

# Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República

## Introducción

En cumplimiento de lo establecido en el artículo 50. de la Ley 31 de 1992, la Junta Directiva del Banco presenta este Informe al Congreso de la República. El Informe tiene particular importancia por ser la ocasión en que la Junta del Banco indica públicamente cuáles son las políticas que seguirá en el futuro, y muestra hasta qué punto se lograron las metas de política que se fijaron en anteriores informes.

El Informe que se presenta al inicio de la legislatura tiene como principal objetivo darle elementos de juicio al Congreso para la discusión del Presupuesto Nacional. Al presentar las proyecciones sobre crecimiento económico, balanza de pagos, y los niveles de crédito que puede requerir el sector privado, la Junta del Banco plantea cuál es el nivel de gasto público coherente con una disminución en la inflación y con el equilibrio macroeconómico.

## I. Objetivos de política en 1994

En el Informe al Congreso presentado en marzo pasado, la Junta Directiva del Banco de la República se comprometió con una meta de inflación de 19,0% para 1994 dado un crecimiento de la economía cercano al 5,0%. Con el propósito de lograr este objetivo, es necesario cumplir unas metas intermedias de política cuyas pautas son fijadas por modelos macroeconómicos y por el ejercicio de programación financiera.

El ejercicio de programación se revisa y actualiza periódicamente y es uno de los instrumentos básicos para facilitar la coordinación entre el Gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República. En efecto, la programación financiera identifica si el comportamiento de diferentes variables macroeconómicas (como, por ejemplo, el déficit fiscal, las reservas internacionales y los agregados monetarios y crediticios) es coherente con la meta de inflación y con el crecimiento económico esperado.

Tal como veremos a continuación, las principales metas intermedias de la política macroeconómica para finales de año que señala la actualización del ejercicio de programación son las siguientes: a) un crecimiento de los medios de pago, M1, comprendido entre el 20,0% y el 28,0%; b) un aumento de 37,5% en el crédito del sector financiero al sector privado; c) un superávit fiscal de 2,5% del PIB<sup>1</sup>. Bajo estos parámetros, el escenario resulta consistente con una acumulación de reservas internacionales de US\$ 627,1 millones.

## II. Resultados del último ejercicio de programación financiera para 1994

El último ejercicio de programación macroeconómica para 1994 indica que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos ascen-

<sup>1</sup> Si se supone la venta del Banco Popular el superávit fiscal coherente sería de 3.1% del PIB.

## NOTAS EDITORIALES

derá a US\$ 2.742,4 millones, el cual será compensado en su totalidad por el superávit en la cuenta de capital equivalente a US\$ 3.369,5

millones. De esta manera, en el presente año se acumularían reservas internacionales por US\$ 627,1 millones (Cuadro 1).

CUADRO 1

**Balanza de pagos - Resumen**

(Millones de US\$)

	1993 Estimado	1994 Proyección
<b>I. Cuenta corriente</b>	(2.241,7)	(2.742,4)
<b>A) Bienes</b>	(1.656,8)	(1.724,5)
Ingresos	7.428,9	8.872,2
Egresos	9.085,7	10.596,7
<b>B) Servicios</b>	(1.720,9)	(1.987,6)
Ingresos	2.964,8	3.272,7
Egresos	4.685,7	5.260,3
<b>C) Transferencias</b>	1.136,0	969,7
<b>II. Cuenta de capital</b>	1.979,0	3.369,5
<b>A) Capital de largo plazo</b>	976,2	3.845,8
Inversión directa	768,8	1.510,4
Inversión de cartera	642,0	958,0
Endeudamiento externo neto	(434,6)	1.427,4
Aportes organismos internacionales	0,0	(50,0)
<b>B) Capital corto plazo</b>	1.002,9	(476,3)
Endeudamiento neto	1.028,7	563,3
Movimiento de activos en el exterior	(25,8)	(1.039,6)
<b>III. Contrapartidas</b>	224,9	0,0
<b>IV. Errores y omisiones</b>	242,2	0,0
<b>V. Variación reservas brutas (1)</b>	204,5	627,1
<b>VI. Saldo reservas brutas (1)</b>	7.932,4	8.559,5
PIB ajustado (US\$ millones)	56.667,1	61.285,5
(Meses de importación bienes)	10,5	9,7
(Meses de importación bienes y servicios)	6,9	6,5
<b>VII. Pasivos corto plazo</b>		
Banco de la República (1)	27,5	27,5
<b>VIII. Saldo reservas netas (VI-VII)</b>	7.904,9	8.532,0
<b>IX. Variación reservas netas</b>	191,7	627,1

(1) Según metodología de Balanza de Pagos.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

La mayor acumulación de reservas con respecto a la estimación de comienzos de año se explica gracias a un menor déficit en la cuenta corriente y a un menor superávit de la cuenta de capital. Los cambios en los resultados de la cuenta corriente son ocasionados por la revisión de las cifras de comercio exterior para 1993 y por la reciente evolución de los precios internacionales de algunos productos básicos y, en especial, del café.

Por otra parte, el ajuste en la cuenta de capital obedece a diferentes factores: a) una menor inversión directa (neta) debido a una mayor inversión de colombianos en el exterior (US\$ 100,0 millones) y por la revisión de las cifras de inversión extranjera en Colombia en el sector petrolero; b) menor endeudamiento externo por US\$ 539,0 millones que se origina al tener en cuenta la última información de deuda externa privada de largo plazo y a una menor financiación de las privatizaciones con recursos externos. A su vez, esta tendencia a la disminución del superávit en la cuenta de capital se vio compensada principalmente por la inclusión de US\$ 300,0 millones correspondientes a los Fondos de Inversión y por una mayor emisión de bonos por US\$ 185,0 millones<sup>2</sup>. En la actual programación el total de activos externos se incrementaría en US\$ 1.039,6 millones, de los cuales US\$ 889,3 millones corresponden al sector oficial (US\$ 788,3 millones de la Tesorería y US\$ 101,0 millones de entidades descentralizadas). La acumulación de activos externos de la Tesorería se debe al compromiso del Gobierno actual, y que se espera sea ratificado por el próximo Gobierno, de invertir en el exterior y/o prepagar deuda externa con los recursos provenientes de las privatizaciones y la telefonía celular.

En materia fiscal es importante anotar que el Ministerio de Hacienda ha aplazado pagos por \$ 567,5 miles de millones con respecto a los previstos en el Programa Anual de Caja (PAC)

para los meses de enero a mayo (Cuadro 2). De acuerdo con el último ejercicio de programación financiera, si en el presente año dejan de ejecutarse \$ 300,0 miles de millones de dichos aplazamientos, se estaría en un escenario macroeconómico coherente con la inflación de 19,0%. En efecto, el superávit del sector público consolidado ascendería a 2,6% del PIB en 1994, el cual es semejante al superávit de 2,5% del PIB que la programación financiera considera compatible con la meta de inflación<sup>3</sup>. Ante estas circunstancias, la Junta Directiva considera aconsejable que \$ 300,0 miles de millones del total de los pagos aplazados se transformen en un recorte efectivo del Presupuesto Nacional.

CUADRO 2

**Aplazamiento pagos del Gobierno Nacional Central  
Acumulado a mayo 31**

(Miles de millones de US\$)

<b>Pagos totales</b>	567,5
<b>Funcionamiento</b>	250,0
Servicios personales	49,0
Gastos generales	38,9
Transferencias	162,1
<b>Servicio de la deuda</b>	98,7
Interna	98,0
Externa	0,7
<b>Inversión</b>	218,8
Fuente: Dirección General de Presupuesto Nacional.	

<sup>2</sup> Actualmente se estima una colocación de bonos por US\$ 770,0 millones. De estas colocaciones, US\$ 520,0 millones se utilizarán para pagar deuda externa, US\$ 100,0 millones corresponden a la sustitución de un desembolso para financiar la hidroeléctrica de Urrá. De esta manera, únicamente US\$ 150,0 millones afectan las reservas internacionales.

<sup>3</sup> Si se supone la privatización del Banco Popular, el superávit fiscal proyectado ascendería a 3,2% del PIB y el coherente con la inflación de 19,0% sería de 3,1% del PIB.

A continuación se analiza la evolución general de las diferentes variables monetarias, crediticias y cambiarias en lo corrido de 1994. En esta forma se podrá evaluar si el comportamiento de dichas variables está acorde con las condiciones que la programación financiera considera necesarias para alcanzar la inflación de 19,0%.

### III. La política monetaria, crediticia y cambiaria en lo corrido de 1994

#### A) Resultados monetarios

Al finalizar junio, la base monetaria presentaba un crecimiento anual del 35,8% (Cuadro 3) y en

CUADRO 3

Origen del dinero base

(Miles de millones de pesos)

Rubros	Junio 26 1993	Julio 1o. 1994	Variación anual Jul. 94/Jun. 93	
			Absoluta	%
<b>Base monetaria</b>	2.905,8	3.946,5	1.040,7	35,8
A) Reservas internacionales netas	6.330,6	6.465,2	134,6	2,1
B) Aportes netos organismos internacionales (m/l)	(22,9)	(30,9)	(8,0)	34,9
C) Crédito interno neto*	(474,4)	(332,6)	141,8	(29,9)
1. Crédito neto Tesorería	170,0	447,6	277,6	163,3
2. Crédito neto resto sector público	(388,6)	(454,9)	(66,3)	17,1
3. Crédito neto sector financiero	(255,8)	(325,3)	(69,5)	27,2
a) Sistema bancario	(111,8)	(154,5)	(42,7)	38,2
b) Corfinancieras	179,5	217,9	38,4	21,4
c) CAV	(346,1)	(317,3)	28,8	(8,3)
d) Otros intermediarios	22,6	(71,4)	(94,0)	(415,9)
D) Títulos de intervención monetaria	(2.033,3)	(1.686,1)	347,2	(17,1)
1. OMA	(1.413,5)	(1.463,5)	(50,0)	3,5
2. Certificados de cambio	(619,8)	(222,6)	397,2	(64,1)
E) Obligaciones por líneas externas	(541,3)	(356,0)	185,3	(34,2)
F) Patrimonio	(927,2)	(1.143,0)	(215,8)	23,3
G) Moneda metálica en circulación	55,1	103,5	48,4	87,8
H) Otras cuentas netas	519,2	926,4	407,2	78,4

\* No incluye las tenencias de títulos de participación ni certificados de cambio.  
Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

lo corrido del presente año aumentaba \$ 3,7 miles de millones (0,9%). Este comportamiento es típico de la primera parte del año, período en el que se reduce la demanda por efectivo al revertirse la tradicional preferencia de fin de año. Así mismo, es importante anotar que la reducción de la demanda por efectivo durante los primeros meses del año fue compensada por el aumento de las captaciones del sistema financiero.

En lo que respecta a los medios de pago, M1, en el Informe al Congreso de marzo se reseñó que la Junta Directiva estudió y aprobó unos corredores monetarios para 1994. De esta manera, se estableció un incremento de la oferta monetaria tradicional entre el 20,0% y el 28,0% (véase Gráfico 1)<sup>4</sup>. No obstante, M1 ha superado el límite superior de dicho corredor. En efecto, durante el primer trimestre de 1994 M1 estuvo en promedio \$ 95,9 miles de millones y \$ 238,6 miles de millones por arriba del límite superior y del punto medio

del corredor, respectivamente. Esta tendencia se mantuvo en el segundo trimestre ya que en promedio M1 fue superior en \$ 79,0 miles de millones a la banda superior del corredor y en \$ 230,0 miles de millones al punto medio.

Así, se puede afirmar que en lo corrido del año se ha sobrepasado la meta de crecimiento de los medios de pago que la programación financiera considera necesaria para lograr una inflación del 19,0%. Dado que los medios de pago constituyen una fuente de expansión del crédito, a continuación se analiza el comportamiento de este agregado para evaluarlo dentro del marco que la programación considera coherente con la meta de inflación. Adicionalmente, se describe la evolución de los cuasidineros que han sido otra fuente importante de expansión de la cartera del sistema financiero.

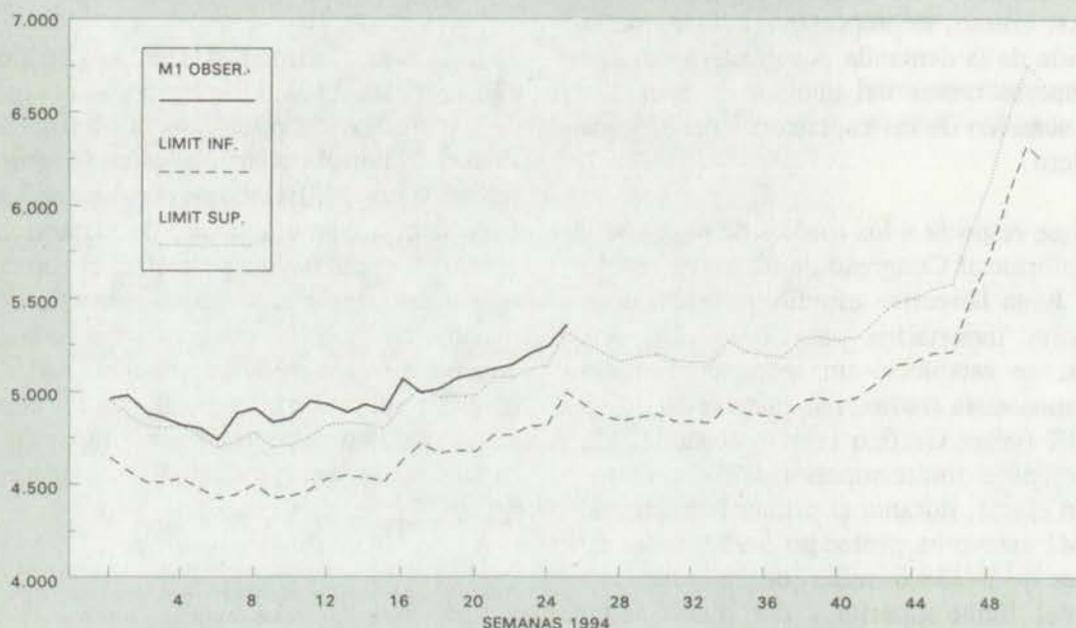
<sup>4</sup> En este corredor se reconocen los ciclos de la actividad económica en el año calendario, el patrón de pagos previsto por la Tesorería General de la Nación y el calendario de recaudo tributario, entre otros.

CUADRO 4  
Principales agregados monetarios  
(Millones de pesos y porcentajes)

Promedio (1)	Medios de pago			Base monetaria			Multi- plicador	Variación anual	Variación año corrido
	Saldo	Variación anual	Variación año corrido	Saldo	Variación anual	Variación año corrido			
1991 Diciembre	2.913.171	34,1	34,1	2.146.528	64,0	64,0	1.357	-18,2	-18,2
1992 Marzo	2.625.078	32,0	-9,9	1.981.254	68,7	-7,7	1.325	-21,8	-2,4
Julio 4	3.161.000	49,0	8,5	2.192.000	63,8	2,1	1.442	-9,2	6,3
Septiembre	3.035.034	39,0	4,2	2.098.414	47,5	-2,2	1.446	-5,8	6,6
Diciembre	4.030.048	38,3	38,3	2.924.449	36,2	36,2	1.378	1,5	1,5
1993 Marzo	3.570.364	36,0	-11,4	2.603.923	31,4	-11,0	1.371	3,5	-0,5
Julio 3	4.112.000	30,1	2,0	3.012.000	37,4	3,0	1.365	-5,3	-0,9
Septiembre	4.179.342	37,7	3,7	3.045.788	45,1	4,1	1.372	-5,1	-0,4
Diciembre	5.268.000	30,7	30,7	3.904.038	33,5	33,5	1.349	-2,1	-2,1
1993 Mayo	3.801.000	34,0	-5,7	2.701.000	27,2	-7,6	1.407	5,3	2,1
Julio 3	4.112.000	30,1	2,0	3.012.000	37,4	3,0	1.365	-5,3	-0,9
1994 Mayo	5.088.000	33,9	-3,4	3.679.000	36,2	-5,8	1.383	-1,7	2,5
Julio 2	5.337.000	29,8	1,3	3.956.000	31,3	1,3	1.349	-1,2	-0,0

(1) Corresponde al promedio semanal sobre saldos diarios de la última semana del mes. Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

GRAFICO 1  
Corredor de medios de pago  
(Miles de millones)



Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

## B) Ahorro financiero y crédito

En julio 2 de 1994 las principales captaciones del sistema financiero <sup>5</sup> ascendían a \$ 17,5 billones, con un crecimiento de 15,3% en lo corrido del año y de 34,2% con respecto a igual fecha de 1993 (Cuadro 5). Dentro de dichas captaciones se destaca la evolución de los cuasidineros, los cuales alcanzaban \$ 12,5 billones (71,8% del total de las captaciones).

En este sentido se debe recalcar que casi la totalidad de los componentes de los cuasidineros presentan un crecimiento elevado. Así, por ejemplo, las captaciones de las corporaciones de ahorro y vivienda presentan un incremento

anual de 38,5%; los certificados a término CDT de los bancos y las corporaciones financieras aumentan 58,1% y 49,6% en año completo, respectivamente; y los depósitos de ahorro de los bancos y de las compañías de financiamiento comercial crecen, en el mismo período, 24,4% y 60,4%, en su orden.

En vista del comportamiento de los medios de pago y los cuasidineros en lo corrido del año,

<sup>5</sup> Incluidos los títulos del Banco de la República en circulación y los papeles del sector público. En particular, se tienen en cuenta títulos de participación por \$ 1.463,0 miles de millones, certificados de cambio por \$ 223,0 miles de millones, TES por \$ 952,0 miles de millones y TAC por \$ 382,0 miles de millones.

CUADRO 5

Principales activos financieros

(Miles de millones de pesos y porcentajes)

	Saldo Jul. 2/94	Variaciones			
		Corrido año		Anuales	
		Absoluta	%	Absoluta	%
<b>Principales activos financieros</b>	17.472	2.324	15,3	4.452	34,2
<b>A) Cuasidineros</b>	12.547	1.925	18,1	3.728	42,3
1. Total ahorro bancos	2.226	15	0,7	437	24,4
a) Depósitos de ahorro tradicional	1.954	254	14,9	546	38,7
b) Cuentas de ahorro a término	272	-239	-46,8	-109	-28,6
2. Depósitos corporaciones ahorro y vivienda	5.364	933	21,1	1.492	38,5
a) Cuentas de ahorro	3.629	381	11,7	518	16,7
b) Certificados a término	1.136	248	27,9	582	105,2
c) Certificados a término pesos	235	235	...	235	...
d) Depósitos ordinarios	364	69	23,5	157	75,4
3. Certificados a término Banco	2.732	558	25,7	1.004	58,1
4. CDT, corfinancieras	798	143	21,8	265	49,6
5. Depósito de ahorro corfinancieras	7	7	...	7	...
6. Captaciones compañías de fomento comercial	1.264	243	23,8	476	60,4
7. Captaciones coop.	157	26	19,8	49	45,0
<b>B) Otros activos sistema financiero</b>	3.592	373	11,6	274	8,3
1. Acreedores fiduciarios	506	146	40,5	204	67,4
2. Aceptaciones bancarias en circulación	200	-22	-9,7	4	2,2
3. Certificados eléctricos valorizables	83	17	26,7	46	127,2
4. T.E.R.	90	-42	-31,8	-98	-52,2
5. Títulos de participación	1.463	92	6,7	42	3,0
6. Certicambios	223	-116	-34,4	-385	-63,3
7. Cédulas del B.C.H.	430	122	39,7	196	84,1
8. Bonos bancos	216	142	193,2	155	255,9
9. Bonos en circulación de corfinancieras	382	33	9,3	109	39,9
<b>C) Activos sector público</b>	1.333	27	2,1	450	50,9
1. T.E.S.	952	-30	-3,1	330	53,1
2. Títulos de apoyo cafetero	382	58	17,8	120	45,8

Fuente: Superintendencia Bancaria e intermediarios financieros.

## NOTAS EDITORIALES

CUADRO 6

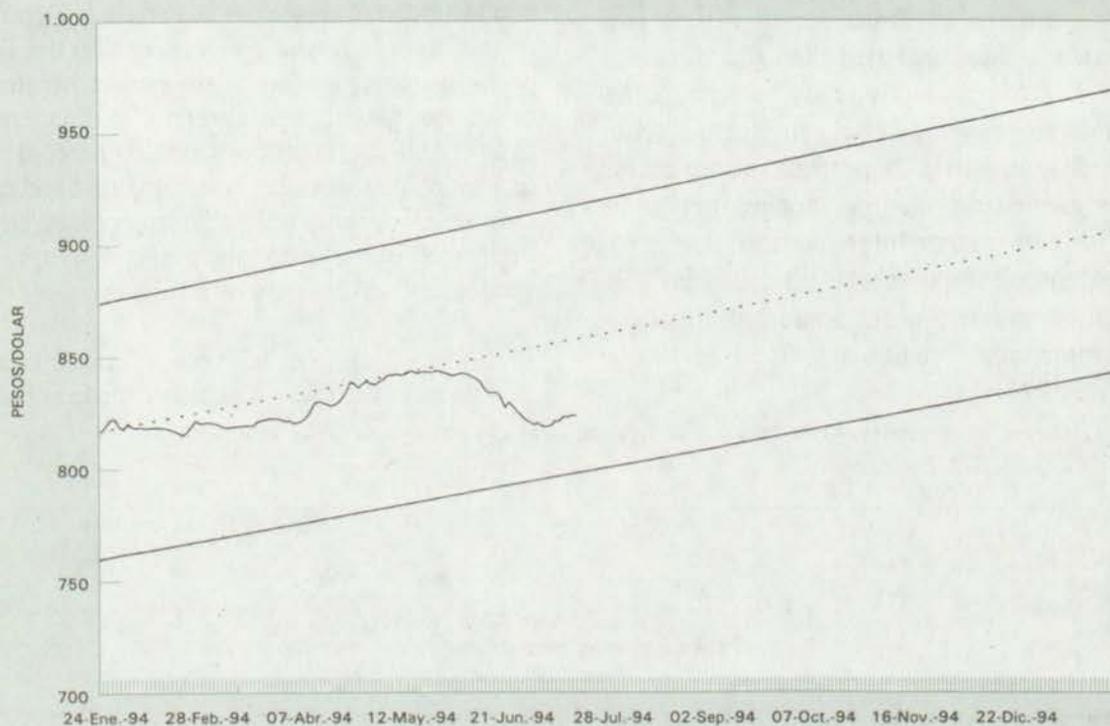
### Colocaciones de los principales intermediarios financieros

(Miles de millones de pesos y porcentajes)

	Saldo			Variaciones			
				Corrido año		Anuales	
	Jul. 4/92	Jul. 3/93	Jul. 2/94	Absoluta	%	Absoluta	%
<b>I. Total cartera sistema financiero</b>	8.883	13.107	18.684	2.698	16,9	5.577	42,6
<b>II. Cartera según tipo de moneda</b>							
1. Total cartera sistema M/N	7.212	10.421	15.355	2.443	18,9	4.933	47,3
A) Cartera sistema M/N sin FEN	6.824	10.011	14.975	2.472	19,8	4.964	49,6
B) Cartera neta M/L FEN	388	411	380	-30	-7,2	-31	-7,4
2. Total cartera moneda extranjera	1.671	2.686	3.329	255	8,3	644	24,0
A) Total cartera M/E sin FEN	882	1.667	2.207	177	8,7	540	32,4
B) Cartera neta M/E FEN	789	1.018	1.122	78	7,5	104	10,2
<b>III. Cartera según intermediarios financieros</b>							
A) Total cartera neta (M/L + M/E)	3.802	6.021	8.692	1.248	16,8	2.671	44,4
1. Cartera neta M/L	3.173	4.792	7.152	1.164	19,4	2.360	49,2
2. Cartera neta M/E	628	1.229	1.540	84	5,8	312	25,4
B) Cartera corfi. (M/L + M/E)	2.224	2.918	3.556	271	8,3	639	21,9
1. Cartera neta M/L	1.182	1.461	1.768	100	6,0	306	21,0
a) Cartera neta M/L sin FEN	793	1.051	1.387	130	10,3	337	32,1
b) Cartera neta M/L FEN	388	411	380	-30	-7,2	-31	-7,4
2. Cartera neta M/E	1.043	1.457	1.789	171	10,6	332	22,8
a) Cartera neta M/E sin FEN	254	438	667	93	16,1	229	52,2
b) Cartera neta M/E FEN	789	1.018	1.122	78	7,5	104	10,2
C) Cartera neta CAV	2.266	3.261	5.089	959	23,2	1.828	56,1
D) Cartera neta Clás. fto. ml	545	806	1.204	209	21,1	398	49,4
E) Total cartera neta coop.	46	101	142	10	7,8	41	40,7
<b>IV. Inversiones total sistema</b>	2.181	2.149	2.238	179	8,7	89	4,2
A) Total inversiones bancos	958	1.038	995	-52	-4,9	-44	-4,2
B) Inversiones corfinancieras	137	295	447	111	33,1	152	51,5
C) Total de inversiones CAV	969	717	661	91	15,9	-56	-7,9
D) Total inversiones clás. fto.	98	76	106	16	17,1	31	40,3
E) Total inversiones coop.	18	22	29	13	80,0	7	31,6
F) Inversiones corfinancieras (sin FEN)	130	261	438	107	32,2	177	67,9
Total invers. sin (FEN y coop.)	2.156	2.092	2.200	161	7,9	108	5,1

Fuente: Superintendencia Bancaria e intermediarios financieros.

GRAFICO 2  
Tasa de cambio de mercado y bandas cambiarias



Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

no debe resultar extraño que la cartera del sistema financiero haya registrado incrementos considerables durante el mismo período. En efecto, tal como puede apreciarse en el Cuadro 6, la cartera total (en moneda nacional y moneda extranjera) de los principales intermediarios del sistema financiero se sitúa en \$ 18,7 billones en julio 2 de 1994, lo cual representa un incremento de 42,6% en año completo y de 16,9% en lo corrido del año. Este aumento es particularmente acentuado en el caso de las corporaciones de ahorro y vivienda y las compañías de financiamiento comercial, en donde la cartera se elevó en año completo 56,1% y 49,4%, respectivamente.

Frente al comportamiento registrado por la cartera, el cual resulta superior al coherente con el logro de la meta inflacionaria, la Junta Directiva no permaneció pasiva. En primer lugar, mediante su Resolución 6 de marzo 15 de 1994, fijó un tope máximo al crecimiento mensual de la cartera con el fin de que ésta creciera a tasas más acordes con las pautas dictadas por la programación. Sin embargo, la efectividad del control a la cartera no fue la esperada, lo cual hizo necesario hacer efectivas decisiones que se tomaron paralelamente, tendientes a corregir los excesos de liquidez de la economía. En efecto, a partir de principios de mayo, el Banco de la República ha intervenido

en el mercado monetario elevando en cerca de 3 puntos las tasas de interés de las operaciones de mercado monetario.

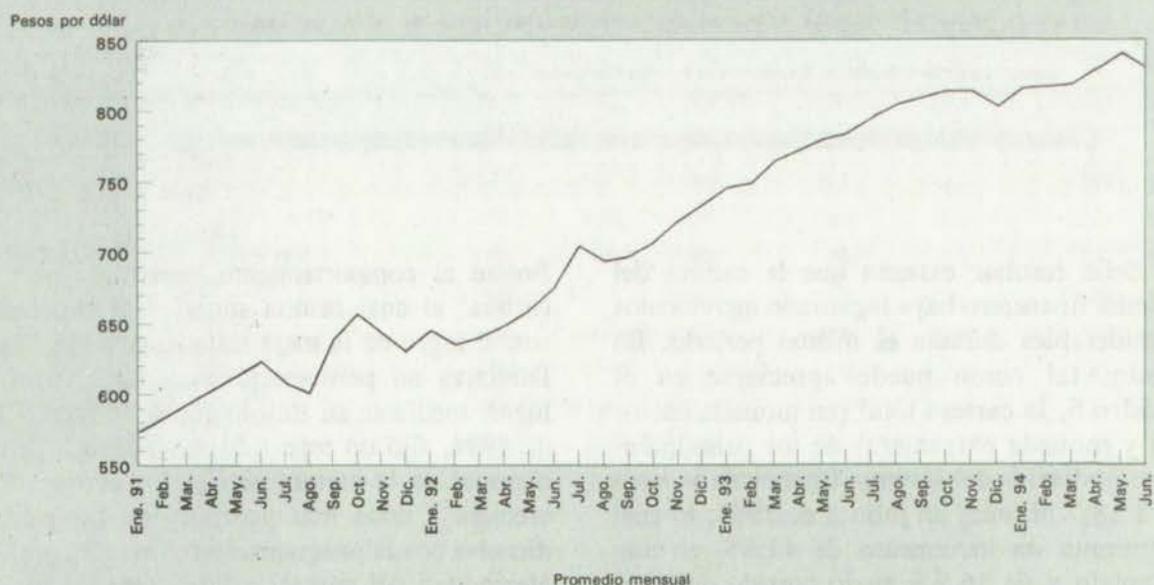
En resumen, es evidente que la cartera está creciendo a tasas que permiten una financiación del sector productivo muy por encima del crecimiento esperado del producto. Estos resultados, unidos a la permanente ubicación de los medios de pago por encima del límite superior de los corredores monetarios, permiten anticipar que las metas inflacionarias sólo podrán cumplirse a costa de una mayor disciplina monetaria, crediticia y fiscal en lo que resta de 1994.

### C) Comportamiento de la tasa de cambio

Tal como se anotó en el Informe al Congreso presentado en marzo, a comienzos del presente año la Junta Directiva del Banco de la República modificó la forma de intervención del Banco en el mercado cambiario con el objeto de darle una mayor transparencia a dicho mercado. Así, la tasa de cambio pasó a ser determinada dentro de un sistema de bandas de intervención, anunciadas diariamente, en cuyos límites el Banco está dispuesto a comprar y vender divisas de manera ilimitada.

El Gráfico 2 muestra la evolución de la tasa de cambio en el mercado. Tal como puede apreciar-

GRAFICO 3  
Tasa de cambio representativa del mercado  
Enero 1991 - Junio 1994



Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

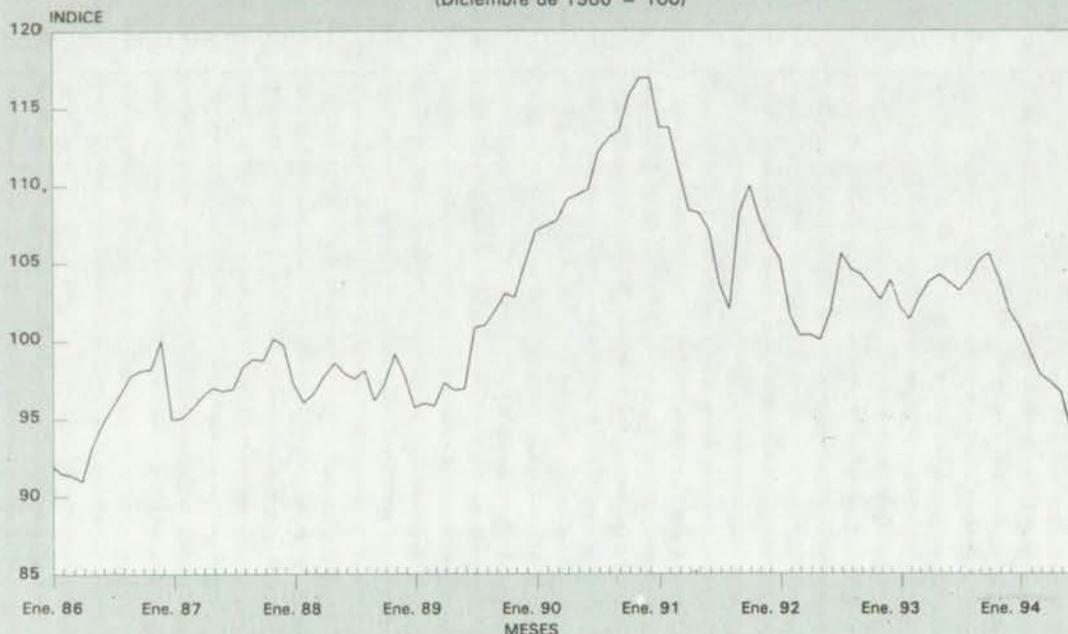
se, la tasa ha permanecido cercana al punto medio del corredor cambiario, lo cual indica que los agentes han tenido confianza en el nuevo régimen. Así, el 30 de junio la tasa de cambio era de \$ 819,64 con un crecimiento anual de 4,1% y de 1,9% en año corrido (Gráfico 3).

El Índice de la Tasa de Cambio Real, ITCR, al utilizar el Índice de Precios al Productor, IPP, pasó de 101,81 en diciembre de 1993 a 94,83 al finalizar junio, lo cual representa una variación de -6,85% en el presente año (Gráfico 4 y Cuadro 7). Por su parte, si el Índice de Precios al Consumidor, IPC, se utiliza en el cálculo del ITCR se encuentra que éste pasó de 102,70 en diciembre de 1993

a 97,60 en mayo de 1994, equivalente a una disminución de 5,0% en los primeros cinco meses del año.

Dada la tendencia al fortalecimiento de la moneda colombiana, es importante mencionar que el Banco de la República ha intervenido periódicamente en el mercado cambiario y que la Junta reforzó los controles al endeudamiento externo mediante la expedición de la Resolución 7 de marzo 15 de 1994. Sin embargo, cambiar la tendencia de la tasa de cambio real significaría comprar muchas más reservas, agravando los problemas monetarios e inflacionarios presentes en la actual coyuntura. Adicionalmente, no debe pasar desapercibida la

GRAFICO 4  
ITCR del peso colombiano sin café (1)  
(Diciembre de 1986 = 100)



Deflactor: Índice de precios del productor  
Julio de 1994  
Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos

## NOTAS EDITORIALES

CUADRO 7

### Índice de la Tasa de Cambio Real del peso colombiano

(Diciembre de 1986 = 100)

Período	ITCR 1*	ITCR 2*	ITCR 3*	ITCR 4	ITCR 5*
<b>1992</b> Ene.	105,16	105,96	106,74	108,29	121,31
Feb.	101,55	101,95	101,36	108,86	118,29
Mar.	100,28	100,43	100,37	107,38	113,53
Abr.	100,28	100,75	100,33	106,70	113,31
May.	99,99	100,74	101,71	107,41	114,11
Jun.	101,85	102,70	102,97	107,09	116,10
Jul.	105,55	106,54	107,33	106,24	120,35
Ago.	104,54	105,60	105,65	107,42	118,18
Sep.	104,19	105,31	106,01	108,10	117,15
Oct.	103,40	104,61	105,17	108,29	115,59
Nov.	102,58	103,66	104,39	108,75	113,39
Dic.	103,85	105,16	104,93	108,57	113,75
<b>1993</b> Ene.	102,11	103,37	104,40	106,54	112,67
Feb.	101,29	102,57	101,27	104,88	111,26
Mar.	102,71	104,24	103,81	104,77	111,96
Abr.	103,73	105,31	105,74	103,95	113,75
May.	104,17	105,49	105,46	103,34	113,93
Jun.	103,73	104,81	104,66	102,26	112,49
Jul.	103,17	104,18	104,79	101,87	110,57
Ago.	103,94	105,00	105,34	101,12	110,57
Sep.	105,11	106,00	106,33	100,58	110,92
Oct.	105,59	106,39	106,20	100,27	109,05
Nov.	103,91	104,66	104,70	99,80	106,45
Dic.	101,81	102,37	102,70	99,54	103,21
<b>1994</b> Ene.	100,80	101,27	101,19	97,86	100,88
Feb.	99,20	99,63	99,14	96,23	
Mar.	97,75	98,21	99,09	95,61	
Abr.	97,26	97,77	97,77	95,18	
May.	96,65	97,18	97,60	94,92	
Jun.	94,83	94,78		94,81	
Jul.					
Ago.					
Sep.					
Oct.					
Nov.					
Dic.					

ITCR 1: Corresponde al ITCR del peso colombiano frente a 18 países. La ponderación obedece a la estructura del comercio global, sin café, en 1986. Utiliza el IPP para medir los precios internos y el IPM para todos los países excepto Francia, Perú y Ecuador.

ITCR 2: Corresponde al ITCR 1 teniendo en cuenta solamente 9 de los 18 países: USA, Canadá, Alemania, España, Reino Unido, Japón, México, Venezuela y Ecuador, donde Alemania se representa a sí misma y a Holanda, Francia, Italia, Suecia y Suiza.

ITCR 3: ITCR 2 utilizando el IPC tanto interna como externamente.

ITCR 4: Obedece a la relación de los precios de los bienes transables y no transables. Como fuente se utiliza el IPC y la clasificación de los bienes realizada por el SITOD del Departamento Nacional de Planeación.

ITCR 5: Índice de Tipo de Cambio Efectivo Real calculado para el peso colombiano frente a 18 países miembros del FMI. Utiliza el IPC para medir el comportamiento de los precios tanto internos como externos.

\* Provisionales para 1993 y 1994.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

influencia que sobre la tasa de cambio real ha tenido la evolución de algunas monedas en el mercado internacional y, particularmente, la devaluación del bolívar. En este contexto, cabe subrayar el enorme esfuerzo que el Banco de la República ha efectuado con el fin de defender la tasa de cambio real.

#### IV. Precios

Los resultados obtenidos en materia de inflación, medidos a través del IPC y del IPP, mantienen una tendencia preocupante en términos de las metas propuestas. Al finalizar junio, si bien se

CUADRO 8

Índice de Precios al Consumidor

Variaciones anuales y contribuciones según grupos de bienes y servicios

Actividad	Ponderación	Variación anual		Contribución a la variación anual en puntos porcentuales	
		Junio 1993	Junio 1994	Junio 1993	Junio 1994
Total nacional	100,0000	21,38	23,09	21,38	23,09
Total sin alimentos	65,1600	25,81	23,92	16,69	16,03
1. Alimentos	34,8400	13,27	21,40	4,69	7,06
1.1 Cereales	4,9160	13,26	18,29	0,54	0,69
1.2 Plátanos, papas y otros tubérculos	2,6040	-4,04	33,39	-0,15	0,95
1.3 Hortalizas, legumbres frescas y secas	2,9870	15,87	17,02	0,38	0,38
1.4 Frutas frescas	1,9390	16,73	33,64	0,28	0,55
1.5 Carnes	9,6610	9,43	17,25	1,09	1,80
1.6 Productos lácteos, grasas y huevos	6,5420	17,05	22,46	1,01	1,29
1.7 Alimentos varios	4,8340	23,82	22,18	1,12	1,06
1.8 Comidas fuera del hogar	1,3570	29,66	22,32	0,41	0,33
2. Vivienda	32,5770	27,23	26,07	8,41	8,44
2.1 Alquileres	20,0730	27,17	28,82	4,77	5,30
2.2 Servicio doméstico	0,4240	18,34	26,59	0,07	0,09
2.3 Comestibles y servicios	4,6360	35,19	27,94	2,07	1,83
2.4 Muebles del hogar	1,8010	22,96	18,31	0,37	0,30
2.5 Aparatos domésticos	1,9740	13,10	10,71	0,21	0,16
2.6 Utensilios domésticos	0,3600	26,07	14,75	0,08	0,05
2.7 Ropa del hogar y otros accesorios	0,4740	20,64	16,31	0,09	0,07
2.8 Artículos de limpieza del hogar	2,8350	24,04	19,94	0,75	0,64
3. Vestuario y calzado	9,2320	19,82	15,06	1,59	1,19
3.1 Vestuario para hombre	2,4680	20,81	14,97	0,50	0,36
3.2 Vestuario para mujer	3,1740	15,20	12,22	0,37	0,29
3.3 Vestuario para niños	0,6440	18,54	14,69	0,10	0,08
3.4 Vestuario para bebé	0,3860	22,90	14,91	0,07	0,05
3.5 Calzado	2,1530	21,75	16,10	0,40	0,30
3.6 Servicios al vestuario	0,4070	31,56	25,90	0,14	0,12
4. Productos farmacéuticos y asistencia médica	3,8250	31,08	25,65	1,40	1,25
4.1 Drogas	1,6530	31,80	23,01	0,67	0,53
4.2 Servicios profesionales de la salud	2,1720	30,44	28,01	0,73	0,72
5. Educación, culturales y esparcimiento	6,6920	26,47	27,68	1,96	2,14
5.1 Instrucción y enseñanza	2,8630	34,50	36,07	1,12	1,30
5.2 Artículos escolares y culturales	1,5380	20,08	25,89	0,38	0,49
5.3 Artículos para aficiones	1,4570	17,51	13,85	0,25	0,19
5.4 Distracciones y esparcimiento	0,8010	23,54	17,59	0,19	0,14
5.5 Gastos en hoteles	0,0330	45,84	30,75	0,02	0,02
6. Transporte y comunicaciones	6,7920	23,28	20,87	1,67	1,52
6.1 Equipo de transporte personal	3,3060	20,26	17,34	0,60	0,50
6.2 Servicio de transporte y comunicaciones	3,4860	25,37	23,21	1,08	1,02
7. Otros gastos	6,0420	24,91	21,70	1,65	1,48
7.1 Bebidas y tabaco	2,1720	30,51	22,14	0,82	0,64
7.2 Artículos para aseo personal	3,1640	21,79	21,69	0,73	0,73
7.3 Artículos de joyería	0,7060	16,95	19,47	0,10	0,11

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística -DANE-

observa un quiebre en la tendencia al alza, la variación anual del IPC ascendió a 23,1%, más de 4 puntos por encima de la meta buscada al finalizar el año y superior en 1,7 puntos porcentuales a la registrada en el mismo mes de 1993. Por su parte, el IPP presentó un incremento en su crecimiento anual al pasar de 13,0% en junio de 1993 a 15,7% en el mismo mes de 1994.

En el Cuadro 8 se aprecia que la aceleración del IPC es consecuencia directa del comportamiento de los precios de los servicios y del sector de alimentos, en especial de los productos agropecuarios. En efecto, al analizar la inflación sin alimentos se observa que presenta una clara tendencia a la baja al pasar su variación anual de 27,1% en noviembre pasado (la más alta registrada en 1993) a 23,9% en junio último. Por otro lado, se puede observar que al finalizar junio la variación anual de los precios de los bie-

nes controlados ha disminuido ligeramente con respecto a diciembre pasado al caer de 31,3% a 28,6%. No obstante, el grupo de los bienes no controlados pasa de 18,6% a 20,4% durante el mismo período (Cuadro 9).

Otros indicadores sugieren un mejor comportamiento de la inflación en el futuro. Así, por ejemplo, la denominada inflación básica, la cual no incluye los alimentos ni los servicios, presenta una disminución permanente desde septiembre de 1993 al pasar de 22,1% en dicho mes a 18,2% al finalizar junio de 1994 (Cuadro 10).

Finalmente, es importante anotar que al analizar los componentes del IPP, según uso o destino económico se observa que el consumo final y los materiales de construcción fueron los que más contribuyeron al crecimiento de los precios del productor (Cuadro 11).

CUADRO 9

## Índice de Precios al Consumidor

Variaciones anuales - Controlados y no controlados

Actividad	Ponderación	Junio 1992	Junio 1993	Junio 1994
<b>Total</b>	100,0	28,14	21,38	23,09
No controlados	69,00	28,08	18,05	20,40
Controlados	31,00	28,27	28,87	28,62
Arrendamiento	20,1	23,81	27,17	28,82
Controlados sin arrendamiento	10,9	34,71	31,13	28,35
-Servicios públicos (1)	3,7	32,63	36,91	27,44
-Transporte	3,0	41,03	22,63	22,98
-Combustibles	1,70	36,33	28,22	25,68
-Educación	2,50	29,11	35,29	38,40

(1) Los bienes agrupados bajo esta clasificación, no son comparables con la canasta de "Servicios estatales" de la clasificación por sectores económicos utilizada por el DANE (Cuadros 1 y 2).

Fuente: Cálculos Banco de la República con información suministrada por DNP-UDA-SITOD.

CUADRO 10

Inflación total e inflación básica

Período	Total	Sin alimentos y sin servicios	Período	Total	Sin alimentos y sin servicios
1991 Enero	31,99	34,11	Octubre	26,32	20,28
Febrero	31,67	33,13	Noviembre	25,71	20,10
Marzo	31,18	32,31	Diciembre	25,14	19,89
Abril	31,17	31,38	1993 Enero	24,82	20,30
Mayo	31,49	31,05	Febrero	24,72	21,07
Junio	31,01	30,47	Marzo	24,18	21,58
Julio	31,60	30,02	Abril	23,08	21,59
Agosto	31,20	29,35	Mayo	22,22	21,93
Septiembre	30,02	28,37	Junio	21,38	21,82
Octubre	29,25	27,24	Julio	20,47	21,95
Noviembre	28,23	26,66	Agosto	21,07	22,08
Diciembre	26,82	25,45	Septiembre	21,43	22,12
1992 Enero	27,43	25,15	Octubre	21,69	22,03
Febrero	27,35	24,44	Noviembre	22,37	21,67
Marzo	27,09	23,60	Diciembre	22,61	21,37
Abril	27,15	22,75	1994 Enero	22,51	21,09
Mayo	27,31	22,05	Febrero	23,01	20,20
Junio	28,14	21,89	Marzo	23,42	19,63
Julio	28,37	21,62	Abril	23,94	19,39
Agosto	27,71	21,13	Mayo	23,87	18,71
Septiembre	26,92	20,65	Junio	23,09	18,20

Fuente: DANE-Tabulados del IPC-Cálculos Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos-Estadística.

CUADRO 11

Indice de Precios del productor, según uso o destino económico CUODE

(Variación anual)

Actividad	Ponderación	Junio 1992	Junio 1993	Junio 1994
<b>Total</b>	100,0	21,13	13,03	15,74
Consumo intermedio	54,6	18,65	10,59	13,72
Consumo final	33,0	28,48	14,78	19,40
Formación de capital	7,9	8,41	14,82	12,92
Materiales de construcción	4,6	17,42	25,26	14,35

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

## V. Perspectivas para 1995

### A) Objetivos

En concordancia con el mandato legal de reducir la inflación, la Junta Directiva fijará las metas de inflación para 1995 en noviembre de 1994 al tener mayor información respecto de la evolución de la economía para el año. No obstante, la Junta ha estudiado simulaciones preliminares que permiten concluir que para 1995 sería factible reducir la inflación a 17,0% y mantener un crecimiento económico cercano al 5,5%, siempre y cuando se cumplan algunas decisiones que dependen —en parte— del nuevo Gobierno.

Para disminuir la inflación a 17,0%, se debe mantener el crecimiento de los agregados monetarios en línea con el crecimiento esperado de la economía. Es necesario enfatizar que la reducción de la inflación, acompañada de un crecimiento económico sostenido, exige un manejo monetario adecuado y una disciplina fiscal muy estricta. Sólo de esta manera se logrará un comportamiento estable de la tasa de cambio real.

Las principales metas intermedias que la programación financiera, con base en la información disponible a la fecha, considera necesarias para lograr la inflación de 17,0% en 1995 son las siguientes: a) un crecimiento de los medios de pago de 23,4%; b) un aumento de 34,4% en el crédito del sistema financiero al sector privado y c) unas finanzas públicas en equilibrio. Con base en la información que se tiene en la actualidad, a continuación se hace una breve evaluación para determinar si para 1995 existen indicios de un panorama macroeconómico coherente.

CUADRO 12

## Balanza de pagos - Resumen

(Millones de US\$)

	1995 Proyección
<b>I. Cuenta corriente</b>	(2.493,0)
A) Bienes	(886,0)
Ingresos	10.884,9
Egresos	11.770,9
B) Servicios	(2.644,8)
Ingresos	3.500,4
Egresos	6.145,3
C) Transferencias	1.037,9
<b>II. Cuenta de capital</b>	2.978,9
A) Capital de largo plazo	2.934,6
Inversión directa	1.976,5
Inversión de cartera	423,0
Endeudamiento externo neto	535,1
Aportes organismos internacionales	0,0
B) Capital corto plazo	44,3
Endeudamiento neto	396,7
Movimiento de activos en el exterior	(352,4)
<b>III. Contrapartidas</b>	0,0
<b>IV. Errores y omisiones</b>	0,0
<b>V. Variación reservas brutas (1)</b>	485,9
<b>VI. Saldo reservas brutas (1)</b>	9.045,4
PIB ajustado (US\$ millones)	66.595,9
(Meses de importación de bienes)	9,2
(Meses de importación de bienes y servicios)	6,1
<b>VII. Pasivos corto plazo</b>	
Banco de la República (1)	20,2
<b>VIII. Saldo reservas netas (VI-VII)</b>	9.025,2
<b>IX. Variación reservas netas</b>	493,2

(1) Según metodología de Balanza de Pagos.

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

## B) Los resultados de la programación financiera

Las proyecciones de la balanza de pagos para 1995 arrojan un déficit en la cuenta corriente de US\$ 2.493,0 millones, bajo el supuesto de que las exportaciones totales crecen 22,7% y las importaciones 11,1%. La cuenta de servicios presenta un déficit de US\$ 2.644,8 millones, el cual sería parcialmente compensado por los ingresos netos de transferencias por valor de US\$ 1.037,9 millones. Por su parte, la cuenta de capital registra un superávit cercano a los US\$ 2.978,9 millones. De esta manera, se estima que en 1995 se podrían acumular reservas internacionales por US\$ 493,2 millones (Cuadro 12).

En lo que se refiere al frente fiscal, actualmente se proyecta que habrá equilibrio en las finanzas del sector público no financiero. Es importante destacar el deterioro de las finanzas del Gobierno Nacional, las cuales pasan de registrar un déficit de 2,2% del PIB en 1994 (sin incluir privatizaciones y la telefonía celular) a uno de 3,2% del PIB en 1995.

El equilibrio fiscal proyectado para 1995 concuerda con lo que preliminarmente la programación financiera considera necesario para lograr la inflación de 17,0% y el crecimiento económico de 5,5% en 1995.

De esta manera, con base en la información que se tiene en la actualidad, la programación financiera sugiere que en 1995 el total del gasto del sector público no puede superar el nivel de \$ 29.890,0 miles de millones (25,8% de crecimiento con respecto a 1994) si se desea alcanzar 17,0% de inflación. Por esta razón, es importante que el Congreso atienda esta preocupación del Banco de la República, con el fin de lograr coherencia en la combinación de las políticas.

## VI. Situación financiera del Banco de la República

### A) Reservas internacionales

Las reservas internacionales netas a julio 1° de 1994 ascienden a US\$ 7.966,7 millones, con aumento de US\$ 97,6 millones desde comienzos del año. El total de reservas es equivalente a 9,0 meses del valor de las importaciones, el cual continúa siendo elevado para los patrones internacionales.

Los principales componentes de las reservas internacionales brutas al finalizar junio son: cuenta corriente y caja, US\$ 210,8 millones, que representan el 2,6% de las reservas netas; las inversiones US\$ 7.246,8 millones, el 91,0%; el oro, US\$ 104,8 millones, el 1,3%; las tenencias en derechos especiales de giro y los aportes al Fondo Monetario Internacional, US\$ 275,4 millones, el 3,5%; los aportes al Fondo Latinoamericano de Reservas y las tenencias de pesos andinos, US\$ 200,0 millones, el 2,5%; y los pasivos de corto plazo que afectan reservas internacionales, US\$ 71,1 millones, 0,9% (Cuadro 13).

Es importante mencionar que en mayo el Banco entregó, en manejo, a dos prestigiosas entidades financieras del exterior, el J. P. Morgan y el Barclays de Zoete Wedd, un total de US\$ 300,0 millones a cada una. Esta entrega se hizo en desarrollo de un proyecto de encargo de una parte del portafolio de reservas internacionales con el propósito de mejorar su rendimiento y como mecanismo para obtener el entrenamiento y la transferencia de tecnología necesarios para que el Banco alcance mayor eficiencia en la administración de las reservas internacionales. Las entidades en cuestión fueron seleccionadas por el procedimiento de concurso cerrado y se trata de bancos de primera línea que poseen amplia

experiencia en el manejo de activos internacionales y que operarán en los principales centros financieros del mundo.

### B) Las finanzas del Banco. Estimación corrido año y proyección para 1994

En los Cuadros 14 y 15 se presentan el Balance y el Estado de Resultados del Banco de la República, con cifras de 1993, el balance de prueba al cierre de marzo, y una estimación para el cierre de 1994. De ellos se desprende que las principales fuentes de expansión monetaria para 1994 son la compra de reservas internacionales por parte del Banco, la reducción del saldo de las OMA y la generación de pérdidas en el período, compensadas por el mayor ingreso proveniente del crédito al Gobierno Nacional, cuyo origen es la conversión de la Garantía TAN a un título TES.

La proyección del Estado de Resultados arroja una pérdida para 1994 de \$ 201,8 miles de millones, producto de unos ingresos estimados para el año de \$ 582,1 miles de millones, que

se explican fundamentalmente por el rendimiento esperado de las reservas internacionales (\$ 267,7 miles de millones) y los intereses de la deuda del Gobierno con el Banco (\$ 103,4 miles de millones) frente a unos egresos proyectados de \$ 783,9 miles de millones, de los cuales \$ 517,2 miles de millones corresponden al costo de la esterilización monetaria <sup>6</sup>.

Dado que en la amortización de las pérdidas de 1993 se agotó el saldo consolidado de la Reserva de Estabilización Monetaria y Cambiaria, y está pendiente de atenderse un remanente de dichas pérdidas de \$ 57,1 miles de millones, se requerirá en 1995 de un aporte presupuestal del orden de \$ 258,9 miles de millones. La ley establece que esta suma se pague en los tres primeros meses del año, lo cual tendrá un efecto monetario contraccionista y facilitará el manejo macroeconómico.

<sup>6</sup> Corresponde a los intereses de los títulos de participación, de los certificados de cambio, de los títulos de las CAV y al diferencial cambiario de los certificados de cambio.

CUADRO 13

Principales componentes de las reservas internacionales

(Millones de US\$)

	Diciembre 1993	Porcentaje	Julio 1º 1994	Porcentaje
Caja	61,4	0,8	210,8	2,6
Inversiones				
Depósitos y títulos valores	7.284,6	92,6	7.246,8	91,0
Oro	118,5	1,5	104,8	1,3
FMI				
Aportes adq. DEG	267,9	3,4	275,4	3,5
FLAR				
Aportes y pesos andinos	200,0	2,5	200,0	2,5
Convenios	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total reservas brutas</b>	<b>7.932,4</b>	<b>100,8</b>	<b>8.037,8</b>	<b>100,9</b>
Pasivos corto plazo	63,3	0,8	71,1	0,9
<b>Total reservas netas</b>	<b>7.869,1</b>	<b>100,0</b>	<b>7.966,7</b>	<b>100,0</b>

Nota: Cifras provisionales. Fuente: Banco de la República, Departamento de Cambios Internacionales.

CUADRO 14

Balance Banco de la República  
Resultados 1993-Marzo de 1994 y proyecciones para 1994

(Miles de millones de pesos)

Rubros	Diciembre 1993	Marzo 1994 (1)	Diciembre 1994 (2)
<b>Activos</b>	8.802,8	9.130,3	9.985,6
Reservas internacionales brutas	6.378,0	6.728,2	7.636,7
Aportes en organismos internacionales	912,3	868,9	912,1
Cartera de créditos	1.069,5	1.043,7	908,5
Sector público Gobierno Nacional	676,9	676,8	496,8
Bancos comerciales	100,8	98,1	90,0
Corporaciones financieras	189,7	193,8	246,7
Corporaciones de ahorro y vivienda	26,6	0,0	0,0
Resto del sistema financiero	75,5	75,0	75,0
Cuentas por cobrar	71,5	76,0	90,0
Otros activos netos	371,5	413,5	438,3
<b>Pasivos y patrimonio</b>	8.802,8	9.130,3	9.985,6
Pasivos moneda extranjera que afectan reservas internacionales	50,9	51,2	55,0
Base monetaria	3.942,9	3.658,3	4.885,2
Billetes en circulación	1.968,6	1.721,2	2.441,1
Moneda de Tesorería	72,6	93,3	105,5
Depósitos para encaje bancos	1.858,9	1.798,0	2.305,0
Depósitos en cuenta corriente resto sector financiero	42,8	45,8	33,6
Otros depósitos del sector financiero	173,6	292,0	209,0
Pasivos Gobierno Nacional	81,0	60,5	60,5
Obligaciones organismos internacionales	896,1	844,9	887,8
Pasivos por líneas externas	316,4	341,6	391,3
Títulos de regulación monetaria y cambiaria	2.115,5	2.417,6	1.723,4
Títulos de participación	1.371,4	1.621,7	1.184,8
Certificados de cambio	353,7	324,1	54,6
Títulos a favor de las CAV	337,7	424,2	439,0
Otros	52,7	47,6	45,0
Cuentas por pagar	180,4	207,2	150,0
Otros pasivos	84,3	107,3	84,3
<b>Patrimonio total</b>	961,7	1.149,7	1.539,1
Capital	12,7	12,7	12,7
Reservas	272,5	0,0	0,0
Superávit patrimonial	979,1	1.121,0	1.688,3
Liquidación CEC	453,5	462,3	462,3
Ajuste cambiario 1993 en adelante	525,6	658,7	1.226,0
Valorizaciones	97,0	97,8	97,0
Resultados	(399,6)	(81,8)	(258,9)
Utilidades y/o pérdidas anteriores	(43,6)	(57,1)	(57,1)
Utilidades y/o pérdidas del ejercicio	(356,0)	(24,7)	(201,8)

(1) Balance preliminar.

(2) Programación financiera actualización.

Fuente: Banco de la República, Departamento de Contaduría.

CUADRO 15

Estado de pérdidas y ganancias - Banco de la República  
Resultados 1993 y proyecciones para 1994

(Miles de millones de pesos)

	Diciembre 1993	Marzo 1994	Diciembre 1994
Ingresos totales	559,3	179,2	582,1
Ingresos operacionales	505,2	177,7	582,1
Intereses y rendimientos	436,4	141,1	449,6
Reservas internacionales netas	333,6	100,0	267,7
Gobierno Nacional	36,7	23,4	103,4
Líneas externas	37,7	10,4	52,5
Resolución 33 de 1984 - Deuda privada	22,3	6,3	23,4
Otros	6,1	1,0	2,6
Comisiones	30,5	8,1	36,9
Servicios bancarios	14,1	3,4	15,1
Metales preciosos	2,8	3,0	10,2
Compra-venta divisas	13,4	1,7	11,4
Otros	0,2	0,0	0,2
Diferencias en cambio	27,9	7,6	0,0
Moneda emitida y metales preciosos	8,3	20,8	88,6
Otros *	2,1	0,1	7,0
Ingresos no operacionales	54,1	1,5	0,0
Egresos totales	915,6	203,9	783,9
Egresos operacionales	915,4	203,9	783,9
Intereses y rendimientos	481,9	126,4	510,7
Títulos de participación	379,0	102,7	388,9
Certificados de cambio	1,3	0,0	1,4
Títulos canjeables	8,9	1,5	8,4
Títulos CAV	55,9	16,0	83,5
Líneas externas	36,8	6,2	28,5
Comisiones y honorarios	2,0	0,6	2,5
Diferencias en cambio	288,2	44,0	98,7
Certificados de cambio	192,4	18,5	43,4
Líneas externas	77,5	23,9	36,4
Otros	18,3	1,6	18,9
Costo de emisión especies monetarias	2,7	3,8	25,1
Gastos de personal	57,8	16,0	71,2
Pensiones de jubilación	58,5	8,5	34,0
Otros	24,3	4,6	41,7
Egresos no operacionales	0,2	0,0	0,0
Utilidades o pérdidas del ejercicio incluida la depreciación	(356,1)	(24,7)	(201,8)

Fuente: Banco de la República, Departamento de Contaduría, Programación Financiera Actualización.