

## NOTAS EDITORIALES

**Situación monetaria.** Al finalizar noviembre de 1983, la oferta monetaria alcanza un saldo de \$ 366.285 millones, valor que supera en \$ 19.284 millones, 5.6%, al registrado un mes atrás. Con respecto a diciembre de 1982, los medios de pago (M<sub>1</sub>) avanzan \$ 40.707 millones, 12.5% y en año completo \$ 71.289 millones, 24.2%.

La variación mensual de los medios de pago, es el resultado del aumento de \$ 15.914 millones, 7.3%, en la base monetaria frente a un menor valor del multiplicador monetario que pasa de 1.5832 en octubre a 1.5580 en noviembre de 1983.

La expansión del dinero base durante el mes comentado, obedece principalmente al incremento de \$ 6.428 millones, 2.9%, en las reser-

vas internacionales netas. Asimismo, las operaciones con las entidades de fomento contribuyen al crecimiento de la liquidez primaria en \$ 12.449 millones, al elevarse de una parte el crédito bruto en \$ 4.148 millones, ante avances en los redescuentos del FFAP, \$ 1.983 millones y en el crédito bruto al BCH, \$ 1.042 millones, fundamentalmente por la inversión en cédulas del 20% que efectúa el emisor, según lo autorizado por la Resolución 38 de 1983 de la Junta Monetaria; y de otro, al reducirse sus disponibilidades en \$ 8.301 millones. Dentro de estas últimas se destacan en el mes, la redención de \$ 6.018 millones en los títulos de excesos de liquidez del FAVI por parte de las CAV y la reducción de \$ 2.719 millones en las disponibilidades del FFAP. También se presenta una uti-

### Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1983*		Variación	
	Oct. 29	Dic. 3	Absoluta	%
<b>Base monetaria (A+B+C)</b>	219.180	235.094	15.914	7.3
<b>A—Activos del Banco de la República</b>	427.277	436.070	8.793	2.1
1— Reservas internacionales netas	218.207	224.635	6.428	2.9
2— Crédito doméstico	210.711	213.807	3.096	1.5
a) Crédito neto Tesoral	(70.656)	(69.095)	1.561	(-2.2)
b) Crédito neto sector público (Resto)	(-13.266)	(-13.404)	(-138)	(-1.0)
c) Crédito bruto bancos	(39.956)	(41.020)	(1.064)	(2.7)
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	(104.888)	(109.036)	(4.148)	(4.0)
e) Crédito bruto sector privado (3)	(8.477)	(8.060)	(417)	(-4.9)
3— Otros activos netos	-1.641	-2.372	-731	-44.5
<b>B—Pasivos no monetarios</b>	213.433	206.654	-6.779	-3.2
1— Obligaciones en moneda extranjera bancos	671	596	-75	-11.2
2— Obligaciones entidades de fomento	114.615	106.314	-8.301	-7.2
3— Obligaciones sector privado	25.726	27.225	1.499	5.8
4— Obligaciones con títulos del Banco de la República	48.469	47.902	-567	-1.2
5— Obligaciones externas a largo plazo	24.195	24.860	665	2.7
6— Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
<b>C—Moneda de Tesorería</b>	5.336	5.678	342	6.4

\* Cifras provisionales. (1) Las cuentas en moneda extranjera ajustadas se contabilizan a la tasa de cambio promedio de compraventa de divisas de cada fecha. (2) Comprende: Caja Agraria, Banco Central Hipotecario, corporaciones financieras y fondos financieros. (3) Comprende: Federación Nacional de Cafeteros, fondos ganaderos, cooperativas y otros.

lización de recursos por parte del sistema bancario incluyendo Caja Agraria por \$ 1.156 millones, que obedece a los aumentos de \$ 1.000 millones con cargo al cupo ordinario y de \$ 620 millones por los cupos especiales de crédito frente a la cancelación de \$ 601 millones del redescuento de bonos de prenda. Finalmente, las operaciones con títulos del Banco de la República disminuyen \$ 567 millones, al redimirse títulos de participación por \$ 1.247 millones y títulos canjeables por \$ 275 millones mientras que los certificados de cambio en circulación suben \$ 955 millones en el mes, afectados en su mayor parte por el ajuste cambiario.

Los anteriores efectos expansionistas, se ven neutralizados parcialmente por el descenso de \$ 1.699 millones en el crédito neto al sector público ante las alzas de \$ 8.903 millones en sus depósitos en el Emisor y de \$ 3.398 millones en las disponibilidades de la Tesorería en CEC, movimientos que contrarrestan la utilización que hace el gobierno de \$ 9.000 millones del cupo de reactivación económica. De igual forma, se constituyen como factores contrac-

cionistas del dinero base durante el mes, el aumento de \$ 1.241 millones en los depósitos para obtener licencias de cambio para giros al exterior.

Por su parte, la variación mensual del multiplicador es resultado del descenso de 0.4899 a 0.4877 en el coeficiente de reserva bancaria, al elevarse en \$ 2.160 millones el encaje monetario de la banca frente al mayor incremento de los depósitos en cuenta corriente, \$ 5.530 millones. Por el contrario, la relación de efectivo sube de 0.3848 a 0.4302, por efecto del alza de \$ 13.754 millones en el efectivo en poder del público.

La oferta monetaria ampliada (M<sub>2</sub>) se sitúa en \$ 936.042 millones en noviembre de 1983, al presentar incrementos de \$ 21.495 millones, 2.4%, en el mes, de \$ 192.388 millones, 25.9%, en lo corrido del año y de \$ 230.926 millones, 32.8%, en año completo. La variación mensual de M<sub>2</sub>, se explica por el aumento de M<sub>1</sub> ya comentado y por el avance de \$ 2.211 millones en los cuasidineros, al alcanzar un saldo de \$ 569.757 millones.

#### Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de noviembre	Medios de pago (M <sub>1</sub> )			Cuasi-dineros (CD) *			Oferta monetaria ampliada (M <sub>2</sub> ) **		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1978	124.989	20.8	29.5	102.437	46.0	44.2	227.426	31.0	35.7
1979	153.238	13.6	22.6	125.687	25.1	22.7	278.925	18.5	22.6
1980	195.411	16.5	27.5	195.799	55.2	55.8	391.110	33.2	40.2
1981	237.626	10.9	21.7	312.795	45.9	59.8	550.421	28.4	40.7
1982	294.996	13.6	24.1	410.120	21.5	31.1	705.130	18.1	28.1
1983	366.289	12.5	24.2	569.757	36.3	38.9	936.042	25.9	32.8

(1) Cifras provisionales. \* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. \*\* Incluye M<sub>1</sub> más cuasidineros.

Los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda se constituyen en el cuasidinero de mayor dinámica durante el mes, al aumentar \$ 2.007 millones, 0.8% y situar su saldo en \$ 262.910 millones que representa un 46.1% de estos activos. Los certificados a término tanto de bancos como de corporaciones financieras

crecen \$ 425 millones, 0.2%, al situarse en \$ 209.131 millones, equivalente al 36.7% del total. Por su parte, los depósitos tradicionales de ahorro de la banca, muestran un descenso de \$ 221 millones, 0.2%, en el mes al llegar a \$ 97.716 millones, 17.2% del total de activos de alta liquidez.

#### Cuasidineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de noviembre	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
1978	31.368	29.7	38.8	31.037	43.9	48.5	40.032	64.0	45.4	102.437	46.0	44.2
1979	42.353	25.9	35.0	26.988	-15.3	-13.0	56.346	61.2	40.8	125.687	25.1	22.7
1980	52.619	14.3	24.2	59.199	120.1	119.4	83.981	57.8	49.0	195.799	55.2	55.8
1981	66.683	14.2	26.7	122.498	68.3	106.9	123.614	48.5	47.2	312.795	45.9	59.7
1982	79.893	9.5	19.4	162.289	14.3	32.5	167.938	37.0	35.9	410.120	21.5	31.1
1983	97.716	15.6	22.3	209.131	29.6	28.9	262.910	52.6	56.6	569.757	36.3	38.9

(1) Cifras provisionales.



Al concluir noviembre de 1983, las principales operaciones activas de banca comercial llegan a \$ 443.466 millones, al avanzar \$ 11.629 millones, 2.7%, en el mes, \$ 96.845 millones, 27.9%, en lo corrido del año y \$ 99.197 millones, 28.8%, en año completo. Del total de las colocaciones bancarias, \$ 408.019 millones corresponde a cartera, la cual en un 31.8% (\$ 129.607 millones) está respaldada por recursos provenientes de líneas especiales de crédito del Banco de la República y de los diferentes fondos financieros, los cuales se canalizan como créditos destinados a sustentar sectores prioritarios de la economía.

#### Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de noviembre	Cartera			Colocaciones*		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1978	104.423	19.5	24.9	113.559	21.5	25.5
1979	120.566	12.3	15.5	134.478	15.6	18.4
1980	159.591	29.3	32.4	180.305	32.3	34.1
1981	229.060	26.3	43.5	256.806	29.4	42.4
1982	310.672	22.2	35.6	344.269	23.8	34.1
1983	408.019	28.1	31.3	443.466	27.9	28.8

(1) Cifras provisionales. \* Incluyen cartera.

**Situación cambiaria.** En lo corrido del año, hasta el 30 de noviembre, los movimientos cambiarios arrojan déficit de US\$ 1.743 millones, resultado de un saldo negativo de US\$ 1.786 millones en la cuenta corriente y de uno positivo de US\$ 43 millones en los movimientos de capital. Así, el nivel de las reservas internacionales se sitúa al finalizar noviembre en US\$ 3.150 millones. Cabe destacar, sin embargo, que en este último mes, el déficit corriente asciende a US\$ 11 millones, cifra significativamente menor al promedio mensual de US\$ 178 millones, obtenida en los diez primeros meses del año, debido fundamentalmente al mayor ritmo que señalan los reintegros por exportaciones de bienes, principalmente de café, a tiempo que los giros por importaciones presentan bajas con respecto a los de la mayoría de los meses corridos del año. Por su parte, la financiación asciende en octubre a US\$ 62 millones registrándose, en consecuencia, un incremento de US\$ 51 millones en las reservas, en dicho mes.

En el consolidado de los once meses, se observa disminución tanto de los ingresos como de los egresos corrientes, con relación a los de igual lapso del ejercicio pasado, baja que es más acentuada en el caso de los primeros, originando así una ampliación del déficit de esta

cuenta. En efecto, los ingresos, que totalizan US\$ 3.247 millones decrecen US\$ 683 millones en tanto que las erogaciones, US\$ 5.033 millones, son inferiores en US\$ 182 millones. El descenso de los primeros refleja principalmente, la reducción que experimentan los reintegros por exportaciones menores, al pasar de US\$ 1.092 millones a US\$ 847 millones, e igualmente la caída que presentan algunos rubros de los servicios como el turismo, los servicios personales y, particularmente, los rendimientos originados por la inversión de las reservas en el exterior. La merma de estos últimos, US\$ 277 millones, se explica por la declinación del monto de las reservas invertidas, a lo cual se añade el menor nivel de las tasas de interés externas en el presente año.

Compensan en parte los movimientos anteriores, los mayores reintegros por exportaciones de café en el presente año que llegan a US\$ 1.454 millones, contra US\$ 1.339 millones de un año atrás. La cotización promedio internacional para la libra de "otros suaves" en noviembre fue de US\$ 1.46, que comparada con US\$ 1.38 registrada en igual mes del año pasado, muestra un aumento de 5.8%. Se observa que la tendencia al alza manifestada a partir de julio del año en curso, ha sido persistente y especialmente acentuada en los meses de octubre y noviembre. Sin embargo, al promediar los precios de los once meses transcurridos, se obtiene una cotización de US\$ 1.30 por libra, frente a US\$ 1.40 de igual lapso de 1982, lo que equivale a una disminución del 7.1%.

De otra parte, el volumen exportado durante el año en curso alcanza la cifra de 8.4 millones de sacos que relacionado con 8.0 millones correspondientes a enero-noviembre del año anterior, revela un incremento de 5.0%.

#### Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-noviembre			Año completo **		
	1981	1982	1983 *	1981	1982	1983 *
Estados Unidos	1.694	1.519	1.685	2.023	1.581	1.898
Europa	5.725	5.715	5.858	5.932	6.347	6.458
Otros	847	726	850	916	825	935
Total	8.266	7.960	8.393	8.871	8.753	9.291

\* Datos preliminares. \*\* Diciembre 1o a noviembre 30. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros de Colombia.

Otro renglón de los ingresos que presenta crecimiento es el de compras de oro, al totalizar US\$ 166 millones, US\$ 15 millones más que las



correspondientes a similar lapso de 1982. Su incremento se explica por la elevación en la cotización promedio del metal, que asciende a US\$ 427.56 la onza troy, 15.8% superior a la de un año atrás, mientras el volumen acumulado de adquisiciones baja de 409.551 a 398.507 onzas troy.

En cuanto a los egresos corrientes, su disminución obedece principalmente a menores pagos efectuados por importaciones, US\$ 193 millones, totalizando en el período reseñado US\$ 2.882 millones. Además decrecen las compras internas de petróleo para refinación, US\$ 20 millones y los servicios, US\$ 10 millones, dentro de los cuales se destaca el descenso de las erogaciones por concepto de intereses de deuda externa, así como los pagos por fletes. Por el contrario, se observan avances en algunos de sus rubros, como las remesas de utilidades y dividendos, servicios oficiales y principalmente los viajes y pasajes. En este último renglón influyen los fuertes movimientos que tuvieron lugar hacia mediados del año, y que por fortuna han sido totalmente controlados, gracias a las medidas adoptadas en su oportunidad por la Junta Monetaria. Así, la citada cuenta en el mes de noviembre solo registra un valor de US\$ 7 millones.

#### Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta noviembre 30		
	1981	1982	1983 (1)
<b>I—Ingresos corrientes</b>	<b>4.404.3</b>	<b>3.929.9</b>	<b>3.246.6</b>
Exportaciones	2.590.6	2.430.2	2.301.6
Café	1.379.3	1.338.5	1.454.2
Otros productos	1.211.3	1.091.7	847.4
Compras de oro (2)	222.0	150.5	165.9
Capital petróleo	81.8	156.1	110.1
Servicios y transferencias	1.509.9	1.193.1	669.0
<b>II—Egresos corrientes</b>	<b>5.156.5</b>	<b>5.215.1</b>	<b>5.033.0</b>
Importaciones	3.488.7	3.075.0	2.882.1
Petróleo para refinación y gas natural	142.7	343.5	364.2
Servicios y transferencias	1.525.1	1.796.6	1.786.7
<b>III—Superavit o déficit corriente</b>	<b>-752.2</b>	<b>-1.285.2</b>	<b>1.786.1</b>
<b>IV—Movimiento neto de capital</b>	<b>835.7</b>	<b>460.8</b>	<b>43.4</b>
<b>V—Variación reservas brutas (III + IV o VII - VI)</b>	<b>83.5</b>	<b>-824.4</b>	<b>-1.743.0</b>
<b>VI—Saldo reservas brutas diciembre año anterior</b>	<b>5.419.7</b>	<b>5.632.9</b>	<b>4.892.6</b>
<b>VII—Saldo reservas brutas</b>	<b>5.503.2</b>	<b>4.808.5</b>	<b>3.149.6</b>

(1) Cifras preliminares. (2) Netas de ventas internas para usos industriales.

Finalmente, las operaciones netas de capital registran hasta noviembre resultado positivo de US\$ 43 millones, cifra inferior en US\$ 417

millones a la del mismo período de 1982. Este resultado obedece, en esencia, a que el sector oficial, a tiempo que percibe menores ingresos, aumenta el valor de sus amortizaciones. Asimismo, en el sector privado se registra un decaimiento tanto de sus préstamos netos, como de la inversión extranjera directa. Cabe recordar que en 1982 se percibieron cuantiosos recursos por este concepto en razón a los requerimientos de los proyectos mineros que se adelantan en el país. En los 11 meses transcurridos del presente año se han canalizado US\$ 155 millones a diversas inversiones foráneas.

En lo atinente a medidas de política de comercio exterior adoptadas durante el mes de noviembre, conviene destacar en primer término que la Junta Monetaria, teniendo en cuenta la continuada recuperación de los precios internacionales del café, mediante Resolución 103, fijó en US\$ 204.50 el precio mínimo de reintegro por saco de 70 kilogramos, equivalente a US\$ 1.42 la libra ex-muelle en Nueva York, para las exportaciones del grano que se efectúen con base en contratos registrados a partir del 30 de noviembre del presente año. Por otro lado y con el objeto de reforzar los ingresos cambiarios, permitiendo una mayor apertura del sector privado a recursos del crédito externo, la misma resolución amplió de US\$ 100 millones a US\$ 200 millones la cuantía de divisas que el Banco de la República podrá recibir de la Federación Nacional de Cafeteros por concepto de recursos obtenidos por ésta, para financiar la comercialización del grano.

Asimismo y con el objeto de aliviar la presión sobre las reservas internacionales en la actual coyuntura cambiaria, la Resolución 99 de la misma entidad autorizó a los establecimientos de crédito nacionales, a financiar importaciones tanto de bienes de utilización inmediata, incluyendo materias primas y artículos de consumo, como de equipos y bienes de capital, sin sujeción a los plazos máximos establecidos hasta el momento, que como se recuerda, eran de 9 meses para la primera categoría de productos y de 36 meses para la segunda. En consecuencia, los importadores quedaron también liberados de dicha restricción para cubrir el valor de sus compras externas, cualquiera haya sido la financiación obtenida; esto es, de establecimientos de crédito colombianos, de proveedores del exterior, o mediante préstamos externos directos contratados al amparo de los artículos 131 y 132 del Estatuto Cambiario.

Desde luego, ya no será necesaria la constitución del depósito en moneda legal, equivalente al 10% del valor de la licencia de cambio respectiva, previa a la nacionalización de la mercancía, que se había establecido como mecanismo para asegurar el cumplimiento de los citados plazos, en el caso de los bienes de consumo.

Por último, es importante señalar que el mismo organismo con el fin de favorecer a las

empresas comerciales localizadas en ciudades fronterizas, decidió, por la Resolución No.101, ampliar el plazo y el período de gracia a un año y medio y un año, respectivamente, de los préstamos otorgados con cargo al cupo de crédito que hasta por \$ 2.000 millones fue establecido en marzo de este año por la Resolución 22.

