

NOTAS

EDITORIALES

Situación monetaria. Al finalizar abril de 1981, los medios de pago (M.) alcanzan un saldo de \$ 213.735 millones, valor que supera en \$ 6.481 millones (3.1%) al registrado el mes anterior y en \$ 42.095 millones (24.5%) al de igual fecha del ejercicio precedente. En lo corrido de 1981 se observa un descenso de \$ 928 millones (0.4%) para el mencionado indicador.

El avance de los medios de pago durante el mes, tiene su origen en el crecimiento de \$ 4.347 millones (2.8%) en la base monetaria, y en el mayor valor del multiplicador monetario que pasa de 1.3442 en marzo 28 a 1.3482 al terminar abril.

En lo referente a la creación primaria de dinero, cabe destacar que durante el mes se

presentaron algunos factores que causaron una expansión de liquidez. Entre estos figuran la entrega de \$ 1.331 millones a la banca comercial con cargo al cupo ordinario autorizado; la baja de \$ 1.328 millones que representan las disponibilidades del sector público en el emisor, así como la redención de títulos del Banco de la República en cuantía de \$ 380 millones, y el incremento de \$ 348 millones en las operaciones netas con las entidades de fomento. Además, las reservas internacionales, computadas en pesos, muestran un ascenso de \$ 1.779 millones. Contrarrestan parcialmente los movimientos expansionistas anotados, el aumento de \$ 259 millones en los depósitos previos a la nacionalización de mercancías, y de \$ 327 millones en los de fletes.

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1981 Marzo 28 *	1981 Abril 30*	Variación	
			Absoluta	%
Base monetaria (A-B+C)	154.181	158.528	4.347	2.8
A—Activos del Banco de la República	297.870	303.751	5.881	2.0
1. Reservas internacionales netas	248.732	250.510	1.778	0.7
2. Crédito doméstico	50.388	53.635	3.247	6.4
a) Crédito neto tesoral	(-9.057)	(-11.199)	(-2.142)	(-23.7)
b) Crédito neto sector público (Resto)	(-20.696)	(-17.226)	(3.470)	(16.8)
c) Crédito bruto bancos	(10.832)	(12.249)	(1.417)	(13.1)
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	(57.672)	(59.037)	(1.365)	(2.4)
e) Crédito bruto sector privado (3)	(11.637)	(10.774)	(-863)	(-7.4)
3. Otros activos netos	-1.250	-394	856	68.5
B—Pasivos no monetarios	145.535	147.083	1.548	1.1
1. Obligaciones en M/E bancos	651	793	142	21.8
2. Obligaciones entidades de fomento	59.850	60.867	1.017	1.7
3. Obligaciones sector privado	21.295	21.942	647	3.0
4. Obligaciones con títulos del Banco de la República	50.593	50.213	-380	-0.8
5. Obligaciones externas a largo plazo	13.389	13.511	122	0.9
6. Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
C—Moneda de Tesorería	1.846	1.860	14	0.8

(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.

Como antes se mencionó, durante el mes de abril el multiplicador también tuvo efecto sobre el crecimiento de los medios de pago, y es así como explica el 33% de su crecimiento. Esta variación es resultado de la reducción de 0.6504 a 0.6437 en el coeficiente de reserva bancaria, al presentarse una dis-

minución de \$ 745 millones en la posición de encaje que muestra el sistema bancario, con respecto al monto registrado en marzo 28, mientras los depósitos en cuenta corriente manifiestan avance de \$ 3.124 millones durante el mes.

Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de abril	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.....	60.538	2.8	30.3	38.809	21.7	44.6	99.347	9.4	35.5
1977.....	82.857	4.4	36.9	61.907	22.9	59.5	144.764	11.6	45.7
1978.....	108.686	5.0	31.2	90.568	29.1	46.3	199.254	14.7	37.6
1979.....	133.266	-1.2	22.6	112.604	12.1	24.3	245.870	4.5	23.4
1980.....	171.640	2.4	28.8	146.376	16.0	30.0	318.016	8.3	29.3
1981.....	213.735	-0.4	24.5	256.311	21.5	75.1	470.046	10.4	47.8

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

De otra parte, al terminar abril la oferta monetaria ampliada (M₂) alcanza a \$ 470.046 millones, saldo que supera en \$ 11.512 millones (2.5%) al del mes anterior y en \$ 152.030 millones (47.8%) al registrado en igual fecha de 1980. En la composición de M₂ la mayor participación corresponde a los cuasi-dineros, los cuales representan el 54.5% del total. Dentro de estos últimos sobresale la captación de recursos a través del sistema de valor constante que explica el 41.2% del total, al presentar un saldo de \$ 105.674 millones con avance de \$ 2.155 millones

(2.1%) en el mes. Le siguen en importancia relativa los certificados de depósito a término en bancos y corporaciones financieras, los cuales expresan aumento de \$ 1.615 millones (1.8%), totalizando \$ 89.473 millones, cifra que representa el 34.9% de los cuasi-dineros. Los depósitos tradicionales de ahorro del sistema bancario se incrementan \$ 1.261 millones (2.1%), durante el mes, con lo cual su saldo se sitúa en \$ 61.164 millones, cifra equivalente al 23.9% del total de los activos de alta liquidez.

Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de abril	Depósitos de ahorro			Certificados de depósito a término			Depósitos de las corporaciones 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.....	13.286	8.1	31.0	8.184	38.9	70.9	17.339	26.5	45.6	38.809	21.7	44.6
1977.....	18.149	7.3	36.6	17.558	33.9	114.5	26.200	28.8	51.1	61.907	22.9	59.5
1978.....	26.341	8.9	45.1	27.427	27.2	56.2	36.800	50.8	40.5	90.568	29.1	46.3
1979.....	36.040	7.1	36.8	30.172	-5.3	10.0	46.392	32.7	26.1	112.604	12.1	24.3
1980.....	47.768	3.8	32.5	30.608	13.8	1.4	68.000	27.8	46.6	146.376	16.0	30.0
1981.....	61.164	6.9	28.0	89.473	27.9	192.3	105.674	26.1	55.4	256.311	21.5	75.1

(1) Cifras provisionales.

Al concluir el cuarto mes del año, el saldo acumulado de los recursos colocados por el sistema bancario se eleva a \$ 219.256 millones, guarismo superior en \$ 1.306 millones (0.6%) al de marzo y en \$ 76.874 millones (54%) al registrado en abril de 1980, incremento anual notoriamente superior al obser-

vado en períodos anteriores. El Banco de la República y los fondos financieros por él administrados contribuyen con \$ 59.105 millones al total de colocaciones, recursos dirigidos a respaldar actividades netamente productivas a través del redescuento.

Finalmente, dentro de las principales operaciones activas del sistema financiero colombiano, vale la pena mencionar la actividad crediticia que vienen desarrollando las corporaciones de ahorro y vivienda, mediante la captación de recursos provenientes de ahorro. Es así como la financiación otorgada por estas entidades al sector de la construcción asciende a \$ 92.622 millones, monto que la autoridad monetaria ha tratado de asignar en la forma más eficiente y atendiendo a determinadas prioridades.

A tal efecto, durante abril, por Decretos 893 y 1084 del gobierno nacional se estableció una nueva distribución de la cartera de las corporaciones, con el fin de orientar los recursos preferencialmente hacia la vivienda popular. Con este propósito, se amplió a 82% el monto de financiación que se debe destinar a adquisición de vivienda, porcentaje del cual el 56% debe destinarse a soluciones habitacionales cuyo precio de venta no supere los 5.000 UPAC, o sea aproximadamente \$ 2.3 millones.

Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de abril	Cartera			Colocaciones *		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año co- rrido	Año com- pleto		Año co- rrido	Año com- pleto
1976	49.738	2.3	20.1	54.014	2.4	20.7
1977	67.227	9.9	35.2	73.426	10.7	35.9
1978	93.185	6.6	38.6	100.885	8.0	37.4
1979	107.717	0.4	15.6	118.579	1.9	17.5
1980	126.050	2.1	17.0	142.382	4.5	20.1
1981	193.002	9.7	53.1	219.256	10.6	54.0

(1) Cifras provisionales. * Incluyen cartera.

La anterior norma se complementa mediante el Decreto 894, el cual dispone que 3.5 puntos porcentuales de los depósitos de ahorro de la banca comercial y de la Caja Social de Ahorros, deben ser invertidos en bonos de vivienda y ahorro "Clase B" del Instituto de Crédito Territorial, lo que le asegura recursos de alrededor de \$ 2.000 millones, provenientes de estas entidades.

Situación cambiaria. En el acumulado de los cuatro primeros meses del presente año las reservas internacionales se sitúan en US\$ 5.375 millones, cifra US\$ 45 millones inferior al saldo al finalizar diciembre del año pasado. Esta reducción tiene origen en el déficit de US\$ 158 millones que hasta abril arroja

la cuenta corriente, balance que contrasta con el superávit de US\$ 329 millones obtenido en similar período del año anterior. El resultado antes anotado se explica por la baja que registran los ingresos por exportaciones de café y servicios, mientras los pagos corrientes crecen en más de una cuarta parte. La cuenta de capitales, por su parte, arroja resultado neto positivo de US\$ 113 millones, que en buena parte compensa el déficit corriente mencionado.

Hasta abril del presente año los ingresos por bienes y servicios ascienden a US\$ 1.673.2 millones, destacándose entre estos las compras de oro, así como los flujos por capital petróleo y los correspondientes a transferencias e intereses, renglones que aumentan en conjunto US\$ 104 millones. Por el contrario, como se comentó anteriormente, las exportaciones de café que en los últimos años alcanzaron niveles sin precedentes, en lo corrido del presente ejercicio decrecen 17% respecto a igual período de 1980. Esta evolución obedece, de un lado, a la baja del precio del grano en el mercado de Nueva York, el cual de un promedio mensual de US\$ 1.75 la libra entre enero y abril del año pasado, pasa a US\$ 1.27 en igual lapso de 1981. Además, en lo corrido del presente año, se observa una reducción de 1.2 millones en el número de sacos exportados, frente al volumen vendido entre enero y abril de 1980, la cual es causada por un descenso de 47% en los despachos realizados a los Estados Unidos, y de 18% en los efectuados a Europa. Al respecto vale la pena recordar que la cuota de exportación asignada al país en el Convenio Internacional del Café en octubre del año pasado fue de 9.7 millones de sacos de sesenta kilogramos, equivalente al 16.9% del total mundial, lo cual representó un avance significativo frente a la participación de aproximadamente 12% de épocas anteriores. Sin embargo, como la cotización externa del grano ha fluctuado últimamente muy cerca del límite inferior de la franja de precios establecida en el pacto, ha sido necesario ajustar la cuota de los países productores en tres oportunidades en lo corrido del presente año cafetero. Por esta razón, de los 9.7 millones de sacos asignados inicialmente a Colombia se ha pasado a 8.9 millones en la actualidad.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Enero - Abril			Año completo **		
	1979	1980	1981 *	1979	1980	1981 *
Estados Unidos	1.538.3	1.342.9	711.4	3.667.7	3.561.4	2.493.2
Europa	1.974.0	2.513.0	2.063.8	6.269.7	7.031.0	6.512.9
Otros	325.0	380.8	310.0	849.9	938.3	944.6
Total	3.837.3	4.236.7	3.085.2	10.787.3	11.530.7	9.950.7

Fuente: Federación Nacional de Cafeteros. *Cifras preliminares. ** Mayo 1º a abril 30.

Hasta abril las exportaciones menores totalizan US\$ 441 millones, 9% superiores a las del año anterior, en virtud de los mayores reintegros de algunos productos agropecuarios, como azúcar, carne de ganado bovino y banano, principalmente. En relación con estas ventas, que constituyen fuente importante de divisas, es menester recordar que el gobierno continúa mostrando interés en impulsarlas y diversificarlas. Al respecto es oportuno hacer referencia al Decreto 992 del presente mes, por medio del cual se introducen algunas innovaciones a los sistemas especiales de importación-exportación, conocidos también con el nombre de Plan Vallejo. Es conveniente recordar que en virtud de este mecanismo y mediante la celebración de contratos entre el gobierno nacional y los productores o exportadores, los últimos pueden importar, libre de impuestos y otras limitaciones, materias primas o insumos, maquinaria, equipo y sus repuestos, siempre y cuando se utilicen en el proceso productivo de bienes destinados a la exportación.

Por medio de dichas innovaciones se hace posible suscribir contratos de Plan Vallejo bajo la modalidad de subcontratación internacional, alternativa que constituye un medio importante para penetrar en aquellos mercados, en los cuales se han agudizado las prácticas proteccionistas. De otra parte, se podrán importar materias primas y bienes intermedios destinados a la producción o ensamble en el país de bienes de capital, que se empleen en la elaboración de mercancías destinadas a los mercados externos. Asimismo, queda autorizada la suscripción de esta clase de contratos, en caso de que las maquinarias y equipos por importar ingresen al país en calidad de arrendamiento o representen un aporte de capital extranjero.

En lo referente a los ingresos por compras de oro, deducidas las ventas para usos industriales, cabe mencionar que hasta abril

suman US\$ 93 millones, 6% superiores a los de igual fecha de 1980. Si bien el volumen comprado de este metal es más alto que el de igual lapso del año anterior, los precios internacionales acusan baja, al pasar su promedio mensual de US\$ 602 la onza troy en los primeros cuatro meses de 1980, a US\$ 513 en similar período del presente ejercicio.

Los reintegros provenientes de servicios excepto intereses y transferencias disminuyen US\$ 109 millones, baja que se concentra principalmente en los renglones de viajeros, salarios y otros ingresos personales, mientras por el contrario las transferencias y los intereses aumentan en conjunto US\$ 83 millones. Los últimos ascienden a US\$ 210 millones, monto que casi en su totalidad es generado por el rendimiento de las reservas internacionales invertidas en el exterior.

Frente al valor de abril de 1980 los egresos corrientes presentan un crecimiento de US\$ 412 millones, de los cuales el 63% corresponden a pagos por importaciones de bienes y, la diferencia, a los efectuados por concepto de servicios. Los giros por mercancías representan el 70% del total y aumentan US\$ 261 millones, debido a las más altas aprobaciones de registros reembolsables y, fundamentalmente, a las mayores erogaciones a que han dado lugar las compras de petróleo y combustibles, destinadas a cubrir parte de la demanda interna. Las adquisiciones externas de estos productos, cancelados con cargo a las reservas internacionales, totalizan hasta abril US\$ 218 millones, frente a US\$ 116 del año pasado.

Las salidas de divisas por servicios pasan de US\$ 338 a US\$ 510 millones entre los períodos considerados, alza que se manifiesta particularmente en los intereses y los fletes. El crecimiento que expresan los primeros obedece al más alto saldo de la deuda contratada en el exterior, y al aumento que han venido experimentando las tasas de in-

terés de los mercados financieros internacionales. Debe además tenerse en cuenta que durante los cuatro primeros meses de este año el sistema financiero ha hecho mayor uso de los recursos en moneda extranjera, autorizados por el estatuto cambiario, con cargo a la posición propia a que da lugar el endeudamiento con el exterior. Hasta abril estos egresos alcanzan a US\$ 24 millones, frente a US\$ 5.8 millones en igual lapso del año precedente. Para hacer claridad sobre este aspecto, vale la pena anotar que la posición propia está dada por la diferencia entre los activos y los pasivos en moneda extranjera, de los bancos y las corporaciones financieras. Actualmente, estas entidades están facultadas para adquirir divisas en el Banco de la República, hasta por el 10% de esos pasivos. El Banco, a su vez, puede efectuar depósitos en moneda extranjera en los bancos y corporaciones, hasta por un valor equivalente al doble de la posición propia. Estas últimas instituciones solo tienen la obligación de constituir un encaje de dos pesos por cada dólar recibido en depósito y, con base en estos recursos, pueden efectuar la misma clase de operaciones que realizan con fondos provenientes de corresponsales. En consecuencia, los bancos y corporaciones tienen oportunidad de obtener beneficios mediante mecanismos de la posición propia.

Por último, en lo corrido de este año el financiamiento externo es positivo en US\$

113 millones, suma US\$ 23 millones superior al saldo en abril de 1980. El sector privado contribuye a este resultado con un superávit de US\$ 92 millones, de los cuales el 59% corresponde a préstamos para capital de trabajo y, el resto, a inversiones extranjeras directas. El sector oficial arroja por su parte balance favorable de US\$ 2 millones, contra US\$ 16 del año anterior, debido a que sus ingresos disminuyen en más de US\$ 21 millones, mientras los egresos lo hacen en US\$ 7 millones.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta abril 20		
	1979	1980	1981 *
I—Ingresos corrientes	1.200.4	1.747.5	1.673.2
Exportaciones	768.7	1.019.6	950.4
Café	410.4	612.9	509.0
Otros productos	358.3	406.7	441.4
Compras netas de oro	15.6	87.3	92.6
Capital petróleo	11.7	21.1	37.0
Servicios y transferencias ...	404.4	619.5	593.2
II—Egresos corrientes	949.4	1.418.7	1.830.9
Importaciones	742.4	1.021.2	1.281.9
Petróleo para refinación y gas natural	17.7	59.4	38.9
Servicios	189.3	338.1	510.1
III—Superávit o déficit corriente	251.0	328.8	-157.7
IV—Movimiento neto de capital	42.3	90.2	113.1
V—Variación de las reservas (III + IV ó VII - VI) ...	293.3	419.0	-44.6
VI—Saldo reservas brutas diciembre año anterior	2.492.6	4.112.9	5.419.7
VII—Saldo reservas brutas	2.785.9	4.531.9	5.375.1

* Cifras preliminares.