

NOTAS

EDITORIALES

Precios. Los índices de precios al consumidor de mayo y junio señalan nueva y clara disminución de la presión alcista, bien se los compare con los muy altos de los primeros seis meses de 1977, e incluso si se los refiere a igual período en varios años atrás. El hecho se hace aún más patente con los alimentos, según se deduce del cuadro que se inserta.

En efecto, gracias al menor ritmo de este año, los promedios mensuales en el índice total han descendido a los niveles que habían mantenido entre 1974 y 1976, en tanto los de los alimentos se sitúan bastante por debajo. Hay que advertir, para claridad en este análisis, que en el primer semestre la presión al alza es siempre mayor que en el segundo.

Índice nacional de precios al consumidor

(Promedio de las variaciones mensuales)

	Primer semestre (1)		Segundo semestre (2)	
	Total	Alimentos	Total	Alimentos
	Empleados			
1970	0.7	0.4	0.5	0.4
1971	1.0	1.3	1.0	1.1
1972	1.1	1.1	1.1	1.4
1973	2.2	3.3	1.2	1.2
1974	2.1	2.7	1.7	1.8
1975	1.9	2.4	0.8	0.6
1976	2.0	2.3	1.8	1.9
1977	3.6	5.3	0.5	-0.2
1978	2.1	1.9	—	—
	Obreros			
1970	0.7	0.5	0.4	0.1
1971	1.2	1.5	1.1	1.1
1972	1.1	1.2	1.1	1.3
1973	2.7	3.8	1.1	0.8
1974	2.3	2.8	1.7	1.7
1975	2.2	2.8	0.6	0.3
1976	2.1	2.2	2.0	1.9
1977	4.3	5.9	0.1	-0.7
1978	2.0	1.9	—	—

(1) Promedio de las variaciones de enero a junio.

(2) Promedio de las variaciones de julio a diciembre.

En la comparación histórica de cada uno de los componentes del índice adquiere mayor relieve el resultado de 1978. Las bajas en los totales de 37.6% a 16.4% para empleados y de 43.5% a 13.1% en obreros en solo doce meses, tienen como única explicación la caída vertical que se produce en los alimentos de 51.7% a 11% y de 58.1% a 6.9%, en el mismo orden. En los otros grupos las tasas anuales señalan aumento, con excepción de vivienda, cuyo descenso es insignificante.

Índice nacional de precios al consumidor - Junio

Variaciones porcentuales en año completo (1)

	Total	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo
	Empleados				
1970	7.8	6.8	7.7	9.9	8.6
1971	9.8	11.0	8.2	10.9	9.5
1972	13.0	13.7	14.0	12.0	11.7
1973	21.3	32.1	12.8	20.1	9.9
1974	22.0	25.6	18.8	25.2	15.7
1975	23.4	28.5	15.6	15.6	23.2
1976	18.4	18.5	18.8	19.8	17.5
1977	37.6	51.7	22.8	23.1	24.7
1978	16.4	11.0	19.6	25.3	24.2
	Obreros				
1970	7.4	7.0	7.6	9.4	7.4
1971	10.1	10.1	10.8	10.3	10.0
1972	13.9	14.6	14.3	13.6	11.0
1973	24.9	35.5	11.3	22.0	10.9
1974	22.7	23.9	22.3	26.7	15.8
1975	25.4	30.3	15.2	16.1	25.4
1976	17.4	16.1	18.8	19.7	19.6
1977	43.5	58.1	22.6	22.2	24.7
1978	13.1	6.9	21.4	24.2	26.5

(1) Calculadas con los índices del mes de junio respecto al mismo mes del año anterior.

Estos desarrollos dan pie para que se repasen algunas de las fuerzas que han determinado la inflación en Colombia y de los empeños para combatirla. La experiencia en lo corrido de la década actual, enseña distintos hechos que afectaron la oferta y la de-

manda, en particular a partir de 1971, entre los cuales cabe precisar y detallar algunos más relevantes. Por supuesto, no se pretende el estudio de cada uno de los factores que se pueden identificar. A los que se tocan ahora, habría que agregar otros como el manejo fiscal, la irrigación de crédito y las condiciones de este, los fenómenos climáticos, las mejoras salariales y prestacionales, la formación monopólica de algunos precios, etc. Debe tenerse presente, asimismo, que los hechos en el corto término no siempre coinciden con las deducciones de un examen a un plazo más largo, por lo cual es prudente esperar la reiteración de aquellos, antes de sacar conclusiones en firme.

En primer lugar, habría que hacer mención de los influjos de orden externo o la llamada "inflación importada", de la cual se habló tanto entre 1973 y 1975. Evidentemente, en una economía relativamente abierta no pueden desestimarse los fenómenos económicos de aquellos países con los cuales se mantienen relaciones comerciales y financieras. Tanto más puede ser esta influencia cuanto mayor es la importancia del comercio exterior y la interdependencia entre las naciones.

Precios al consumidor (1)
(Variaciones anuales)

	Total mundial	Países industriales	Países exportadores de petróleo	Otras zonas menos desarrolladas	Otros países hemisferio occidental
1970	6.0	5.6	4.7	9.3	13.5
1971	5.9	5.1	5.5	10.1	16.0
1972	5.8	4.5	4.3	13.5	21.6
1973	9.4	7.5	10.9	21.7	30.9
1974	15.0	12.6	15.5	31.4	38.0
1975	13.3	10.7	16.5	29.9	52.0
1976	11.2	7.7	14.0	34.2	74.6
1977	11.4	7.8	14.9	30.5	49.5

(1) Promedios geométricos, ponderados por el PIB de 1970.
Fuente: International Financial Statistics, FMI, abril de 1978.

En el caso colombiano no parece que las fuerzas inflacionarias en los países que nos venden superen a aquellas de carácter interno que han prevalecido en estos años. Según publicaciones del Fondo Monetario Internacional, comparadas las cifras de precios de Colombia con el promedio mundial o con las de los países industrializados, principales proveedores nuestros, se encuentra que las primeras son considerablemente más elevadas. Habría que considerar también para darle la justa proporción que podría tener el fenómeno inflacionario externo como determinante de los precios domésticos, la baja

participación que secularmente han tenido las importaciones en el producto nacional.

De otro lado, están los elementos que han inducido el comportamiento de la demanda y sus secuelas en el nivel general de precios. A partir de 1975 el saldo positivo que se venía presentando en la balanza cambiaria adquirió magnitudes inusitadas, en particular por los muy buenos precios del café y por el auge en las compras de divisas de distinto origen. Estos crecieron la demanda efectiva, mientras permanecía relativamente inelástica la oferta de bienes alimenticios y de otros de origen doméstico. Las importaciones que se promovieron con holgura tampoco alcanzaron a satisfacer esa mayor demanda.

Un elemento adicional de presión han sido las compras de los países vecinos, deficitarios en la producción de alimentos y con ingresos crecientes, entrada de divisas por servicios traducida en más oferta de dinero y en merma de las subsistencias en el mercado nacional, cuando no se trata de excedentes. Este hecho, que incluso antecedió a los buenos precios del café, se constituyó en un reto muy importante para nuestra productividad, reto que aún perdura, pues solo en la medida en que esta avance se podrán crear sobrantes para la exportación, sin menoscabo del consumo interno. De lo contrario, a la larga, es probable que por ósmosis se reciba de nuestros vecinos el flagelo de los altos costos, fenómeno que puede estar ocurriendo en varios renglones.

Al analizar el proceso inflacionario, con facilidad se olvida señalar los cambios estructurales en la demografía que tienen un alto grado de influencia en el mismo: el éxodo del campo a la ciudad, acelerado en los últimos años casi en progresión geométrica, y con ello el costoso desarrollo urbanístico y la necesidad impostergable de crear empleos en las ciudades. Esta es, en verdad, una de las principales causas del encarecimiento, en especial de los alimentos. En efecto, este cambio estructural aumenta la demanda por toda clase de bienes y servicios, mientras es muy posible que la oferta se resienta por la ausencia de brazos en el campo, pues aun aceptando que en estos desplazamientos el nuevo empleo urbano, si lo hay, absorba "subocupación crónica" o "desocupación disfrazada" del campo, nada prueba que parte de esa población no

conservar el mismo calificativo en las ciudades. Es palpable, de hecho, que al lado de las industrias que producen bienes esenciales proliferan las que no satisfacen las necesidades básicas del grueso de los consumidores. Para corregir los desequilibrios que genera este movimiento migratorio, se requiere un enorme avance en la productividad, el cual está en proceso de alcanzarse solamente en la agricultura comercial maquinizable, no así en la de ladera y en la de subsistencia.

Se impone, entonces, que el proceso de urbanización se dirija solo a satisfacer las necesidades habitacionales que el fenómeno migratorio va creando, pero en ningún caso a acelerarlo. La tesis de que la demanda urbana así provocada fomentaría la producción y la productividad agrícolas, en término razonable y sin contratiempos, no ha sido aún comprobada. De ahí que todo lo que se haga por mejorar las condiciones de la vida rural y, por tanto, por mantener la población campesina en su medio, induciendo mejoras en productividad como respuesta de ese mejor estar, favorecerá la producción de alimentos y con ello a los consumidores rurales y urbanos.

Nadie duda que la lucha contra la espiral alcista debe abarcar todas sus causas y efectos. En el caso colombiano los alimentos tienen la mayor ponderación en el costo de las subsistencias y de ahí que, como corolario elemental y bien conocido se afirme que en el enorme potencial del país en lo agropecuario se tiene el medio más propicio para buscar eficazmente la estabilidad y por tanto, el beneficio de los consumidores. Como recomendaba Don Quijote al Gobernador de la Insula: "... y la otra, procurar la abundancia de los mantenimientos; que no hay cosa que más fatigue el corazón del pobre que la hambre y la carestía".

Tras estas breves y parciales reflexiones sobre la etiología de la presión alcista y en presencia de los resultados halagadores de los últimos doce meses que han motivado estos comentarios, bien vale la pena volver sobre lo dicho en estas mismas páginas en noviembre último, cuando el fenómeno apenas comenzaba a dar las primeras muestras de ceder, pues las precauciones enunciadas aún mantienen su vigencia. "Buenos logros se han visto en estos últimos meses; empero, no es fácil asegurar con la corta experiencia que

el éxito reciente pueda prolongarse y de ahí que sea preciso continuar dentro del marco de la política adoptada: a corto plazo, la limitación en la oferta de dinero y el encauzamiento del crédito hacia la producción, preferentemente de alimentos; y a largo plazo, la estabilización de los costos, mejora de la productividad agrícola e industrial, manejo ordenado de la política fiscal, moderación en los beneficios empresariales y mejor orientación de todas las fuerzas productivas".

Política monetaria. En la lucha que fue preciso librar en el último año y medio para enfrentar el alza de los precios, le correspondió a la política monetaria un papel preponderante, como quedó reseñado en el transcurso de este proceso. La utilización de muy variados instrumentos de control, desde los ortodoxos y tradicionales, hasta aquellos más novedosos, produjo buenos efectos, con mayor prontitud e intensidad de lo que razonablemente podría esperarse cuando se parte de niveles de inflación tan elevados como los de hace un año.

El descenso en el ritmo de crecimiento de los precios que se inicia en el segundo semestre de 1977 y se acentúa en el primero de este año, llevó a cambios en algunos de los instrumentos monetarios, especialmente en la primera mitad de 1978, con miras a suavizarlos, y aprovechar algunas circunstancias favorables para volver a un mayor grado de flexibilidad del aparato financiero, en especial en cuanto hace a la provisión de crédito.

Debe mencionarse, dentro de tal contexto, el uso de los encajes. Como se ha repetido frecuentemente en estas páginas, sobre el citado instrumento ha recaído históricamente la principal responsabilidad en el manejo monetario. Por supuesto, en el conjunto de medidas de los dieciocho meses pasados fueron varias las que elevaron dicho requisito, e incluso se puso en vigencia el marginal del 100%. Ahora, a principios de este año, las autoridades monetarias creyeron que era posible aliviar, aunque fuera en una parte pequeña, las limitaciones a la expansión.

En febrero, Resolución 9, se redujo de 46.5% a 45% el encaje a que están obligados los establecimientos bancarios sobre sus exigibilidades en moneda nacional a la vista y antes de treinta días y se elevó el límite de \$ 100 a \$ 130 millones al cual se exige el

reducido de 18%, excepción que favorece a los bancos de menor tamaño.

Otra secuela de la menor inflación en la política económica se encuentra en la estructura de tasas de interés. Si bien, como se comentó extensamente en las notas pasadas, en esta materia sería deseable el juego amplio de las fuerzas del mercado, esta meta no se ha alcanzado todavía debido a rigideces estructurales de la economía. Por ello, en un gran número de casos las tasas de interés activas y pasivas deben ser impulsadas por regulaciones, si se quiere influir firmemente en la orientación de los recursos financieros hacia actividades productivas.

Las disposiciones sobre esta materia se complementaron con la reducción en el descuento que aplica el Banco de la República a la redención de los certificados de cambio antes de su maduración, primero de 10% a 7.5% y luego a 7% con el propósito de evitar que su rentabilidad se distancie mucho de la del resto de papeles que se ofrecen en el mercado financiero. Colocado el rendimiento en niveles razonables, el instrumento gana, entonces, importancia desde el punto de vista eminentemente cambiario, en particular como medio de determinación más autónoma de la cotización de la divisa, en la medida en que operen con más amplitud las fuerzas de oferta y demanda. En las circunstancias presentes de cierta abundancia de recursos de cambio extranjero resultaba oportuno expandir las bases de demanda para los certificados. Con tal finalidad, se le buscaron usos adicionales al papel y se ampliaron algunos de los que ya existían. Los nuevos factores de demanda por certificados de cambio corresponden a la autorización de constituir con ellos los treinta y cinco puntos de la consignación anticipada a la nacionalización de mercancías y la posibilidad de hacerlo también en su totalidad con el de 80% a que están obligados los giros por fletes de importación.

Como es ya tradicional, la política monetaria ocupó parte de sus actuaciones a intervenir en el proceso de asignación de recursos. A más de lo ya expuesto en materia de encajes y tasas de interés, habría que mencionar las distintas providencias para refinanciar y abaratar los préstamos a los algodoneros, la creación de un cupo de crédito en el Banco de la República en favor de la Caja Agraria para financiar a estos mismos cultivadores

los costos de preparación de tierras para las próximas siembras y la reanudación de la suscripción forzosa por los bancos comerciales en bonos agrarios de la Ley 40 de 1948, con el fin de aumentar las disponibilidades de la Caja Agraria, mermadas por la congelación de esta inversión desde el año pasado.

El régimen sobre encaje marginal del 100% vigente desde principios de 1977 fue objeto de una ligera reestructuración, con el fin de limitar al nivel en 31 de enero el uso que se permitía para este encaje, por excepción y para ciertas operaciones. Se excluyeron de tal limitación los recursos destinados a los fondos Financiero Agropecuario y de Desarrollo Eléctrico, obviamente con el propósito de impulsar la producción, en el primer caso. En el segundo se trataba de apoyar la agilización en los giros al exterior de las empresas de ese sector.

Como se ve, no fueron pocos los intentos de la política económica orientados a controlar la demanda y apoyar los logros en la desaceleración de los precios. Claro está que a este fenómeno han contribuido otros factores, sobre todo, la respuesta favorable en la producción, en especial de alimentos.

Fondo Financiero Agropecuario. La Resolución 32 aprobó el programa de crédito para cultivos semestrales que ejecutará en esta segunda parte del año el Fondo Financiero Agropecuario. La suma global acordada por la Junta Monetaria, \$ 4.113.4 millones, supera en solo 22% la ejecución del mismo semestre en 1977. El área por financiar, 472.800 hectáreas, disminuye 10.7% respecto al segundo semestre de 1977 y se explica por las bajas de 34% y 13% en algodón y sorgo, los dos productos con mayor extensión entre los que son objeto de financiación por el FFA. Si se excluyen estos, por las condiciones especiales que los rodean, el área crece 26%.

El aumento en el valor del programa resulta entonces, del reajuste en las sumas asignadas a cada unidad de superficie, como se ve en el cuadro, debido a la elevación de costos que se ha presentado en las labores agrícolas como en el resto de las actividades.

Vistas las cifras precedentes y la situación financiera del FFA, resaltan dos preocupaciones acerca de tan importante sector. La primera tiene que ver con el retroceso en el área programada para financiar. Aunque,

como ya se dijo, solamente dos productos explican esa caída y en el resto se presentan aumentos en la superficie, que pueden considerarse satisfactorios si bien no con la distribución que sería de desear dadas las necesidades de impulsar la producción agrícola,

como se ha repetido tanto. Claro que las decisiones sobre áreas destinadas a cultivos competen exclusivamente a los agricultores y a estos los mueven las condiciones de los mercados interno y externo, en particular los precios.

Fondo Financiero Agropecuario - Cultivos semestrales

(Programas del segundo semestre)

	1 9 7 6			1 9 7 7			1 9 7 8		
	Area financiada (miles de hectáreas)	Financiación por hectárea (pesos)	Valor del programa (miles de pesos)	Area financiada (miles de hectáreas)	Financiación por hectárea (pesos)	Valor del programa (miles de pesos)	Area financiada (miles de hectáreas)	Financiación por hectárea (pesos)	Valor del programa (miles de pesos)
Ajonjolí	3.87	3.200	12.4	3.93	4.000	15.7	8.80	5.500	48.4
Algodón	243.68	6.000	1.462.1	241.74	7.000	1.692.2	160.00	10.000	1.600.0
Arroz riego.....	82.69	7.000	578.8	89.74	9.000	807.7	108.00	11.000	1.188.0
Arroz secano mecanizado	1.70	3.300	5.6	0.94	4.000	3.8	2.00	6.500	12.0
Caroata	2.39	2.700	6.5	—	—	—	—	—	—
Cebada	1.37	3.800	5.2	2.22	5.000	11.1	4.00	6.500	26.0
Frijol	1.86	4.000	7.4	2.85	7.400	21.1	3.00	8.000	24.0
Maíz mecanizado.	15.97	4.500	71.9	23.08	6.000	138.5	30.00	7.000	210.0
Maní	0.40	2.700	1.1	0.19	2.700	0.5	—	—	—
Papa	4.36	10.500	45.8	5.81	11.500	66.8	6.00	13.000	78.0
Sorgo	79.96	3.400	271.9	126.82	5.500	697.5	110.00	6.000	660.0
Soya	83.42	4.000	133.7	32.10	6.500	208.7	40.00	6.500	260.0
Trigo	0.60	4.000	2.4	0.20	7.000	1.4	1.00	7.000	7.0
Subtotal (sin algodón ni sorgo)	148.63		870.8	161.06		975.3	202.8		1.853.4
Total	472.27		2.604.8	529.62		3.365.6	472.80		4.113.4

Un segundo motivo de atención es la situación financiera del Fondo, pues desde finales del año pasado ha venido funcionando con déficit de recursos. Por lo que respecta a este año, el primer semestre terminó con un faltante de cerca de \$ 2.500 millones y para el segundo se tendrían otros \$ 2.000 millones. La magnitud de estas cifras, frente a las del programa aprobado, hace pensar en lo urgente de encontrar un equilibrio, en aras del buen manejo monetario.

Situación monetaria. Al finalizar el primer semestre, según datos provisionales, los me-

dios de pago ascienden a \$ 113.543 millones, con aumentos de \$ 2.630 millones, 2.4%, en junio; \$ 10.092 millones, 9.8%, en los seis primeros meses de 1978 y \$ 23.097 millones, 25.5%, en año completo.

Los cambios anotados resultan inferiores a los de igual período del año anterior; sin embargo, no se debe olvidar que el crecimiento en junio de 1977 fue insólito y extraordinario por la necesidad que hubo de monetizar los ahorros que había realizado el Fondo Nacional del Café, casi US\$ 100 millones en solo dos meses.

Oferta monetaria

(Millones de pesos)

Fin de junio	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	25.489	6.2	15.7	4.669	12.6	25.6	30.158	7.2	17.1
1973	32.662	9.4	28.1	8.704	44.5	86.4	41.366	15.3	37.2
1974	40.015	3.7	22.5	17.384	37.6	99.7	57.399	12.1	38.8
1975	48.291	4.7	20.7	27.791	35.0	59.9	76.082	14.1	32.5
1976	62.745	6.5	29.9	38.644	23.7	39.1	101.389	12.5	33.3
1977	90.446	13.9	44.1	59.074	28.6	52.9	149.520	19.3	47.5
1978	113.543	9.8	25.5	83.571	36.9	41.5	197.114	19.8	31.8

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

Los billetes en circulación se reducen en \$ 11.063 millones durante el semestre, por el aumento de \$ 16.525 millones en los depósitos en moneda nacional de los bancos comerciales, lo mismo que por el avance en las exigibilidades sujetas a encaje.

Otro factor que ayuda a la contracción anotada, fue el menor crédito interno por \$ 6.091 millones, a lo cual contribuyen, en primer término, las operaciones con la Tesorería General de la Nación, \$ 2.417 millones, de los cuales \$ 841 millones corresponden a junio; este resultado se debe, casi en su totalidad, al ascenso de los depósitos de esta entidad en el Banco de la República. El menor crédito a los bancos comerciales, \$ 1.188 millones, también reduce el circulante, especialmente en junio, cuando se cancelaron \$ 940 millones del cupo ordinario.

Por su parte, el financiamiento a las entidades de fomento decrece \$ 1.534 millones, no obstante la expansión, en parte propia de junio, por \$ 2.481 millones, básicamente operaciones del FAVI; dichas entidades retiran de la circulación billetes por \$ 4.671 millones, en su mayoría cancelación de créditos recibidos por las corporaciones de ahorro y vivienda para hacer frente a la caída estacional de depósitos a finales de 1977. Neutralizan ese movimiento los préstamos del FDE, que utiliza recursos por \$ 1.093 millones; el Fondo Financiero Agropecuario y el FFI que aumentan en \$ 319 y \$ 113 millones, respectivamente. Además, PROEXPO retira depósitos y obtiene financiación en moneda extranjera, transacciones con efecto por \$ 160 millones. Asimismo las corporaciones financieras reciben cerca de \$ 800 millones, un poco más de la mitad por utilización de préstamos del BIRF.

Contribuyen también a la reducción del crédito interno en el semestre, las operaciones con el sector privado, \$ 1.509 millones, consecuencia en especial de los depósitos para importación y pagos que crecen \$ 1.227 millones.

Como elemento de expansión merecen comentarse, en primer lugar, las reservas internacionales, que se incrementan \$ 10.576 millones, de los cuales \$ 1.429 en junio.

La intervención del Banco de la República en el mercado monetario lo hace en \$ 1.082 millones, aunque en junio se logró contraer \$ 621 millones; en el semestre el saldo de cer-

tificados de cambio en circulación se redujo \$ 3.325 millones, de los cuales \$ 2.454 millones son consecuencia de las medidas que permitieron su utilización para constituir depósitos que cobijan a las importaciones y a los pagos al exterior; también se explica dicho fenómeno por la aceleración, especialmente a partir de marzo, del ritmo de giros por importaciones. La expansión producida por los certificados de cambio fue neutralizada parcialmente por la mayor colocación de títulos canjeables, especialmente en los bancos para cubrir parte del encaje, según lo dispuesto por la Resolución 53 de 1977 y en el FAVI como inversión de los recursos provenientes del encaje de las corporaciones de ahorro y vivienda.

La oferta monetaria ampliada, M_2 , llega a \$ 197.114 millones al finalizar junio, con desarrollos de 19.8% durante el primer semestre y 31.8% en los últimos doce meses, coeficientes superiores a los de M_1 consecuencia del comportamiento de los cuasi-dineros; estos se sitúan en \$ 83.571 millones y muestran variaciones de \$ 2.079 millones, 2.6%, en junio; \$ 22.519 millones, 36.9%, en el corrido de 1978 y \$ 24.497 millones, 41.5%, en año completo.

Crédito bancario

(Millones de pesos)

Fin de junio:	Saldo	Cartera		Saldo	Colocaciones *	
		Variaciones %			Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1972	20.938	9.7	22.6	22.373	10.7	21.3
1973	23.659	5.1	13.0	25.481	6.2	13.9
1974	31.959	10.4	35.1	34.342	10.9	34.8
1975	42.313	10.6	32.4	46.018	11.2	34.0
1976	51.064	5.0	20.7	55.614	5.4	20.9
1977	71.549	17.0	40.1	77.960	17.5	40.2
1978	95.693	10.6	33.7	103.137(1)	10.9	32.3

* Incluye cartera. (1) Incluye el redescuento de pagarés del IDEMA, \$ 2.508 millones, redescuentos a través del FDE, \$ 4.283 millones, y redescuentos autorizados por la Resolución 25 de 1977 de la Junta Monetaria, \$ 2.890 millones; si se excluyen, la tasa anual de crecimiento de las colocaciones sería 25.9%. Nota: Las cifras de 1978 son provisionales.

Al observar los desarrollos de los cuasi-dineros en términos anuales, el instrumento que presenta más rápido crecimiento es el de los certificados de depósito a término, 45.1%, seguido por las cuentas de ahorro en el sistema bancario, 41.3%, y por las captaciones de las corporaciones de ahorro y vivienda, 40%.

El crédito de los bancos comerciales y la Caja Agraria totaliza \$ 103.137 millones al finalizar el primer semestre, con avances de \$ 538 millones, 0.5% en junio; \$ 10.168 millones, 10.9%, en lo corrido del año y \$ 25.177 millones, 32.3% en los últimos doce meses.

Situación cambiaria. La estructura de la balanza cambiaria y, por tanto el origen de la variación en las reservas se ha sustentado fundamentalmente en los ingresos corrientes de divisas, tanto los provenientes del comercio como los agrupados en el rubro de servicios; el saldo de los últimos incluso se convierte en favorable desde 1976, cuando secularmente fue negativo. Por el lado de la financiación, los resultados netos ocasionan consumo de reservas desde ese mismo año, reflejo de la decisión deliberada de aprovechar la holgura de recursos para disminuir pasivos externos.

Síntesis de las operaciones cambiarias

(Millones de US\$)

	Primer semestre			
	1975	1976	1977	1978
I—Superávit o déficit corriente.	-109	301	580	340
A. Balanza comercial	-51	195	347	119
1. Exportaciones	646	785	1.166	1.120
a) Café	256	444	791	717
b) Otros productos	390	341	375	403
2. Importaciones	697	590	819	1.001
B. Servicios netos	-52	133	249	242
C. Otros	-6	-27	-16	-21
II—Movimiento de capital	70	-41	-69	-63
III—Variación de las reservas	-39	260	511	277

Al finalizar junio los activos internacionales crecen US\$ 277 respecto a diciembre pasado y rebasan en el semestre, por primera vez en la historia cambiaria del país, el importante guarismo de US\$ 2.000 millones. El crecimiento de estos seis meses adquiere mayor relieve, no obstante ser inferior al de igual lapso en 1977, ya que se logró con precios internacionales del café bastante más bajos y con aumento cuantioso en los pagos por importaciones. Sobre estos últimos también cabe anotar que por primera vez arriban a US\$ 1.000 en un semestre, cifra esta que hasta hace muy poco correspondía a una anualidad.

Durante los seis meses que van corridos del año los precios del café, aun manteniéndose muy por encima de los registrados con antelación a 1976, sufren fuerte deterioro al

descender hasta US\$ 1.88 la libra a fines de junio, cuando el promedio del primer semestre de 1977 había sido de US\$ 2.77 y la cotización con que se inició el año era de US\$ 2.05. Dicho comportamiento determinó sucesivas reducciones en el precio de reintegro, la última de las cuales fue de US\$ 16 por saco de 70 kilos, al fijarse en US\$ 259 para las exportaciones que se efectúen con base en contratos registrados a partir del 12 de julio.

En cuanto al volumen despachado, asciende a 3.4 millones de sacos de 60 kilos durante el primer semestre, cerca de 500 mil más que el de similar fecha del año anterior, gracias a la reacción de los últimos meses, pues, como se ha hecho notar en repetidas ocasiones, los despachos también venían sufriendo serios quebrantos.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-junio			Año completo **	
	1976	1977	1978 *	1976	1977 1978 *
Estados Unidos ..	1.557	876	963	3.091	1.708 1.838
Europa	1.985	1.745	2.309	4.475	3.254 3.755
Otros	226	314	154	476	495 221
Total	3.768	2.935	3.426	8.042	5.457 5.814

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. * Preliminar. ** Julio-junio.

De otro lado, en todos los meses de este año los reintegros por exportaciones distintas de café muestran algún progreso, en especial en junio, cuando llegan a US\$ 83 millones, frente al promedio de US\$ 64 millones en los cinco primeros meses. En consolidado del semestre sobrepasa los US\$ 400 millones, 7% de aumento respecto a los de 1977. Los renglones con mayor aporte en este ascenso son banano, carne, flores, textiles y confecciones, manufacturas metálicas y productos alimenticios, los cuales explican algo más de US\$ 40 millones en conjunto. Por su parte, otros como algodón, productos agrícolas, ganado, químicos y farmacéuticos, restan una suma similar, en especial el primero, por motivos muy comentados.

Los ingresos por servicios y transferencias, US\$ 519 millones hasta junio, son solo 2% más altos que los correspondientes a 1977. En el segundo trimestre manifiestan sucesivos descensos, pues a partir de su máximo ni-

vel de US\$ 113 millones en marzo se colocan en solo US\$ 81 en junio.

El renglón de intereses percibidos por colocación de las reservas en el exterior llega a US\$ 54 millones, contra US\$ 19 del semestre precedente y, en esta forma, elevan su participación a 10% de las entradas por servicios, proporción que era de 4% en 1977.

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

Los egresos corrientes de los seis primeros meses, US\$ 1.317 millones, son los más altos hasta ahora registrados en un período semestral, debido fundamentalmente a las importaciones, como ya se dijo. Las cifras del presente ejercicio incluyen cancelación de deudas de ECOPETROL correspondientes a adquisición de combustibles por US\$ 58 millones con cargo al financiamiento otorgado mediante Resolución 28 de 1977 de la Junta Monetaria.

En el consolidado de los pagos por servicios el avance respecto a un año atrás es de solo US\$ 16 millones, a causa en particular del mayor valor de los fletes, quizás por las medidas tomadas desde 1977 para impulsarlos.

Los gastos en viajes y pasajes cuyo promedio hasta mayo era de solo US\$ 1.7 millones mensuales ascienden en junio a US\$ 4.7, explicable por las facilidades que se concedieron en mayo último.

El signo negativo de la financiación crece en junio con relación a los meses pasados por amortizaciones de préstamos que llegan en este último mes a US\$ 45 millones, mientras

las utilizaciones solo alcanzan a US\$ 3 millones, mas el movimiento del primer semestre es menor en US\$ 5 millones que el de igual término de 1977.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Primer semestre		
	1976	1977	1978 *
I—Ingresos corrientes	1.182.3	1.695.2	1.657.5
A. Exportación de bienes.....	784.9	1.166.5	1.120.6
1—Café	443.5	791.0	717.4
2—Otros productos	341.4	375.5	403.2
B. Oro y capital petróleo	9.1	19.1	17.7
C. Servicios y transferencias..	388.3	509.6	519.2
1—Intereses	14.3	19.4	53.8
2—Regalías	4.3	6.6	5.8
3—Servicios oficiales	5.7	12.6	14.7
4—Otros	364.0	471.0	444.9
II—Egresos corrientes	880.9	1.115.3	1.317.1
A. Importación de bienes.....	589.9	819.4	1.001.2
1—Giro ordinario	448.9	655.9	786.9
2—Convenios crédito recíproco	67.5	87.5	140.9
3—Convenios compensación..	33.8	39.5	43.5
4—BIRF, AID, Plan Vallejo, etc.	39.7	36.5	29.9
B. Petróleo para refinación..	36.3	34.8	33.6
C. Servicios	254.7	261.1	277.3
1—Intereses	117.6	109.8	113.4
1.1 Banco República	6.5	6.8	12.2
1.2 Deuda pública	52.7	52.1	50.4
1.3 Deuda privada	58.4	50.9	50.8
2—Fletes	40.6	40.8	63.8
3—Viajes y pasajes.....	19.3	22.2	13.1
4—Utilidades y dividendos..	20.8	22.1	26.5
5—Servicios oficiales	10.0	11.9	9.8
6—Otros	46.4	54.3	50.7
III—Superávit o déficit corriente....	301.4	579.9	340.4
IV—Movimiento de capital.....	-41.2	-68.7	-63.6
A. Sector privado	-2.4	-21.5	-3.8
1—Préstamos	-8.7	-31.8	-20.6
1.1 Utilizaciones	21.4	10.0	7.7
1.2 Amortizaciones	30.1	41.8	28.3
2—Inversiones	5.8	11.1	8.8
3—Otros	0.5	-0.8	8.0
B. Sector oficial	-41.9	-55.0	-62.7
1—Utilizaciones	15.7	15.7	20.9
2—Amortizaciones	57.6	70.7	83.6
C. Otros	3.1	7.8	2.9
V—Variación reservas brutas.....	260.2	511.2	276.8

* Provisional.

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	6.404	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	830	157
1976	40.804	6.352	7.099	8.767	-403	290	29.507	23.336	4.961	840	3.981	274
1977	69.526	3.784	13.490	16.716	-5.257	-1.470	41.341	32.731	6.429	—	2.917	13.370
1978 Enero...	70.324	2.872	13.099	14.092	-5.514	-1.236	28.686	41.625	6.589	—	2.755	14.049
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	616	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	620	12.302	15.183	-6.766	14	30.278	49.051	6.821	—	5.160	10.045

Periodo	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	69.705	41.381	543	611	653	1.867	1.050	904	1.954
1975	1.5608	37.747	58.916	31.231	90.146	62.760	635	779	914	2.328	1.317	894	2.211
1976	1.4858	53.426	79.383	45.953	125.336	66.321	918	785	1.350	3.003	1.236	1.148	2.384
1977	1.3825	74.865	103.503	61.161	164.664	92.088	1.447	795	1.608	3.850	1.772	1.414	3.186
1978 Enero...	1.4252p	71.008	101.202p	67.182p	168.385p	94.404p	143	46	143	332	197	114	311
Febrero	1.4492p	70.005	101.454p	70.338p	171.792p	95.989p	110	60	150	320	135	113	248
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	113.543p	83.571p	197.114p	103.137p	129p	83p	129p	341p	142p	163p	305p

Periodo	Reservas internacionales netas *	Certificado 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 *						
				Miles de sacos de 60 kg.	Pesos por carga de 125 kg.	US\$ por libra de 453,6 gr.	Millones de US\$	Pesos por US\$	Miles de toneladas	Miles de m ²		
1973	516	24.79	6.766	1.937.59	0.73	193	207	191	162	78		
1974	429	28.58	6.906	2.205.74	0.78	266	282	260	203	67		
1975	547	32.98	8.175	2.728.19	0.82	320	342	311	239	70		
1976	1.166	36.32	6.290	5.532.38	1.58	366	626	395	299	91		
1977	1.830	37.96	5.323	7.179.03	2.40	408	675	471	382	119		
1978 Enero...	1.851	38.08	490	7.300.00	2.07	423	683	484	387	128		
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		

Periodo	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	67.059	217	8.008	820	263	3.221	5.186
1974	26.247	8.148	19.214	9.800	61.387	268	8.590	895	244	3.433	5.658
1975	38.442	10.191	26.183	13.168	57.259	311	8.682	970	266	3.041	3.434
1976	48.832	6.702	36.012	12.315	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	4.394p
1978 Enero...	6.405p	116p	2.271p	1.534p	4.186	27	805	76	24	346	306p
Febrero	6.375p	55p	4.407p	881p	3.739	18	823	81	20	332	510p
Marzo	6.347p	205p	3.724p	1.524p	4.142	21	(...)	81	19	360	240p
Abril	4.851p	413p	4.030p	1.750p	3.904	18	(...)	75	17	(...)	407p
Mayo	8.066p	61p	4.145p	2.261p	4.049	21	(...)	71	21	(...)	595p
Junio	5.484p	83p	4.314p	1.814p	3.972	20	(...)	88	23	(...)	806p

(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 periodo.