

NOTAS

EDITORIALES

La banca colombiana. La banca comercial colombiana tiene larga tradición de solidez y seriedad en el manejo de las operaciones de depósito, crédito, fiducia, y las demás que le competen. Con el tiempo y mediante una política clara de encauzamiento de su labor ha ido expandiendo su capital y sus servicios concordes con el desarrollo de la economía del país. En determinados momentos el Estado ha hecho explícitas las orientaciones que a su juicio deben cumplir los bancos y los demás intermediarios financieros, para que su tarea armonice con las necesidades nacionales. En esta acción ha existido adecuada coordinación entre el sector público y el privado y de ella se han derivado beneficios para el desarrollo nacional.

Por delegación expresa de la ley, el sector bancario presta servicios necesarios para la comunidad. Para que su labor corresponda a tan elevada designación, debe proceder con alto sentido de responsabilidad y naturalmente dentro de condiciones de competitividad. Por esto debe ser característica de la actividad bancaria la autonomía de sus determinaciones, dentro del marco fijado por las normas legales y reglamentarias. Esta independencia, limitada por las restricciones establecidas por la política monetaria, es esencial a la actividad misma, por estar implicada la utilización de fondos públicos, cuyo empleo para generar crédito debe sujetarse a estrictos patrones de seguridad y de reducción de riesgos.

El Banco de la República, como banco de bancos y ejecutor de la política monetaria y de crédito de fomento, piensa que la altera-

ción de determinados patrones de comportamiento del sistema bancario, a consecuencia de pérdida de su autonomía frente a negocios de fuera de su actividad propia, introduce desajustes serios, que de extenderse a todo el campo bancario serán obstáculo para el cumplimiento de sus primordiales fines sociales y dificultarán la ejecución de las políticas monetaria y de crédito. Especialmente preocupante es el hecho de que se pueda estar utilizando el ahorro privado para concentrar el poder económico en unas pocas instituciones y que ello permita adoptar decisiones de inversión solamente con esta base.

La conducción de la política de crédito, que incluye la del financiamiento a determinadas actividades, sin requisitos distintos a los del proyecto mismo, utilizando para ello el canal de los bancos privados y oficiales, se ha de ver perturbada por estos fenómenos, que ponen en lugar secundario el objeto económico general de la orientación del crédito, anteponiendo los simples intereses de momento. Además, ciertos instrumentos de manejo monetario, cuya regulación se basa en la existencia de condiciones normales para el funcionamiento de la banca, tendrán un campo de acción confuso y enrarecido, hasta el punto de hacer que mecanismos como los cupos ordinario y extraordinario de crédito y otras formas de acceso al banco emisor terminen en funciones distantes de las previstas en las normas, sin que esté dentro de las posibilidades de la autoridad monetaria y de control y vigilancia, evitar tales desviaciones.

De todas las consecuencias que han de producir los movimientos para integrar grupos mixtos en que el componente bancario sea un elemento subordinado de otras actividades, aunque sean productivas y de importancia para la economía nacional, lo más preocupante es la concentración de riesgos y la supresión de las naturales líneas divisorias entre una y otra especie o clase de negocio, que no permite distribuir las naturales contingencias y crea la posibilidad de que ocurran fenómenos encadenados inconvenientes para la estabilidad del sistema y de la economía.

En los cincuenta y ocho años de aplicación de la ley bancaria hemos apreciado las bondades de sus objetivos y la firme estructura de sus instituciones. La orientación de la banca privada debe mantenerse dentro de los principios en ella previstos. Sus pautas deben conservarse y, si es posible, reforzarse todavía más para mantener y acrecentar la solidez de las instituciones bancarias, dentro de la adecuada autonomía respecto de los beneficiarios de sus servicios. Proceder en forma contraria no solo es apartarse del espíritu de la ley, sino atentar contra la seriedad y el respeto que a través de muchos años ha ganado el sistema financiero colombiano aquí y en el exterior.

Uno de los instrumentos creados recientemente para el control de estos fenómenos, es el de la Comisión Nacional de Valores, entidad a la cual corresponde organizar, promover y regular el mercado bursátil.

La actividad de la Comisión debe entenderse enmarcada dentro del ámbito de la intervención del Estado en la economía, puesto que sus disposiciones constituyen reglas de naturaleza esencialmente pública. Esta característica conviene ser destacada para indicar que la actividad de aquella Comisión, como la de otras agencias del Estado, puede ser limitativa de la autonomía de la voluntad de las partes, cuando los actos contravengan el interés general de la economía.

El legislador fue previsor cuando creó la Comisión Nacional de Valores y la dotó de instrumentos que, al ser desarrollados y aplicados pueden ser efectivos en el ejercicio de la actividad interventora del Estado en el

mercado bursátil. Así ha sido reconocido por la Corte Suprema de Justicia en recientes fallos que declararon la exequibilidad de las leyes orgánicas de la Comisión.

Sería deseable lograr un adecuado equilibrio entre la promoción del mercado de valores, mediante estímulos y la eliminación de elementos que dificulten la libre competencia de los mercados. Estas metas, complementadas con reglas precisas que prevengan a compradores y vendedores sobre las consecuencias de transacciones contrarias al interés general de los accionistas, como se ha previsto en la legislación, seguramente serán elementos que al desarrollarse abrirán el camino para lograr el orden en el mercado bursátil y evitarán consecuencias nocivas sobre el sector financiero privado.

Sector cafetero. La importancia que mantiene la industria cafetera dentro de la actividad económica nacional obliga a que nos detengamos en el análisis del pacto de cuotas, recientemente protocolizado en Londres. Como ha sido lo común durante los últimos veinte años, la participación de la delegación colombiana ha jugado un papel determinante en el logro del acuerdo entre productores y consumidores. Dicha participación se fundamenta en la creencia de que solo la concertación entre oferentes y demandantes puede evitar fluctuaciones indeseadas en un mercado caracterizado por excesos de oferta. Dos razones justifican plenamente el esfuerzo colombiano de procurar un acuerdo entre países productores y países consumidores: (i) la inestabilidad de los precios del café y su efecto sobre el ingreso del cultivador; (ii) la importancia del grano como generador de divisas para el país.

Los altos precios del café durante 1976 y 1977 estimularon nuevas siembras en gran parte de los países productores, y los efectos en la producción se empezaron a sentir desde el segundo semestre de 1980, época para la cual el café centrales se cotizó a su nivel más bajo de los últimos cuatro años (US\$ 1.30 por libra).

Por otro lado, las probabilidades de una helada en el Brasil eran mínimas, por lo cual se preveía una superproducción que atentaba contra la estabilidad de los ingresos de divisas de los países productores. Todo

esto hacía pensar que, más que nunca, era urgente revivir el Convenio Internacional del Café que, acordado en Londres en 1976, había perdido operatividad por los altos precios del café que imperaron hasta 1979.

A finales del año cafetero 1979-1980 se reunieron en el seno de la Organización Internacional del Café los países productores y consumidores, reunión que a la postre significó la reiniciación de los pactos de cuotas. El acuerdo logrado determinó entre otras cosas que: (i) con el ánimo de equilibrar la oferta con la demanda, la cuota global para los miembros de la O.I.C. sería de 57.4 millones de sacos de sesenta kilogramos, dentro de una franja de precios entre US\$ 1.15 y US\$ 1.55 por libra; (ii) con el precio promedio de US\$ 1.35 por libra, la cuota aumenta si el precio indicativo compuesto (promedio de café robustas y café centrales) está por encima de dicho promedio, o se reduce si está por debajo; (iii) a Colombia le corresponde una cuota de 9.7 millones de sacos de sesenta kilogramos, equivalente al 16.9% de la cuota global.

Es de interés el destacar que, en promedio, desde el año cafetero 1970-1971 Colombia ha participado con el 13.5% de las exportaciones mundiales, por lo que una cuota equivalente al 17% del total mundial es muestra clara de la capacidad negociadora de Colombia. Concretamente, Brasil y Colombia han logrado que se reconozca, a la hora de fijar las cuotas individuales, la acumulación de excedentes que estos dos países han efectuado desde tiempo atrás, y que ha ido en beneficio de todos los países productores.

El pacto de cuotas logrado en septiembre del año pasado hubo de revisarse en cuatro oportunidades durante el año cafetero que terminó recientemente, porque el precio indicativo se situó por debajo de los US\$ 1.15 por libra. Finalmente, la cuota global fue reducida a 51.2 millones de sacos de sesenta kilogramos, de los cuales 8.3 millones le correspondieron a Colombia (cifra esta que no incluye los 600.000 sacos que se proyectaban vender a países no miembros de la O.I.C.). Dada la baja elasticidad del precio en la demanda por café, una reducción en la cuota que active los precios internacionales debe tener como efecto final un aumento en

La experiencia de este último año cafetero determinó que los países productores pidieran una cuota menor a la de 1980-1981, a pesar de que los países consumidores la querían aumentar a sesenta millones de sacos. Igualmente, y con el fin de estabilizar los ingresos de divisas, los países productores solicitaron una franja de precios que haría que la cotización del grano fluctuara entre US\$ 1.20 y US\$ 1.40 por libra. Después de una muy prolongada negociación se logró un acuerdo para el año cafetero que se inició el 1º de octubre, y se prolonga hasta el 30 de septiembre del año que viene. A Colombia le fue asignada una cuota de 8.67 millones de sacos que representa el 15.5% de la cuota global, participación favorable si se tiene en cuenta que ordinariamente Colombia exportaba el 13% del total mundial, pero baja en relación con sus necesidades de exportación. Por otro lado, esta franja fue la que desde un principio pidieron los países productores y que refleja un precio superior al actual del mercado. De no reactivarse el precio indicativo, la cuota global será recortada trimestralmente en un millón de sacos; por el contrario, si dicho precio supera los US\$ 1.50 por libra, el pacto deja de funcionar automáticamente.

El acuerdo a que se llegó durante la última reunión de la O.I.C. permite concluir que: (i) Colombia demostró una vez más que es un país líder en materia de negociaciones cafeteras; (ii) la solución de largo

los ingresos. Sin embargo, el mayor ingreso de divisas que se obtiene mediante el pacto, se logra gracias a una acumulación de existencias, cuyos costos no se deben desconocer a la hora de cuantificar los beneficios del acuerdo internacional. Al respecto, conviene recordar que con la acumulación de existencias surgen dos problemas, que a largo plazo pueden resultar insostenibles: (i) por un lado, la Federación de Cafeteros tiene que correr con los costos financieros que implica guardar un café que ya se pagó al productor, pero que no se puede colocar en el exterior; (ii) la capacidad de almacenaje de ALMA-CAFE puede resultar seriamente comprometida en caso de que las existencias de café superen los doce millones de sacos de sesenta kilogramos.

plazo tiene que ser una disminución en la producción mundial de café, porque sucesivamente cada pacto de cuotas obliga a los productores a absorber grandes costos financieros por tener que acumular excedentes. Si bien es cierto que los acuerdos cafeteros han sido factor fundamental en la estabilidad del mercado internacional, han resultado bastante paradójicos: se originan en el deseo de equilibrar un mercado caracterizado por exceso de oferta; se fundamentan en restringir la oferta para mantener determinado nivel de precios; resultan, dados los nuevos precios, en un incentivo a aumentar la producción haciendo quizás cada vez más difíciles las negociaciones y más onerosa la probable acumulación de existencias.

La solución al problema radica no en abandonar los acuerdos, sino en limitar los defectos. Siendo los aumentos en el precio interno el mejor estímulo para aumentar la producción, las autoridades deben dar a ese precio solamente los cambios reales y de largo plazo en el externo, de manera que no se estimule la producción con situaciones especulativas como la que sobrevino a raíz de la helada brasileña del presente año, que elevó el precio externo más por pánico y especulación que por cualquiera otra causa, por lo cual las autoridades se mostraron reacias a aumentar el precio interno en ese momento, pero el sector forzó a que en buena parte ello ocurriera.

Precisamente la existencia de un mecanismo regulador como el Fondo Nacional del Café, que se nutre de contribuciones provenientes del sector cafetero, y que tiene la función de estabilizar el ingreso cafetero, de manera que no dependa de la situación del mercado externo, permite que más bien pase a ser la acción que desarrolla una estrategia de largo plazo, con finalidad a crear un mercado cafetero estable. La retención cafetera, principal fuente de ingresos del Fondo Nacional del Café, debe cumplir el propósito de separar el mercado interno del externo, en el sentido de que mediante dicho mecanismo debe ser el Fondo —y no el cultivador ni el exportador— el que perciba las ganancias de épocas de bonanza y cargue con las pérdidas en épocas de recesión. De esta manera se logrará un mercado que arroje ingresos

estables, que a largo plazo redundan en el enorme beneficio de no estimular indebidamente el cultivo de un producto que tiene una demanda mundial que muy poco ha aumentado en los últimos años.

La experiencia de años anteriores nos indica que ante la eventualidad de una época de altos precios del café, las herramientas de política cafetera deben manejarse con criterios que contemplen la estabilidad del ingreso de largo plazo de los cultivadores de café. No se debe repetir la experiencia ya vivida, que no solo creó serios problemas al manejo monetario y cambiario, sino que estimuló la producción de café hasta el punto de que para el presente año cafetero Colombia solo podrá colocar en el exterior el 70% de su producción exportable.

El año cafetero 1980-1981. Resulta de interés examinar brevemente el desenvolvimiento de la actividad cafetera subrayando los aspectos relacionados con su comercio externo, al concluir el 30 de septiembre el año cafetero 1980-1981, el primero en que, luego de varios años de interrupción, comenzó a aplicarse nuevamente el sistema de cuotas y franjas de precios previsto por el Convenio Internacional del Café de 1976.

El total de los despachos nacionales del grano en el año en referencia ascendió a nueve millones de sacos de sesenta kilogramos, 2.5 millones menos que en el año 1978-1979, según la siguiente distribución:

		Años cafeteros *					
		1978-1979	%	1979-1980	%	1980-1981 **	%
Estados Unidos		3.470	30.4	3.358	29.1	1.975	21.9
Europa	.....	6.813	59.6	7.152	62.0	6.041	66.9
Otros	.....	1.148	10.0	1.029	8.9	1.015	11.2
Total	....	11.431	100.0	11.539	100.0	9.031	100.0

* Octubre 1º a septiembre 30. ** Cifras preliminares. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros.

Puede apreciarse el ritmo particularmente rápido del descenso de las ventas a Estados Unidos en los tres últimos años, que pasan de representar el 30% en 1978-1979 al 22% en 1980-1981, la mitad de lo que equivalían a comienzos de la década pasada. Dicho país, además de registrar recientemente una dis-

minución en su consumo del producto, también redujo en 1981 su proporción de compras a Colombia; así, en los primeros ocho meses, la participación de estas compras en el total de adquisiciones norteamericanas se sitúa en el 10.8% después de representar el 18.8% en 1980 y el 20.1% en 1979, en tanto que países como Indonesia, Brasil y México, por el contrario, incrementan su parte en tales adquisiciones. Sin embargo, no existen razones para pensar que esta situación represente una pérdida de participación permanente en el mercado norteamericano, ya que la estructura de compras del grano de ese país es bastante variable de año a año. En este contexto debe además recordarse que el café colombiano, por su calidad, no es enteramente sustituible por otras variedades; Colombia, no obstante la caída anotada, continuó siendo el segundo abastecedor del producto.

Como es claro, la disminución del volumen exportado responde al cumplimiento de la cuota asignada al país en el pacto cafetero mencionado, que fue de 8.3 millones de sacos de 60 kgs. El excedente —aproximadamente 700.000 sacos— corresponde a ventas a países no miembros de la O.I.C., dentro de los cuales se destacan Argentina, Argelia y la República Democrática Alemana. Conviene recalcar la importancia de promover el conjunto de estos mercados, que incluyen países tan extensos como la China, como una salida potencial no despreciable para la producción que no puede ser colocada dentro del marco de los convenios ni absorbida por el consumo interno, obviamente.

En cuanto a los ingresos originados en las exportaciones del grano en el año cafetero 1980-1981, ascendieron a US\$ 1.558 millones, un 26% inferiores a los del año precedente, cuando totalizaron US\$ 2.095 millones. Este resultado refleja tanto la apreciable disminución del volumen despachado como el descenso de los precios, cuyo promedio para la variedad "otros suaves" —que es la que mejor refleja la cotización del café colombiano— se situó en el mercado de Nueva York, en US\$ 1.23 la libra para el año 1980-1981 y en US\$ 1.75 para el año precedente. Si se atiende al valor —*stricto sensu*— de las ventas ex-

ternas, la disminución es aún más pronunciada, pues se desciende de US\$ 2.498 millones correspondientes al año 1979-1980 a US\$ 1.488 millones del año siguiente, lo que equivale en términos porcentuales a una baja del 40%. Debe aclararse que el concepto de valor no coincide con el de los reintegros, entre otras razones por los desfases y rezagos que se producen entre exportaciones físicas, los gastos de comercialización y la traída al país de las divisas.

En lo referente a la producción mundial exportable 1980-1981, estimaciones realizadas por el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos la sitúan —deducido el consumo interno de los países productores— en 62.6 millones de sacos de 60 kgs., guarismo que comparado con la cuota asignada por el Convenio, de 51 millones, determina un excedente apreciable. Para el año cafetero que se abre —1981-1982— las previsiones son aún mayores, pues se sitúa la producción en 73.2 millones, esperándose que sea especialmente grande la cosecha del Brasil, que se estima en 32 millones de sacos. En Colombia, igualmente, los resultados del año cafetero que concluye son importantes, calculándose que la cosecha 1980-1981 alcance los 14 millones de sacos y estimándose en 14.5 millones de sacos la del año siguiente. Esto plantea delicados problemas de almacenamiento y de financiación que hacen necesario un cuidadoso manejo de la política cafetera, cuyo objetivo a más largo plazo debe ser alcanzar un mejor ajuste entre la producción nacional y las posibilidades de colocación externa y consumo interno del grano, dentro de precios remunerativos. En la coyuntura actual es importante continuar los esfuerzos por detener el deterioro en los precios externos reales mediante los mecanismos del Convenio Internacional del Café. Debe recalcar que es necesaria su aplicación en circunstancias en que la situación del mercado, permite prever descensos en los precios. Por tanto, no puede atribuirse al Convenio que genere tendencias opuestas, de alzas aceleradas en las cotizaciones, que se producen por fenómenos ajenos al pacto y muy propios de la producción de bienes primarios, como lo demostró la evolución reciente del mercado cafetero.

Situación monetaria. Al culminar septiembre de 1981 los medios de pago (M_1) alcanzan un valor de \$ 218.267 millones, cifra que supera en \$ 3.090 millones (1.4%) a la registrada en el mes anterior y en \$ 41.028 millones (23.1%) a la correspondiente en igual fecha de 1980. Si se analiza la evolución de esta variable en lo corrido del año, puede observarse que presenta un crecimiento del 1.7%, notoriamente inferior a las tasas alcanzadas en iguales periodos en los últimos seis años.

La variación mensual de M_1 se origina en el mayor valor del multiplicador monetario que pasa de 1.3086 al terminar agosto a

1.3328 una vez concluido septiembre, al tiempo que la base monetaria se reduce en \$ 663 millones (0.4%). Esto indica que durante el mes la expansión secundaria de dinero fue el factor esencial en el incremento de la oferta monetaria. Este mayor valor del multiplicador se origina en la reducción del coeficiente de reserva bancaria que pasa del 0.6722 al 0.6482 para el lapso comentado, variación que se ve afectada en gran parte por los \$ 2.741 millones de desencaje que presenta la banca en el último día del período aquí considerado, que contrasta con el sobreencaje de \$ 2.102 millones registrado por estas entidades al terminar agosto.

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1981 Agosto 29*	1981 Octubre 3*	Variación	
			Absoluta	%
Base monetaria (A—B+C)	164.428	163.765	-663	-0.4
A—Activos del Banco de la República.....	303.078	302.356	-722	-0.2
1—Reservas internacionales netas	255.142	255.864	722	0.3
2—Crédito doméstico	50.811	47.542	-3.269	-6.4
a) Crédito neto tesoral	(-10.197)	(-8.304)	1.893	18.6
b) Crédito neto sector público (Resto)	(-19.654)	(-23.960)	-4.306	-21.9
c) Crédito bruto bancos	(12.125)	(10.448)	-1.677	-13.8
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	(62.525)	(64.450)	1.925	3.1
e) Crédito bruto sector privado (3)	(6.012)	(4.908)	-1.104	-18.4
3—Otros activos netos	-2.875	-1.050	1.825	63.4
B—Pasivos no monetarios	140.637	140.585	-52	—
1—Obligaciones en moneda extranjera - bancos	871	643	-228	-26.2
2—Obligaciones entidades de fomento	62.018	62.536	518	0.8
3—Obligaciones sector privado	15.207	15.602	395	2.6
4—Obligaciones con títulos del Banco de la República	48.027	47.210	-817	-1.7
5—Obligaciones externas a largo plazo	14.757	14.837	80	0.5
6—Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
C—Moneda de Tesorería	1.987	1.994	7	0.4

* 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.

Por su parte, el dinero base baja el 0.4% en el mes, por lo que su valor se sitúa en \$ 163.765 millones para la fecha comentada. Este movimiento es resultante fundamentalmente, de la colocación de \$ 3.013 millones en títulos canjeables por certificados de cambio, (de los cuales \$ 2.105 millones, 70%, corresponden a inversiones realizadas por FEDE-RACAFE) y de \$ 922 millones de crecimiento en los certificados de cambio en circulación. Además se presenta la cancelación de \$ 1.956 millones por la banca, de lo obtenido por la utilización del cupo ordinario de crédito en el emisor, así como incrementos de \$ 220 mi-

llones en los depósitos de fletes y de \$ 394 millones y \$ 58 millones en los depósitos de PROEXPO y el BCH en el emisor.

Algunas operaciones que generan liquidez interna compensan parcialmente los movimientos anteriores; entre esas operaciones se destacan la redención de títulos de participación por \$ 4.752 millones y las entregas de \$ 335 millones a la banca comercial por rescuento de bonos de prenda y de \$ 116 millones a los usuarios de las líneas de crédito del BIRF. Las reservas internacionales netas, por su parte, muestran un avance de \$ 722

millones; pero hay que tener en cuenta que esta variación está afectada por US\$ 100 millones provenientes de empréstitos contratados por el gobierno, recursos que aún no se han utilizado internamente y por tanto no han ocasionado efecto monetario. Por su parte, las operaciones con el sector público también muestran un leve efecto expansionista, aunque el crédito neto muestre un notable descenso en el mes; en efecto, para el período en estudio se presenta un aumento de \$ 1.863 millones en los depósitos en el Banco de la República, de los cuales \$ 1.639 millones (88%) corresponden a recaudos del impuesto de aduanas. Simultáneamente se presentan entregas a la tesorería general con cargo a sus disponibilidades en cuenta especial de cambios, lo que reduce en \$ 2.298 millones este rubro; sin embargo, es de aclarar que durante el mencionado mes se produce el ingreso de US\$ 100 millones contratados por el gobierno en el exterior, lo que explica el descenso adicional en el crédito neto que se registra en el cuadro para este sector, movimiento que tiene su contrapartida en reservas internacio-

nales y que carece de efecto monetario hasta que se produzca su desembolso gradual, de acuerdo con el desarrollo de los proyectos que estos recursos respaldan.

Finalmente, se presenta un efecto neto expansionista de liquidez interna de cerca de \$ 1.300 millones en las operaciones del emisor con los fondos financieros, siendo las más relevantes las resultantes de la actividad del FAVI, que arroja un incremento de \$ 1.291 millones en los préstamos realizados a las corporaciones de ahorro y vivienda durante el mes de septiembre y la redención de títulos de encaje por estas entidades por \$ 700 millones. Por el contrario el FFAP recibe \$ 653 millones por colocación de títulos nominativos autorizados por la Resolución 39 de 1978 de la Junta Monetaria, con base en la dinámica que mantienen en la captación de recursos mediante certificados de depósitos a término por los bancos y las corporaciones financieras, entidades que hacen productivo su encaje sobre esta clase de exigibilidades por medio de este tipo de inversiones.

Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de septiembre	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.....	65.573	11.3	28.1	45.725	43.4	39.2	111.298	22.6	32.4
1977.....	90.889	14.5	38.6	71.595	42.1	56.6	162.484	25.2	46.0
1978.....	120.008	15.9	32.0	103.629	47.7	44.7	223.637	28.8	37.6
1979.....	149.239	10.6	24.4	124.920	24.3	20.5	274.159	16.5	22.6
1980.....	177.239	5.8	18.8	172.573	36.8	38.1	349.812	19.1	27.6
1981.....	218.267	1.7	23.1	233.369	39.0	70.0	511.636	20.2	46.3

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

Por su parte, la oferta monetaria ampliada, que incluye además de los medios de pago los sustitutos próximos del dinero, acumula un saldo de \$ 511.636 millones, que supera en \$ 10.923 millones (2.2%) al registrado en agosto y en \$ 161.824 millones (46.3%) al de igual fecha de 1980. El incremento mensual de M₂ se explica en un 71.7% por el avance de \$ 7.833 millones (2.7%) en los cuasi-dineros y un 28.3% por el aumento de \$ 3.090 millones (1.4%) en los medios de pago. Por este motivo la composición de M₂ evolucionó a favor de los cuasi-dineros, que participan con el 57.3% del total. Dentro de ellos se destaca el crecimiento de \$ 4.926 millones

(4.7%) en los certificados de depósitos a término de bancos y corporaciones financieras, que así totalizan \$ 109.310 millones y pasan a explicar el 37.3% del total de sustitutos inmediatos del dinero. Los depósitos tradicionales de ahorro del sistema bancario avanzan en \$ 2.561 millones en el mes para acumular un monto de \$ 66.246 millones, que corresponde al 22.6% de los cuasi-dineros. Los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda alcanzan un nivel de \$ 117.813 millones, luego de presentar un leve crecimiento de \$ 346 millones (0.3%), a pesar de lo cual mantienen la participación más alta dentro del renglón de los cuasi-dineros, equivalente al 40.1%.

Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de septiembre	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término *			Depósitos de las corpora- ciones de ahorro y vivienda			Total cuasi-dineros		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1976.....	15.138	23.2	22.2	10.726	82.0	74.6	19.861	44.9	38.8	45.725	43.4	39.2
1977.....	22.449	32.7	48.3	20.765	58.4	93.6	28.381	39.5	42.9	71.595	42.1	56.6
1978.....	30.928	27.9	37.8	31.122	44.3	49.9	41.579	70.3	46.5	103.629	47.7	44.7
1979.....	41.456	23.2	34.0	26.911	-15.6	-13.5	56.553	61.8	36.0	124.920	24.3	20.5
1980.....	51.125	11.1	23.3	41.993	56.2	56.0	79.455	49.3	40.5	172.573	36.8	38.1
1981.....	66.246	15.7	29.6	109.310	56.3	160.3	117.813	40.6	48.3	293.369	39.0	70.0

(1) Cifras provisionales.

Concluido el noveno mes del año, el saldo acumulado de colocaciones del sistema bancario asciende a \$ 241.324 millones, que supera en \$ 8.221 millones (3.5%) al registrado un mes atrás y en \$ 75.462 millones (45.5%) al observado en igual período de 1980. Es destacable la notoria dinámica del crédito bancario desde 1980, hasta el punto de que el aumento anual que se observa en este indicador en septiembre de 1981, es notablemente superior a las tasas de crecimiento de los seis años aquí presentados, lo que refleja los efectos de la congelación del encaje marginal del 100% y la liberación de tasas de interés para las operaciones con certificados de depósitos a término.

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
1976....	56.358	15.9	21.0	61.824	17.2	21.8
1977....	78.906	29.0	40.0	85.772	29.8	38.7
1978....	101.644	16.3	28.8	111.626	19.5	30.1
1979....	117.228	9.2	15.3	131.695	13.2	18.0
1980....	143.427	16.2	22.3	165.862	21.7	25.9
1981....	212.696	20.9	48.3	241.324	21.7	45.6

(1) Cifras provisionales. * Incluye cartera.

Situación cambiaria. Las operaciones cambiarias durante los primeros nueve meses del presente año determinan una disminución de US\$ 182 millones en las reservas internacionales, situándose su saldo en US\$ 5.238 millones al finalizar septiembre. La baja se origina en el déficit acumulado de US\$ 715 millones en cuenta corriente, parcialmente compensado por los movimientos netos de capital, que arrojan superávit de US\$ 533 millones. En el mismo período de 1980, tanto la

cuenta corriente como la de capital tenían superávit: la primera de US\$ 543 millones y la segunda de US\$ 29 millones.

El resultado en las operaciones corrientes refleja los menores ingresos por exportaciones de bienes y servicios —principalmente de café—, la disminución del valor de las compras de oro del Banco de la República, así como el incremento de las erogaciones por importación de bienes y pago de servicios, tendencias que vienen registrándose desde comienzos del año.

Los reintegros por exportaciones de bienes, como se sabe, están determinados en gran parte por el comportamiento del mercado internacional del café, al cual se hace amplia referencia en otro aparte de estas mismas notas. Conviene mencionar, sin embargo, que en el transcurso del año los reintegros originados en las ventas externas del grano disminuyen en US\$ 423 millones respecto al mismo lapso del año precedente, como resultado de despachos inferiores en dos millones de sacos a un precio medio de US\$ 1.24 la libra, frente a US\$ 1.65 de enero-septiembre de 1980.

En cuanto a las entradas por exportaciones menores, en el curso de este año totalizan US\$ 988 millones, un 2% por debajo de las de igual período del año pasado, lo cual pone de manifiesto las dificultades que atraviesan algunos sectores por mantener y aumentar en términos reales sus ventas externas, no obstante los estímulos que se vienen aplicando para dinamizarlas. Probablemente factores exógenos —como la demanda mundial, el proteccionismo de países industriales, el reordenamiento de las paridades de las monedas europeas frente al dólar y la aparición de competidores de elevada eficiencia— están influ-

yendo en esta situación. De acuerdo con los resultados del primer semestre, los mayores reintegros provienen de exportaciones del reino vegetal, de las industrias alimenticias y de materias téxtiles y sus manufacturas, renglones que en conjunto contribuyen con cerca del 55% del total.

El valor de las compras de oro baja un 14% respecto al período de enero-septiembre del año pasado, por la tendencia declinante en la cotización internacional del metal, que, de un promedio mensual de US\$ 608 la onza troy en el lapso mencionado, pasa a US\$ 473 en lo corrido de 1981. El volumen adquirido por el emisor, por el contrario, asciende a 390.3 miles de onzas troy, un 13% mayor al de igual período de 1980.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta septiembre 30		
	1979	1980	1981(1)
I—Ingresos corrientes	3.170.9	4.088.2	3.518.9
Exportaciones	2.056.9	2.473.6	2.032.0
Café	1.141.2	1.467.1	1.043.8
Otros productos	915.7	1.006.5	988.2
Compras de oro (2)	46.0	214.4	185.1
Capital petróleo	39.6	50.2	68.1
Servicios y transferencias	1.028.4	1.350.0	1.233.7
II—Egresos corrientes	2.419.4	3.545.5	4.233.4
Importaciones	1.797.9	2.527.7	2.908.9
Petróleo para refinación y gas natural	58.6	98.2	80.6
Servicios y transferencias	562.7	919.6	1.243.9
III—Superávit o déficit corriente ..	751.5	542.7	-714.5
IV—Movimiento neto de capital ..	385.1	504.0	532.5
V—Variación reservas brutas (III + IV ó VII - VI)	1.136.6	1.046.7	-182.0
VI—Saldo reservas brutas diciembre año anterior	2.492.6	4.112.9	5.419.7
VII—Saldo reservas brutas	3.629.2	5.159.6	5.237.7

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

Por su parte, los ingresos por servicios continúan en descenso, al disminuir los rubros de turismo e ingresos personales, no obstante percibirse mayores intereses por la inversión de las reservas internacionales en el exterior. Así, el valor de la cuenta de servicios al finalizar septiembre se sitúa en US\$ 1.234 millones, saldo inferior al del año pasado en US\$ 116 millones.

Por otra parte, en lo transcurrido de este año los egresos corrientes ascienden a US\$ 4.233 millones, con aumento de US\$ 688 millones, por mayores pagos de bienes y servicios. Los primeros han crecido US\$ 381 millones, de los cuales US\$ 124 corresponden a compras de petróleo y sus derivados. Los pagos por servicios llegan a US\$ 1.244 millones, cuando en igual fecha del año pasado solo valieron US\$ 920 millones. Sobresale el avance en el renglón de intereses, tanto de la deuda pública como de la privada.

La cuenta de capital, según lo comentado, presenta un superávit de US\$ 533 millones, originado en un 50% en el sector privado y el excedente en transacciones oficiales y otras operaciones financieras. El sector privado recibió divisas por préstamos del exterior en cuantía de US\$ 144 millones, contra amortizaciones de US\$ 41 millones, partidas que, junto con los ingresos netos de US\$ 126 millones por inversiones extranjeras, constituyen las fuentes más importantes en la obtención del resultado.

El sector oficial presenta, hasta septiembre, ingresos de US\$ 305 millones, de los cuales US\$ 100 millones entran en el presente mes, contra egresos del orden de US\$ 119 millones en el período enero-septiembre.