

# SITUACION MONETARIA

## A. Oferta monetaria

### Medios de pago

Al finalizar diciembre de 1991, los medios de pago (M1) se sitúan en \$ 2.842.410 millones, superior en \$ 358.529 millones (14.4%) en el mes y en \$ 701.445 millones (32.8%) en año completo. La variación mensual es resultado del alza de \$ 431.333 millones (25.2%) en la base monetaria, por cuanto el multiplicador monetario desciende al pasar de 1.449 a 1.325.

### Oferta monetaria ampliada

La oferta monetaria ampliada (M2) llega a \$ 7.548.074 millones en diciembre de 1991, con ascenso de \$ 512.860 millones (7.3%) en el mes. La variación mensual se origina en el aumento, ya comentado, en los medios de pago y en el alza de \$ 154.331 millones (3.4%) en los cuasidineros que alcanzan un valor de \$ 4.705.664 millones, constituyendo el 62.3% de M2.

Dentro de los sustitutos próximos al dinero, se destacan los depósitos de ahorro en el sistema bancario que se elevan a \$ 792.126 millones, con alzas de \$ 89.332 millones (12.7%) en el mes y de \$ 237.648 millones (42.9%) en año completo. Del total, \$ 189.105 millones (23.9%) corresponden a depósitos de ahorro a término.

Los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda se sitúan en \$ 2.393.495 millones, con ascensos de \$ 20.749 millones (0.9%) en el mes y de \$ 778.047 millones (48.2%) con respecto al mismo período del año anterior.

CUADRO 1

### Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

| Fin de<br>diciembre | Medios de pago (M1) |           | Cuasidineros (CD)* |           | Oferta monetaria ampliada (M2)** |           |
|---------------------|---------------------|-----------|--------------------|-----------|----------------------------------|-----------|
|                     | Saldo               | Variación | Saldo              | Variación | Saldo                            | Variación |
|                     | Año completo        |           | Año completo       |           | Año completo                     |           |
| 1989                | 1.702.105           | 29.1      | 2.611.868          | 33.2      | 4.313.973                        | 31.6      |
| 1990                | 2.140.965           | 25.8      | 3.455.202          | 32.3      | 5.596.167                        | 29.7      |
| 1991                | 2.842.410           | 32.8      | 4.705.664          | 36.2      | 7.548.074                        | 34.9      |

\* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda.

\*\* Incluye M1 más cuasidineros.

Fuente: Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas.

CUADRO 2

Cuasidíneros

(Millones de pesos y porcentajes)

| Fin de diciembre | Depósitos de ahorro |           | Certificados de depósito a término |           | Depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda |           | Total cuasidíneros |           |
|------------------|---------------------|-----------|------------------------------------|-----------|-----------------------------------------------------|-----------|--------------------|-----------|
|                  | Saldo               | Variación | Saldo                              | Variación | Saldo                                               | Variación | Saldo              | Variación |
|                  | Año completo        |           | Año completo                       |           | Año completo                                        |           | Año completo       |           |
| 1989             | 476.284             | 22.2      | 954.995                            | 44.8      | 1.180.589                                           | 29.5      | 2.611.868          | 33.2      |
| 1990             | 554.478             | 16.4      | 1.285.276                          | 34.6      | 1.615.448                                           | 36.8      | 3.455.202          | 32.3      |
| 1991             | 792.126             | 42.9      | 1.520.043                          | 18.3      | 2.393.495                                           | 48.2      | 4.705.664          | 36.2      |

Fuente: Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas.

CUADRO 3

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

|                                          | 1991        |             | Variación mensual |         |
|------------------------------------------|-------------|-------------|-------------------|---------|
|                                          | Noviembre   | Diciembre   | Absoluta          | %       |
| Base monetaria (2)                       | 1.714.672   | 2.146.005   | 431.333           | 25.2    |
| A. Reservas internacionales netas        | 3.869.113   | 3.936.489   | 67.376            | 1.7     |
| B. Crédito doméstico                     | (1.540.930) | (1.199.037) | 341.893           | 22.2    |
| 1. Crédito neto tesorería                | 210.410     | 366.435     | 156.025           | 74.2    |
| 2. Crédito neto resto sector público     | (203.472)   | (163.311)   | 40.161            | 19.7    |
| 3. Crédito neto sistema financiero       | (155.666)   | (83.673)    | 71.993            | 46.2    |
| a. Crédito neto sistema bancario         | (176.599)   | (134.174)   | 42.425            | 24.0    |
| b. Crédito neto cofinancieras            | 161.288     | 158.871     | (2.417)           | (1.5)   |
| c. Crédito neto a las CAV                | (181.957)   | (150.740)   | 31.217            | 17.2    |
| d. Crédito neto otros intermediarios     | 41.602      | 42.370      | 768               | 1.8     |
| 4. Pasivos sector privado                | 1.383.222   | 1.292.525   | (90.697)          | (6.6)   |
| 5. Otros activos netos                   | (8.980)     | (25.963)    | (16.983)          | (189.1) |
| C. Obligaciones externas a largo plazo   | 379.276     | 379.330     | 54                | 0.0     |
| D. Resultados cuenta especial de cambios | 269.017     | 247.795     | (21.312)          | (7.9)   |
| 1. Cuenta especial de cambios            | 30.878      | 0           | (30.878)          | (100.0) |
| 2. Fondo estabilización cambiaria        | 214.566     | 224.100     | 9.534             | 4.4     |
| 3. Fondo inversiones públicas            | 23.573      | 23.605      | 32                | 0.1     |
| E. Moneda de tesorería                   | 34.782      | 35.588      | 806               | 2.3     |

(1) Las cuentas en moneda extranjera se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compra y venta de divisas.

(2) Corresponde a Efectivo + Reserva Bancaria, de la cual se excluye el encaje monetario sobre depósitos fiduciarios.

Fuente: Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas.



Por último, los CDT de bancos, corporaciones financieras y la Caja Social de Ahorros llegan a \$ 1.520.043 millones, saldo superior en \$ 44.250 millones (3.0%) en el mes y en \$ 234.766 millones (18.3%) en año completo.

## Base monetaria

El dinero base se sitúa en \$ 2.146.005 millones, superior en \$ 431.333 millones (25.2%) respecto al saldo del mes anterior. Esta variación se explica principalmente por los aumentos de \$ 67.376 millones (1.7%) en las reservas internacionales netas, de \$ 341.893 millones (22.2%) en el crédito doméstico, y la baja de \$ 21.312 millones (7.9%) en los resultados de la Cuenta Especial de Cambios.

El comportamiento expansionista en el crédito doméstico se debe, principalmente, a los aumentos de \$ 156.025 millones en el crédito neto a la Tesorería General de la República y de \$ 71.993 millones (46.2%) en el crédito neto al sistema financiero, de \$ 40.161 millones (19.7%) en el crédito neto al resto del sector público frente a las redenciones de \$ 90.697 millones (6.6%) en los pasivos con el sector privado y de \$ 16.983 millones (189.1%) en otros activos netos.

El ascenso señalado en el crédito neto a la Tesorería se debe principalmente a las bajas de \$ 117.502 millones en los depósitos en moneda nacional de \$ 7.679 millones en los certificados de cambio, de \$ 5.656 millones en los títulos

canjeables y por el alza de \$ 32.303 millones en la utilización de la garantía TAN.

El incremento en el crédito al sistema financiero se explica fundamentalmente por los aumentos de \$ 42.425 millones en el crédito neto al sistema bancario y de \$ 31.217 millones en el crédito neto a las corporaciones de ahorro y vivienda. Este último por las redenciones de \$ 34.720 millones (26.4%) en los títulos de encaje y de \$ 1.897 millones (28.5%) en los títulos de reforma urbana y por la suscripción primaria en títulos de participación de \$ 5.400 millones (12.7%).

El mayor valor en el crédito neto al resto del sector público se justifica por operaciones de la Federación Nacional de Cafeteros: redime \$ 38.227 millones de certificados de cambio y \$ 1.000 millones de títulos de participación.

En cuanto al descenso en los pasivos con el sector privado, éste se debe primordialmente a las bajas de \$ 63.841 millones en los certificados de cambio y de \$ 12.086 millones en los títulos de participación.

## Multiplicador monetario

En diciembre de 1991, el multiplicador monetario se sitúa en 1.325, inferior al del mes anterior, que era de 1.449. La variación mensual obedece al mayor valor del coeficiente de reserva, que pasa de 0.5432 a 0.6050, como resultado del aumento en la reserva bancaria de \$ 151.845 millones (16.6%) y del alza en los depósitos en cuenta corriente de \$ 79.041 millones (4.7%).

CUADRO 4

### Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

| Fin de diciembre | Cartera   |              | Colocaciones * |              |
|------------------|-----------|--------------|----------------|--------------|
|                  | Saldo     | Variación %  | Saldo          | Variación %  |
|                  |           | Año completo |                | Año completo |
| 1989             | 2.012.863 | 33.9         | 2.059.221      | 32.6         |
| 1990             | 2.517.542 | 25.1         | 2.593.484      | 25.9         |
| 1991             | 2.813.555 | 11.8         | 2.958.391      | 14.1         |

\* Incluye cartera y deudores varios.

(1) Cifras provisionales.

Fuente: Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas.

Adicionalmente, el coeficiente de efectivo crece de 0.4751 a 0.6123, debido al aumento de \$ 279.488 millones (34.9%) en el efectivo en poder del público y a la variación de los depósitos en cuenta corriente ya comentada.

## B. Crédito

### Crédito bancario

En el mes de diciembre de 1991, las colocaciones en moneda nacional del sistema bancario totalizan \$ 2.958.391 millones, con alzas de \$ 61.013 millones (2.1%) en el mes y de \$ 364.907 millones (14.1%) en año completo. Del total de colocaciones, el 95.1% representa cartera (incluye deudores varios), esto es, \$ 2.813.555 millones, de los cuales \$ 868.805

millones (30.9%) constituyen recursos provenientes de las líneas especiales de crédito del Banco de la República y de los fondos financieros que éste administra.

### Crédito de fomento

Al finalizar diciembre de 1991, las aprobaciones de crédito al sector industrial por parte de los fondos financieros FFI, FIP y FCE suman \$ 16.660 millones. Con respecto al mismo período del año anterior, se observa una disminución de \$ 33.410 millones (66.7%) que se explica por la caída en las aprobaciones del FFI en \$ 22.058 millones (85.7%), del FCE en \$ 2.602 millones (46.8%) y del FIP en \$ 8.750 millones (46.6%).

La cartera de los fondos financieros alcanza \$ 63.014 millo-

nes, superando en \$ 1.858 millones (3.0%) la de igual fecha del año anterior. Los créditos del FIP aumentan \$ 5.835 millones (25.4%), en tanto que los del FCE disminuyen \$ 2.156 millones (20.5%) y los del FFI caen en \$ 1.821 millones (6.6%).

### Principales activos financieros

La captación de recursos a través de los principales activos financieros del mercado institucionalizado llega a \$ 6.179.971 millones en diciembre de 1991, saldo superior en \$ 1.633.014 millones (35.9%) al registrado un año atrás. Dentro de los instrumentos que estimulan el ahorro se destacan los títulos energéticos de rentabilidad creciente - TER, los depósitos de ahorro del sistema bancario y las captaciones

CUADRO 5

#### Fondos financieros - Aprobaciones y cartera

(Millones de pesos y porcentajes)

|         | 1990                  |                      | 1991                  |                      | Variaciones %         |                      |
|---------|-----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
|         | Aproba-<br>ciones (1) | Cartera<br>diciembre | Aproba-<br>ciones (1) | Cartera<br>diciembre | Aproba-<br>ciones (1) | Cartera<br>diciembre |
| FFI (2) | 25.725                | 27.702               | 3.667                 | 25.881               | -85.7                 | -6.6                 |
| FCE     | 5.555                 | 10.503               | 2.953                 | 8.347                | -46.8                 | -20.5                |
| FIP     | 18.790                | 22.951               | 10.040                | 28.786               | -46.6                 | 25.4                 |
| TOTAL   | 50.070                | 61.156               | 16.660                | 63.014               | -66.7                 | 3.0                  |

(1) Valores aprobados entre enero y diciembre.  
 (2) Incluye línea ordinaria, bienes de capital y redescuento automático.  
 Fuente: Banco de la República.



de las corporaciones de ahorro y vivienda que avanzan a tasas anuales de 167.1%, 42.9% y 48.2%, presentando saldos de \$ 93.416 millones, de \$ 792.126 millones y \$ 2.393.495 millones, respectivamente. Por otra parte, las aceptaciones bancarias en circulación se incrementan en 30.0% en año completo alcanzando un saldo de

\$ 245.985 millones y los acreedores fiduciarios en 58.1% con un saldo de \$ 204.925 millones.

En cuanto a la colocación de títulos del Banco de la República, ésta se sitúa en \$ 1.637.281 millones en diciembre de 1991, con alza anual de 236.4%. Los títulos de participación aumentan 283.9%, en tanto

que disminuyen los títulos agroindustriales 99.9% y los títulos canjeables 74.5%. Los saldos, en ese mismo orden, llegan a \$ 1.239.035 millones, \$ 2 millones y \$ 25.470 millones. Por su parte, los certificados de cambio en circulación aumentan \$ 311.535 millones en año completo, con lo que su saldo se sitúa en \$ 372.774 millones.

CUADRO 6  
Principales activos financieros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

|                                                     | 1991             |                  | Variación %  |
|-----------------------------------------------------|------------------|------------------|--------------|
|                                                     | Noviembre        | Diciembre        | Año completo |
| <b>Cuasidineros</b>                                 | <b>4.551.332</b> | <b>4.705.663</b> | <b>36.2</b>  |
| Depósitos de ahorro                                 | 702.794          | 792.126          | 42.9         |
| Depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda | 2.372.745        | 2.393.495        | 48.2         |
| CDT bancos                                          | 1.035.544        | 1.069.947        | 19.1         |
| CDT Corfinancieras                                  | 419.928          | 427.987          | 15.5         |
| CDT Caja Social de Ahorros                          | 20.321           | 22.108           | 32.8         |
| <b>Otros activos del sistema financiero</b>         | <b>1.540.843</b> | <b>1.474.308</b> | <b>35.0</b>  |
| Captación compañías de financiamiento comercial (2) | 453.367          | 478.660          | 19.2         |
| Captación organismos cooperativos de orden superior | 68.325           | 77.850           | 45.9         |
| Acreedores fiduciarios                              | 307.263          | 204.925          | 58.1         |
| Aceptaciones bancarias en circulación               | 244.878          | 245.985          | 30.0         |
| Certificados Eléctricos Valorizables (CEV)          | 261.590          | 263.473          | ...          |
| Títulos Energéticos de Rentabilidad Creciente (TER) | 74.610           | 93.416           | 167.1        |
| Títulos de Ahorro Nacional (TAN)                    | 130.810          | 109.999          | (56.4)       |
| <b>SUBTOTAL (I)</b>                                 | <b>6.092.175</b> | <b>6.179.971</b> | <b>35.9</b>  |
| Certificados de cambio (3)                          | 472.034          | 372.774          | 508.7        |
| Títulos canjeables (4)                              | 25.776           | 25.470           | (74.5)       |
| Títulos de participación (5)                        | 1.232.939        | 1.239.035        | 283.9        |
| Títulos Agroindustriales                            | 2                | 2                | (99.9)       |
| <b>SUBTOTAL (II)</b>                                | <b>1.730.751</b> | <b>1.637.281</b> | <b>236.4</b> |
| <b>TOTAL (I + II)</b>                               | <b>7.822.926</b> | <b>7.817.252</b> | <b>55.3</b>  |

(1) Las cuentas en moneda extranjera se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compra y venta de divisas en cada fecha. (2) En las compañías de financiamiento comercial se excluyen las intervenidas por la Superintendencia Bancaria y las que han cesado operaciones. A partir del 30 de diciembre de 1986 se incluyen Dineros, Crecer y Mazdacrédito. (3) Equivale a US\$ 777.9 millones para noviembre de 1991 y a US\$ 608 millones para diciembre de 1991. (4) Incluye sólo la Resolución 66 de 1986 de la Junta Monetaria. (5) \$ 1.000 millones son inversión de FEDERACAFE en noviembre de 1991 y \$ 0 millones en diciembre de 1991. Fuente: Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas.