

NOTAS

EDITORIALES

Tasas de interés. Nuevamente la política económica puso énfasis en las tasas de interés, comoquiera que en ellas se reconoce un elemento importante en la asignación de los recursos. Las experiencias de los años posteriores a 1970 han puesto de relieve su influencia en la movilización del ahorro privado, valioso apoyo para promover la orientación de la liquidez hacia actividades productivas.

Un examen retrospectivo del desarrollo del ahorro permite extraer algunas conclusiones de valor, en especial durante los años recientes, cuando se han afinado métodos y criterios financieros que le han dado gran vigor al mercado de capitales.

Hasta principios de la presente década el mercado institucional no ofrecía, prácticamente, posibilidad distinta de los depósitos de ahorro, los que, sin embargo, evolucionaban e incluso crecían solo por razones vegetativas y consuetudinarias, principalmente entre los pequeños ahorradores. No influía, pues, en el comportamiento de estos, la remuneración que pudieran percibir y ella, por lo general, siempre fue muy baja. Solo a partir de 1972, mediante sucesivos reajustes, se les elevó su rentabilidad nominal, de 4% a 18% que rige en la actualidad para saldos mínimos trimestrales.

En 1974 se robusteció el sistema de Certificados de Depósito a Término que pueden emitir los establecimientos de crédito, al permitir para estos títulos un interés hasta de 24% anual y también reducir su plazo de madurez a noventa días. El mecanismo había sido creado en 1971, pero en razón de su bajo rendimiento, entre 5% y 13% según fueran

de más de treinta días o de ciento ochenta, no había tenido mayor desenvolvimiento.

Apareció luego, hace seis años, el sistema de valor constante, el cual quizás marca el despegue para el auge del mercado financiero de los últimos años. En efecto, con el propósito de atraer hacia el sector de la construcción un volumen importante de recursos, estrategia de desarrollo del gobierno anterior, se introdujo la corrección monetaria para los ahorros y para los créditos generados por ellos.

La implantación del sistema coincidió con el comienzo del proceso inflacionario que ha afectado a la economía colombiana con mayor rigor en estos últimos siete años. Claro está que en este fenómeno de los precios se han conjugado diversos factores a cual más perturbador, incluso algunos de procedencia externa, por ejemplo, los realineamientos monetarios, los precios del petróleo, la demanda fronteriza; pero no es menos cierto que la corrección monetaria también ha tenido influencia en sus desarrollos posteriores, sobre todo de carácter psicológico, por la contribución al arraigo de la mentalidad alcista, característica de los últimos años. En verdad el reconocimiento que mediante ella se hizo de la posibilidad de garantizar el valor constante en los activos financieros, dio vía libre a las mismas expectativas en otros sectores de la actividad económica y por ello apareció la necesidad de ponerle un límite a la corrección, inicialmente 20% y luego 18% que rige desde 1976.

El impulso a tasas elevadas de interés que imprimió el sistema de valor constante en razón del alza de los precios, reforzada poste-

riormente con el intento de dejar su determinación a las fuerzas del mercado, se contrapuso, entonces, a la práctica muy cimentada en Colombia de las tasas reguladas de interés, con subsidios en un buen número de casos, en el propósito de dirigir recursos a sectores estratégicos.

En los años posteriores al señalamiento del tope no se había presentado una inflación inferior a 18%, por lo cual el dicho tope en realidad equivalía a un interés fijo. Solamente en abril de este año la corrección desciende por debajo de 18%, factor que entró a regir el primero de junio; los índices de mayo señalan una nueva baja en ese ajuste, 15.16%, que regirá desde el primero de julio, con lo cual se viene a establecer una fluctuación muy clara en el principal activo financiero del mercado.

Por la razón anotada, se consideró prudente siguiendo los registros y perspectivas que presentaba el costo de la vida rebajar el rendimiento en otros activos financieros importantes y en los créditos que con ellos se proveen. Por supuesto, el ideal hubiera sido que fueran la oferta y la demanda las que determinaran esta fluctuación, pero en verdad todavía la imperfección del mercado hace difícil este juego espontáneo. En desarrollo de este propósito, durante el último mes se tomaron las acciones que se detallan en seguida.

La Resolución 23 redujo de 24% a 22% el interés anual que los establecimientos bancarios pueden reconocer sobre las captaciones que hagan por medio de certificados de depósito a término. Igualmente la disposición establece que los préstamos efectuados con estos recursos no pueden tener una tasa de interés que exceda en más de cinco puntos a la de captación, esto es 27%.

La misma norma disminuye en dos puntos, hasta 21%, el interés de los títulos de crédito nominativos expedidos por el Banco de la República, para efectos de la inversión que deben realizar los intermediarios financieros no bancarios de que tratan los Decretos 1773 de 1973 y 971 de 1974, o sea aquellos que manejan, aprovechan e invierten fondos provenientes del ahorro privado mediante la captación de recursos monetarios para transferirlos en préstamo o depósito. Cambia también de 29% a 27% la tasa máxima de interés de los contratos de préstamos al consumidor,

pero se mantiene en 2% mensual el recargo por costo de administración e intereses, para los contratos de ventas al detal de bienes muebles o prestación de servicios mediante el sistema de plazos e instalamentos.

La Resolución 24 modificó algunas condiciones de los créditos a la industria fabril y minera que se otorguen con recursos del Fondo Financiero Industrial y del Fondo para Inversiones Privadas. Hay que recordar que recientemente habían sido objeto de trato similar los créditos del Fondo Financiero Agropecuario y de PROEXPO.

En las operaciones con recursos del Fondo Financiero Industrial se redujeron las tasas de interés a un máximo de 22% anual, a partir de 18%, de acuerdo con la ubicación geográfica y el nivel de activos de las empresas beneficiarias. El tope anterior era de 24%. Correlativamente se estableció una disminución en las tasas de redescuento, las cuales variarán en adelante entre 14% y 19% en lugar de 14% y 21%. Tratamiento parecido recibió la línea destinada a financiar la venta de bienes de capital de producción nacional a entidades oficiales, cuyos intereses serán, según plazo, entre 19% y 20%, es decir, reducción de un punto.

Para los créditos del FIP el rango de las tasas de interés se fijó entre 19% y 24% y el de las de redescuento entre 16% y 21%, de acuerdo con el plazo y la localización geográfica de la empresa. La dispersión anterior era de 20% a 26% para las primeras y de 17% a 23% para las segundas.

El gobierno nacional, Decreto 984, estipuló para las operaciones e inversiones ordinarias o de fomento, efectuadas por las cajas y secciones de ahorro de los bancos comerciales, un interés anual efectivo no superior a 22%. Dicha tasa también se aplicará a las operaciones que se realicen con la proporción autorizada del encaje legal sobre los depósitos de ahorro. Esta norma fija asimismo en 22% el interés máximo que pueden reconocer aquellos intermediarios financieros definidos por los Decretos 1773 de 1973 y 971 de 1974. Debe destacarse que por primera vez se regula el interés para las mencionadas entidades.

De las disposiciones enumeradas que inciden en diversos instrumentos de captación de recursos y otorgamiento de crédito, se des-

prende el deseo de las autoridades monetarias de apoyar la movilidad de estos mercados, los cuales en estricta lógica deben mostrar tendencia a la baja, en razón de las menores tasas de inflación registradas en los últimos meses. Por supuesto, lo mejor sería que las distintas fuerzas obraran autónomamente, sin necesidad de apoyos reglamentarios; pero, se repite, la imperfección de nuestros mercados quizá todavía dificulta el desenvolvimiento espontáneo como el sugerido.

Debe tenerse en cuenta, además, que se mantienen muchas tasas de interés controladas en favor de los productores: por ejemplo, las del Fondo Financiero Agropecuario, fondos ganaderos y Fondo de Promoción de Exportaciones. En realidad, esta ha sido la tradición colombiana, y desde cuando el legislador se preocupó sobre la materia, verbigracia el Decreto 384 de 1950 y las autoridades monetarias tuvieron facultad para influir sobre el costo del dinero, Decreto 756 de 1951, han sido amplias y numerosas las disposiciones de crédito dirigido y de intereses controlados. Si bien en el campo de la teoría caben toda clase de lucubraciones, queda al análisis de la experiencia la demostración de los resultados de una u otra teoría o sistema, o de la conveniencia de que convivan ambos, como ha sido el caso del cuatrienio pasado.

Esta coincidencia ha permitido en los últimos dos años, dentro de restricciones y esfuerzos monetarios bien conocidos, mantener tasas moderadas para la producción de los artículos más indispensables, como los alimentos, mientras ha dejado jugar las fuerzas del mercado para aquellos renglones que no tienen tan alta significación. Habría que establecer hasta dónde una buena provisión de alimentos como se registra desde julio del año pasado, que es la que hoy impulsa el costo del dinero hacia la baja, es la consecuencia de una política semejante.

Situación monetaria. Las operaciones del Banco durante mayo expanden los billetes en circulación en \$ 448 millones, cifra bastante superior a las de marzo y abril, cuando los aumentos respectivos no sobrepasaban el centenar de millones de pesos.

De los factores de creación primaria de dinero en el mes sobresalen nuevamente las reservas internacionales, cuyo crecimiento fue de \$ 2.047 millones. Influyen en igual sentido el crédito interno, \$ 1.187 millones y las operaciones del Banco de la República en el mercado monetario, \$ 307 millones; este saldo resulta de la baja en los certificados de cambio, \$ 1.535 millones, frente a mayor colocación de títulos canjeables, en su mayor parte adquiridos por el FAVI, \$ 1.228 millones.

Oferta monetaria

(Millones de pesos)

Fin de mayo	Medios de pago (M1)			Cuasi-dineros*			Oferta monetaria ampliada (M2) **		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1972.....	25.127	4.7	29.6	4.387	5.8	21.8	29.514	4.9	15.5
1973.....	31.461	5.4	25.2	8.237	35.8	87.8	39.698	10.7	34.5
1974.....	39.678	2.9	26.1	16.474	30.4	100.0	56.152	9.7	41.4
1975.....	47.051	2.0	18.6	26.916	30.7	63.4	73.967	10.9	31.7
1976.....	60.951	3.5	29.5	38.099	22.0	41.5	99.050	9.9	33.9
1977.....	84.740	6.7	39.0	57.214	24.5	50.2	141.954	13.3	43.3
1978 (provisional).....	110.913	7.2	30.9	81.492	33.5	42.4	192.405	17.0	35.5

* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito a término y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. ** Incluye M1 más cuasi-dineros.

Entre los elementos que conforman el crédito interno conviene hacer mención, en primer lugar, de la Tesorería, \$ 1.215 millones, casi en su totalidad retiros de depósitos del gobierno en el Banco de la República. Los bancos comerciales utilizan \$ 990 millones del cupo ordinario y los descuentos de bonos de prenda caen \$ 408 millones, en especial los

representativos de algodón, arroz y soya. Por su parte, los recursos canalizados a las entidades de fomento aumentan \$ 627 millones, descompuestos así: FFAP, \$ 155 millones; FDE, \$ 367; FAVI, \$ 261; corporaciones financieras, \$ 127 millones, por utilización de fondos del BIRF destinados principalmente a la importación de maquinaria y equipos; los

anteriores movimientos se compensan parcialmente con el aumento de \$ 276 millones en los depósitos de PROEXPO.

Los siguientes factores obraron en el mes para contrarrestar la generación de dinero reseñada. El crédito neto al gobierno nacional en cuantía de \$ 238 millones, originado en aquellas cuentas diferentes a las de la Tesorería en el Banco de la República, principalmente para atender el pago de deudas internas y externas. Diversas transacciones con el sector privado, en especial aquellas que se registran en las cuentas de deudores y acreedores varios en moneda nacional del balance del

Banco, ocasionan retiro de \$ 611 millones de la circulación monetaria. Pero, evidentemente, el factor fundamental de contracción durante este mes lo constituyen los depósitos para encaje de los bancos que se elevaron \$ 3.330 millones, incluidos \$ 205 de la Caja Agraria.

Los medios de pago llegan al finalizar mayo, según datos aún provisionales, a \$ 110.913 millones, saldo superior en \$ 4.098 millones, 3.8% al que tenían en abril y 7.2% respecto a diciembre. El coeficiente de expansión anual se sitúa en 30.9%, ligeramente mayor que el del mes anterior, pero bien por debajo del que se tenía en mayo de 1977.

Cuasi-dineros

(Millones de pesos)

Fin de mayo	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término			Depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda			Total cuasi-dineros		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1972.....	4.387	5.8	21.8	—	—	—	—	—	—	4.387	5.8	21.8
1973.....	6.404	9.8	46.0	6	—	—	1.827	—	—	8.237	36.8	87.8
1974.....	8.207	2.9	28.2	350	—	—	7.917	70.3	—	16.474	30.4	100.0
1975.....	10.268	6.7	25.1	4.516	70.5	—	12.132	45.8	53.2	26.916	30.7	63.4
1976.....	13.006	5.8	26.7	7.247	38.3	60.5	17.846	30.2	47.1	38.099	22.0	41.5
1977.....	18.541	9.6	42.6	11.959	31.3	65.0	26.714	34.1	49.7	57.214	24.5	50.2
1978 (provisional).....	26.669	10.6	43.8	17.381	36.3	45.3	37.442	54.8	40.2	81.492	33.5	42.4

La oferta monetaria ampliada, M_2 , alcanza \$ 192.405 millones, con desarrollos de 17% en lo corrido del año, y 35.5% en los últimos doce meses; la diferencia entre el primero de estos coeficientes y el correspondiente a igual período en los medios de pago es la consecuencia del acelerado crecimiento en los cuasi-dineros, como se ha mencionado en notas anteriores. En solo mayo estos avanzan \$ 2.915 millones, 3.7%, y se sitúan en \$ 81.492 millones, de acuerdo con la siguiente composición: \$ 37.442 millones, 46%, captación de las corporaciones de ahorro y vivienda; \$ 26.669 millones, 32.7%, depósitos de ahorro y \$ 17.381 millones, 21.3%, certificados de depósito a término.

En esta estructura de los cuasi-dineros vale destacar la recuperación de los últimos doce meses en los depósitos de ahorro, pues en años anteriores venían cediendo participación en favor de otros activos líquidos, en especial los certificados de depósito a término. También conviene observar cómo estos últimos siguen ostentando el índice de

crecimiento más alto, aunque no con diferencias tan marcadas como las de los dos años anteriores.

Crédito bancario

(Millones de pesos)

Fin de mayo	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variaciones %		Saldo	Variaciones %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1972.....	20.576	7.8	21.1	21.970	8.7	19.9
1973.....	23.379	3.8	13.6	25.195	5.0	14.7
1974.....	31.606	9.1	35.2	33.961	9.6	34.8
1975.....	41.814	9.3	32.3	45.516	10.0	34.0
1976.....	50.641	4.2	21.1	55.251	4.7	21.4
1977.....	69.840	14.2	37.9	76.267	15.0	38.0
1978 (Prov.)	94.501	9.2	35.3	102.599(1)	10.4	34.5

* Incluyen cartera. (1) Incluye el redescuento de pagarés del IDEMA, \$ 2.503 millones, redescuentos a través del FDE, \$ 3.954 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 27.9%.

El crédito de los bancos comerciales y la Caja Agraria totaliza \$ 102.559 millones a fines de mayo, aumentos de \$ 3.450 millones, 3.5% en el mes, 10.4% en lo corrido de 1978 y 34.5% en año completo. En una comparación con series más largas se comprueba que las tasas de crecimiento actuales solamente

son inferiores, por lo menos en los últimos siete años, a las de 1977. Empero, es preciso tener en cuenta que por esta época del año pasado se produjeron las mayores utilizaciones de las líneas especiales dirigidas a refinanciar deuda externa, como los casos del IDEMA y del FDE. En cambio, en 1978 el crecimiento de las colocaciones responde fundamentalmente al crédito otorgado con recursos de aquellas exigibilidades no sujetas al encaje marginal y, en parte, por las mayores disponibilidades del sistema bancario gracias a las disminuciones de principios de año en los requisitos de encaje.

Política monetaria. A fin de facilitar la contratación de los créditos externos autorizados por el artículo 132 del Decreto-Ley 444 de 1967, o los obtenidos mediante los correspondientes en el exterior de establecimientos crediticios nacionales, la Resolución 22 autorizó que el registro de importaciones se efectúe en una moneda diferente a la del giro correspondiente, mecanismo que permite a los importadores abaratar los costos de sus financiaciones, según las fluctuaciones monetarias internacionales.

La Resolución 30 creó un cupo de \$ 50 millones en favor de la Caja de Crédito Agrario, destinado a financiar los costos de adecuación de tierras para la cosecha algodonera del segundo semestre de 1978.

En vista de la normalización en el abastecimiento de arroz, la Resolución 26 autorizó reanudar el redescuento de bonos de prenda representativos del cereal, suspendido desde fines de febrero.

Finalmente, la Resolución 28 amplió el plazo fijado por la número 65 de 1977 a las corporaciones financieras para cumplir con la inversión de capital en aquellas empresas autorizadas por la ley, o en títulos del Fondo Financiero Industrial, equivalente a no menos de 10% de sus activos. Igualmente se dispuso eximir del requisito mencionado a aquellas corporaciones que demuestren estar utilizando recursos de redescuento del FFI en un mínimo de 23% de sus colocaciones.

Situación cambiaria. El balance de US\$ 240 millones en las operaciones cambiarias de los primeros cinco meses de 1978 eleva los activos internacionales a US\$ 2.076 millones. Esta variación, considerable en un contexto histórico, empero no alcanza a la mitad de la de

igual lapso de 1977, por las modificaciones que han experimentado las corrientes de ingresos y egresos.

El menor ritmo en la acumulación de reservas durante estos meses es consecuencia de la reducción en el superávit de la cuenta corriente que apenas llega a US\$ 264 millones, cuando un año antes se acercaba a US\$ 560, resultado que obedece al descenso de US\$ 122 millones en los ingresos por el menor valor del café y al aumento de US\$ 172 en los pagos, en especial los de importación. A su turno, el signo de las transacciones financieras continúa deficitario, como lo ha sido en los últimos años, pero desciende a menos de la mitad del que se liquidaba doce meses atrás.

Precios del café

Fin de:	Internos		Externos
	Pergamino corriente. Pesos por carga de 125 Kg. *	Reintegro en dólares por saco de 70 Kg.	US\$ por libra de 453,6 gramos
1976—Marzo	4.120	143,00	1,15
Junio	6.560	259,25	1,76
Septiembre	6.560	259,25	1,86
Diciembre	7.000	307,60	2,23
1977—Marzo	7.000	457,00	3,18
Junio	7.300	415,00	2,70
Septiembre	7.300	313,75	1,78
Diciembre	7.300	313,75	2,05
1978—Marzo	7.300	313,75	1,96
Abril	7.300	295,36	1,94
Mayo	7.300	290,00	1,93

* Compras de la Federación Nacional de Cafeteros.

Los reintegros por exportaciones cafeteras suman US\$ 588 millones en los cinco meses, esto es, 20% por debajo de los de igual lapso en 1977, no obstante la reactivación que tuvieron en mayo, cuando llegaron a US\$ 139 millones, frente a un promedio mensual de US\$ 112 hasta abril. Los precios más bajos en los mercados internacionales explican el menor valor de las ventas. En efecto, para los primeros cinco meses de 1977 la libra americana tuvo un promedio de US\$ 2.79 en el mercado de Nueva York, contra US\$ 1.95 en que se sitúa en igual lapso de 1978, caída que ha provocado sucesivos reajustes en el precio de reintegro. El último, que rige a partir del 17 de junio, lo redujo en US\$ 15 al fijarlo en US\$ 275 por saco de 70 kilos.

El volumen despachado al exterior asciende hasta mayo a 2.7 millones de sacos de 60 kilos, 110 mil más que en 1977, deteniéndose así la declinación en las cantidades vendidas

que había prevalecido en los últimos años. Tal volumen se obtiene por la reactivación de mayo, cuando se exportaron 662 mil sacos, frente a un promedio de 521 mil en los cuatro meses anteriores.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-mayo			Año completo **		
	1976	1977	1978*	1976	1977	1978
Estados Unidos ..	1.347	826	828	3.252	1.868	1.753
Europa	1.578	1.537	1.828	4.556	3.453	3.482
Otros	161	274	90	477	520	197
Total	3.086	2.637	2.746	8.285	5.841	5.432

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. * Cifras preliminares. ** De junio 1º a mayo 31.

Los ingresos provenientes de la exportación de los demás productos tienen en el mes que se comenta un nuevo ascenso, al situarse en ese período en US\$ 74 millones, guarismo que eleva el acumulado en lo corrido de este año a US\$ 320 millones, 2% por encima del correspondiente a igual lapso en 1977. Medida esta actividad según cifras de registros aprobados por el INCOMEX, el avance resulta más significativo, ya que estos suman US\$ 370 millones en los cinco primeros meses, o sea 26% más que en el ejercicio precedente.

Variación porcentual de las exportaciones menores

Acumulado hasta:	Registros		Reintegros	
	1977/76	1978/77	1977/76	1978/77
Enero	-2.3	42.3	-5.1	7.9
Febrero	-5.5	24.8	0.8	3.8
Marzo	2.8	16.3	15.1	-7.4
Abril	5.1	25.2	6.7	2.4
Mayo	7.2	26.4	12.6	2.0

Las entradas por servicios y transferencias montan US\$ 439 millones, 6% superiores a las del año pasado; las de mayo, US\$ 81 millones, enseñan leve retroceso respecto al promedio mensual hasta abril. El renglón de intereses devengados por las reservas colocadas en el exterior continúa mejorando su participación en este grupo y en la actualidad equivale a 10% del total, contra 3% en 1977.

El desarrollo de los pagos por importaciones de bienes y servicios, como ya se mencionó, también determina buena parte de la reducción del superávit corriente, respecto al de 1977. Los de mayo ascienden a US\$ 241 millones, la mayor cuantía en un mes en lo

corrido del año; el acumulado de los cinco meses alcanza US\$ 1.097 millones, 18% superior al de 1977 y de él corresponden a importaciones US\$ 850 millones, o sea 20% más que en idéntico lapso del año precedente, variación similar a la de los registros reembolsables aprobados por el INCOMEX.

Variación porcentual de las importaciones

Acumulado hasta:	Registros		Pagos	
	1977/76	1978/77	1977/76	1978/77
Enero	35.6	47.8	8.5	92.5
Febrero	25.3	39.1	20.4	45.5
Marzo	26.5	34.9	36.9	21.8
Abril	28.4	37.7	31.3	24.1
Mayo	35.1	23.4	34.5	24.0

Los egresos por servicios crecen ligeramente en mayo frente a los otros meses del año, y al relacionarlos con los de 1977 avanzan más de 50% de un año a otro, debido en especial a los pagos de fletes, en buena parte por los mayores volúmenes de importación, elevación de los costos del transporte, pero sobre todo, por mayor impulso en los giros después de las Resoluciones 36 de 1977 y 1ª de 1978, hecho que se propusieron las citadas medidas.

El balance de las transacciones financieras de mayo es negativo en US\$ 11 millones, poco menos de la mitad del liquidado en lo corrido de 1978, si bien resulta más reducido que el de 1977, consecuencia de las operaciones del sector privado, las que de pasivas por US\$ 21 en 1977 pasan a ser superavitarias en US\$ 2 millones en 1978. Por su parte, el sector oficial sigue siendo deficitario, US\$ 33 millones hasta mayo, es decir, US\$ 11 menos que en 1977.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta mayo 31		
	1976	1977	1978
I—Ingresos corrientes	952.9	1.483.3	1.361.0
Exportaciones	646.1	1.054.4	908.1
Café	367.4	740.6	587.9
Otros productos	278.7	313.8	320.2
Oro y capital petróleo	7.9	16.3	14.2
Servicios	298.9	412.6	438.7
II—Egresos corrientes	749.0	925.4	1.097.2
Importaciones	508.6	683.9	848.3
Petróleo para refinación	35.4	28.4	31.9
Servicios	205.0	213.1	217.0
III—Superávit (+) o déficit (—) ...	203.9	557.9	263.8
IV—Movimiento de capital	-35.0	-51.7	-23.3

Indicadores económicos

Banco de la República												
Fin de:	Activo					Pasivo						
	Reservas internacionales netas	Crédito interno				Otros activos (neto) (2)	Pasivos monetarios		Obligaciones externas a largo plazo	Operaciones en el mercado monetario		
		Sector público (neto)	Bancos comerciales (neto) (1)	Entidades de fomento (neto) (1)	Sector privado (neto) (1)		Billetes en circulación	Reservas del sistema bancario y otros depósitos		Títulos de participación	Títulos canjeables	Certificados de cambio
Millones de pesos												
1973	12.228	5.404	5.379	6.472	-2.658	-233	13.150	10.713	2.224	—	435	69
1974	11.167	7.269	7.859	8.943	-3.863	678	16.534	11.789	2.654	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	6.362	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	13.870
1977 Dicbre.	69.526	3.784	13.490	16.716	-5.257	-1.470	41.341	32.731	6.429	—	2.917	13.870
1978 Enero.	70.324	2.872	13.099	14.092	-5.514	-1.236	28.686	41.525	6.589	—	2.788	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	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

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	1.064	744	790	1.534
1974	1.6083	28.671	46.113	20.592	66.705	41.381	543	671	653	1.867	1.050	904	1.954
1975	1.5608	37.747	58.915	31.231	90.146	52.760	635	779	914	2.328	1.317	894	2.211
1976	1.4858	53.426	79.383	45.953	125.336	66.321	918	735	1.350	3.003	1.256	1.148	2.354
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
1977 Dicbre.	1.3825	74.865	103.503	61.161	164.664	93.088	202	88	164	454	233	168	401
1978 Enero.	1.4252p	71.008	101.202p	67.183p	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	78.677p	185.392p	99.149p	98	72	168	338	160	133	293
Mayo.	1.4040p	78.953	110.913p	81.492p	192.405p	102.571p	139	74	178	391	183	154	337

Período	Reservas internacionales netas *	Certificados de cambio. Compra *	Volumen exportado	Café			Índice de precios (1970 = 100)				
				Precios			Al por mayor del comercio en general		Total *	Al consumidor	Bolsa de Bogotá. Cotización de acciones *
				Pergamino corriente en el país	Suaves colombianos (MAMS) en Nueva York	Según origen del artículo	Según origen del artículo				
							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	8.766	1.937.59	0.73	193	207	191	163	78	
1974	429	28.58	6.906	2.208.74	0.78	266	282	260	203	67	
1975	547	32.96	8.175	2.729.19	0.82	320	342	311	239	70	
1976	1.166	36.32	6.290	5.532.38	1.58	366	626	395	299	91	
1977	1.830	37.96	5.322	7.179.03	2.40	408	675	471	382	119	
1977 Diciembre.	1.830	37.96	5.322	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	676	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.	2.066p	38.75	442	7.300.00	1.92	451	676	523	421	191	

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											
1973	20.361	7.473	14.785	8.424	67.089	217	8.008	820	263	3.221	5.186
1974	26.247	6.148	19.214	9.800	61.387	268	8.590	895	244	3.432	5.658
1975	38.442	10.191	26.183	13.168	57.259	311	8.682	970	266	3.641	3.434
1976	48.832	5.702	36.012	12.315	58.376	300	8.720	986	252	3.612	3.759
1977	63.417	1.941	41.374	16.223	50.221	263	9.676	872	209	3.298	4.216p
1977 Diciembre.	5.520	481	5.207	2.376	4.101	27	835	102	24	319	396p
1978 Enero.	6.405p	116p	2.271p	1.534p	4.186	27	805	76	24	346	306p
Febrero.	5.375p	55p	4.407p	881p	3.739	18	823	81	20	332	502p
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	(...)	21	(...)	71	21	(...)	(...)

(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.