

SITUACION MONETARIA

A. Oferta monetaria

Medios de pago

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

\$ 1.000.062 millones, con disminución de \$ 5.141 millones (0.5%) en el mes y aumento de \$ 195.345 millones (24.2%) en año completo. La variación mensual es resultado del descenso en el multiplicador monetario, que pasa de 1.586 a 1.542, por cuanto la base monetaria se incrementa \$ 14.588 millones (2.3%).

Oferta monetaria ampliada

La oferta monetaria ampliada (M₂) llega a \$ 2.823.675 millones en mayo de 1988, al aumentar \$ 25.055

CUADRO 1

Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de mayo	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	629.636	-1.9	37.3	1.166.635	20.3	38.5	1.796.271	11.4	38.1
1987	804.717	2.0	27.8	1.495.617	16.1	28.2	2.300.334	10.8	28.0
1988	1.000.062	-4.6	24.2	1.823.613	13.3	21.9	2.823.675	6.2	22.7

* 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.

millones (0.9%) en el mes y \$ 523.341 millones (22.7%) en año completo. La variación mensual se origina en el incremento de \$ 30.196 millones (1.7%) en los cuasidineros, frente a la disminución, ya comentada, en los medios de pago. Los cuasidineros, al situarse en \$ 1.823.613 millones, pasan a constituir el 64.6% de M₂.

Dentro de los sustitutos próximos al dinero, se destacan los CDT de los bancos, las corporaciones financieras y la Caja Social de Ahorros, que se elevan a \$ 701.797 millones, aumentando \$ 16.654 millones (2.4%) en el mes y \$ 173.384 millones (32.8%) en año completo.

Los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda llegan a

\$ 815.404 millones, con aumentos de \$ 12.582 (1.5%) en el mes y de \$ 119.211 millones (17.1%) con respecto al mismo periodo del año anterior.

Por último, los depósitos de ahorro en el sistema bancario se sitúan en \$ 306.412 millones, con aumentos de \$ 961 millones (0.3%) en el mes y

CUADRO 2
Cuasidineros

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de mayo	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	186 534	8.4	47.3	426 898	18.1	31.5	553 203	26.7	41.6	1 166 635	20.3	38.5
1987	271 011	5.5	45.2	528 413	12.7	23.7	696 193	23.8	25.8	1 495 617	16.1	28.2
1988	306 412	-7.4	13.0	701 797	17.0	32.8	815 404	20.1	17.1	1 823 613	13.3	21.9

Fuente: Banco de la República, Investigaciones Económicas

de \$ 35.401 millones (13%) en año completo. Del total, \$ 55.870 millones corresponden a depósitos de ahorro a término.

Base monetaria

El dinero base se sitúa en \$ 648.510 millones, con aumento de \$ 14.588 millones (2.3%) respecto al saldo del mes anterior. Esta variación se explica por el incremento de \$ 216.684 millones (13.2%) en los activos del Banco de la República, por cuanto los pasivos no monetarios crecen en \$ 202.692 millones (19.8%).

El comportamiento de los activos del Banco de la República se origina fundamentalmente en el aumento de \$ 176.388 millones (21.3%) en las reservas internacionales netas, como consecuencia de la entrada de US\$ 685 millones del llamado crédito "Concorde", de los cuales US\$ 466 millones corresponden al Gobierno Nacional y US\$ 219 millones están destinados a Carbocol.

La variación de las reservas internacionales por este concepto tuvo un efecto neutro sobre la base monetaria, debido a que la totalidad de estos recursos se invirtió en títulos canjeables por certificados de cambio.

El crédito neto al sector público, al aumentar \$ 45.536 millones, también explica la variación mensual de los activos del Banco de la República. El incremento del crédito neto a ese sector se debe, en primer lugar, al uso de \$ 15.959 millones (95.9%) de los empréstitos externos por utilizar; en segundo lugar, a la baja de \$ 14.550 millones (36.1%) en los depósitos en moneda nacional de la Tesorería; en tercer lugar, al aumento de \$ 11.672 millones (11.9%) en el crédito neto al resto del sector público (que se explica por el incremento de \$ 15.084 millones (14.2%) en los acuerdos de pago del FODEX, contrarrestado en parte por el aumento de \$ 4.255 millones (59.7%) en los acreedores del resto del sector público); y, en último lugar, a la utilización, por \$ 3.558 millones (45.1%),

de la garantía de los Títulos de Ahorro Nacional (TAN).

Contribuyen también a la expansión de la base, los aumentos de \$ 8.407 millones (84.9%) en el crédito bruto al sector privado y de \$ 7.026 millones (2.5%) en el crédito bruto a las entidades de fomento. El primero sube respondiendo al aumento de \$ 8.266 millones (47.6%) en los otros créditos al sector, como consecuencia de un ajuste contable que traslada a las agencias de compra de oro administradas por el Banco de la República, el valor de los anticipos otorgados para financiar los gastos de las mismas, con el objeto de que éste se cruce con el producido de la comercialización de dichos metales; mientras que el segundo aumenta debido, básicamente, al incremento de \$ 4.627 millones (3.7%) en el financiamiento del FFAP.

Los anteriores movimientos expansivos son compensados por las disminuciones de \$ 12.874 millones (112.8%) en los otros activos netos (que obedece, en parte, al ajuste contable mencionado anteriormente).

te y a un descenso en cuentas deudoras registradas en este rubro) y de \$ 7.799 millones (16.4%) en el crédito bruto a los bancos, por las bajas de \$ 3.582 millones (100%) en las operaciones REPOS y de \$ 2.333 millones (27.5%) en el cupo de bonos de prenda.

Por su parte, el comportamiento de los pasivos no monetarios es expli-

cado principalmente por el aumento de \$ 188.782 millones (42%) en las operaciones con títulos del Banco de la República, principalmente por razón del incremento de \$ 179.433 millones (104.6%) en el total de títulos canjeables por certificados de cambio, ya que los correspondientes a la Resolución 3 de 1988 de la Junta Monetaria, suben en \$ 126.379 millones, mientras

que los de las Resoluciones 23 y 71 de 1984 lo hacen en \$ 57.868 millones. El incremento de los títulos canjeables, como ya se comentó, se debe a la entrada del crédito "Concorde". Se presentan también aumentos de \$ 20.192 millones (78.5%) en los Títulos de Regulación del Excedente Nacional (TREN) y de \$ 3.520 millones (16.3%) en los certificados de cambio, mientras que los títulos de participación bajan \$ 14.363 millones (9.7%).

Otros factores que contribuyen a neutralizar los movimientos expansionistas de la base son, en primera instancia, el incremento de las obligaciones con las entidades de fomento, que suben \$ 8.212 millones (3.9%), debido a los aumentos en los depósitos de PROEXPO (\$ 3.947 millones) y del Fondo de Garantías (\$ 3.052 millones), y a que las disponibilidades del FAVI suben \$ 1.898 millones. En segunda instancia, se cuenta el aumento de \$ 3.408 millones (2.6%) en las obligaciones externas a largo plazo. Por último, está el incremento de \$ 2.853 millones (2.7%) en las obligaciones con el sector privado, que se explica por el aumento de \$ 3.029 millones (2.9%) en los depósitos para giro.

Multiplicador monetario

Al finalizar mayo de 1988, el multiplicador monetario se sitúa en 1.542, inferior al registrado en el mes anterior, cuando era de 1.586. Esta variación se debe al aumento del coeficiente de reserva, que pasa de 0.4514 a 0.4874 como consecuencia del aumento de \$ 28.744 millones (9.4%) en la reserva bancaria, ya que los depósitos en cuenta corriente aumentan en \$ 9.015 millones (1.3%). Por su parte, el coefi-

CUADRO 3

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1988		Variación Mensual	
	Abril	Mayo	Absoluta	%
Base monetaria (A — B + C)	633.922	648.510	14.588	2.3
A — Activos Banco de la República	1.642.704	1.859.388	216.684	13.2
1 — Reservas internacionales netas	826.256	1.002.644	176.388	21.3
2 — Crédito doméstico	805.037	858.207	53.170	6.6
a) Crédito neto tesoral	384.812	418.676	33.864	8.8
b) Crédito resto sector público	97.735	109.407	11.672	11.9
c) Crédito bruto bancos	47.418	39.619	-7.799	-16.4
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	284.969	291.995	7.026	2.5
e) Crédito bruto sector privado (3)	-9.897	-1.490	8.407	84.9
3 — Otros activos netos	11.411	-1.463	-12.874	-112.8
B — Pasivos no monetarios	1.025.757	1.228.449	202.692	19.8
1 — Obligaciones en moneda extranjera bancos	2.451	2.092	-359	-14.6
2 — Inversión en títulos Res 28 y 60/84 J.M.	38.633	38.647	14	0.0
3 — Obligaciones entidades de fomento	212.847	221.059	8.212	3.9
4 — Obligaciones sector privado	105.891	108.744	2.853	2.7
5 — Fondo de Estabilización Cambiaria	65.880	65.880	0	0.0
6 — Fondo de Inversiones Públicas	21.087	21.124	37	0.2
7 — Operaciones con títulos del Banco de la República	449.213	637.995	188.782	42.0
8 — Obligaciones externas a largo plazo	129.352	132.760	3.408	2.6
9 — Ex. de Liquidez Fondo Nacional del Café	403	148	-255	-63.3
C — Moneda de Tesorería	16.975	17.571	596	3.5

(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.

ciente de efectivo pasa de 0.4853 a 0.4583, debido a la baja de \$ 14.156 millones (4.3%) en el efectivo en poder del público y al incremento en los depósitos en cuenta corriente ya comentado.

B. Crédito

Crédito bancario

En el mes de mayo de 1988, el crédito en moneda nacional del sistema bancario totaliza \$ 1.371.328 millones, con aumentos de \$ 32.561 millones (2.4%) en el mes y de \$ 316.952 millones (30%) en año completo. Del total de colocaciones, el 89.1% representa cartera, esto es \$ 1.221.736 millones, de los cuales \$ 328.766 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 mayo del presente año, las aprobaciones de crédito por parte de los fondos financieros FFAP, FFI, FIP y FCE suman \$ 55.983 millones, de los cuales \$ 44.985 millones corresponden al FFAP. Con respecto al mismo período del año anterior, se observa un aumento de \$ 7.252 millones (14.9%), que se explica por los incrementos en las aprobaciones del FIP en \$ 2.903 millones (152%), del FFAP en \$ 1.314 millones (3%), del FCE en \$ 1.818 millones (119.2%) y del FFI en \$ 1.217 millones (74.9%).

CUADRO 4

Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de mayo	Cartera			Colocaciones*		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1986	707 684	7.8	28.9	785 171	13.7	35.6
1987	945 214	11.1	33.5	1 054 376	15.7	34.2
1988	1 221 736	6.6	29.2	1 371 328	10.1	30.0

* Incluye cartera.

(1) Cifras provisionales.

Fuente: Banco de la República. Investigaciones Económicas.

La cartera de los fondos financieros alcanza \$ 161.898 millones, superando en \$ 30.064 millones (22.8%) a la de igual fecha del año anterior. El financiamiento otorgado por el FFAP llega a \$ 127.569

millones, con alza de \$ 21.296 millones (20.7%) en el año. A su vez, los financiamientos del FCE, el FIP y el FFI suben \$ 3.904 millones (38%), \$ 2.501 millones (30.8%) y \$ 1.733 millones (22.1%) respectivamente.

CUADRO 5

Fondos financieros Aprobaciones y cartera

(Millones de pesos y porcentajes)

	1987		1988		Variaciones %	
	Aprobaciones (1)	Cartera Mayo	Aprobaciones (1)	Cartera Mayo	Aprobaciones (1)	Cartera Mayo
FFAP	43 671	105 643	44 985	127 569	3.0	20.7
FFI	1 625	7 814	2 842	9 547	74.9	22.1
FCE	1 525	10 268	3 343	14 172	119.2	38.0
FIP	1 910	8 109	4 813	10 610	152.0	30.8
Total	48 731	131 834	55 983	161 898	14.9	22.8

(1) Valores aprobados entre enero y mayo.

Fuente: Banco de la República.

Principales activos financieros

La captación de recursos a través de los principales activos financieros del mercado institucionalizado llega a \$ 2.501.284 millones en mayo de 1988, saldo superior en \$ 394.036 millones (18.7%) al registrado un año atrás. Dentro de los instrumentos que estimulan el ahorro se destacan los títulos emitidos por la FEN (Certificados Eléctri-

cos Valorizables y TER), los cuales muestran un crecimiento de 68.2% en año completo, al llegar a \$ 22.150 millones; los depósitos a término de las corporaciones financieras crecen 54.5%, al alcanzar un saldo de \$ 117.100 millones. Los CDT de bancos, los documentos por pagar de las compañías de financiamiento comercial y los CDT de la Caja Social de Ahorros, crecen a tasas anuales de 29.2%, 28.2% y 26% respectivamente, y se sitúan en saldos de \$ 580.300 millones, \$ 141.349 millones y \$ 4.397 millones en su orden.

En cuanto a la colocación de títulos del Banco de la República, esta se sitúa en \$ 218.027 millones en mayo de 1988. Los títulos de participación (excluyendo FEDERACAFE) presentan aumento de 42.7% en año completo, llegando a \$ 127.068 millones. Los títulos agroindustriales, los certificados de cambio y los títulos canjeables por certificados de cambio descienden 40.3%, 32.0% y 27.0% respecto a la misma fecha del año anterior, situándose en \$ 5.890 millones, \$ 24.999 millones y \$ 54.493 millones respectivamente.

CUADRO 6

Principales activos financieros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1988		Variación %	
	Abril	Mayo	Año corrido	Año completo
1 Depósitos de ahorro	305 452	306 412	-7.4	13.0
2 Depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda	802 822	815 404	20.1	17.1
3 CDT — bancos	573 083	580 300	15.3	29.2
4 Depósitos a término Cofinancieras	107 794	117 100	25.7	54.5
5 CDT Caja Social de Ahorros	4 266	4 397	21.4	26.0
6 Documentos por pagar CFC	138 409	141 349	12.5	28.2
7 Cédulas hipotecarias	78 707	78 747	-2.8	14.3
8 Bonos cafeteros	449	447	-1.3	-3.5
9 Títulos de ahorro cafetero	59 896	59 904	0.0	24.6
10 Certificados cafeteros valorizables	186	27	-85.8	-91.9
11 Certificados eléctricos valorizables	19 342	22 150	45.0	68.2
12 Títulos de Ahorro Nacional —TAN—	152 868	157 020	3.0	8.1
I. SUBTOTAL (I)	2 243 274	2 283 257	11.6	21.3
1 Certificados de cambio (2)	21 479	24 999	27.3	-32.0
2 Títulos canjeables (3)	47 742	54 493	42.1	-27.0
3 Títulos de participación (4)	147 008	132 645	4.8	27.8
4 Títulos agroindustriales	6 999	5 890	-32.9	-40.3
II. SUBTOTAL (II)	223 228	218 027	12.8	-3.1
TOTAL (I+II)	2 466 502	2 501 284	11.8	18.7

(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\$ 81.5 para abril 30 de 1988 y US\$ 93.2 para mayo 28 de 1988

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

(4) \$ 5.577 millones son inversión de FEDERACAFE

Fuente: Banco de la República. Investigaciones Económicas.