

# SITUACION MONETARIA

## A. Oferta monetaria

### Medios de pago

Al finalizar septiembre de 1988, los medios de pago ( $M_1$ ) se sitúan

en \$ 1.053.041 millones, con aumentos de \$ 10.102 millones (0.9%) en el mes y de \$ 209.684 millones (24.8%) en año completo. La variación mensual es resultado del ascenso del multiplicador monetario que pasa de 1.601 a 1.700, frente a la disminución de \$ 32.187 millones (4.9%) en la base monetaria.

### Oferta monetaria ampliada

La oferta monetaria ampliada ( $M_2$ ) llega a \$ 2.992.868 millones en sep-

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 corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1986 .....	656 103	2.1	33.4	1 242 336	28.1	31.6	1 898 439	17.7	32.2
1987 .....	843 357	6.9	28.5	1 627 315	26.3	30.9	2 470 673	19.0	30.1
1988 .....	1 053 041	0.4	24.8	1 939 827	20.5	19.2	2 992 868	12.6	21.1

\* 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, Investigaciones Económicas

tiembre de 1988, con aumentos de \$ 37.302 millones (1.2%) en el mes y de \$ 522.195 millones (21.1%) en año completo. La variación men-

sual se origina en el aumento de los medios de pago ya comentado, y en el incremento de \$ 27.200 millones (1.4%) en los cuasidineros que

alcanzan un valor de \$ 1.939.827 millones, constituyendo el 64.8% de  $M_2$ .

CUADRO 2

Cuasidineros

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de septiembre	Depósitos de ahorro		Certificados de depósitos a término		Depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda		Total cuasidineros					
	Saldo	Variación		Saldo	Variación		Saldo	Variación				
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo	Año corrido	Año completo	
1986	207 916	20 8	46 2	463 074	28 2	29 8	571 346	30 9	28 4	1 242 336	28 1	31 6
1987	296 029	15 1	42 3	591 584	26 3	27 7	739 702	31 4	29 4	1 627 315	26 3	30 9
1988	315 056	-4 8	6 4	707 663	18 0	19 6	917 108	35 0	23 9	1 939 827	20 5	19 2

Fuente: Banco de la República, Investigaciones Económicas

Dentro de los sustitutos próximos al dinero, se destacan los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda que se sitúan en \$ 917.108 millones, con aumentos de \$ 30.464 millones (3.4%) en el mes y de \$ 177.406 millones (23.9%) con respecto al mismo período del año anterior.

Los depósitos de ahorro en el sistema bancario se elevan a \$ 315.056 millones, con aumentos de \$ 10.520 millones (3.4%) en el mes y de \$ 19.027 millones (6.4%) en año completo. Del total, \$ 54.062 millones corresponden a depósitos de ahorro a término.

Por último, los CDT de bancos, corporaciones financieras y la Caja Social de Ahorros llegan a \$ 707.663, millones, con disminución de \$ 13.784 millones (1.9%) en el mes y aumento de \$ 116.079 millones (19.6%) en año completo.

CUADRO 3

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1988		Variación	Mensual
	Agosto	Septiembre	Absoluta	%
Base monetaria (A - B + C)	651.624	619.437	-32.187	-4.9
<b>A - Activos Banco de la República</b>	<b>1.936.644</b>	<b>1.907.805</b>	<b>-28.839</b>	<b>-1.5</b>
1 - Reservas internacionales netas	1.090.527	1.072.568	-17.959	-1.6
2 - Crédito doméstico	836.878	828.918	-7.960	-1.0
a) Crédito neto tesoral	365.038	365.486	448	0.1
b) Crédito resto sector público	94.018	103.401	9.383	10.0
c) Crédito bruto bancos	80.632	55.057	-25.575	-31.7
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	320.150	337.895	17.745	5.5
e) Crédito bruto sector privado (3)	-22.960	-32.921	-9.961	-43.4
3 - Otros activos netos	9.239	6.319	-2.920	-31.6
<b>B - Pasivos no monetarios</b>	<b>1.304.950</b>	<b>1.308.859</b>	<b>3.909</b>	<b>0.3</b>
1 - Obligaciones en moneda extranjera bancos	2.030	3.329	1.299	64.0
2 - Inversión en títulos Res. 28 y 60/84 J.M.	38.777	38.772	-5	0.0
3 - Obligaciones entidades de fomento	246.112	263.828	17.716	7.2
4 - Obligaciones sector privado	118.177	110.683	-7.494	-6.3
5 - Fondo de Estabilización Cambiaria	87.688	95.308	7.620	8.7
6 - Fondo de Inversiones Públicas	21.517	21.646	129	0.6
7 - Operaciones con títulos del Banco de la República	649.343	625.263	-24.080	-3.7
8 - Obligaciones externas a largo plazo	141.306	149.860	8.554	6.1
9 - Excesos de Liquidez Fondo Nal. del Café	0	170	170	
<b>C - Moneda de Tesorería</b>	<b>19.930</b>	<b>20.491</b>	<b>561</b>	<b>2.8</b>

(1) Las cuentas en moneda extranjera ajustadas, se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compraventa de divisas.

(2) Comprende Caja Agraria, Banco Central Hipotecario, Corporaciones Financieras y Fondos Financieros.

(3) Comprende Federación Nacional de Cafeteros, Fondos Ganaderos, Cooperativas y otros.

Fuente: Banco de la República, Investigaciones Económicas

## Base monetaria

El dinero base se sitúa en \$ 619.437 millones, con disminución de \$ 32.187 millones (4.9%) respecto al saldo del mes anterior. Esta variación se explica por el descenso de \$ 28.839 millones (1.5%) en los activos del Banco de la República y el aumento de \$ 3.909 millones (0.3%) en los pasivos no monetarios.

El comportamiento de los activos del Banco de la República se debe, principalmente, a las disminuciones de \$ 17.959 millones (1.6%) en las reservas internacionales netas y de \$ 25.575 millones (31.7%) en el crédito bruto a los bancos (como consecuencia del descenso de \$ 26.916 millones en los créditos por operaciones REPOS). Además, se presenta una baja de \$ 9.961 millones en el crédito bruto al sector privado, debido a la disminución de \$ 10.148 millones en los otros créditos a este sector (entre otras razones por las bajas en los intereses y rendimientos por pagar sobre los títulos emitidos por el Banco de la República. Los anteriores movimientos se contrarrestan, en parte, con los aumentos de \$ 17.745 millones (5.5%) en el crédito bruto a las entidades de fomento (debido a los aumentos de \$ 1.780 millones, \$ 5.373 millones y \$ 1.715 millones en los financiamientos del FAVI, FFAP y el crédito bruto a las corporaciones financieras, respectivamente), y de \$ 9.383 millones (10.0%) en el crédito al resto del sector público, por cuanto el rubro de los acreedores de este sector disminuye en \$ 11.589 millones, debido al giro al exterior para atender el servicio de deuda pública externa.

Por su parte, la variación en los pasivos no monetarios se origina

fundamentalmente en el incremento de \$ 17.716 millones (7.2%) en las obligaciones con las entidades de fomento como consecuencia del aumento de \$ 18.082 millones en las disponibilidades del FAVI. También contribuyen al ascenso de los pasivos no monetarios los incrementos de \$ 8.554 millones (6.1%) en las obligaciones externas a largo plazo y de \$ 7.620 millones (8.7%) en el saldo del Fondo de Estabilización Cambiaria. En parte, los anteriores movimientos se compensan con la disminución de \$ 24.080 millones (3.7%) en las operaciones con títulos del Banco de la República, por razón de la baja de \$ 30.287 millones (8.0%) en los títulos canjeables por certificados de cambio (debido a la redención de \$ 32.199 millones en los correspondientes a las Resoluciones 23 y 71 de 1984 de la Junta Monetaria). Esto se contrarresta en parte, con la suscripción de \$ 7.823 millones en los Títulos de Regulación del Excedente Nacional (TREN). Se presenta también un descenso de \$ 7.494 millones (6.3%) en las obligaciones del sector privado como consecuencia de la baja en los depósitos para giro.

## Multiplicador monetario

Al finalizar septiembre de 1988, el multiplicador monetario se sitúa en 1.700, superior al registrado en el mes anterior, cuando era de 1.601. Esta variación se debe a la disminución del coeficiente de reserva, que pasa de 0.4394 a 0.3974 como consecuencia del descenso de \$ 20.765 millones (6.7%) en la reserva bancaria, y el aumento de \$ 21.525 millones (3.1%) en los depósitos en cuenta corriente. También contribuye al aumento del multiplicador monetario el coe-

ficiente de efectivo que pasa de 0.4942 a 0.4635, debido al descenso de \$ 11.423 millones (3.3%) en el efectivo en poder del público y al aumento de los depósitos en cuenta corriente ya comentado.

## B. Crédito

### Crédito bancario

En el mes de septiembre de 1988, el crédito en moneda nacional del sistema bancario totaliza \$ 1.484.501 millones, con aumentos de \$ 21.770 millones (1.4%) en el mes y de \$ 286.735 millones (23.9%) en año completo. Del total de colocaciones, el 90.8% representa cartera, esto es \$ 1.347.706 millones, de los cuales \$ 366.824 millones 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 del presente año, las aprobaciones de crédito por parte de los fondos financieros FFAP, FFI, FIP y FCE suman \$ 121.228 millones, de los cuales \$ 101.123 millones corresponden al FFAP. Con respecto al mismo período del año anterior, se observa un aumento de \$ 28.458 millones (30.6%), que se explica por los incrementos en las aprobaciones del FFAP en \$ 18.185 millones (21.9%), del FIP en \$ 4.035 millones (101.9%), del FCE en \$ 3.382 millones (167.7%) y del FFI en \$ 2.856 millones (74.1%)

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
1986 .....	790.843	20.4	31.9	882.095	27.7	38.8
1987 .....	1.080.868	27.0	36.6	1.197.766	31.5	35.7
1988 .....	1.347.706	17.6	24.6	1.484.501	19.2	23.9

\* Incluye cartera.

(1) Cifras provisionales.

Fuente: Banco de la República, Investigaciones Económicas.

La cartera de los fondos financieros alcanza \$ 184.140 millones, superando en \$ 37.384 millones (25.5%) a la de igual fecha del año anterior. El financiamiento otorgado por el FFAP llega a \$ 146.370

millones, con alza de \$ 30.370 millones (26.1%) en el año. A su vez, los financiamientos del FFI, el FIP y el FCE suben \$ 2.673 millones (32.8%), \$ 2.713 millones (28.5%) y \$ 1.628 millones (12.4%), respectivamente.

CUADRO 5  
Fondos financieros  
Aprobaciones y cartera

(Millones de pesos y porcentajes)

	1987		1988		Variaciones %	
	Aprobaciones (1)	Cartera septiembre	Aprobaciones (1)	Cartera septiembre	Aprobaciones (1)	Cartera septiembre
FFAP .....	82.938	116.000	101.123	146.370	21.9	26.1
FFI (2) .....	3.855	8.133	6.711	10.806	74.1	32.8
FCE .....	2.017	13.132	5.399	14.760	167.7	12.4
FIP .....	3.960	9.491	7.995	12.204	101.9	28.5
<b>Total .....</b>	<b>92.770</b>	<b>146.756</b>	<b>121.228</b>	<b>184.140</b>	<b>30.6</b>	<b>25.5</b>

(1) Valores aprobados entre enero y septiembre.

(2) Incluye línea ordinaria, bienes de capital y redescuento automático.

Fuente: Banco de la República.

## Principales activos financieros

La captación de recursos a través de los principales activos financieros del mercado institucionalizado llega a \$ 2.661.718 millones en septiembre de 1988, saldo superior en \$ 381.100 millones (16.7%) al registrado un año atrás. Dentro de los instrumentos que estimulan el ahorro se destacan los TER (Títulos Energéticos de Rentabilidad Creciente), los cuales muestran un crecimiento de 105.9% en año completo, al llegar a \$ 19.980 millones. Los depósitos a término de las corporaciones financieras crecen 46.0%, al alcanzar un saldo de \$ 123.221 millones. Los documentos por pagar de las compañías de financiamiento comercial, los CDT de la Caja Social de Ahorros y los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda crecen a tasas anuales de 31.9, 28.4 y 23.9%, respectivamente, y se sitúan en saldos de \$ 174.736 millones, \$ 4.594 millones y \$ 917.108 millones en su orden.

En cuanto a la colocación de títulos del Banco de la República, ésta se sitúa en \$ 213.410 millones en septiembre de 1988. Los títulos canjeables por certificado de cambio suben 15.0% llegando a \$ 68.080 millones. Los títulos agroindustriales, los certificados de cambio y los títulos de participación (excluyendo los pertenecientes a la Federación Nacional de Cafeteros) descienden 51.8, 28.2 y 10.6% respecto a la misma fecha del año anterior, situándose en \$ 4.416 millones, \$ 23.742 millones y \$ 99.463 millones, respectivamente.

CUADRO 6

Principales activos financieros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1988		Variación	
	Agosto	Septiembre	Año corrido	Año completo
1. Depósitos de ahorro .....	304.536	315.056	-4.8	6.4
2. Depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda .....	886.644	917.108	35.0	23.9
3. CDT — bancos .....	592.926	579.848	15.3	15.1
4. Depósitos a término Cofinancieras .....	123.793	123.221	32.3	46.0
5. CDT Caja Social de Ahorros .....	4.728	4.594	26.9	28.4
6. Documentos por pagar CFC (2) .....	171.792	174.736	23.6	31.9
7. Cédulas hipotecarias .....	79.655	79.703	-1.6	-3.7
8. Bonos cafeteros .....	446	445	-1.7	-3.5
9. Títulos de ahorro cafetero .....	59.908	59.906	0.0	2.0
10. Certificados cafeteros valorizables .....	11	11	-1.7	-3.5
11. Certificados eléctricos valorizables .....	6.374	5.813	10.2	11.9
12. TER (Títulos Energéticos de Rentabilidad Creciente) .....	15.707	19.980	99.8	105.9
13. Títulos de Ahorro Nacional —TAN— .....	159.023	167.887	10.1	14.2
<b>I. SUBTOTAL .....</b>	<b>2.405.543</b>	<b>2.448.308</b>	<b>18.8</b>	<b>18.6</b>
1. Certificados de cambio (3) .....	24.012	23.742	20.9	-28.2
2. Títulos canjeables (4) .....	65.091	68.080	77.5	15.0
3. Títulos de participación (5) .....	117.393	117.172	-7.3	1.5
4. Títulos agroindustriales .....	5.075	4.416	-49.7	-51.8
<b>II. SUBTOTAL .....</b>	<b>211.571</b>	<b>213.410</b>	<b>10.4</b>	<b>-1.6</b>
<b>TOTAL (I+II) .....</b>	<b>2.617.114</b>	<b>2.661.718</b>	<b>19.0</b>	<b>16.7</b>

(1) Las cuentas de moneda extranjera ajustadas, se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compraventa de divisas en cada fecha.

(2) En las compañías de financiamiento comercial se excluyen las intervenidas por la Superbancaria y las que han cesado operaciones. A partir del 30 de diciembre de 1986 se incluyen Dineros, Crecer y Mazdacredito.

(3) Equivale a US\$ 82.5 para septiembre 2 de 1988 y US\$ 81.3 para septiembre 30 de 1988.

(4) Incluye sólo la Resolución 66 de 1986 de la Junta Monetaria.

(5) \$ 17.709 millones son inversión de FEDERACAFE.

Fuente: Banco de la República, Investigaciones Económicas

# SECTOR EXTERNO

## A. Situación cambiaria

### Reservas internacionales

Durante los nueve primeros meses del año, las reservas internacionales brutas aumentaron US\$ 219.8 millones, con lo cual su saldo se

sitúa en US\$ 3.703.3 millones. Este aumento se origina tanto en un superávit de US\$ 65.1 millones en la cuenta corriente, como en unos ingresos netos de capital por US\$ 154.7 millones, debido, principalmente, al resultado de las operaciones de financiamiento del sector oficial.

Las reservas internacionales netas, que resultan de deducir de las reservas brutas los pasivos a corto plazo del Banco de la República,

totalizan US\$ 3.673 millones, monto superior en US\$ 223.1 millones al de diciembre 29 de 1987 y en US\$ 411.1 millones al de igual período del año anterior.

### Operaciones corrientes

Durante el período de referencia, las operaciones cambiarias de la