tribunal. Creemos que con esta actitud se garantiza la solidez y se asegura, dentro del gobierno, la independencia de la banca central de emisión.

En el Informe del Gerente de 1971, con motivo del vencimiento del contrato de emisión en 1973, quien escribe estas líneas se expresaba en la siguiente forma sobre el tema:

"e) *Debe ser un organismo autónomo y conservar la imagen actual.* La reforma administrativa de 1968 introdujo el concepto moderno del control y la tutela sobre las entidades autónomas descentralizadas. En tratándose del banco central, la técnica bancaria —y en esto están de acuerdo los tratadistas y las legislaciones de los diversos países— sugiere que este goce de cierto grado de auto-

nomía para el desempeño de sus funciones; además, elementales consideraciones indican que el manejo de la política monetaria y de crédito si bien debe armonizarse con la económica y fiscal, en veces puede presentar puntos de divergencia con la primera de ellas, que deben definirse con independencia dentro de consideraciones de conveniencia general, ajenas a influencias de otra índole. Es así como el banco central, para mantener los servicios actuales, debe ser un organismo lo más autónomo posible, con continuidad y permanencia en su organización que aseguren la mejor realización de sus labores. Con anterioridad al Decreto 2206 y después de él, esto es prescindiendo de las facultades monetarias, la autonomía del Banco para prestar los servicios inherentes a la organización económica en general y a la bancaria en particular, ha sido factor decisivo de su eficacia. En todos los países los bancos centrales tienen un estatuto especial que les permite cumplir sus funciones, bien dentro del gobierno o fuera de él, con estabilidad y sin interferencias, única manera de corresponder a lo delicado de las labores que se les asignan”.

Situación monetaria. En julio último se disminuyen en \$ 1.011 millones los billetes en circulación, producto de las operaciones monetarias del Banco de la República, cuyo detalle más sobresaliente se esboza en seguida.

En primer término, habría que mencionar la enorme contracción en el mes por aumento en los depósitos para encaje, \$ 3.870 millones. Debe advertirse, empero, que el efecto señalado se reduce en \$ 537 millones, por utilización de crédito que hicieron los bancos, en especial del cupo ordinario que tienen con el Emisor.

De las operaciones con el sector público se recogen \$ 902 millones, resultado neto, entre otros, del aumento de \$ 1.044 millones en los depósitos de las entidades oficiales y de la expansión en las cuentas con la Tesorería, \$ 273 millones.

En igual sentido se comportan los movimientos de crédito y depósitos con las entidades de fomento, en cuantía de \$ 241, que provienen de los siguientes movimientos principales: PROEXPO cancela créditos y eleva sus depósitos en \$ 476 millones; también por cancelación de préstamos se recogen \$ 200 millones del FAVI y \$ 189 del FFAP. De otro lado, hay expansión primaria en este subsector por financiaciones adicionales que concedió el Banco de la República, así: \$ 203 millones al FFI; \$ 183 al FDE y \$ 115 que corresponden a utilización de las líneas del Banco Mundial.

Entre los factores de creación de dinero, los relacionados con las reservas internacionales son los más relevantes. El mayor saldo de aquellas determina expansión de \$ 371 millones, en tanto la disminución de los certificados de cambio en circulación agrega \$ 1.438 millones al torrente monetario.

Oferta monetaria

(Millones de pesos)

Fin de julio	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
1972.....	26.414	10.1	17.7	4.911	18.4	31.2	31.325	11.3	19.6
1973.....	33.069	10.8	25.2	9.275	54.0	88.9	42.344	18.1	35.2
1974.....	40.805	5.8	23.4	17.476	38.3	88.4	58.281	13.8	37.6
1975.....	48.703	5.6	19.4	28.977	40.7	65.8	77.680	16.5	32.1
1976.....	63.548	7.9	30.5	39.652	27.0	36.8	103.200	14.5	32.9
1977.....	90.409	13.9	42.3	61.353	33.5	54.7	151.762	21.1	47.1
1978.....	114.100	10.2	26.2	85.463	39.7	39.3	199.563	21.2	31.5

* 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.

Incluidos los movimientos reseñados, los medios de pago avanzan a \$ 114.100 millones a fines de julio, 0.5% por encima del saldo en junio, 10.2% respecto a diciembre

de 1977 y 26.2% frente al de un año atrás. Como se puede verificar en el cuadro, los coeficientes de crecimiento siguen manteniéndose por debajo de los de años anteriores,

producto del enorme esfuerzo de la política monetaria para contrarrestar las fuerzas expansionistas.

Por su parte, la oferta monetaria ampliada se desarrolla a ritmo algo superior al de los medios de pago, reflejo del dinamismo de los cuasi-dineros en los cuales se concentra el ahorro financiero. Así, M_2 se sitúa en \$ 199.563 millones, saldo del cual se deducen crecimientos de 21.2% en lo corrido de 1978 y de 31.5% en año completo. Hay que advertir, sin embargo, que el coeficiente anual resulta el más bajo desde 1973, secuela, como se dijo, del comportamiento de los medios de pago.

Crédito bancario

(Millones de pesos)

Fin de julio	Cartera			Colocaciones *		
	Variaciones %			Variaciones %		
	Saldo	Año corrido	Año completo	Saldo	Año corrido	Año completo
1972....	21.426	12.3	22.6	22.894	13.2	22.0
1973....	24.213	7.5	13.0	26.121	8.9	21.9
1974....	32.672	12.8	34.9	35.152	13.5	34.6
1975....	43.589	13.9	33.4	47.856	14.4	34.7
1976....	51.924	6.8	19.1	56.865	7.8	20.1
1977....	71.855	17.5	38.4	78.145	17.8	37.4
1978....	95.584	9.4	33.0	103.976(1)	11.7	33.1

* Incluyen cartera. (1) Incluye el redescuento de pagarés del IDEMA, \$ 2.529 millones, redescuentos a través del FDE, \$ 4.434 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 27.2%.
Nota: Las cifras de 1978 son provisionales.

El crédito de los bancos comerciales y la Caja Agraria muestra saldo de \$ 103.976 millones, con aumentos de \$ 10.888 millones, 11.7%, de diciembre a julio y de \$ 25.831 millones, 33.1%, en año completo.

Situación cambiaria. En los siete primeros meses las reservas internacionales crecen US\$ 287 y se sitúan en US\$ 2.122 millones. Durante julio las operaciones de cambio extranjero generan superávit de solo US\$ 9 millones, el menor en un mes en lo corrido de 1978, debido a la reducción de los ingresos corrientes. Estos suman US\$ 240 millones en julio y son inferiores al promedio de US\$ 276 del primer semestre. En los siete primeros meses montan US\$ 1.897 millones, aumento poco significativo respecto al año anterior, ya que el alza de US\$ 18 millones en los servicios se compensa por una disminución de casi igual magnitud en las exportaciones.

En el mes los reintegros por café llegan a US\$ 87 millones, la cuantía mensual más ba-

ja durante este año, efecto de la cotización internacional, cuyo promedio se sitúa en US\$ 1.75 la libra, con desmejora de dieciocho centavos respecto a junio. El acumulado hasta julio suma US\$ 805 millones, US\$ 52 menos que en igual período de 1977, también por influencia del precio, pues el de los primeros siete meses desciende setenta y ocho centavos respecto al de igual lapso en el año anterior, mientras el volumen crece 1.1 millones de sacos.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-julio			Año completo**		
	1976	1977	1978*	1976	1977	1978
Estados Unidos....	1.661	900	1.287	2.943	1.628	2.138
Europa	2.252	1.810	2.643	4.360	3.052	4.024
Otros	247	323	188	450	482	246
Total.....	4.160	3.033	4.118	7.753	5.163	6.408

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

El ascenso que venía favoreciendo a los demás productos se interrumpe en julio, cuando solo alcanzan US\$ 71 millones, frente a US\$ 83 en junio, pero su total en el año es todavía superior en 10% al de 1977.

En el acumulado del año los egresos por bienes y servicios sobrepasan los US\$ 1.500 millones, aumento superior a 20%, en particular los pagos por importaciones que se elevan a más de US\$ 1.100 millones.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta julio 31		
	1976	1977	1978
I—Ingresos corrientes	1.342.7	1.892.3	1.897.1
Exportaciones	869.0	1.293.3	1.279.2
Café	474.5	856.2	804.7
Otros productos	394.5	437.1	474.5
Oro y capital petróleo....	10.8	21.2	21.9
Servicios	462.9	577.8	596.0
II—Egresos corrientes	1.024.1	1.268.8	1.534.4
Importaciones	682.5	929.2	1.162.3
Petróleo para refinación...	42.3	40.0	44.9
Servicios	299.3	299.6	327.2
III—Superávit (+) o déficit (—)	318.6	623.5	362.7
IV—Movimientos de capital....	—40.6	—88.3	—76.1

Por su parte, los correspondientes a servicios enseñan ligero ascenso de US\$ 27 millones, fundamentalmente por el mayor valor de los fletes, efecto de los mecanismos aplicados para acelerar sus giros, a más del alza en sus costos y en el volumen de las importacio-

nes. Las salidas por viajes y pasajes, US\$ 21 millones, son todavía inferiores a las de 1977, pero en julio manifiestan nueva reactivación al situarse en US\$ 8 millones, contra un promedio mensual de solo US\$ 2 durante el primer semestre; hay que recordar la medida comentada en anteriores oportunidades que elevó la asignación diaria para gastos en el exterior.

Los movimientos de capital en el año siguen siendo deficitarios, US\$ 76 millones, cuantía un poco inferior a la de 1977. Este resultado es consecuencia de la disminución de US\$ 28 a US\$ 17 millones del efecto negativo del sector privado. Por su parte, los egresos netos del sector público se elevan a US\$ 78 millones, debido a un incremento mayor en los pagos que en los ingresos.

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	-3.869	678	16.534	11.789	2.654	143	436	467
1975	16.418	9.523	7.846	8.980	-1.873	1.592	21.589	15.704	3.606	500	930	157
1976	40.804	6.352	7.099	8.767	-403	290	29.507	23.335	4.961	840	3.981	274
1977	69.525	3.784	13.490	16.716	-5.257	-1.470	41.341	32.731	6.429	—	2.917	13.370
1978 Febrero.....	73.069	1.772	13.025	11.650	-5.813	-628	27.224	41.971	6.636	—	3.202	14.042
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	293	27.825	50.271	6.786	—	6.036	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

Período	Multiplificador 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	23.671	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	59.426	79.533	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 Febrero.....	1.4492p	70.005	101.454p	70.338p	171.792p	95.989p	110	60	150	320	135	113	248
Marzo.....	1.4183p	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.....	1.4045p	78.953	110.913p	81.492p	192.405p	102.699p	139	74	178	391	183	154	337
Junio.....	1.4155p	80.199	113.543p	83.671p	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

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	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	191	152	78		
1974	429	28.68	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	1.168	36.32	6.290	5.532.38	1.58	356	626	395	299	81		
1977	1.830	37.96	5.322	7.179.03	2.40	408	675	471	382	119		
1978 Febrero.....	1.923	38.22	675	7.300.00	1.99	431	690	490	393	127		
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	673	7.300.00	1.75	468	681	530	432	184		

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	67.069	217	8.008	820	263	3.221	5.186
1974	26.247	6.148	19.214	9.800	61.887	268	8.590	895	244	3.432	5.668
1975	38.442	10.191	26.183	13.163	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	672	209	3.298	4.394p
1978 Febrero.....	5.375p	55p	4.407p	881p	3.739	18	823	81	20	332	510p
Marzo.....	6.347p	205p	3.724p	1.524p	4.142	21	(...)	71	19	360	240p
Abril.....	4.851p	413p	4.030p	1.750p	3.904	18	(...)	85	17	327	407p
Mayo.....	8.066p	61p	4.145p	2.261p	4.049	21	(...)	71	21	(...)	595p
Junio.....	5.484p	33p	4.314p	1.814p	3.972	20	(...)	89	23	(...)	306p
Julio.....	8.429p	53p	4.772p	1.583p	4.046	22	(...)	(...)	23	(...)	(...)

(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.