

NOTAS

EDITORIALES

Situación monetaria. Al finalizar octubre los medios de pago alcanzan un valor de \$ 228.762 millones, superior en \$ 10.496 millones (4.8%) al observado en el mes anterior. En lo corrido del año su crecimiento ha sido de 6.6% hasta la fecha comentada, que corresponde al incremento más bajo de los últimos seis años para igual período. En año completo este indicador aumenta 25.1%.

El avance mensual de los medios de pago está determinado por \$ 7.237 millones de incremento en el dinero base y por un mayor valor del multiplicador monetario que pasa de 1.333, al finalizar septiembre, a 1.338 para octubre 31. El crecimiento mensual de la base se ha visto estimulado por la demanda de mayor liquidez propia del último trimestre del año. En efecto, los títulos de participación descienden \$ 1.885 millones y FEDERACAFE redime títulos canjeables por certificados de cambio por valor de \$ 1.729 millones en momentos en que debe financiar

la adquisición de la cosecha cafetera. Los bancos comerciales, por su parte, utilizan \$ 1.404 millones con cargo al cupo ordinario autorizado. Finalmente, se presenta un notable incremento en las reservas internacionales netas contabilizadas en pesos, \$ 14.281 millones, el cual refleja en buena parte el ingreso de US\$ 200 millones contratados por el gobierno nacional en el exterior, que se abonan en pesos a las disponibilidades del sector público en el emisor. El efecto inmediato de la monetización de dichos recursos solo se producirá de acuerdo con el programa de desembolsos previstos para el desarrollo de los proyectos específicos para los cuales fueron contratados; de esta forma, del incremento mensual en reservas internacionales solo \$ 2.867 millones inciden directamente sobre el crecimiento de la liquidez interna y la contribución neta del sector público en el crecimiento de la base monetaria se sitúa en \$ 227 millones en el período considerado.

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1981		Variación	
	Octubre 3 *	Octubre 31 *	Absoluta	%
Base monetaria (A—B+C)	163.765	171.002	7.237	4.4
A—Activos del Banco de la República	302.356	308.195	5.839	1.9
1. Reservas internacionales netas	255.864	270.145	14.281	5.6
2. Crédito doméstico	47.542	39.647	-7.895	-16.6
a) Crédito neto tesoral	-8.304	-12.203	-3.899	-47.0
b) Crédito neto sector público (Resto)	-23.960	-31.249	-7.289	-30.4
c) Crédito bruto bancos	10.448	11.869	1.421	13.6
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	64.450	66.399	1.949	3.0
e) Crédito bruto sector privado (3)	4.908	4.831	-77	-1.6
3. Otros activos netos	-1.050	-1.597	-547	-52.1
B—Pasivos no monetarios	140.585	139.226	-1.359	-1.0
1. Obligaciones en moneda extranjera bancos	643	773	130	20.2
2. Obligaciones entidades de fomento	62.536	63.632	1.096	1.8
3. Obligaciones sector privado	15.602	14.854	-748	-4.8
4. Obligaciones con títulos del Banco de la República	47.210	44.971	-2.239	-4.7
5. Obligaciones externas a largo plazo	14.837	15.239	402	2.7
6. Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
C—Moneda de Tesorería	1.994	2.033	39	2.0

(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. * Cifras provisionales.

Con relación a las operaciones de los fondos financieros, en el mes de octubre se presenta un incremento de \$ 1.268 millones en las disponibilidades del FFAP. Un 54% de este incremento corresponde al ajuste de la inversión de Ley 5a. que realiza la banca en bonos del 8% clase A; el 46% restante de aumento se debe a la suscripción de títulos de los autorizados por la Resolución 39 de 1978 de la Junta Monetaria, por la dinámica que mantiene la captación mediante los certificados de depósito a término por parte de bancos y corporaciones financieras; estos nuevos recursos respaldan desembolsos a favor del sector agropecuario por \$ 666 millones. El Fondo de Desarrollo Eléctrico, por su parte, presenta la redención de \$ 941 millones de títulos agroindustriales, lo cual contrasta con la entrega de \$ 419 millones a las empresas del sector energía, pero hay

que destacar que este fondo ha logrado mediante la colocación de esta clase de papeles una capacidad crediticia considerable, para atender debidamente las necesidades de sus usuarios. Con respecto al FAVI, el positivo avance de la captación de ahorro de las corporaciones de ahorro y vivienda, da lugar a un incremento de \$ 924 millones en la suscripción de títulos de encaje emitidos por este fondo, al tiempo que se registra un incremento mensual de \$ 419 millones en los préstamos efectuados por él mismo a estas entidades. Además, las compañías de financiamiento comercial, muestran un crecimiento de \$ 140 millones en los títulos autorizados por la Resolución 39 de 1978 de la Junta Monetaria que financian al FFI, en razón a la inversión obligatoria del 10% sobre el total de captación de estas entidades.

Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de octubre	Medios de pago (M ₁)			Cuasi-dineros (CD)*			Oferta monetaria ampliada (M ₂)**		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1976.....	68.296	15.9	28.5	46.669	46.4	42.1	114.965	26.6	33.7
1977.....	92.371	16.4	35.3	72.044	43.0	54.4	164.415	26.7	43.0
1978.....	121.133	17.0	31.1	104.587	49.1	45.2	225.720	30.0	37.3
1979.....	153.670	13.9	26.9	127.447	26.8	21.9	281.117	19.4	24.5
1980.....	182.822	9.1	19.0	186.056	47.5	46.0	368.878	25.6	31.2
1981.....	228.762	6.6	25.1	302.729	43.5	62.7	531.491	24.9	44.1

(1) Cifras provisionales. * Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. ** Incluye M₁ más cuasi-dineros.

La oferta monetaria ampliada (M₂) se sitúa en \$ 531.491 millones al finalizar octubre, por efecto de un incremento mensual de \$ 19.855 millones (3.9%). En lo corrido del año su crecimiento es de 24.9% y en año completo alcanza un aumento de 44.1%. El 47% del avance mensual tiene su explicación en el ascenso de \$ 9.360 millones en los cuasi-dineros y el 53% restante corresponde al ya comentado crecimiento de M₁.

Es así como los sustitutos inmediatos del dinero continúan con una notable tendencia creciente en 1981 al llegar a \$ 302.729 millones, saldo que supera en 62.7% el valor registrado en igual fecha de 1980. Esta evolución se convierte en la más alta de los últimos seis años, gracias a los estímulos que

desde 1979 se vienen otorgando a la formación de ahorro. El saldo de los depósitos tradicionales de ahorro de los bancos comerciales es de \$ 66.199 millones con descenso de \$ 48 millones (0.1%) en el mes; pasan así a explicar el 21.9% del total de los cuasi-dineros. Los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda representan el 40.1% del cuasi-dinero, al aumentar \$ 3.690 millones (3.1%) en el período comentado y llegan a un saldo acumulado de \$ 121.503 millones. Los certificados de depósito a término de bancos y corporaciones financieras, muestran un considerable crecimiento mensual de \$ 5.718 millones (5.2%), que da lugar a \$ 115.027 millones obtenidos por estos instrumentos de captación y constituyen el 38.0% del total de cuasi-dineros.

Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de octubre	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término			Depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda			Total cuasi-dineros		
	Variación %			Variación %			Variación %			Variación %		
	Saldo	Año corrido	Año completo	Saldo	Año corrido	Año completo	Saldo	Año corrido	Año completo	Saldo	Año corrido	Año completo
1976.....	15.296	24.5	23.2	10.946	85.7	78.6	20.427	49.0	42.8	46.669	46.4	42.1
1977.....	22.494	33.0	47.1	21.237	62.0	94.0	28.313	39.1	38.6	72.044	43.0	54.4
1978.....	31.256	29.3	39.0	31.348	45.4	47.6	41.983	72.0	48.3	104.587	49.1	45.2
1979.....	41.725	24.0	33.5	27.785	-12.8	11.4	57.937	65.7	38.0	127.447	26.8	21.9
1980.....	52.134	13.2	24.9	51.587	91.8	85.7	82.335	54.8	42.1	186.056	47.5	46.0
1981.....	66.199	15.6	27.0	115.027	64.5	123.0	121.503	45.0	47.6	302.729	43.5	62.7

(1) Cifras provisionales.

La notable evolución de las captaciones del ahorro por parte del sistema bancario, principalmente por medio de la colocación de certificados de depósito a término, ha permitido un avance de 24.2% y 47.3% en las colocaciones bancarias, con respecto al saldo observado en diciembre y octubre del año anterior, niveles estos que se comparan favorablemente con aquellos de iguales períodos de los últimos seis años. En solo octubre este indicador crece \$ 4.969 millones (2.1%) para situarse en \$ 246.293 millones, de los cuales \$ 64.327 millones están respaldados por recursos obtenidos mediante las líneas especiales de crédito del Banco de la República y de los fondos financieros, recursos que se destinan específicamente hacia actividades prioritarias de la economía.

Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de octubre	Cartera			Colocaciones *		
	Variación %			Variación %		
	Saldo	Año corrido	Año completo	Saldo	Año corrido	Año completo
1976 ...	57.059	17.4	20.1	62.287	18.1	21.6
1977 ...	81.592	33.4	43.0	88.679	33.7	42.4
1978 ...	102.616	17.4	25.8	111.981	19.8	26.3
1979 ...	117.263	9.3	14.3	131.441	13.0	17.4
1980 ...	149.482	21.1	27.5	167.254	22.8	27.2
1981 ...	219.418	24.7	46.8	246.293	24.2	47.3

(1) Cifras provisionales. * Incluyen cartera.

Situación cambiaria. En lo corrido del año, hasta octubre 31, las operaciones cambiarias determinan una disminución de US\$ 2 millones en las reservas internacionales, como consecuencia del saldo negativo de US\$ 785 millones que presenta la cuenta corriente frente a un superávit de US\$ 783 millones en los movimientos de capital.

Son bien conocidas las circunstancias que han conducido a los resultados anotados en cuenta corriente. Estos se producen por la

disminución de los ingresos percibidos por exportaciones de bienes y servicios y por menor valor de las compras de oro que efectúa el Banco de la República, frente a egresos que muestran una trayectoria normal de crecimiento, en concordancia con el desenvolvimiento de la economía y los incrementos en los precios internacionales.

En relación a los ingresos, estos llegan a US\$ 3.913 millones, cifra inferior en US\$ 689 millones al acumulado durante el mismo lapso del año inmediatamente anterior. El factor fundamental de este comportamiento es, como se sabe, el descenso tanto en volumen como en precio de las exportaciones de café. En el período enero-octubre de este año, los despachos del grano son inferiores en más de dos millones de sacos de sesenta kilogramos a los de igual lapso de 1980, en tanto que la cotización descende de un promedio mensual de US\$ 1.62 a US\$ 1.25 la libra en el mercado de Nueva York, para la variedad "otros suaves". Merece mencionarse el repunte del precio en los últimos meses y en especial en octubre, cuando llega a US\$ 1.36 la libra, dando lugar a un ajuste en las cuotas fijadas en el Acuerdo Internacional del Café, firmado en Londres recientemente, y al cual se hizo amplia mención en la pasada entrega de estas mismas notas editoriales.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero-octubre			Año completo **		
	1979	1980	1981*	1979	1980	1981*
Estados Unidos ...	3.175	2.640	1.520	3.723	3.222	2.001
Europa	5.523	6.166	5.265	6.810	7.136	6.062
Otros	814	905	812	881	973	925
Total	9.512	9.711	7.597	11.414	11.331	8.988

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. * Cifras preliminares. ** Noviembre 1º a octubre 31.

Las exportaciones menores ascienden a US\$ 1.104 millones hasta octubre. Este nivel resulta inferior en 4% al registrado el año anterior por la persistencia de factores que han afectado su normal desenvolvimiento, entre otros, la recesión coyuntural que padecen los países industriales y otros mercados importantes para los bienes colombianos, como es el caso de Venezuela; los reordenamientos de las paridades monetarias de los principales países europeos frente al dólar y las políticas proteccionistas puestas en práctica por algunas economías desarrolladas y que han dificultado la colocación de importantes renglones de exportación.

El valor de las compras de oro también muestra un descenso en su evolución debido a la tendencia en la cotización internacional del metal, que de un promedio mensual de US\$ 613 la onza troy en el lapso mencionado pasa a US\$ 469 en lo corrido del presente año. El volumen adquirido por el contrario asciende a 424.000 onzas troy, cifra esta que se compara favorablemente con la de iguales períodos de años precedentes.

Los ingresos por servicios y transferencias al finalizar octubre disminuyen US\$ 182 millones con relación al mismo período de 1980. Cabe destacar, sin embargo, el incremento de los ingresos por intereses correspondientes a las inversiones de las reservas internacionales, que ascienden a US\$ 488 millones, monto superior en US\$ 120 millones al acumulado en igual fecha del año anterior.

Por otra parte, los egresos corrientes ascienden a US\$ 4.698 millones incrementándose en US\$ 667 millones con relación a los diez primeros meses de 1980. Se destaca el avance de US\$ 135 millones correspondiente a adquisiciones de petróleo y sus derivados, así como las mayores salidas por concepto de servicio de la deuda externa.

En lo referente a la cuenta de capital, el flujo de recursos externos en lo corrido del año corresponde, principalmente, a operaciones del sector privado, tanto por nuevos empréstitos como por ingresos destinados a inversiones extranjeras directas. Los primeros, en el período que se comenta, mues-

tran aumento de US\$ 120 millones respecto a los registrados en igual lapso del año precedente, mientras las inversiones señalan avance de US\$ 103 millones. Por su parte, las entradas netas de recursos de capital con destino al sector oficial totalizan en los diez meses comentados US\$ 373 millones, monto superior en US\$ 32 millones a los ingresos de igual período en 1980, y en US\$ 94 millones a los de 1979.

Durante la segunda mitad de la década pasada, el control monetario que hubo de adoptarse en razón de la acumulación de reservas internacionales y de la presión que su monetización ejercía sobre el nivel general de precios, hizo necesario, entre otras acciones, la de limitar la inversión pública. Pero esta restricción no podía prolongarse por un período largo sin retrasar proyectos vitales para el desarrollo de la economía nacional. Es por ello que durante los dos últimos años, se ha recurrido al ahorro externo para reactivar la inversión pública dada la insuficiencia del ahorro doméstico, que es característica de los países en desarrollo.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta octubre 31		
	1979	1980	1981(1)
I—Ingresos corrientes	3.618.0	4.602.3	3.913.2
Exportaciones	2.357.9	2.754.3	2.281.5
Café	1.318.9	1.608.4	1.177.8
Otros productos	1.039.0	1.145.9	1.103.7
Compras de oro (2)	55.4	249.7	204.8
Capital petróleo	45.0	62.7	73.5
Servicios y transferencias....	1.159.7	1.535.6	1.353.4
II—Egresos corrientes	2.783.5	4.031.2	4.697.8
Importaciones	2.064.8	2.858.5	3.233.0
Petróleo para refinación y gas natural	65.3	107.1	81.0
Servicios y transferencias....	653.4	1.065.6	1.383.8
III—Superávit o déficit corriente ..	834.5	571.1	—784.6
IV—Movimiento neto de capital	415.7	516.0	782.8
V—Variación reservas brutas (III + IV ó VII — VI)	1.250.2	1.087.1	—1.8
VI—Saldo reservas brutas diciembre año anterior	2.492.6	4.112.9	5.419.7
VII—Saldo reservas brutas	3.742.8	5.200.0	5.419.7

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

Es menester anotar que los mayores volúmenes de crédito externo contratados por el gobierno nacional, para poner en marcha un conjunto de proyectos vitales para el buen desempeño de la economía en el futuro inmediato, se encuentran dentro de márgenes razonables. El coeficiente de endeudamiento, definido como la relación entre el servicio de la deuda pública externa y los ingresos corrientes provenientes del exterior, continúa siendo uno de los más bajos a nivel internacional. El indicador mencionado, no

obstante la reducción en los reintegros por exportaciones de bienes y servicios, es muestra de la sana política del endeudamiento del gobierno, máxime aun cuando a mediano plazo el horizonte parece más despejado al incorporarse nuevos renglones del sector minero que ofrecen perspectivas alentadoras en los mercados externos, asegurándose así que el nivel de endeudamiento se sitúe en márgenes que no comprometen la disponibilidad de los recursos cambiarios generados por la economía.