

SITUACION MONETARIA

A. Oferta monetaria

Medios de pago

Al finalizar septiembre de 1991, los medios de pago (M_1) se sitúan en \$ 2.240.300 millones, superior en \$ 117.883 millones (5.6%) en el mes y en \$ 524.421 millones (30.6%) en año completo. La variación mensual es resultado del alza de \$ 79.660 millones (5.9%) en la base monetaria, por cuanto el multiplicador monetario desciende al pasar de 1.575 a 1.569.

Oferta monetaria ampliada

La oferta monetaria ampliada (M_2) llega a \$ 6.283.097 millones en septiembre de 1991, con ascenso de \$ 283.416 millones (4.7%) en el mes. La variación mensual se origina en el aumento, ya comentado, en los medios de pago y en el alza de \$ 165.533 millones (4.3%) en los cuasidineros que alcanzan un valor de \$ 4.042.797 millones, constituyendo el 64.3% de M_2 .

Dentro de los sustitutos próximos al dinero, se destacan los depósitos de ahorro en el sistema bancario que se elevan a \$ 583.551 millones, con alzas de \$ 19.175 millones (3.4%) en el mes y de \$ 106.669 millones (22.4%) en año completo. Del total, \$ 81.359 millones (13.9%) corresponden a depósitos de ahorro a término.

Los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda se sitúan en \$ 2.155.674 millones, con ascensos de \$ 74.790 millones (3.6%) en el mes y de \$ 596.155 millones (38.2%) con respecto al mismo período del año anterior.

CUADRO 1

Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

| Fin de septiembre | Medios de pago (M_1) | | | Cuasidineros (CD)* | | | Oferta monetaria ampliada (M_2)** | | |
|----------------------|--------------------------|----------------|-----------------|--------------------|----------------|-----------------|---------------------------------------|----------------|-----------------|
| | Saldo | Variación | | Saldo | Variación | | Saldo | Variación | |
| | | Año corrído | Año completo | | Año corrído | Año completo | | Año corrído | Año completo |
| 1989 | 1.327.631 | 0.7 | 26.1 | 2.582.570 | 31.7 | 33.1 | 3.910.202 | 19.3 | 30.7 |
| 1990 | 1.715.879 | 0.8 | 29.2 | 3.321.564 | 29.8 | 28.6 | 5.037.443 | 18.2 | 28.8 |
| 1991 | 2.240.300 | 4.6 | 30.6 | 4.042.797 | 17.0 | 21.7 | 6.283.097 | 12.3 | 24.7 |

* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda.
 ** Incluye M_1 más cuasidineros.
 Fuente: Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas.

CUADRO 2

Cuasidíneros

(Millones de pesos y porcentajes)

| Fin de septiembre | Depósitos de ahorro | | Certificados de depósito a término | | Depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda | | Total cuasidíneros | | | | | |
|----------------------|---------------------|----------------|---------------------------------------|-----------|--------------------------------------------------------|-----------------|--------------------|----------------|-----------------|----------------|-----------------|------|
| | Saldo | Variación | | Saldo | Variación | | Saldo | Variación | | | | |
| | | Año corrido | Año completo | | Año corrido | Año completo | | Año corrido | Año completo | Año corrido | Año completo | |
| 1989 | 414.129 | 2.0 | 31.4 | 940.474 | 40.0 | 32.9 | 1.227.967 | 38.8 | 33.9 | 2.582.570 | 31.7 | 33.1 |
| 1990 | 476.882 | 0.1 | 15.2 | 1.285.163 | 35.2 | 36.7 | 1.559.519 | 32.1 | 27.0 | 3.321.564 | 29.8 | 28.6 |
| 1991 | 583.551 | 5.2 | 22.4 | 1.303.572 | 1.4 | 1.4 | 2.155.674 | 33.4 | 38.2 | 4.042.797 | 17.0 | 21.7 |

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

CUADRO 3

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

| | 1991 | | Variación mensual | |
|-------------------------------------------------|--------------------|--------------------|-------------------|--------------|
| | Agosto | Septiembre | Absoluta | % |
| Base monetaria (2) | 1.347.802 | 1.427.462 | 79.660 | 5.9 |
| A. Reservas internacionales netas | 3.407.043 | 3.595.902 | 188.859 | 5.5 |
| B. Crédito doméstico | (1.455.798) | (1.578.727) | (122.929) | (8.4) |
| 1. Crédito neto tesorería | 100.880 | 240.212 | 139.332 | 138.1 |
| 2. Crédito neto resto sector público | (194.868) | (214.463) | (19.595) | (10.1) |
| 3. Crédito neto sistema financiero | (225.591) | (255.885) | (30.294) | (13.4) |
| a. Crédito neto sistema bancario | (239.803) | (312.527) | (72.724) | (30.3) |
| b. Crédito neto corfinancieras | 141.377 | 151.710 | 10.333 | 7.3 |
| c. Crédito neto a las CAV | (125.905) | (115.352) | 10.553 | 8.4 |
| d. Crédito neto otros intermediarios | (1.260) | 20.284 | 21.544 | 1.709.8 |
| 4. Pasivos sector privado | 1.123.984 | 1.433.788 | 309.804 | 27.6 |
| 5. Otros activos netos | (12.235) | 85.197 | 97.432 | 796.3 |
| C. Obligaciones externas a largo plazo | 369.049 | 368.366 | (683) | (0.2) |
| D. Resultados cuenta especial de cambios | 267.235 | 254.690 | (12.545) | (4.7) |
| 1. Cuenta especial de cambios | 29.096 | 16.551 | (12.545) | (43.1) |
| 2. Fondo estabilización cambiaria | 214.566 | 214.566 | 0 | 0.0 |
| 3. Fondo inversiones públicas | 23.573 | 23.573 | 0 | 0.0 |
| E. Moneda de tesorería | 32.841 | 33.343 | 502 | 1.5 |

(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, en 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 \$ 1.303.572 millones, saldo superior en \$ 71.568 millones (5.8%) en el mes y en \$ 18.409 millones (1.4%) en año completo.

Base monetaria

El dinero base se sitúa en \$ 1.427.462 millones, superior en \$ 79.660 millones (5.9%) respecto al saldo del mes anterior. Esta variación se explica principalmente por el aumento de \$ 188.859 millones (5.5%) en las reservas internacionales netas y por las bajas de \$ 12.545 millones (4.7%) en los resultados de la Cuenta Especial de Cambios y de \$ 122.929 millones (8.4%) en el crédito doméstico.

El comportamiento contraccionista en el crédito doméstico se debe, principalmente, al aumento de \$ 309.804 millones (27.6%) en los pasivos con el sector privado frente al incremento de \$ 139.332 millones (138.1%) en el crédito neto a la Tesorería y a las bajas de \$ 19.595 millones (10.1%) en el crédito neto al resto del sector público y de \$ 30.294 millones (13.4%) en el crédito neto al sistema financiero.

El cambio en los pasivos con el sector privado refleja las suscripciones de \$ 195.104 millones (48.8%) en los certificados de cambio en circulación y de \$ 96.308 millones (14.5%) en títulos de participación.

La variación en el crédito neto a la Tesorería obedece fundamentalmente a la reducción de \$ 125.054 millones (50.5%) en la cuenta Cajero y a la utilización de la garantía TAN por \$ 20.637 millones.

La reducción en el crédito neto al resto del sector público se origina por la suscripción de \$ 9.348 millones (49.7%) en títulos canjeables por parte de entidades del sector y por la inversión de los Seguros Sociales en títulos de participación de \$ 10.406 millones (12.3%).

El menor crédito neto al sistema financiero se discrimina así: baja por \$ 72.724 millones (30.3%) al sistema bancario y alzas por \$ 10.333 millones (7.3%) a las

corporaciones financieras, por \$ 10.553 millones (8.4%) a las corporaciones de ahorro y vivienda y por \$ 21.544 millones a otros intermediarios.

Multiplicador monetario

En septiembre de 1991, el multiplicador monetario se sitúa en 1.569, inferior al del mes anterior, que era de 1.575. La variación mensual obedece al mayor valor del coeficiente de reserva, que pasa de 0.4623 a 0.4796, como resultado del aumento en la reserva bancaria de \$ 83.097 millones (12.5%) y al alza en los depósitos en cuenta

CUADRO 4

Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

| Fin de septiembre | Cartera | | Colocaciones * | | | |
|-------------------|-----------|-------------|----------------|-----------|-------------|--------------|
| | Saldo | Variación % | | Saldo | Variación % | |
| | | Año corrido | Año completo | | Año corrido | Año completo |
| 1989 | 1.870.577 | 24.4 | 30.9 | 1.915.179 | 23.3 | 29.0 |
| 1990 | 2.389.848 | 18.7 | 27.8 | 2.473.099 | 20.1 | 29.1 |
| 1991 | 2.631.519 | 4.5 | 10.1 | 2.857.820 | 10.2 | 15.6 |

(1) Cifras provisionales.
 * Incluye cartera y deudores varios.
 Fuente: Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas.

corriente de \$ 121.320 millones (8.4%).

Adicionalmente, el coeficiente de efectivo disminuye de 0.4732 a 0.4343, debido a la variación en los depósitos en cuenta corriente ya comentada y al decremento de \$ 3.437 millones (0.5%) en el efectivo en poder del público.

B. Crédito

Crédito bancario

En el mes de septiembre de 1991, las colocaciones en moneda nacional del sistema bancario totalizan \$ 2.857.820 millones, con alzas de \$ 169.644 millones (6.3%) en el mes y de \$ 384.721 millones (15.6%) en año completo. Del total

de colocaciones, el 92.1% representa cartera (incluye deudores varios), esto es, \$ 2.631.519 millones, de los cuales \$ 817.177 millones (31.1%) 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 septiembre de 1991, las aprobaciones de crédito al sector industrial por parte de los fondos financieros FFI, FIP y FCE suman \$ 21.738 millones. Con respecto al mismo período del año anterior, se observa una disminución de \$ 12.781 millones (37.0%) que se explica por la caída en las aprobaciones del FFI en \$ 12.106 millones (60.9%), del FCE en \$ 509

millones (14.9%) y del FIP en \$ 166 millones (1.5%).

La cartera de los fondos financieros alcanza \$ 65.726 millones, superando en \$ 11.017 millones (20.1%) la de igual fecha del año anterior. Los créditos del FFI y del FIP aumentan \$ 4.017 millones (16.7%) y \$ 7.956 millones (38.9%), respectivamente, en tanto que los del FCE disminuyen \$ 956 millones (9.4%).

Principales activos financieros

La captación de recursos a través de los principales activos financieros del mercado institucionalizado llega a \$ 5.544.959 millones en septiembre de 1991, saldo superior en \$ 1.188.647 millones (27.3%) al

CUADRO 5

Fondos financieros - Aprobaciones y cartera

(Millones de pesos y porcentajes)

| | 1990 | | 1991 | | Variaciones % | |
|--------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | Aproba- ciones (1) | Cartera septiembre | Aproba- ciones (1) | Cartera septiembre | Aproba- ciones (1) | Cartera septiembre |
| FFI (2) | 19.891 | 24.119 | 7.785 | 28.136 | -60.9 | 16.7 |
| FCE | 3.422 | 10.157 | 2.913 | 9.201 | -14.9 | -9.4 |
| FIP | 11.206 | 20.433 | 11.040 | 28.389 | -1.5 | 38.9 |
| TOTAL | 34.519 | 54.709 | 21.738 | 65.726 | -37.0 | 20.1 |

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

registrado un año atrás. Dentro de los instrumentos que estimulan el ahorro se destacan los títulos energéticos de rentabilidad creciente TER, los certificados de depósito a término de la Caja Social de Ahorro y las captaciones de las corporaciones de ahorro y vivienda que avanzan a tasas anuales de 50.2%, 37.5% y 38.2%, presentando saldos de \$ 54.036 millones, de \$ 18.213 millones y \$ 2.155.674

millones, respectivamente. Por otra parte, las aceptaciones bancarias en circulación se incrementan en 95.7% en año completo alcanzando un saldo de \$ 256.162 millones y los acreedores fiduciarios en 59.7% con un saldo de \$ 284.486 millones.

En cuanto a la colocación de títulos del Banco de la República, ésta se sitúa en \$ 1.839.753 millones en

septiembre de 1991, con alza anual de 287.3%. Los títulos de participación aumentan 268.4%, los certificados de cambio 1.173.8%, en tanto que disminuyen los títulos agroindustriales 97.6% y los títulos canjeables 32.9%. Los saldos, en ese mismo orden, llegan a \$ 1.140.201 millones, \$ 621.847 millones, \$ 22 millones y \$ 77.683 millones.

CUADRO 6

Principales activos financieros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

| | 1991 | | Variación % | |
|-----------------------------------------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|
| | Agosto | Septiembre | Año corrido | Año completo |
| Cuasi dinerarios | 3.877.264 | 4.042.797 | 17.0 | 21.7 |
| Depósitos de ahorro | 564.376 | 583.551 | 5.2 | 22.4 |
| Depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda | 2.080.884 | 2.155.674 | 33.4 | 38.2 |
| CDT bancos | 851.447 | 893.178 | (0.5) | (1.1) |
| Depósitos a término Corfinancieras | 362.612 | 392.181 | 5.8 | 6.4 |
| CDT Caja Social de Ahorros | 17.945 | 18.213 | 9.4 | 37.5 |
| Otros activos del sistema financiero | 1.408.804 | 1.502.162 | 37.6 | 45.2 |
| Captación compañías de financiamiento comercial (2) | 393.853 | 424.892 | 5.9 | 13.7 |
| Captación organismos cooperativos de orden superior | 57.170 | 59.799 | 12.1 | 24.7 |
| Acreedores fiduciarios | 253.696 | 284.486 | 119.5 | 59.7 |
| Aceptaciones bancarias en circulación | 256.540 | 256.162 | 35.3 | 95.7 |
| Certificados Eléctricos Valorizables (CEV) | 204.648 | 243.508 | ... | ... |
| TER (Títulos Energéticos de Rentabilidad Creciente) | 55.435 | 54.036 | 54.5 | 50.2 |
| Títulos de Ahorro Nacional (TAN) | 187.462 | 179.279 | (29.0) | (28.5) |
| SUBTOTAL (I) | 5.286.068 | 5.544.959 | 21.9 | 27.3 |
| Certificados de cambio (3) | 423.455 | 621.847 | 915.4 | 1.173.8 |
| Títulos canjeables (4) | 82.733 | 77.683 | (22.2) | (32.9) |
| Títulos de participación (5) | 918.951 | 1.140.201 | 253.3 | 268.4 |
| Títulos Agroindustriales | 32 | 22 | (99.3) | (97.6) |
| SUBTOTAL (II) | 1.425.171 | 1.839.753 | 277.9 | 287.3 |
| TOTAL (I + II) | 6.711.239 | 7.384.712 | 46.7 | 52.8 |

(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 Diners, Crecer y Mazdacrédito. (3) Equivale a US\$ 728.9 millones para agosto de 1991 y US\$ 1.061.2 millones para septiembre de 1991. (4) Incluye solo la Resolución 66 de 1986 de la Junta Monetaria. (5) \$ 15.599 millones son inversión de FEDERACAFE en agosto de 1991 y \$ 12.674 millones en septiembre de 1991. Fuente: Banco de la República, Departamento de Investigaciones Económicas.