

SITUACION MONETARIA

A. Oferta monetaria

Medios de pago

Al finalizar julio de 1988, los medios de pago (M₁) se sitúan en

\$ 1.041.308 millones, con disminución de \$ 26.391 millones (2.4%) en el mes y aumento de \$ 206.054 millones (24.6%) en año completo. La variación mensual es resultado de la disminución de \$ 20.428 millones (3.0%) en la base monetaria, por cuanto el multiplicador monetario pasa de 1.551 a 1.559.

Oferta monetaria ampliada

La oferta monetaria ampliada (M₂) llega a \$ 2.910.509 millones en

CUADRO 1

Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de julio	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	645.204	0.4	36.3	1.211.610	24.9	35.4	1.856.814	15.1	35.7
1987	835.254	5.9	29.4	1.553.473	20.6	28.2	2.388.727	15.0	28.6
1988	1.041.308	-0.6	24.6	1.869.201	16.1	20.3	2.910.509	9.5	21.8

* 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, Investigaciones Económicas.

julio de 1988, con descenso \$ 10.811 millones (0.3%) en el mes y aumento \$ 521.782 millones (21.8%) en año completo. La variación men-

sual se origina en la disminución de los medios de pago ya comentada, ya que los cuasidineros crecen \$ 15.580 millones (0.8%), al-

canzando un valor de \$ 1.869.201 millones, que constituye el 64.2% de M₂.

CUADRO 2

Cuasidineros

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de julio	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término			Depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda			Total cuasidineros		
	Saldo	Variación		Saldo	Variación		Saldo	Variación		Saldo	Variación	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1986	200.957	16.8	50.7	440.525	22.0	30.2	570.128	34.7	34.7	1.211.610	24.9	35.4
1987	279.755	8.9	39.2	543.821	16.1	23.4	729.897	29.7	28.0	1.553.473	20.6	28.2
1988	304.072	-8.1	8.6	714.732	19.2	31.4	850.397	25.2	16.5	1.869.201	16.1	20.3

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 \$ 850.397 millones, con aumentos de \$ 23.062 millones (2.7%) en el mes y de \$ 120.500 millones (16.5%) con respecto al mismo período del año anterior.

Los CDT de bancos, corporaciones financieras y la Caja Social de Ahorros se elevan a \$ 714.732 millones, aumentando \$ 2.472 millones (0.3%) en el mes y \$ 170.911 millones (31.4%) en año completo.

Por último, los depósitos de ahorro en el sistema bancario llegan a \$ 304.072 millones, con disminución de \$ 9.954 millones (3.2%) en el mes y aumento de \$ 24.317 millones (8.6%) en año completo. Del total, \$ 47.950 millones corresponden a depósitos de ahorro a término.

CUADRO 3

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1988		Variación	Mensual
	Junio	Julio	Absoluta	%
Base monetaria (A - B + C)	688.282	667.854	-20.428	-3.0
A - Activos Banco de la República	1.968.690	1.918.789	-49.901	-2.5
1 - Reservas internacionales netas	1.086.207	1.088.493	2.286	0.2
2 - Crédito doméstico	873.084	821.771	-51.313	-5.9
a) Crédito neto tesoral	431.592	359.661	-71.931	-16.7
b) Crédito resto sector público	110.843	116.691	5.848	5.3
c) Crédito bruto bancos	39.118	46.422	7.304	18.7
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	311.350	314.748	3.398	1.1
e) Crédito bruto sector privado (3)	-19.819	-15.751	4.068	20.5
3 - Otros activos netos	9.399	8.525	-874	-9.3
B - Pasivos no monetarios	1.298.869	1.269.991	-28.878	-2.2
1 - Obligaciones en moneda extranjera bancos	1.838	2.187	349	19.0
2 - Inversión en títulos Res. 28 y 60/84 J.M.	38.700	38.725	25	0.1
3 - Obligaciones entidades de fomento	201.489	233.398	31.909	15.8
4 - Obligaciones sector privado	103.664	114.975	11.311	10.9
5 - Fondo de Estabilización Cambiaria	80.222	81.855	1.633	2.0
6 - Fondo de Inversiones Públicas	21.339	21.408	69	0.3
7 - Operaciones con títulos del Banco de la República	715.706	636.824	-78.882	-11.0
8 - Obligaciones externas a largo plazo	135.585	140.292	4.707	3.5
9 - Ex. de Liquidez Fondo Nacional del Café	326	327	1	0.3
C - Moneda de Tesorería	18.461	19.056	595	3.2

(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 \$ 667.854 millones, con disminución de \$ 20.428 millones (3.0%) respecto al saldo del mes anterior. Esta variación se explica por la baja \$ 49.901 millones (2.5%) en los activos del Banco de la República, frente al descenso de \$ 28.878 millones (2.2%) en los pasivos no monetarios.

El comportamiento de los activos del Banco de la República se origina fundamentalmente en la disminución de \$ 71.931 millones (16.7%) en el crédito neto tesoral, como consecuencia del incremento de \$ 72.842 millones en sus disponibilidades en moneda nacional. Parte de dicho efecto obedece a la redención de US\$ 164.2 millones de títulos canjeables de la Tesorería, recursos que se trasladan a su cuenta corriente en el Emisor para su posterior giro.

Este movimiento contraccionista de la base se contrarresta en parte con los incrementos de \$ 7.304 millones (18.7%) en el crédito bruto a bancos (como consecuencia de los aumentos de \$ 2.874 millones en los créditos por operaciones REPOS, de \$ 1.117 millones en la utilización del cupo ordinario y de \$ 1.108 millones en los otros préstamos y descuentos a bancos); de \$ 5.848 millones (5.3%) en el crédito neto al resto del sector público (resultado de la disminución de \$ 7.752 millones en los acreedores de este sector como consecuencia de giros al exterior de recursos registrados transitoriamente en dicha cuenta por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público), de \$ 4.068 millones (20.5%)

en el crédito bruto al sector privado (en razón del aumento de \$ 3.915 millones (14.0%) en los otros créditos a este sector a causa del alza en la causación de intereses y comisiones sobre los títulos de participación), y de \$ 3.398 millones (1.1%) en el crédito bruto a las entidades de fomento como resultado del aumento de \$ 1.629 millones (1.2%) en el financiamiento del FFAP.

Por su parte, el comportamiento de los pasivos no monetarios es explicado principalmente por la disminución de \$ 78.882 millones (11.0%) en las operaciones con títulos del Banco de la República, en razón de las redenciones de \$ 65.917 millones (15.0%) en los títulos canjeables (como consecuencia de las redenciones de la Tesorería y Carbocol), y de \$ 15.588 millones (12.9%) en los títulos de participación.

Este movimiento es compensado en parte por el aumento de \$ 31.909 millones en las obligaciones con las entidades de fomento, debido a los incrementos de \$ 20.712 millones en las disponibilidades del FAVI, de \$ 3.196 millones en las del FFAP y de \$ 3.825 millones en los depósitos de PROEXPO. Contribuye también a la contracción de la base el aumento de \$ 11.311 millones (10.9%) en las obligaciones con el sector privado debido al ascenso en \$ 12.553 millones (12.8%) en los depósitos de giro.

Multiplicador monetario

Al finalizar julio de 1988, el multiplicador monetario se sitúa en

1.559, superior al registrado en el mes anterior, cuando era de 1.551. Esta variación se debe a la disminución del coeficiente de efectivo, que pasa de 0.499 a 0.4748 como consecuencia del descenso de \$ 20.172 millones (5.6%) en el efectivo en poder del público, frente a la disminución de \$ 6.219 millones (0.9%) en los depósitos en cuenta corriente. Por su parte, el coeficiente de reserva pasa de 0.4673 a 0.4711 debido al decremento de los depósitos en cuenta corriente ya comentado, ante la disminución de \$ 256 millones en la reserva bancaria.

B. Crédito

Crédito bancario

En el mes de julio de 1988, el crédito en moneda nacional del sistema bancario totaliza \$ 1.418.336 millones, con aumentos de \$ 17.906 millones (1.2%) en el mes y de \$ 325.865 millones (29.8%) en año completo. Del total de colocaciones, el 90.0% representa cartera, esto es \$ 1.275.994 millones, de los cuales \$ 342.651 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 julio del presente año, las aprobaciones de crédito por

CUADRO 4

Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de julio	Cartera			Colocaciones*		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1986	739.049	12.6	30.2	832.563	20.6	38.0
1987	1.000.486	17.6	35.3	1.092.471	20.0	31.2
1988	1.275.994	11.3	27.5	1.418.336	13.9	29.8

* Incluye cartera.

(1) Cifras provisionales.

Fuente: Banco de la República, Investigaciones Económicas.

Principales activos financieros

La captación de recursos a través de los principales activos financieros del mercado institucionalizado llega a \$ 2.531.038 millones en julio de 1988, saldo superior en \$ 349.795 millones (16.0%) 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 165.2% en año completo, al llegar a \$ 15.834 millones. Los depósitos a término de las corporaciones financieras crecen 50.1%, al alcanzar un saldo de \$ 118.939 millones. Los CDT de la Caja Social de Ahorros y de los bancos y los documentos por pagar de las compañías de financiamiento comercial crecen a tasas anuales de 28.6%, 28.2% y 26.4% respectivamente, y se sitúan en saldos de \$ 4.514 millones, \$ 591.278 millones y \$ 145.809 millones en su orden.

parte de los fondos financieros FFAP, FFI, FIP y FCE suman \$ 82.058 millones, de los cuales \$ 67.481 millones corresponden al FFAP. Con respecto al mismo periodo del año anterior, se observa un aumento de \$ 16.473 millones (25.1%), que se explica por los incrementos en las aprobaciones del FFAP en \$ 8.480 millones (14.4%), del FIP en \$ 3.196 millones (123.0%), del FCE en \$ 2.785 millones (170.6%) y del FFI en \$ 2.012 millones (85.5%).

La cartera de los fondos financieros alcanza \$ 171.303 millones, superando en \$ 29.932 millones (21.2%) a la de igual fecha del año anterior. El financiamiento otorgado por el FFAP llega a \$ 135.785 millones, con alza de \$ 24.136 millones (21.6%) en el año. A su vez, los financiamientos del FFI, el FIP y el FCE suben \$ 2.196 millones (28.3%), \$ 1.875 millones (20.3%) y \$ 1.725 millones (13.5%) respectivamente.

CUADRO 5

Fondos financieros — Aprobaciones y cartera

(Millones de pesos y porcentajes)

	1987		1988		Variaciones %	
	Aprobaciones (1)	Cartera Julio	Aprobaciones (1)	Cartera Julio	Aprobaciones (1)	Cartera Julio
FFAP	59.001	111.649	67.481	135.785	14.4	21.6
FFI	2.354	7.757	4.366	9.953	85.5	28.3
FCE	1.632	12.770	4.417	14.495	170.6	13.5
FIP	2.598	9.195	5.794	11.070	123.0	20.3
Total	65.585	141.371	82.058	171.303	25.1	21.2

(1) Valores aprobados entre enero y julio.

Fuente: Banco de la República.

En cuanto a la colocación de títulos del Banco de la República, ésta se sitúa en \$ 198.558 millones en julio de 1988. Los títulos de participación (excluyendo los pertenecientes a la Federación Nacional de Cafeteros) presentan aumento de 2.9% en año completo, llegando a \$ 96.252 millones. Los títulos agroindustriales, los certificados de cambio y los títulos canjeables por certificados de cambio descienden 48.1%, 42.3%, y 17.1% respecto a la misma fecha del año anterior, situándose en \$ 5.100 millones, \$ 23.071 millones y \$ 65.667 millones respectivamente.

CUADRO 6

Principales activos financieros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1988		Variación	
	Junio	Julio	Año corrido	Año completo
1. Depósitos de ahorro	314.026	304.072	-8.1	8.6
2. Depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda	827.335	850.397	25.2	16.5
3. CDT — bancos	588.318	591.278	17.5	28.2
4. Depósitos a término Cofinancieras	119.483	118.939	27.7	50.1
5. CDT Caja Social de Ahorros	4.459	4.514	24.7	28.6
6. Documentos por pagar CFC	145.256	145.809	16.1	26.4
7. Cédulas hipotecarias	78.648	78.887	-2.6	1.2
8. Bonos cafeteros	446	446	-1.6	-3.8
9. Títulos de ahorro cafetero	59.907	59.908	0.0	10.7
10. Certificados cafeteros valorizables	27	12	-93.5	-96.3
11. Certificados eléctricos valorizables	6.643	5.981	13.4	10.2
12. TER (Títulos Energéticos de Rentabilidad Creciente)	15.826	15.834	58.3	165.2
13. Títulos de Ahorro Nacional —TAN—	159.000	156.403	2.6	7.3
I. SUBTOTAL	2.319.374	2.332.480	14.1	19.0
1. Certificados de cambio (2)	21.948	23.071	17.5	-42.3
2. Títulos canjeables (3)	61.723	65.667	71.2	-17.1
3. Títulos de participación (4)	120.308	104.720	-17.2	11.9
4. Títulos agroindustriales	5.392	5.100	-41.9	-48.1
II. SUBTOTAL	209.371	198.558	2.7	-10.8
TOTAL (I+II)	2.528.745	2.531.038	13.1	16.0

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

(2) Equivale a US\$ 80.0 para julio 2 de 1988 y US\$ 82.3 para julio 30 de 1988.

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

(4) \$ 8 468 millones son inversión de FEDERACAFE.

Fuente: Banco de la República, Investigaciones Económicas.

SECTOR EXTERNO

A. Situación cambiaria

Reservas internacionales

A finales de julio, las reservas internacionales brutas del país to-

talizaban US\$ 3.936.7 millones, con un aumento en lo corrido del año de US\$ 453.2 millones. Este incremento proviene, prácticamente en su totalidad, de transacciones superavitarias en la cuenta de capital, y en particular del capital oficial, debido a la entrada de recursos del crédito externo "Concorde".

En cuanto a las reservas internacionales netas, resultantes de descontar los pasivos externos a corto

plazo del Banco de la República, en julio contabilizaban un monto de US\$ 3.883 millones, o sea, US\$ 433.1 millones más que a finales de diciembre del año pasado.

Cuenta corriente

Esta cuenta presentó un saldo deficitario de US\$ 10.1 millones, que