

NOTAS EDITORIALES

Situación monetaria. Los medios de pago llegan a \$ 65.573 millones al finalizar septiembre, con crecimientos de 2% en el mes, 11.3% en lo corrido del año y 27.5% en año completo.

En septiembre las operaciones del Banco de la República determinan una expansión de \$ 145 millones en los billetes en circulación, explicable en primer término por la disminución de los depósitos del sector público, \$ 294 millones, de los cuales \$ 262 millones corresponden a la Tesorería. Es bueno recordar que en el curso del año el gobierno nacional ha congelado fondos en el Emisor por \$ 3.788 millones, con efecto contraccionista.

Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

Años	Medios de pago (M ₁)		Cuasi-dinero *		M ₁ +cuasi-dinero (M ₂)	
	Valor	%	Valor	%	Valor	%
Variaciones diciembre 31-septiembre 30						
1970 ...	1.539	8.3	386	14.2	1.925	9.1
1971 ...	950	4.4	455	13.3	1.405	5.6
1972 ...	2.690	11.2	1.249	30.1	3.939	14.0
1973 ...	4.009	13.4	4.940	82.0	8.949	25.0
1974 ...	2.181	5.7	6.981	55.3	9.162	17.9
1975 ...	5.332	11.6	11.262	54.7	16.594	24.9
1976 ...	6.658	11.3	12.157	38.9	18.815	20.9
Variaciones en año completo						
1970 ...	2.956	17.4	531	20.7	3.487	17.8
1971 ...	2.590	13.0	778	25.1	3.368	14.6
1972 ...	4.108	18.2	1.517	39.1	5.625	21.3
1973 ...	7.166	26.9	5.565	103.1	12.731	39.7
1974 ...	6.902	20.4	8.652	78.9	15.554	34.7
1975 ...	10.692	26.2	12.240	62.4	22.932	38.0
1976 ...	14.128	27.5	11.534	36.2	25.662	30.8

* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósitos a término y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda.
Nota: Las cifras de 1976 son provisionales.

De otra parte, la intervención del Banco de la República en el mercado monetario au-

menta el medio circulante \$ 256 millones, neto entre la compra de títulos canjeables por certificados de cambio, \$ 311 millones, y la venta de títulos de participación. No obstante este resultado del mes, las colocaciones en el mercado han hecho posible sustraer de la circulación \$ 2.802 millones en los primeros nueve meses.

También contribuye a la expansión anotada la disminución de los depósitos de los bancos comerciales en el Emisor, \$ 501 millones. Sin embargo hay que tener en cuenta que parte de esta reducción se dirigió a cancelar préstamos del Banco de la República por \$ 339 millones.

A diferencia de los meses anteriores, las reservas internacionales netas constituyen el principal factor contraccionista, \$ 488 millones, trasunto de las medidas tomadas por la Junta Monetaria con el propósito de agilizar los giros al exterior.

Crédito bancario

(Millones de pesos y porcentajes)

Años	Cartera		Colocaciones (1)	
	Valor	%	Valor	%
Variaciones diciembre 31-septiembre 30				
1970	1.418	10.0	1.750	11.6
1971	1.785	10.9	1.943	11.2
1972	2.701	14.2	2.818	13.9
1973	3.733	16.6	4.223	17.6
1974	5.940	20.5	7.029	22.7
1975	8.705	22.7	9.608	23.2
1976	7.739	15.9	9.054	17.2
Variaciones en año completo				
1970	1.662	11.9	1.866	12.5
1971	2.564	16.4	2.593	15.5
1972	3.620	19.9	3.666	18.9
1973	4.469	20.5	5.183	22.5
1974	8.646	32.9	9.790	34.7
1975	12.072	34.6	12.982	34.2
1976	9.386	20.0	10.835	21.2

(1) Incluyen cartera. Nota: Las cifras de 1976 son provisionales.

El cálculo de la oferta monetaria ampliada, M_2 , alcanza \$ 108.961 millones, con aumentos de 20.9% en lo corrido del año y 30.8% en año completo. De otra parte los cuasi-dineros, a pesar de registrar disminuciones en sus crecimientos relativos, continúan ganando participación dentro de la oferta monetaria ampliada, de tal manera que en la actualidad constituyen el 40%.

Las colocaciones de los bancos comerciales y la Caja de Crédito Agrario llegan a \$ 61.824 millones, con crecimientos de 17.2% entre enero y septiembre y 21.2% en año completo. Tal como se escribía en las notas pasadas, una vez ajustado el sistema bancario a los niveles exigidos de encaje, se acelera el dinamismo de las colocaciones, así en septiembre el crédito bancario crece \$ 3.161 millones, 5.4%.

Política monetaria. Desde hace más de un año las autoridades monetarias vienen preocupadas con el nivel de los medios de pago, que se aleja bastante de las metas señaladas originalmente. Como se recordará, este fenómeno comenzó a manifestarse después del segundo semestre del año pasado, cuando se invirtieron las fuerzas que inciden en la liquidez, y de la venta acelerada de reservas internacionales se pasó a un movimiento positivo de alguna consideración al finalizar el segundo semestre de 1975, y de particular intensidad en lo corrido de 1976. Desde entonces fue necesario modificar el uso de los distintos instrumentos de control.

Entre los fenómenos con implicaciones directas sobre el manejo monetario, tienen señalada importancia las operaciones de crédito externo que realizan los bancos y otros intermediarios financieros. En la medida en que los instrumentos financieros se han ido perfeccionando y se tiene un mejor conocimiento del mercado internacional de dinero, la demanda de crédito se amplía a aquella de origen externo. Según sea la situación de costos y disponibilidades de recursos, un cliente con negocios de comercio exterior tiene la alternativa de escoger la fuente de endeudamiento que más le convenga. El hecho que se viene observando es el de una mayor preferencia por el crédito foráneo, ya que este se vuelve más fácil de obtener por la sólida posición de balanza de pagos del país; además resulta más barato para el usuario, y como los bancos comerciales perciben importantes

utilidades de este renglón, tienen incentivo para propiciar tales operaciones.

En agosto, último mes para el cual hay estadísticas, la deuda externa del sistema financiero —excluida la Caja Agraria— alcanza la cifra tope de US\$ 684.7 millones. Su crecimiento en los ocho meses del año es de 11.6%. De este total corresponden a importaciones US\$ 637.1 millones, con incremento de 17.5% de diciembre del año pasado a agosto del presente. Aunque fue suprimida una forma de crédito a las exportaciones —los reintegros anticipados— no se observa un menor nivel de la deuda externa total del sistema financiero porque el crédito de importaciones señala una expansión bastante acelerada.

El aumento que se comenta, especialmente desde el mes de junio pasado, tiene varias explicaciones: en primer lugar las importaciones, que de acuerdo con los registros muestran un avance de 13.3% para los ocho primeros meses del año comparadas con igual período de 1975; en segundo término el cambio en las tasas relativas de interés entre pesos y moneda extranjera, puesto que mientras las tasas internas pueden estar alrededor de 24% anual, según el usuario y el plazo, las externas más la devaluación del peso llegan a un nivel inferior en varios puntos. Por último, la posibilidad de sustituir colocaciones en pesos —sobre las cuales se aplican en forma directa las medidas de control— por endeudamiento externo bancario —sin restricciones administrativas y con tasas de interés de libre determinación— debilita la capacidad de los instrumentos monetarios y genera distorsiones inconvenientes. Los giros al exterior no han crecido proporcionalmente al valor de las importaciones y aparecen nugatorios los esfuerzos por esterilizar pesos a través de las medidas comentadas. Por estas razones el uso de crédito en el exterior en vez de disminuir a través del aprovechamiento de las mayores reservas internacionales, se ha venido ensanchando con efectos perjudiciales para el control de la oferta monetaria.

En líneas generales este ha sido el razonamiento que ha venido guiando algunas de las medidas adoptadas. Fue así como se suspendió el registro de los créditos en divisas que se podían convertir en pesos al amparo del artículo 128 del estatuto cambiario, los cuales pasaron de US\$ 305 millones en junio, a

US\$ 290 millones en septiembre. Igualmente se han ido reduciendo, para llegar a su eliminación, los reintegros anticipados de todos los productos incluyendo los de café y algodón. Las series a que se hace alusión pueden verse en el cuadro siguiente:

Período	Endeudamiento externo del sistema financiero por importaciones	Préstamos artículo 128 Decreto-Ley 444	Reintegros anticipados
(Millones de US\$)			
1975—Diciembre	542.0	275.7	161.5
1976—Enero	559.1	281.2	188.9
Febrero	550.8	290.8	202.6
Marzo	560.1	292.3	179.9
Abril	581.4	294.7	166.0
Mayo	557.0	300.9	143.0
Junio	564.3	305.0	134.6
Julio	612.7	306.5	90.5
Agosto	637.1	298.0	65.2
Septiembre .....	...	290.0	56.9

También en atención a este proceso se dictó la Resolución 17 de 1976 que obliga girar al exterior en determinado plazo. Con esta norma ya se han obtenido resultados favorables como el de los mayores pagos de mercancías realizados en el mes de septiembre, según se comenta en otro lugar de estas notas. Sin embargo, como se ha repetido en distintas ocasiones, estas medidas fueron contrarrestadas con la ampliación por demás legítima del crédito de importaciones.

Como continuidad del espíritu de la política en referencia, en octubre se dictaron las Resoluciones 65 y 66 que tratan de controlar la expansión del crédito externo e incitan tanto al sistema bancario como a sus clientes a dar mayor rotación a estos pasivos con el exterior a través de giros más voluminosos y frecuentes. Estas determinaciones concuerdan con el deseo de las autoridades cambiarias en el sentido de que las importaciones sean mayores, con lo cual se favorece la oferta agregada de bienes. Además, se inicia un proceso de mayor equilibrio en la aplicación de las regulaciones monetarias sobre los distintos tipos de pasivos, para compensar las desviaciones que se han venido presentando respecto a las operaciones bancarias en moneda legal.

Situación cambiaria. En septiembre los movimientos de cambio extranjero dan lugar a un descenso de US\$ 17 millones en los activos internacionales, que los sitúa en US\$ 855 millones. Esta disminución que no se presentaba desde marzo, es atribuible principalmente a la aceleración de los pagos por impor-

tación de mercancías que aumentan US\$ 48 millones al cotejarlos con los de agosto. Sin embargo, el acumulado del año muestra una expansión de US\$ 302 millones en las reservas internacionales, consecuencia de ingresos totales de US\$ 2.038 millones y egresos de US\$ 1.736. Dicho superávit proviene de las transacciones corrientes positivas en US\$ 358 millones, ya que los movimientos de capital registran déficit de US\$ 56 millones.

La balanza comercial favorable en US\$ 169 millones contrasta con la de los nueve primeros meses de 1975, negativa en US\$ 30 millones, resultado del avance, US\$ 122 millones, en los reintegros por exportaciones y de la baja, cercana a US\$ 76 millones, en los pagos por compras de mercancías.

Pese a que en ese mismo lapso los despachos de café disminuyen 1.2 millones de sacos frente a los de 1975, los reintegros se elevan en US\$ 174 millones, gracias a las mejores cotizaciones que continúan prevaleciendo en los mercados internacionales.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-septiembre		
	1974	1975	1976
Estados Unidos	2.206	2.471	1.820
Europa	2.782	3.184	2.731
Otros	368	336	288
Total	5.356	5.991	4.839

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

Por su parte, los ingresos de otros productos son 9% inferiores a los de igual período del año pasado, baja que se concentra especialmente en los rubros de algodón y azúcar; en el último caso por el deterioro que han experimentado los precios en el mercado internacional. Empero, con base en los registros aprobados por el Instituto Colombiano de Comercio Exterior —INCO-MEX— las exportaciones de este grupo de bienes generan hasta septiembre aumento de US\$ 3 millones, fruto del mayor dinamismo que a partir de junio muestran algunos renglones del sector manufacturero, especialmente textiles y confecciones, cemento, madera y muebles, cuero y calzado y productos metalmecánicos. También el arroz tiene una incidencia importante al alcanzar en volumen el mismo nivel del año pasado, si bien su precio fue muy inferior.

Los pagos por importación de mercancías son 8% inferiores a los de 1975. Sin embargo, los de septiembre exceden US\$ 151 millones, cifra muy superior al promedio de US\$ 98 millones de los meses anteriores, desarrollo consecuente con la política de comercio exterior adoptada para acelerar los giros.

En lo pertinente a las operaciones de servicios, cabe indicar que los ingresos han acrecentado su participación sobre el total de los movimientos en cuenta corriente de 25% en 1975 a 36% en el presente año. En cuanto a los egresos, conservan un nivel similar al del año pasado, ya que la menor cuantía del renglón de fletes, US\$ 27 millones, se compensa en parte por un ascenso de US\$ 23 millones en los gastos realizados por viajeros.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta septiembre 30		
	1974	1975	1976
I—Ingresos corrientes	1.063.3	1.348.7	1.733.2
Exportaciones	860.5	979.5	1.101.8
Café	377.1	400.0	574.3
Otros productos	483.4	579.5	527.5
Oro y capital petróleo	14.1	33.4	13.6
Servicios	188.7	335.8	617.8
II—Egresos corrientes	1.158.4	1.446.9	1.375.7
Importaciones	756.0	1.009.2	932.8
Petróleo para refinación ..	51.5	48.8	53.4
Servicios	350.9	388.9	389.5
III—Superávit (+) o déficit (—)	—95.1	—98.2	357.5
IV—Movimientos de capital ...	7.9	67.7	—55.6

Las operaciones de capital enseñan ingresos de US\$ 304 millones frente a pagos de US\$ 360 millones, y se configura así un saldo negativo de US\$ 56 millones en los sectores oficial y privado, mientras las demás transacciones de capital registran superávit de US\$ 10 millones.

Política de exportaciones. Por Decreto 2091 de septiembre de 1976, el gobierno nacional reglamentó el certificado de abono tributario —CAT— que ha de regir a partir del 1º de enero del año entrante. Cumple esta disposición con la idea inicial que informó la creación de este estímulo a las exportaciones: graduarlo periódicamente y de acuerdo con las circunstancias de los distintos productos.

Con anterioridad al Decreto-Ley 444 de 1967, principalmente desde mediados de la década de 1950, el país experimentó con varios mecanismos para estimular las exportaciones distintas de las tradicionales, y particularmente los tipos de cambio múltiples se ensa-

yaron frecuentemente con resultados infructuosos.

Fue solamente a partir del mencionado decreto cuando hubo un avance importante y sostenido en materia de diversificación y aumento de las exportaciones. Cabe destacar el extraordinario incremento de los despachos al exterior obtenido a raíz de la política cambiaria que se desarrolló con base en el susodicho estatuto —tipo de cambio fluctuante y desaparición de expectativas de especulación sobre el mismo, y creación del certificado de abono tributario—. Pero hay que advertir también el alto costo que ha significado para el fisco esta promoción, el cual ha crecido paralelamente al éxito de la misma. El cuadro siguiente muestra el desarrollo de estos dos rubros.

Pago de impuestos con CAT y valor de las exportaciones menores

Años	Pago de impuestos con CAT	Exportaciones menores
	(Millones de pesos)	(Millones de US\$)
1968	136.5	170.6
1969	331.2	206.9
1970	424.0	210.4
1971	543.2	248.9
1972	859.5	405.0
1973	1.456.0	553.6
1974	2.279.2	790.1
1975	1.774.7	688.7 (2)
1976 (1)	802.0	474.7 (3)

(1) Acumulado enero a agosto. (2) Datos provisionales. (3) Registros de exportación del INCOMEX.

Es obvio que ante un costo creciente y no obstante los hechos favorables que lo originan, el gobierno se haya preocupado de graduar el certificado de abono tributario y disminuir su peso sobre el fisco, buscando siempre apoyar las exportaciones más necesitadas de estímulo.

Conviene además recordar el Decreto 2366 de 1974, estatuto que fortaleció financieramente al Fondo de Promoción de Exportaciones —PROEXPO— y que creó otros estímulos adicionales a las exportaciones, verbigracia préstamos especiales, mecanismos de compensación transitoria, apoyo al transporte y almacenamiento, asistencia técnica, etc. Merced a estos nuevos recursos y a estas nuevas posibilidades de ayuda se han podido ponderar en mejor forma los diversos factores que deben tenerse en cuenta en este tipo de política. Sin embargo, todavía cabe pensar que el dicho certificado pueda ser un instrumento más versátil, por supuesto a través

de una reforma legal, que permitiera tener en cuenta las circunstancias cambiantes de la coyuntura interna y externa de los distintos productos, aunque es complejo manejar un instrumento cuyas condiciones objetivas no sean fáciles de precisar, o en que pueden influir demasiado las apreciaciones subjetivas.

Como se anotó antes, el gobierno nacional teniendo en cuenta la situación en el ámbito interno y atendiendo a la coyuntura en el internacional, en cuanto a precios de los productos exportables, consideró conveniente modificar la cuantía del CAT dentro de una política acorde con los lineamientos que sobre promoción de exportaciones han sido trazados en el actual Plan de Desarrollo, en particular el de fomentar la producción de bienes intensivos en el empleo de mano de obra y que generan un mayor valor agregado nacional.

Es así como por Decreto 2091 se establecen, con vigencia a partir del 1º de enero de 1977, tres porcentajes para el CAT. En primer término, se aumenta de 5 a 8% para la mayoría de los artículos elaborados y semi-elaborados al igual que para algunos de origen agropecuario no tradicional, y así fomentar la generación de mano de obra e incrementar su producción y exportación. Con relación a los provenientes de la actividad agropecuaria, se suprimen dos puntos porcentuales del subsidio que se venían asignan-

do al Instituto Colombiano Agropecuario —ICA— para un Fondo de Asistencia Técnica a los Pequeños Agricultores.

De otra parte se mantiene invariable el CAT de 5% para productos con gran potencial de exportación, como carnes y despojos comestibles; pescados, crustáceos y moluscos; papas y frijoles; coques y semicoques de hulla, lignito y turba; diversas manufacturas de madera; e hilados y tejidos de algodón.

Por último, para asegurar el adecuado abastecimiento interno de productos esenciales, así como de algunas manufacturas y semimanufacturas de reconocida escasez mundial y, además, por considerarse favorable la coyuntura de precios internacionales, se fijó un CAT de uno por mil a los restantes bienes. Estos, por supuesto, continuarán beneficiándose de los demás mecanismos vigentes para fomento y diversificación de las exportaciones.

Los anteriores cambios son muestra de la necesidad de ir acomodando el CAT a las circunstancias que existen en el campo doméstico y a la evolución de la coyuntura internacional, como se dice antes, a fin de que este estímulo alcance su máxima eficacia. El criterio selectivo aplicado distingue las condiciones y características de los productos, así como la necesidad de promover su competencia, buscando generación adicional de valor agregado nacional y de más altos niveles de empleo.

Algunos indicadores económicos

Fin de:	Banco de la República									
	Activos					Total (Acti- vos=Pa- sivos)	Pasivos			
	Préstamos y descuentos	Inversio- nes en valores	Fondos financieros y BIRF. Recursos utilizados	Otros	Billetes en cir- culación		Depósitos			Otros
						De bancos	Oficiales	Previos y consign- aciones anticipa- das		
Millones de pesos										
1971	7.572	3.599	3.041	15.661	29.873	8.909	5.798	550	2.210	12.406
1972	7.739	3.741	3.862	20.855	36.197	11.136	7.415	854	2.499	14.292
1973	11.299	3.401	6.039	27.148	47.887	13.150	11.285	1.025	3.664	18.763
1974	10.874	5.616	10.625	29.814	56.929	16.533	12.745	1.354	3.838	22.459
1975	13.203	8.224	11.811	37.921	71.159	21.589	15.486	970	1.973	31.141
1976 Abril.....	11.301	7.719	9.650	43.734	72.404	15.437	20.578	1.147	447	34.795
Mayo.....	11.421	7.611	9.972	43.759	72.763	15.599	21.064	1.388	320	34.392
Junio.....	11.472	7.648	11.256	47.753	78.129	16.809	23.193	2.210	236	35.681
Julio.....	11.101	7.284	11.211	49.105	78.701	15.893	24.066	2.135	174	36.433
Agosto.....	10.785	7.200	19.876	50.454	79.315	15.574	23.923	2.423	128	37.267
Septiembre...	10.857	7.070	11.110	49.909	78.446	15.719	23.439	2.139	113	37.036

Período	Medios de pago (1)	Bancos comerciales y Caja Agraria		Depósitos de ahorro (1)	Ingreso de divisas				Egreso de divisas		
		Cartera (1)	Coloca- ciones (1)		Por exportaciones		Otros	Total	Importa- ciones	Otras	Total
	Café			Menores	Importa- ciones	Otras						Total
	Millones de pesos					Millones de US\$					
1971	23.995	19.084	20.216	4.148	359	298	532	1.189	613	568	1.181
1972	29.842	22.704	23.842	5.832	434	407	625	1.466	655	634	1.339
1973	38.572	28.959	30.978	7.974	535	473	656	1.664	744	790	1.534
1974	46.113	38.267	41.381	9.623	543	671	653	1.867	1.050	904	1.954
1975	58.915	48.619	52.736	12.288	635	779	914	2.328	1.317	894	2.211
1976 Abril.....	61.028p	49.738p	54.015p	13.286p	76	62	109	247	102	33	185
Mayo.....	61.131p	50.443p	55.155p	13.180p	73	53	101	227	95	98	194
Junio.....	62.430p	50.336p	55.224p	13.530p	76	63	120	259	81	87	168
Julio.....	63.293p	51.440p	56.465p	13.813p	30	53	119	202	93	90	183
Agosto.....	64.282p	53.381p	58.663p	14.350p	45	69	120	234	104	88	192
Septiembre.	65.573p	56.358p	61.824p	15.138p	55p	64p	103p	222p	146p	99p	245p

Período	Indices de precios (1970 = 100)					Precios			
	Al consumidor	Al por mayor del comercio en general			Bolsa de Bogotá. Cotización de acciones	Certificado de cambio. Promedio de compra	Café		
		Nacional empleados	Según origen del artículo				Total	Pesos	En el país	En Nueva York
	Importados		Exportados	Pergamino tipo Fede- ración	Suaves colombianos (MAMS)				
							US centavos por libra de 453,6 gr.		
1971 Promedio.....	110,9	109,8	102,6	111,5	84,4	19,95	1.245,45	49,27	
1972 Promedio.....	125,5	128,4	126,1	131,9	72,5	21,90	1.498,88	56,67	
1973 Promedio.....	150,2	164,1	171,7	168,7	78,0	23,70	1.927,59	72,56	
1974 Promedio.....	185,2	232,7	254,1	229,5	77,6	26,08	2.206,74	77,86	
1975 Promedio.....	226,1	294,8	297,7	287,8	68,2	30,95	2.728,19	81,71	
1976 Abril.....	260,2	330,3	434,0	332,3	79,0	34,10	4.495,00	131,63	
Mayo.....	263,0	340,4	478,7	341,5	84,3	34,45	4.495,00	155,20	
Junio.....	269,0	345,0	489,3	340,3	85,9	34,64	6.078,17	182,13	
Julio.....	276,2	353,2	509,3	357,9	86,4	34,88	6.560,00	163,85	
Agosto.....	280,4	356,5	556,3	363,5	86,8	35,19	6.560,00	183,43	
Septiembre.....	285,6	359,3	550,9	367,4	87,5	35,25	6.560,00	181,78	

Período	Gobierno Central (2)				Producción					
	Ingresos		Gastos (4)		Petróleo crudo (5)	Cemento	Lingotes de acero	Ardcar	Energía eléctrica. Consumo (6)	Actividad edificadora (7)
	Corrientes	De capital (3)	Funciona- miento	Inversión							Miles de barriles	Miles de toneladas		Millones de KWH	Miles de m^{2}
	Millones de pesos									
1971 .....	...	...	...	...	78.635	2.828	248	744	6.054	4.764
1972 .....	...	...	...	...	71.674	3.005	275	824	7.087	4.425
1973	20.361	7.473	14.735	8.424	67.089	3.221	263	820	8.008	5.549
1974	26.247	6.148	19.214	9.800	61.387	3.432	244	895	8.590	(...)
1975	38.442p	10.191p	26.295p	13.163p	57.259	3.091	266	970	8.682	(...)
1976 Abril.....	3.404p	653p	2.357p	745p	4.401	309p	21	67	759	(...)
Mayo.....	4.657p	492p	2.985p	946p	4.558	279p	23	63	783	(...)
Junio.....	4.633p	276p	2.961p	1.229p	4.381	289p	20	86	820	(...)
Julio.....	4.235p	534p	3.007p	772p	4.467	319p	21	93	858	(...)
Agosto.....	4.395p	256p	1.674p	879p	4.542	294p	19	86	890p	(...)
Septiembre.....	(...)	(...)	(...)	(...)	4.361	293p	(...)	(...)	(...)	(...)

(1) Fin de período. (2) Operaciones efectivas. (3) Comprende: crédito bruto externo, interno del Banco de la República, particulares y Fondo de Estabilización. (4) No incluye amortiza-

ción de la deuda. (5) Barriles de 42 galones US. (6) 14 ciudades. (7) 18 ciudades.