

NOTAS

EDITORIALES

Situación monetaria—Las circunstancias monetarias de los últimos meses han sido calificadas de muy distinta manera por la opinión pública e inclusive ha privado la sensación de que existe una restricción crediticia impropia y de que el crecimiento económico se encuentra constreñido por esta misma causa.

Sobre estos aspectos conviene hacer algunas reflexiones para que se comprendan mejor las medidas tomadas en octubre. En primer lugar, es muy frecuente que los beneficiarios del crédito o los que aspiran a él nunca estén satisfechos con su suerte. En la distribución de los recursos escasos, y en particular del crédito, la inconformidad es el signo predominante así se encuentren síntomas evidentes de expansión y aun de inflación inmediata. Es precisamente en estas épocas cuando los empresarios solicitan más crédito o se quejan de la ausencia o restricción del mismo, vivencia que se tiene no solo en Colombia, sino en cualquiera otra parte; parece como si en los canales monetarios se encontrara la panacea para resolver todas las dificultades y limitaciones económicas. A este respecto vale la pena recordar una frase de Alvin Hansen: “Una cantidad de dinero adecuada es condición **necesaria**, pero no **suficiente**, para lograr una expansión económica”.

Por supuesto en ciertos momentos puede haber fundamento valedero para las solicitudes ante las autoridades monetarias y un análisis minucioso de la situación explica satisfactoriamente ciertos cambios en la mecánica sin alterar los derroteros básicos de la política económica.

El primer semestre del año se caracterizó particularmente por pérdida de reservas internacionales, emisión primaria para las compras de café y elevación de los precios internos más allá de lo normal, secuela de las condiciones climatológicas prevalecientes al finalizar 1970 y a principios de 1971. Tales fenómenos exigían una vigilancia cautelosa en la expansión de la oferta monetaria, vigilancia que por ciertos aspectos se refleja en el coeficiente de los medios de pago. Sin embargo, analizada a través del total del crédito, es decir, las colocaciones internas y las de origen en el sector externo, no puede hablarse de estrechez crediticia. Solamente el crecimiento de la cartera, uno de los componentes del crédito, enseña en los últimos meses un distanciamiento entre esta y los medios de pago, como se desprende de la siguiente serie:

Variaciones porcentuales desestacionalizadas

	1971		1970	
	Medios de pago	Cartera	Medios de pago	Cartera
Enero	2.6	3.2	0.9	1.5
Febrero	2.9	4.8	1.9	2.3
Marzo	3.0	3.6	4.8	2.4
Abril	3.8	3.2	6.6	3.6
Mayo	5.8	4.7	9.5	4.4
Junio	5.4	6.0	9.8	6.3
Julio	7.0	8.7	11.8	8.3
Agosto	7.7	9.8	12.3	9.5
Septiembre	9.3	10.6	12.9	9.9

Sucede entonces, como varias veces se ha repetido en estas notas editoriales, que alguna creación de dinero se contrarresta por las operaciones que tienen relación con el comercio exterior, sin disminuir los volúmenes del crédito e inclusive aumentándolos. También, parte del monto crediticio puede dirigirse hacia sectores sin la debida prioridad para el

desenvolvimiento económico. Se establecen así distorsiones entre la creación del dinero y el destino del mismo, las cuales se acentuaron en el último trimestre, con la mayor diferencia a partir de julio entre las tasas de crecimiento de la cartera y de los medios de pago que se observa en el cuadro anterior.

Las razones anotadas han justificado la posición prudente de las autoridades monetarias frente a las demandas insistentes del público. Sin embargo, en el tercer trimestre estas circunstancias cambian un poco y permiten a dichas autoridades revisar su política. En efecto, las reservas internacionales netas crecen, la Federación Nacional de Cafeteros cancela la totalidad de los bonos que se le descontaron al finalizar el año pasado y a principios del presente, y los precios tratan de suavizarse, si bien hay que advertir que el segundo semestre enseña históricamente mayor estabilidad que el primero con el ítem de que las siembras y pronóstico de cosechas son satisfactorios.

Estas consideraciones indujeron a tomar las medidas que se sintetizan a continuación:

a) Ampliación de liquidez interna al reducir dos puntos de encaje, pasando este de $33\frac{1}{2}$ a $31\frac{1}{2}$ para las exigibilidades a la vista y antes de treinta días. La medida, además de su importancia cuantitativa, hace este instrumento más versátil, pues los coeficientes reducidos permiten obrar con mayor agilidad en el total de la oferta monetaria.

b) Por otra parte se eleva el encaje para las exigibilidades en moneda extranjera. Como se comenta antes, buena parte del crédito proviene de las financiaciones externas y se repite, esta orientación distorsiona el uso de los recursos del sistema financiero. Además en un país débil en su balanza de pagos conviene encarecer este tipo de endeudamiento y contribuir así a mantener normal la demanda por importaciones. La liquidez que antes se dirigía hacia ese sector, si es que el encaje es suficiente cortapisa, se encaminaría ahora a irrigar la actividad interna.

El cambio brusco que ello significa para el sistema financiero se compensa con un cupo especial, aunque es cierto que en el neto resulta un efecto negativo, pero de todas maneras inferior a la liquidez que se crea con

la baja del encaje y con otras medidas a las cuales se alude luego.

c) Se establece un cupo temporal de redescuento destinado a capital de trabajo de las empresas, con el objeto primordial de utilizar la capacidad ociosa de las mismas y en todo caso con miras al aumento de la producción industrial para el consumo interno, o, lo que es más importante, para desarrollo de las exportaciones.

d) Sin que pierdan su carácter expansionista, al balance de las medidas anteriormente reseñadas hay que restarle la obligación de los bancos de dedicar preferentemente la nueva liquidez que se les asigna a la cancelación de cupos especiales en el Banco de la República.

e) Es más que un lugar común hablar de la importancia que la industria de la construcción tiene, bien por lo que significa en el nivel de vida como por su influencia directa o indirecta sobre otras industrias y el empleo en general.

De aquí que en los últimos meses haya existido alguna preocupación en torno a la limitación de los planes del Banco Central Hipotecario y del Instituto de Crédito Territorial. La Junta Monetaria consciente de este hecho, desde hace algunos meses había contribuido a mantener el flujo financiero de la primera entidad y en las recientes medidas permite creación primaria de dinero en favor de ambas instituciones.

Cabe reflexionar sin embargo que en materia de construcción, con los instrumentos que actualmente posee el sistema financiero, es muy difícil poder satisfacer la demanda creciente originada en el fuerte movimiento migratorio del campo a las ciudades y la atracción que tiene esta inversión sobre las clases sociales en ascenso. Además es controvertible que deba dedicarse una parte cada vez mayor de la escasa disponibilidad de ahorro a satisfacer estos requerimientos si con ello se puede afectar la tasa global de crecimiento.

Estas son las contradicciones que surgen del proceso de desarrollo y mientras de un lado es lógico mejorar el nivel de la vivienda, de otro lado resulta igualmente imperioso el aumento de la producción industrial

y especialmente la agrícola. De aquí que sea difícil un juicio sobre lo que más convenga a la economía nacional.

Por otra parte debe advertirse que las quejas en materia de construcción radican en la imposibilidad de continuar con el ritmo de crecimiento acelerado de los últimos dos años, más que en una disminución absoluta de la actividad referida a un período largo. Igual cosa puede decirse de la captación de recursos en el mercado financiero con este propósito. La venta neta de cédulas del Banco Central Hipotecario, hasta septiembre, muestra un ascenso de más del 10% con respecto a igual período del año anterior.

En realidad desde la modificación del rendimiento de la cédula a fines de 1967, el interés del público por este papel se ha mantenido en forma satisfactoria y el enorme volumen de 1969 debe considerarse como excepcional. Las siguientes cifras muestran la inversión neta y voluntaria en cédulas durante los nueve primeros meses de los años 1968 a 1971:

Cédulas Hipotecarias del 9½%

Inversiones voluntarias

(Millones de pesos)

Enero a septiembre de	Particulares	Bancarias	Total
1968.....	—	—	600
1969.....	—	—	1.160
1970.....	770	48	818
1971.....	841	29	870

El conjunto de medidas comentadas y de las cuales se da un detalle mayor en líneas posteriores debe conducir, siempre que no se alteren las premisas que se tuvieron en cuenta para su expedición, a un razonable aumento de los medios de pago y a la mejor distribución del crédito de acuerdo con las necesidades de la producción nacional.

Cálculos provisionales indican que en 23 de octubre, los medios de pago ascendían a \$ 22.709 millones, mostrando un crecimiento de 5.0% con relación al 31 de diciembre de 1970 y de 12.6% en año completo, incrementos que son menores en comparación a los de iguales períodos anteriores.

En 1971 y hasta la misma fecha, 23 de octubre, las colocaciones del sistema bancario

aumentaron 12.4% y en los últimos doce meses 16.2%. Simultáneamente la cartera del sistema bancario creció \$ 2.057 millones en lo corrido del año, cifra superior a la registrada en mismos lapsos de años precedentes.

Variación diciembre 31-octubre 23

	Cartera		Colocaciones (1)		Medios de pago	
	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%	Millones de pesos	%
1967	1.405	15.7	1.552	16.5	1.049	9.5
1968	1.376	12.9	1.512	13.5	1.156	8.6
1969	1.533	12.4	1.860	14.2	1.791	11.6
1970	1.621	11.4	1.955	13.0	1.717	9.3
1971	2.057	12.6	2.185	12.4	1.082	5.0

Variaciones año completo

1967	1.293	14.3	1.339	13.9	1.759	17.0
1968	1.696	16.4	1.770	16.1	2.522	20.9
1969	1.897	15.8	2.199	17.3	2.620	17.9
1970	1.890	13.6	2.094	14.0	2.939	17.1
1971	2.607	16.5	2.760	16.2	2.544	12.6

(1) No incluye "deudores varios en moneda extranjera".

Política monetaria—En el orden de las ideas antes esbozadas, la Junta Monetaria por Resolución 81, otorgó nuevos recursos de crédito al sector de construcción a través del Banco Central Hipotecario y del Instituto de Crédito Territorial. En el primer caso, mediante el establecimiento en el Banco de la República del "Fondo de Cédulas Hipotecarias", destinado a la compra de tales documentos, autorizando al Fondo a invertir en primera instancia, hasta \$ 335 millones. En cuanto al Instituto de Crédito Territorial, se facultó al Banco de la República para adquirir bonos de esa entidad hasta por un monto de \$ 100 millones, compra fraccionada en \$ 50 millones a la fecha y \$ 50 millones diferidos por meses.

La Resolución 85 disminuye en dos puntos el "encaje legal reducido" sobre las exigibilidades en moneda nacional a la vista y antes de treinta días —lo que significa un poco más de \$ 360 millones— y crea un cupo especial de \$ 600 millones en el Banco de la República, a favor de los establecimientos bancarios para otorgarles préstamos dentro de condiciones especiales.

La Resolución 88 autorizó la creación de un cupo temporal de redescuento en el Banco de la República por un monto de \$ 200 millones, destinado a financiar capital de trabajo.

Las Resoluciones 85 y 86 se refieren al encaje de los bancos y corporaciones financieras sobre exigibilidades en moneda extranjera a la vista, antes y después de 30 días. Para los bancos dicho encaje se aumenta de 5% a 18% a partir del 2 de noviembre y para las corporaciones, se crea uno de 30% sobre el incremento en los saldos que presenten las obligaciones en 31 de octubre del año en curso.

Finalmente, la Resolución 89 elevó a 40% la cuota inicial para la compra de bienes de consumo durable que tengan una financiación bancaria o comercial superior a doce meses y encomendó su reglamentación a la Superintendencia Bancaria. Tal medida favorece la redistribución del crédito ya que encarece las ventas a plazo.

Situación cambiaria—Los ingresos corrientes de divisas, hasta el 24 de octubre, revelan una situación de virtual recuperación al haber prácticamente igualado a los de igual término de 1970, después de permanecer durante todo el año en niveles inferiores. Como se sabe, este rubro está compuesto en su mayor parte por los reintegros de exportaciones, indicador que aunque no refleja exactamente las tendencias del comercio, es importante porque mide la contribución de esta actividad al mantenimiento de la disponibilidad de divisas.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta octubre 24		
	1971	1970	1969
I—Ingresos corrientes	636.1	636.6	541.1
Exportaciones de bienes.....	502.9	508.6	423.9
Café	286.6	326.7	256.5
Otros productos	216.3	181.9	167.4
Oro y capital petróleo.....	18.2	24.2	18.6
Exportación de servicios....	115.0	103.8	98.6
II—Egresos corrientes	742.5	673.7	556.0
Importaciones de bienes.....	474.4	434.5	375.5
Petróleo para refinación...	32.1	32.9	25.4
Importación de servicios....	236.0	206.3	155.1
III—Superávit (+) o déficit (—)	—106.4	— 37.1	— 14.9
IV—Financiación neta	+ 78.4	+ 46.8	+ 42.4

Las exportaciones de café han generado ingresos por US\$ 287 millones, descontados algunos gastos externos que se financian directamente con el producto de las ventas, ci-

fra que resulta inferior en 12% a la correspondiente de 1970; el volumen vendido es ligeramente menor al del año anterior —1.4%— lo cual indica que la disminución en los reintegros se debe primordialmente a la baja del precio en el mercado internacional, que llega a US\$ 0.04 por libra en el transcurso del año. No obstante se espera que los precios no sufran disminuciones adicionales en el futuro inmediato ya que los mecanismos adoptados recientemente en Londres promoverán los ajustes indicados para mantenerlos en niveles razonables.

Las entregas de divisas al Banco de la República por exportaciones de productos distintos del café muestran resultados de significación, al superar en los tres primeros trimestres en 19% y 30% a los de igual lapso de 1970 y 1969, respectivamente.

Los egresos corrientes, hasta el 24 de octubre, alcanzan a US\$ 743 millones, superiores en 10% y 34% a los de igual período de 1970 y 1969, en su orden. Su aumento está determinado por los incrementos en las importaciones de bienes y por el mayor costo de la adquisición de capitales extranjeros —pagos de utilidades e intereses—.

La financiación neta receptiva en 1971 por US\$ 78 millones, contrarresta la mayor parte del déficit corriente y ha sido originada en 54% por flujos al sector privado y 41% al sector oficial.

Registros de exportación

(Millones de US\$)

	Tercer trimestre		Enero septiembre	
	1970	1971	1970	1971
Animales vivos y productos del reino animal	10.9	11.2	24.4	27.4
Productos vegetales	118.3	122.8	385.2	327.7
Manufacturas de yeso, piedra, cemento	1.4	1.4	4.2	3.7
Alimentos, bebidas, tabaco.....	7.7	9.8	25.9	31.5
Productos químicos y conexos..	2.6	3.4	6.7	8.0
Pieles y cueros	1.7	1.9	5.5	4.9
Madera y sus manufacturas....	1.7	1.7	4.6	4.5
Pasta de papel y sus manufacturas	2.7	2.8	7.7	7.5
Materias textiles y sus manufacturas	14.8	12.3	46.4	45.7
Metales comunes y sus manufacturas	1.4	1.8	4.0	5.1
Varios	4.3	6.4	13.3	13.9
Totales	167.5	175.5	527.9	479.9

Si se examinan los registros de exportaciones por productos para el período enero-septiembre de 1970 y 1971, más indicativos de la realidad del comercio que los reintegros, pues de éstos buena parte es anticipada, se destacan los siguientes hechos: los animales vivos y los productos del reino animal se han incrementado en un 12%, fundamentalmente por mayores ventas de ganado vacuno al Perú, Antillas Holandesas, Guadalupe, Martinica y España, mientras que los productos del reino vegetal han disminuído 15%, principalmente por las menores exportaciones de café.

El ascenso de 21% en la agrupación de alimentos, bebidas y tabaco está determinado por la recuperación de este último.

Las materias textiles y las manufacturas se muestran estables y continúan ocupando el segundo lugar en el total. Para resumir, puede decirse que las exportaciones distintas del café y del petróleo señalan hasta septiembre de 1971, registros superiores en 8.6% a las de igual período de 1970 y las del tercer trimestre de este año sobrepasan en 11.1% a las del correspondiente de 1970.

El fenómeno comentado debe mirarse como un avance aun cuando todavía es insuficiente para alcanzar la diversificación y el aumento de divisas que se requieren para acelerar el ritmo de desarrollo. Al respecto no sobra insistir en lo dicho en las notas de junio pasado, en el sentido de que el esfuerzo más importante para el futuro se halla en las exportaciones y en la búsqueda de otras

fuentes de divisas. Esta afirmación es tanto más categórica cuanto que el ciclo cafetero de buenos precios, como ha sido usual, no dura por largo tiempo. Por tanto, todos los empeños del país deben encaminarse hacia el fomento de las exportaciones e inclusive será imperioso hacer sacrificios de consumo interno y forzar el uso de los recursos con este objetivo.

Consecuente con esta idea, en el crédito que califica autónomamente, el Banco ha señalado como criterio preponderante el aumento de las exportaciones, y ha canalizado además recursos externos con este objeto cuando los internos han sido insuficientes. En el mes anterior, por ejemplo, se contrató y utilizó un préstamo en moneda extranjera con el First National City Bank por US\$ 5 millones, para canalizarlo a través del Fondo para Inversiones Privadas hacia aquellas industrias que ofrecen un potencial exportador aceptable. En el presente mes se obtuvo una ampliación de esta línea por igual cuantía, ampliación comprometida ya en su totalidad. Una vez ejecutados los proyectos que se financiarán con los fondos aludidos, se esperan ingresos adicionales de cambio extranjero por un valor de US\$ 69 millones en los próximos cinco años, es decir una recuperación de casi siete veces el valor del crédito externo.

Conviene anotar igualmente que los proyectos objeto de financiación con base en esta línea de crédito crearán 2.765 nuevos empleos.

Algunos indicadores económicos

(Millones de pesos)

Fin de:	Banco de la República										
	Activos					Total (Acti- vos=Pa- sivos)	Billetes en circula- ción	Pasivos			Otros
	Préstamos y descuent- tos	Inversio- nes en valores	Fondos finan- cieros	Fondo Inversio- nes pri- vadas F.I.P.	Otros			Depósitos			
							Oficiales	De im- portación	Res. 53/64 J. M.		
1966	4.012	2.792	238	474	6.095	13.611	4.242	404	909	827	7.229
1967	4.012	2.810	263	609	8.778	16.472	4.922	441	1.134	426	9.549
1968	4.994	2.865	313	765	11.702	20.639	5.755	579	1.443	436	12.426
1969	5.763	2.859	579	893	14.528	24.622	6.862	550	1.666	493	15.051
1970	6.927	2.873	835	1.037	15.735	27.407	8.176	490	1.949	453	16.339
1969 Mar.	4.589	2.941	182	763	11.558	20.033	4.421	608	1.481	599	12.924
Jun.	4.763	2.905	336	836	11.865	20.705	4.472	805	1.595	516	13.317
Sep.	4.637	2.885	484	866	12.930	21.802	4.464	812	1.629	535	14.362
Dic.	5.763	2.859	579	893	14.528	24.622	6.862	550	1.666	493	15.051
1970 Ene.	4.715	2.937	568	894	15.270	24.384	5.460	605	1.683	570	16.056
Feb.	4.787	2.897	497	887	15.368	24.536	5.208	582	1.732	651	16.363
Mar.	4.940	2.891	484	881	15.544	24.740	5.160	629	1.797	625	16.539
Abr.	4.879	2.866	507	884	15.303	24.439	5.414	708	1.868	653	15.796
May.	4.835	2.852	561	900	15.672	24.820	5.367	643	1.895	647	16.268
Jun.	5.085	2.905	505	897	15.671	25.063	5.579	803	1.911	541	16.544
Jul.	5.097	2.887	505	925	15.798	25.213	5.446	748	1.934	541	16.544
Ago.	5.150	2.886	584	945	15.652	25.217	5.446	763	1.950	574	16.484
Sep.	5.091	2.877	660	947	15.538	25.113	5.333	681	1.956	563	16.540
Oct.	4.940	2.870	754	971	15.110	24.645	5.586	785	1.994	529	15.751
Nov.	5.351	2.867	801	1.007	16.199	25.364	5.976	534	1.979	602	16.273
Dic.	6.927	2.873	835	1.037	15.735	27.407	8.176	490	1.949	453	16.339
1971 Ene.	5.912	2.866	833	1.035	15.876	26.522	6.412	590	1.925	612	16.983
Feb.	6.310	2.863	783	1.035	15.519	26.510	6.172	639	1.966	654	17.079
Mar.	6.358	2.846	651	1.057	14.214	26.183	5.949	874	2.014	584	16.762
Abr.	6.336	2.951	719	1.070	15.377	26.453	5.874	921	2.034	469	17.155
May.	6.167	2.949	801	1.076	15.329	26.322	5.880	631	2.030	504	17.277
Jun.	6.237	2.953	820	1.085	15.330	26.485	6.178	940	1.998	467	16.902
Jul.	6.186	2.939	884	1.104	15.085	26.198	6.072	608	1.983	542	16.993
Ago.	5.933	3.215	889	1.142	14.899	26.078	6.018	526	1.949	547	17.038
Sep.	5.976	3.207	904	1.178	14.879	26.144	5.944	628	1.858	635	17.149
Oct.	6.196	3.191	1.008	1.194	14.905	26.494	6.196	628	1.851	514	17.305
Nov.	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Dic.	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....

Periodo	Medios de pago (1)	Coloca- ciones (1)	Depósitos de ahorro (1)	Ingreso de divisas				Egreso de divisas			Indice de precios al consumi- dor. Bogotá obreros (4)
				Por exportaciones		Otros (2)	Total	Importa- ciones	Otros (3)	Total	
	Café	Menores	Millones de US\$								
	Millones de pesos			Millones de US\$							
1966	11.035	9.429	1.705	302	96	445	843	421	422	843	349.9
1967	13.450	11.236	1.990	319	117	564	1.000	449	551	1.000	373.1
1968	15.435	13.100	2.367	314	178	417	909	420	426	846	393.9
1969	18.448	15.256	2.716	333	207	405	945	474	431	905	441.8
1970	21.627	17.425	3.425	406	237	471	1.114	558	555	1.113	457.0
1969 Mar.	15.840	13.776	2.387	68	46	89	203	104	103	207	402.4
Jun.	16.120	14.237	2.426	71	55	101	227	119	109	223	433.6
Sep.	17.031	15.143	2.571	90	52	108	250	119	110	229	436.6
Dic.	18.448	15.256	2.716	104	54	107	265	132	109	241	441.8
1970 Ene.	18.546	15.509	2.753	42	15	47	104	35	32	67	438.0
Feb.	18.524	15.774	2.750	39	23	32	92	37	35	72	439.3
Mar.	18.748	15.780	2.790	28	23	44	95	40	58	93	447.4
Abr.	18.955	15.738	2.775	40	19	36	95	46	60	106	456.6
May.	19.382	15.874	2.836	34	15	40	89	42	36	78	461.1
Jun.	19.570	16.045	2.942	32	19	40	91	45	40	85	466.7
Jul.	20.004	16.269r	2.976	38	15	40	93	58	36	94	464.3
Ago.	20.070	16.586r	3.018	20	19	43	82	47	47	94	455.1
Sep.	19.987	16.775r	3.102	25	19	37	81	44	45	89	456.5
Oct.	20.126	17.126r	3.245	38	23	38	99	54	69	123	457.7
Nov.	20.854	17.257r	3.268	20	21	30	71	45	38	83	465.4
Dic.	21.627	17.425r	3.425	50	26	46	122	65	59	124	457.0
1971 Ene.	21.988r	17.809r	3.450	26	16	46	88	43	36	79	462.0
Feb.	22.024r	18.161r	3.510	22	15	23	70	48	44	92	470.6
Mar.	21.476r	18.109r	3.547	29	27	36	92	58	53	111	478.0
Abr.	21.510r	18.118r	3.555	32	20	46	98	50	46	96	489.2
May.	21.944r	18.316r	3.602	27	21	44	92	51	50	101	494.6
Jun.	22.028r	18.449	3.718	31	29	44	104	45	56	101	495.5
Jul.	22.446r	18.772	3.744	30	21	34	85	44	50	94	497.1
Ago.	22.583	19.101	3.843	29	29	39	97	54	39	93	501.9
Sep.	22.577	19.368	3.880	36	21	46	103	49	48	97	504.9
Oct.	22.345p	19.756p	3.867p	28	26	36	90	45	42	87	.....
Nov.	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Dic.	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....

(1) Saldos al fin del año o mes. (2) Compra de capital petróleo y oro nuevo, servicios y financiación. (3) Petróleo para refinación, servicios y financiación. (4) Julio 1954 a junio 1955 = 100; las cifras de 1966 a 1970 se refieren al mes de diciembre.