

NOTAS EDITORIALES

La cuenta especial de cambios. Por razones fiscales, el gobierno declaró en diciembre un nuevo estado de emergencia económica, el segundo en 1982. En uso de las facultades respectivas dictó varios decretos, la mayoría de los cuales han sido luego declarados inexecutable por la Corte Suprema de Justicia, en virtud de un cambio en la doctrina que esta corporación estableció en 1974, y de la cual no cabe aquí hacer análisis alguno. Uno de los pocos decretos que pasaron el examen oficioso de la Corte, pese a la acusación adicional que hizo de él un ciudadano, fue el 73 de 1983, que modificó el régimen de la Cuenta Especial de Cambios (CEC). El Banco de la República, por solicitud del gobierno, colaboró en la redacción de este decreto ateniéndose fielmente a las orientaciones generales que figuraban en el decreto mismo por el que se declaró la emergencia.

El origen inmediato de la cuenta especial de cambios era el artículo 45 del Decreto 444 de 1967. Al expedir este se contempló la posibilidad de que el país tuviera varias tasas de cambio (como en efecto tuvo durante algún tiempo) y de que la necesidad de subsidiar algunas de ellas produjera una pérdida en el conjunto de las operaciones cambiarias. La penuria y la incertidumbre que vivía entonces el país acrecentaban la posibilidad de tal pérdida. Se dispuso, por lo tanto, reunir en una cuenta todas las operaciones cambiarias, junto con el impuesto **ad-valorem** al café y el de remesas, y con el producto en pesos de la inversión de las reservas en el exterior: existía el propósito de que estos tres últimos elementos compensaran las pérdidas que pudieran surgir en aquellas.

La cuenta especial de cambios, diseñada de tal manera, cumplió plenamente sus objetivos desde su expedición hasta los primeros años de la década de los setenta. Sin embargo, habiendo desaparecido las tasas de cambio múltiples, y al presentarse la recuperación de los precios cafeteros a partir de 1973, y el aumento de las reservas internacionales, la situación prevista en el Decreto 444 de 1967 cambió radicalmente.

En efecto, la continua devaluación del peso ocasionaba una utilidad constante en las operaciones de compra y venta de divisas: los altos precios cafeteros, y la política de control sobre la capacidad de demanda de los productores, aumentaba el rendimiento del impuesto **ad-valorem**; y el volumen creciente de las reservas,

unido al alza de las tasas de interés internacionales, determinaban altísimos ingresos por la inversión de reservas.

De esta manera, la cuenta especial de cambios no solo producía utilidades, sino que, como es de público conocimiento, estas eran cada vez mayores. Los rubros de la cuenta que mostraron mayor dinamismo fueron precisamente las utilidades por compraventa de divisas y el producto en pesos de la inversión de las reservas en el exterior.

Esas utilidades, por disposición legal, constituían ingresos del gobierno; debían incorporarse al presupuesto y, en obediencia al principio de equilibrio fiscal, gastarse. Este hecho hizo que los analistas de la economía colombiana formularan dos clases de reparos al funcionamiento de la cuenta.

El primero de esos reparos, se fundaba en el supuesto efecto expansionista de la cuenta especial de cambios. Se decía que las utilidades en operaciones de cambios, eran en cierta forma un artificio monetario, y que su traslado al gobierno era simple expansión primaria, que incrementaba la base monetaria y el volumen de los medios de pago.

Esta forma de analizar el efecto de la cuenta especial de cambios, y de censurarlo, hizo pronta carrera en la opinión pública; y múltiples comentaristas repitieron, una y otra vez, que las utilidades cambiarias de la cuenta especial de cambios eran creación primaria de dinero y tenían efecto inflacionario. Este punto de vista se consignó en el decreto que declaró la emergencia económica de diciembre, y orientó la expedición del Decreto 73 de 1983.

Sin embargo, algunos expertos tenían una visión diferente del problema. Según ellos cuando un importador compra al Banco de la República las divisas que este había adquirido a precios inferiores unos días antes, la utilidad que la Cuenta obtiene no es un artificio contable sino que equivale, realmente, a un traslado de recursos del importador al Banco, que contrae los medios de pago, y que no es otra cosa que un impuesto. Así vistas las cosas, cuando el Banco traslada al gobierno, a través de la cuenta especial de cambios, las utilidades de las operaciones de compra y venta de divisas, lo que transfiere son recursos sustraídos a los importadores, en una operación que tiene un efecto monetario neutro. Es obvio que lo mismo puede afirmarse de aquella parte de las uti-

lidades que provienen del impuesto a las remesas y del impuesto *ad-valorem*; con lo que la única parte de tales utilidades capaz de producir expansión neta de los medios de pago es la que proviene de los intereses ganados por la colocación de las reservas en el exterior.

Junto a los reparos de naturaleza monetaria que se hicieron a la antigua estructura de la cuenta especial de cambios, había otros, menos controvertidos, relativos a su impacto fiscal. Las entregas a Tesorería Nacional por concepto de la cuenta especial de cambios adquirieron rápidamente, un peso creciente dentro de los ingresos ordinarios del gobierno, tal como se observa en el cuadro 1.

CUADRO 1

Participación de las entregas a tesorería por concepto de la Cuenta Especial de Cambios en el total de ingresos corrientes del gobierno nacional

	(Millones de pesos)		
	Ingresos corrientes totales (1)	Entregas a Tesorería por CEC (2)	Participación CEC en ingresos totales (3) = (2) ÷ (1)
1970	11.950,0	785,0	0,07
1971	14.415,6	840,0	0,06
1972	16.258,3	940,0	0,06
1973	20.360,8	2.000,0	0,10
1974	26.247,4	3.040,0	0,12
1975	38.441,6	3.640,0	0,09
1976	48.831,7	5.500,0	0,11
1977	63.417,3	8.800,0	0,14
1978	84.580,0	10.900,0	0,13
1979	114.580,0	23.800,0	0,21
1980	151.823,0	30.100,0	0,20
1981	204.956,0	55.500,0	0,27
1982	257.490,0	74.300,0	0,29

Fuente: Tesorería Nacional y Banco de la República.

En esta forma, la cuenta contribuyó a que no se diera suficiente atención al lento crecimiento de los otros ingresos corrientes, y a que el gobierno asumiera nuevos gastos de funcionamiento, los cuales en la mayoría de los años anteriores han crecido más rápidamente que los gastos de inversión (cuadro 2).

CUADRO 2

Crecimiento relativo Gastos de inversión y funcionamiento

	Crecimiento gastos funcionamiento	(%) crecimiento gastos de inversión
1973	29,3	0,7
1974	30,4	16,3
1975	36,3	34,4
1976	22,3	-6,4
1977	29,2	31,7
1978	38,3	29,3
1979	44,7	23,7
1980	46,5	61,6
1981	26,8	45,8
1982	37,2	31,0
Promedio 1975-1978	31,5	22,3
Promedio 1979-1982	38,8	40,5

Fuente: Banco de la República.

Tal efecto fue, sin duda, pernicioso, porque permitió que el país se comprometiera en gastos más o menos permanentes, con base en recursos de naturaleza transitoria, dependientes de una coyuntura especialísima del sector externo. Este aspecto, mucho más que el monetario, reclamaba una reforma de la estructura de la cuenta especial de cambios.

Es natural que, a lo largo de este proceso, muchas personas llegaran a concebir la cuenta especial de cambios como un instrumento de carácter fiscal. Por eso el Decreto 73 de 1983, que da nueva estructura a la cuenta, rescata la concepción original del Decreto 444 de 1967, y afirma que ella tiene, ante todo y sobre todo, la función de facilitar el manejo cambiario. La reforma más importante de la cuenta especial de cambios consiste, entonces, en que las utilidades que ella produzca en adelante no serán ya, nunca, en forma necesaria y automática, recursos presupuestales.

Alguna persona afirmó ante la Corte Suprema de Justicia que este cambio fundamental era violatorio de la Constitución; la Corte no acogió el planteamiento. En esta materia el principio constitucional que se tuvo en cuenta al redactar el Decreto 73 de 1983 es que, si bien todas las rentas del gobierno deben aparecer en el presupuesto (Artículo 206 de la C.N.), es la ley la que indica qué son rentas del gobierno, y qué no. El Decreto 73 de 1983 quitó a estas utilidades su carácter de rentas fiscales.

De acuerdo con el Decreto 73 de 1983, serán ingresos de la cuenta especial de cambios las utilidades por compra venta de divisas, los rendimientos en pesos de la inversión de las reservas internacionales, y aquellas utilidades en la acuñación de monedas de oro a las que la ley no hubiese dado un destino específico. Serán egresos de la cuenta las pérdidas en la compra y venta de divisas, si las hubiere; los egresos por manejo de la reserva, y los costos de administración de la misma. La diferencia entre los ingresos y los egresos serán las utilidades de la cuenta; con estas se constituirán dos fondos, (el de Inversiones Públicas, y el de Estabilización Cambiaria) cuya naturaleza se discutirá enseguida.

El Fondo de Inversiones Públicas recibirá un máximo del 75% de las utilidades de la cuenta especial de cambios. En principio, estos recursos, como los del Fondo de Estabilización Cambiaria, permanecerán esterilizados en el Banco de la República; pero si parece necesario y conveniente, este podrá prestárselos al gobierno,

en las condiciones que establezca la Junta Monetaria, para adelantar programas de inversión, anticipar pagos de deuda externa, o pagar al Banco de la República los gastos que realice como garante de los "títulos de ahorro nacional" (creados por el Decreto Legislativo 382 de 1983). Obsérvese cómo, a diferencia de lo que ocurría en el régimen anterior, no existe inclusión automática de estos recursos en el presupuesto; ellos podrán usarse, o no, según las circunstancias; ni podrá financiarse con ellos gastos de funcionamiento; y, si se utilizan, deben registrarse como "crédito al gobierno" y no como "ingresos ordinarios", facilitando así la cuantificación del "déficit" o el "superávit" del gobierno.

Si, de hecho, el gobierno solicita y la Junta Monetaria autoriza la concesión de créditos con cargo a los recursos del Fondo de Inversiones Públicas, el gobierno debe proceder como en el caso de cualquier otro crédito, registrando en el presupuesto una adición a los ingresos y abriendo una apropiación correspondiente. Aquella y esta deben someterse a los trámites presupuestales comunes, previstos en la Constitución y en el Decreto 274 de 1973, que exigen el consentimiento del Congreso. Carece, pues, de todo fundamento el cargo que se hizo ante la Corte contra el Decreto 73 de 1983, en el sentido de que arrebató al Congreso el derecho de pronunciarse sobre una parte del gasto público.

El segundo fondo que ha de nutrirse con las utilidades de la cuenta especial de cambios será el de Estabilización Cambiaria; él recibirá no menos del 25% de aquellas. Los recursos respectivos permanecerán sin uso en el Banco de la República, salvo que se presente una pérdida en la cuenta especial de cambios; en ese evento, se destinarán a enjuagarla.

Obsérvese cómo el Fondo de Estabilización Cambiaria, cumple el mismo propósito que, en el diseño inicial de la cuenta, debían cumplir los impuestos *ad-valorem* y de remesas. El producto de dichos tributos no será en adelante ingreso para la cuenta especial de cambios sino, directamente, ingreso ordinario del gobierno. Este es otro de los cambios sustanciales entre el Decreto 73 de 1983 y el régimen anterior.

Vistas, pues, en conjunto, las reformas al régimen de la cuenta especial de cambios es fácil advertir cómo enmiendan los problemas que ella ocasionaba. El gobierno conserva la capacidad de disponer, pero por la vía del crédito, de una parte sustancial de las utilidades respecti-

vas; la otra parte se esteriliza en el Fondo de Estabilización Cambiaria, lo cual debe compensar cualquier elemento genuinamente expansionista que existiera en ellas. La parte de las utilidades que debe ir al Fondo de Inversiones Públicas será objeto de un manejo que atienda a la coyuntura económica, en lugar de destinarse automáticamente al gasto público como se hacía hasta ahora. Cuando haya de hacerse gasto, será de inversión y no de funcionamiento. Cuando el gobierno use las utilidades de la cuenta, a través del Fondo de Inversiones Públicas, los recursos aparecerán registrados como "crédito", y no como "ingresos ordinarios", facilitando así el análisis de la situación fiscal del país. Y, por último, se aprovechan las perspectivas inmediatas de la cuenta especial de cambios para protegerse, a través del Fondo de Estabilización Cambiaria, contra el riesgo de una pérdida en la cuenta.

El Decreto 73 de 1983 constituye un avance de singular importancia para las instituciones que regulan la economía nacional.

Política monetaria. Desde que se implantó, a comienzos de 1977, el "encaje marginal" fue objeto de controversia, tanto entre los administradores de las instituciones del sector, como entre los economistas y la opinión pública. Esa controversia tendrá, en adelante, solamente un propósito académico porque la Junta Monetaria, por Resolución 1 de 1983, estableció un proceso gradual para extinguir, en un plazo relativamente corto, dicho encaje. Estas notas pretenden, apenas, aportar algunos elementos de juicio para el examen de fondo que habrán de hacer los expertos acerca de la experiencia con este instrumento de control monetario.

Para comprender la razón de ser del "encaje marginal" es preciso remontarse a la situación que vivía el país a comienzos de 1977. Durante 1976 las reservas internacionales crecieron en US\$ 619 millones, por el aumento en el precio externo del café y por el auge de las exportaciones de servicios. La demanda agregada aumentó entonces por efecto del mayor ingreso de los cafeteros, y de la mayor cantidad de dinero en circulación. El gobierno hizo frente a estos hechos disminuyendo la tasa de devaluación, y las inversiones públicas pero, sobre todo, con instrumentos de política monetaria, entre los cuales el "encaje marginal" tuvo un papel principalísimo.

El "encaje marginal" fue establecido por la Resolución 2 de febrero de 1977, la cual dispu-

so un encaje del 100% sobre los incrementos de las exigibilidades a menos de treinta días del sistema bancario, siendo controlados de esta manera principalmente los incrementos en depósitos en cuenta corriente. La misma resolución autorizaba, sin embargo, a computar como parte del encaje marginal los recursos propios que, a partir de cierto nivel, aportarían los bancos para el redescuento de operaciones en el Banco de la República. Con el argumento de que era necesario estimular la oferta, se pretendió, pues, que el encaje cumpliera el doble propósito de controlar medios de pago y dirigir crédito hacia objetivos de fomento; no era la primera vez que ello ocurría, ni la última: este discutible enfoque acerca del uso de los encajes ha aparecido a menudo en las decisiones de la autoridad monetaria.

En virtud del "encaje marginal", muchos de los recursos adicionales que captaban los bancos no daban lugar sino a costos administrativos: otorgar crédito con ellos les estaba vedado. No es de extrañar, entonces, que el "encaje marginal" estimulara la creación de otras instituciones financieras que pudieran captar y prestar, ni que surgieran las llamadas "innovaciones financieras". El resultado final de todo ello bien puede haber sido una merma de la efectividad del encaje, de la calidad de la información acerca de las operaciones del sector y hasta, quizás, de la solidez del sistema. Sobre este último aspecto llamamos la atención en las notas editoriales de octubre de 1982, a propósito de la emergencia económica que el gobierno declaró entonces.

Los inconvenientes anteriores, así como el deseo de dar mayor liquidez a la economía, que comenzaba a pasar ya por circunstancias distintas a las de 1977, hicieron que a partir de enero de 1980 se congelara el "encaje marginal". Y luego la Junta Monetaria, por medio de las Resoluciones 4 y 22 de 1982, autorizó a los establecimientos bancarios a utilizar hasta un 10% del encaje marginal como aporte de recursos propios para el redescuento de préstamos concedidos a partir del 10 de enero de 1982, con cargo a todos los fondos financieros de fomento. Adicionalmente, se incrementó la rentabilidad de los intermediarios financieros en las operaciones que realizasen con estos recursos, para llevar más crédito de fomento hacia el sector real de la economía.

Como resultado de todas las medidas comentadas, los instrumentos de control monetario adquirieron una complejidad especial. Existía,

de una parte, el encaje ordinario; de otra, un encaje marginal calculado sobre los incrementos en exigibilidades entre enero de 1977 y enero de 1980; y además, un encaje del 80% sobre los depósitos oficiales. Parte del encaje marginal, podía utilizarse, sin embargo, en operaciones de fomento dentro del lineamiento general de la política económica consistente en reactivar la demanda agregada irrigando mayor liquidez a la economía, estimulando, al mismo tiempo, la oferta de productos básicos y reduciendo los costos financieros de los sectores prioritarios.

En enero de 1983 las perspectivas de la economía colombiana son bien diferentes de las que existían en 1977. El producto interno bruto creció apenas en un 1.4% en 1982; los precios muestran una clara tendencia descendente; el desempleo sigue siendo alto, y puede preverse nuevas pérdidas de reservas internacionales. Este último hecho, sobre todo, debe actuar como factor contraccionista de los medios de pago.

En buena hora, pues, la Junta Monetaria decidió eliminar el "encaje marginal", con lo cual facilita racionalizar de nuevo el uso del encaje. La resolución respectiva tiene un mérito adicional: la percepción de que el encaje debe actuar solo como instrumento de control monetario, dejando a otros instrumentos de política económica la función de apoyar al sector real de la economía. Por eso el desmonte del encaje marginal no se hizo esta vez condicionado a que los recursos respectivos fueran hacia operaciones de fomento.

Dentro de la lógica que inspira esta medida, es deseable que desaparezca pronto el encaje del 80% sobre los depósitos oficiales; no sin tomar, al mismo tiempo, medidas adecuadas para impedir las prácticas inseguras y deshonestas que, por desgracia, presentó en algunas ocasiones el manejo de dichos depósitos en el pasado.

Naturalmente, las autoridades monetarias desean que las instituciones financieras conviertan pronto en crédito los recursos liberados que, en el momento inicial, ascienden a \$ 18.900 millones y que, por efecto del multiplicador, pueden llegar hasta unos \$ 30.000 millones. Además, si todos los demás factores permanecieran constantes, la mayor disponibilidad de recursos debería conducir a menores tasas de interés en el sistema. Pero, por supuesto, el otorgamiento de crédito en el sector financiero depende de que otros factores, como la caída de

las reservas, no reduzcan la liquidez que el desmonte del encaje ha de producir a los interme-

diarios, y de que haya suficientes solicitudes y garantías adecuadas.

Oferta monetaria (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de enero	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
1978	101.202	-2.2	28.3	75.970	8.3	41.1	177.172	2.0	33.5
1979	130.289	-3.4	28.7	107.215	6.7	41.1	237.504	0.9	34.1
1980	165.205	-1.4	26.8	132.118	4.7	23.2	297.323	1.2	25.2
1981	208.043	-2.9	25.9	229.478	7.0	73.7	437.521	2.1	47.2
1982	256.392	-1.3	23.2	353.393	5.2	54.0	609.785	2.4	39.4
1983	310.483	-4.7	21.1	443.729	6.4	25.6	754.212	1.5	23.7

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

Situación monetaria. Al finalizar enero de 1983 los medios de pago (M₁) arrojan un valor de \$ 310.483 millones, inferior en \$ 15.216 millones (4.7%) al observado en diciembre pasado, descenso este el mayor de los últimos seis años. En el año completo este indicador crece \$ 54.091 millones (21.1%), registrando la tasa anual de crecimiento más baja desde 1978.

La evolución de los medios de pago durante el primer mes de este año, refleja como es tradicional en esta época, una reversión de la mayor preferencia del público por efectivo propia de fin de año, pero en esta ocasión la magnitud del

descenso mensual de M₁ supera la de los años anteriores, puesto que se presentan condiciones monetarias especiales que explican esta situación. Específicamente, se observa una importante disminución en la base monetaria, que en su mayor parte obedece a una baja de las reservas internacionales, a cancelaciones de diferentes préstamos otorgados a los intermediarios financieros en 1982, autorizados con el fin de solventar los problemas de iliquidez de algunas entidades, y a la creación de excesos de disponibilidades en el sistema financiero, que por diferentes razones originaron reducción de circulante como se explica más adelante.

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1982 Diciembre 31	1983 Enero 31*	Variación	
			Absoluta	%
Base monetaria (A-B+C)	243.759	209.487	-34.272	-14.1
A—Activos del Banco de la República	424.388	425.245	857	0.2
1— Reservas internacionales netas	290.866	288.468	-2.398	-0.8
2— Crédito doméstico	132.008	137.040	5.032	3.8
a) Crédito neto Tesoral	(29.806)	(37.785)	7.979	26.8
b) Crédito neto sector público (resto)	(-10.100)	(-9.244)	856	8.5
c) Crédito bruto bancos	(20.909)	(19.046)	-1.863	-8.9
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	(87.412)	(83.652)	-3.760	-4.3
e) Crédito bruto sector privado (3)	(3.981)	(5.801)	1.820	45.7
3— Otros activos netos	1.514	-263	-1.777	-117.4
B—Pasivos no monetarios	184.119	219.478	35.359	19.2
1— Obligaciones en moneda extranjera bancos	357	307	-50	-14.0
2— Obligaciones entidades de fomento	80.128	95.522	15.394	19.2
3— Obligaciones sector privado	13.269	12.636	-633	-4.8
4— Obligaciones con títulos del Banco de la República	70.938	91.219	20.281	28.6
5— Obligaciones externas a largo plazo	19.670	20.037	367	1.9
6— Tenencias interbancarias	-243	-243	—	—
C—Moneda de Tesorería	3.490	3.720	230	6.6

* 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.

Es así como durante enero de 1983 el dinero base se sitúa en \$ 209.487 millones al disminuir \$ 34.272 millones (14.1%) en ese mes, baja que compensa el incremento de 11% que registra el multiplicador monetario. Esta situación tiene origen principalmente en el proceso de desmonte del encaje marginal del 100%, puesto en vigencia a partir del 24 de enero del año en curso, según lo prescrito por la Resolución 1 de 1983 de la Junta Monetaria. Esta disposición, como se sabe, elimina gradualmente el encaje marginal creado desde 1977, a razón de un 70% hasta marzo y de un 10% mensual hasta mayo. En esta forma, la mayor liquidez obtenida por el sistema bancario ante los menores requisitos de encaje, le permitirá incrementar su capacidad de financiación para atender las necesidades de recursos del sector real de la economía.

La disminución mensual del dinero base durante enero, se explica fundamentalmente por las suscripciones de \$ 10.359 millones en títulos canjeables por certificados de cambio, de \$ 8.626 millones en títulos de participación, y por aumento de \$ 1.296 millones en los certificados de cambio en circulación. De estas operaciones cerca del 70% corresponde a inversiones de intermediarios financieros y en buena parte de la banca, la cual destinó provisionalmente los recursos excedentes en inversiones en estos títulos. Además, el dinamismo que representa la captación de ahorro mediante el sistema de valor constante, ha superado el ritmo de crecimiento de los desembolsos realizados por las corporaciones, fenómeno que ha dado lugar a un incremento de \$ 13.527 millones en los títulos del FAVI, representativos de excesos de liquidez de las corporaciones de ahorro y vivienda. Finalmente, el dinero base se reduce en \$ 2.398 millones por disminución de las reservas internacionales netas, en \$ 2.626 millones por cancelaciones de préstamos realizados por las corporaciones de ahorro y vivienda al FAVI, y en \$ 3.514 millones por cancelaciones de créditos por parte de la banca al Emisor, en razón de la gradual normalización de los problemas estacionales y de iliquidez, que dieron lugar a la utilización de estos recursos en el año anterior. Compensan parte del efecto monetario de los movimientos antes mencionados, el incremento de \$ 8.835 millones en las operaciones netas del sector público con el Emisor, por entregas realizadas con cargo a sus recursos disponibles, provenientes básicamente de recaudos de impuesto de renta, ventas y aduana.

Con relación a las operaciones de los fondos financieros, se destaca el incremento de \$ 1.700 millones en las disponibilidades del FFAP, recursos que básicamente corresponden al ajuste de la inversión denominada de Ley 5a., a la que la banca comercial destina el 16.5% de sus colocaciones, lo que le permite contar con los recursos necesarios para desarrollar sus diferentes programas de crédito. En forma global, todos los fondos mantienen su autonomía financiera y cuentan con recursos suficientes para satisfacer las necesidades del sector real. Además, estas entidades se encuentran respaldadas por la dinámica que comienzan a adquirir los intermediarios financieros institucionalizados en el manejo de la liquidez interna, pues la principal fuente de financiación de estos fondos la constituyen buena parte de las inversiones forzosas y voluntarias que realizan la banca, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial.

La oferta monetaria ampliada (M₂) asciende al final de enero a \$ 754.212 millones, registrando un incremento mensual de \$ 11.383 millones (1.5%) y de \$ 144.427 millones (23.7%) en términos anuales. La evolución de M₂ en enero de 1983 es relevante, en razón a que como ya se comentó, los medios de pago muestran una notable baja. En esta forma los incrementos anotados están determinados fundamentalmente por la dinámica que vienen mostrando los sustitutos próximos del dinero, que se sitúan en \$ 443.729 millones al finalizar enero, con crecimiento de \$ 26.599 millones (6.4%) en el mes y de \$ 90.336 millones (25.6%) en el año.

Entre los componentes más importantes de los cuasi-dineros, se destaca el correspondiente al sistema de valor constante, que llega a acumular recursos por valor de \$ 193.151 millones, al crecer \$ 21.304 millones (12.4%) en el mes y \$ 60.293 millones (45.4%) en el año; pasan así estos instrumentos de captación a explicar el 43.5% del total de los cuasi-dineros. Los depósitos tradicionales de ahorro, por su parte, aumentan \$ 308 millones (0.4%) en el mes y \$ 14.221 millones (20.2%) en año completo, para alcanzar un saldo de \$ 84.586 millones, monto que representa el 19.1% del total de cuasi-dineros. Finalmente, se observa una reactivación en la colocación de certificados de depósito a término por parte de bancos y corporaciones financieras, papeles que logran una captación

acumulada de \$ 165.992 millones para final de enero, cifra equivalente al 37% de los cuasi-

dineros, al aumentar \$ 4.986 millones (3.1%) en el mes y \$ 15.822 millones (10.5%) en el año.

Cuasi-dineros (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de enero	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
1978	24.544	1.5	44.9	22.753	5.5	61.8	28.673	17.5	25.5	75.970	8.3	41.1
1979	33.760	0.3	37.5	31.669	-0.6	39.2	41.786	19.5	45.7	107.215	6.7	41.1
1980	45.907	-0.3	36.0	25.877	-3.8	-18.3	60.334	13.4	44.4	132.118	4.7	23.2
1981	57.877	-0.9	26.1	79.356	9.0	206.6	92.245	10.8	52.9	229.478	7.0	73.7
1982	70.365	-3.2	21.6	150.170	6.4	89.2	132.858	8.7	44.0	353.393	5.2	54.0
1983	84.586	0.4	20.2	165.992	3.1	10.5	193.151	12.4	45.4	443.729	6.4	25.6

(1) Cifras provisionales.

En esta forma, al finalizar enero el sistema financiero cuenta con una importante disponibilidad de recursos, específicamente las corporaciones de ahorro y vivienda por efecto de su dinámica de captación, y los bancos por su menor requisito de encaje. Este volumen de liquidez está disponible para ser absorbido por el sector productivo, en la medida que los intermediarios agilicen y ajusten sus procesos de asignación de crédito al volumen actual de recursos disponibles. Estas nuevas circunstancias entran a reforzar los efectos generados por el conjunto de medidas puestas en práctica desde algunos meses, a nivel de las principales operaciones del sistema financiero. Entre los resultados ya logrados se destaca la reducción en la tasa de interés nominal de los certificados de depósito a término, cuya liquidación de intereses se hace por periodos anticipados, de 32.6% observado al final de enero de 1982 a 29.3% para la fecha aquí comentada, de acuerdo con los informes obtenidos de las oficinas principales de los bancos y corporaciones financieras de la capital del país.

Estas nuevas condiciones favorables en materia de mayor disponibilidad de recursos por parte de los intermediarios financieros institucionalizados y de competitividad de los mismos en el mercado crediticio, deben facilitar el proceso de reactivación del sector productivo. Cabe anotar que en enero las principales colocaciones del sistema bancario llegan a \$ 354.386 millones, saldo superior en \$ 8.511 millones (2.5%) al observado al final de 1982 y en \$ 75.206 millones (26.9%) al de igual fecha de 1982. El 88% del total de colocaciones bancarias corresponde a cartera, la cual en un 30% está respaldada por recursos provenientes de líneas especiales del Banco de la República y de los fondos financieros, que aseguran la canali-

zación de una buena parte de recursos hacia actividades netamente productivas.

Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de enero	Cartera			Colocaciones*		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1978	87.582	0.2	43.6	94.401	1.0	39.6
1979	104.405	-2.7	19.2	114.593	-1.5	21.4
1980	118.752	-3.8	13.7	133.881	-1.7	16.8
1981	179.691	-0.9	51.3	203.422	2.5	51.9
1982	251.725	-0.5	40.1	279.180	0.6	37.2
1983	312.881	-1.1	24.3	354.386	2.5	26.9

(1) Cifras provisionales. * Incluyen cartera.

Situación cambiaria. Al finalizar el mes de enero de 1983 las transacciones cambiarias arrojan un déficit global de US\$ 99 millones, resultado de un saldo negativo de US\$ 175 millones en la cuenta corriente, el cual se compensa parcialmente por ingresos netos de capital del orden de los US\$ 76 millones. Como consecuencia del anterior balance, las reservas internacionales brutas que a fin de diciembre de 1982 ascendían a US\$ 4.892 millones, se sitúan al término del primer mes de este año en US\$ 4.793 millones.

Los ingresos corrientes totalizan en enero US\$ 256 millones, monto 39% inferior al obtenido en igual periodo de 1982, a causa fundamentalmente de la baja que presentan varios de los rubros de servicios. En particular se destaca el descenso de los intereses percibidos por la inversión de las reservas internacionales en el exterior, motivado tanto por la menor cuantía colocada como por la baja de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales. También se observa merma en los flujos por concepto de turismo, secuela del menor volumen de las transacciones fronterizas, lo mis-

mo que una disminución en los renglones de ingresos y servicios personales.

En lo referente a las entradas de divisas por exportación de bienes, cabe anotar que totalizan US\$ 161 millones, menores a las de un año atrás en US\$ 65 millones, debido especialmente a la caída que manifiestan los reintegros de café. Sin embargo, es necesario señalar que durante el mes de enero el volumen exportado de este producto fue del orden de los 681.000 sacos de 60 kilogramos, cifra significativamente superior a la alcanzada en el mismo periodo del año precedente. Por el contrario, la cotización del grano en el mercado internacional se mantuvo dentro de la tendencia descendente que mostró sobre todo en los últimos meses del pasado año. En esta forma el promedio en el lapso comentado se sitúa en US\$ 1.28 la libra para la variedad de otros suaves, lo cual equivale a una disminución del 11% frente al precio promedio de enero de 1982.

Exportaciones de café

(Miles de sacos de 60 kilogramos)

	Hasta enero 31			Año completo **		
	1981	1982	1983 *	1981	1982	1983 *
Estados Unidos	344	50	141	3.113	1.461	1.824
Europa	835	281	493	7.103	5.803	6.526
Otros	43	32	47	1.022	935	826
Total	1.222	363	681	11.238	8.199	9.176

* Cifras preliminares. ** De febrero 1o. a enero 31. Fuente: Federación Nacional de Cafeteros de Colombia.

Las exportaciones diferentes de café alcanzan US\$ 65 millones, inferiores a las de enero del año anterior cuando totalizaron US\$ 82 millones. Esta merma tiene origen en los menores ingresos por ventas al exterior de algunos productos, entre ellos azúcar, algodón y textiles y sus manufacturas.

Las compras de oro ascienden a US\$ 17 millones, con un ligero aumento con relación al mismo lapso de 1982, variación que obedece principalmente al alza en la cotización internacional del metal, que de US\$ 383 la onza troy en enero de 1982 pasó a \$ 483 en igual mes del presente ejercicio. También influye el volumen de las adquisiciones del metal por el Banco de la República que asciende a 41.686 onzas troy, cantidad 3% superior a la de igual periodo del año pasado.

Balanza cambiaria

(Millones de US\$)

	Hasta enero 31		
	1981	1982	1983 (1)
I—Ingresos corrientes	376.6	419.0	255.7
Exportaciones	215.3	225.7	160.6
Café	134.2	143.5	95.8
Otros productos	81.1	82.2	64.8
Compras de oro (2)	27.6	17.2	17.3
Capital petróleo	9.8	15.5	3.7
Servicios y transferencias	123.9	160.6	74.1
II—Egresos corrientes	399.4	416.9	430.6
Importaciones	288.0	232.6	226.0
Petróleo para refinación y gas natural	15.3	49.2	37.9
Servicios y transferencias	96.1	135.1	166.7
III—Superávit o déficit corriente	-22.8	2.1	-174.9
IV—Movimiento neto de capital	62.1	16.6	75.7
V—Variación reservas brutas (III + IV ó VII - VI)	39.3	18.7	-99.2
VI—Saldo reservas brutas diciembre año anterior	5.419.7	5.633.1	4.892.6
VII—Saldo reservas brutas	5.459.0	5.651.8	4.793.4

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

Los egresos corrientes del primer mes del año totalizan US\$ 431 millones, superando en US\$ 14 millones los de igual fecha de 1982, no obstante el descenso que se observa en las importaciones de bienes, cuyos giros alcanzan a US\$ 226 millones, 3% menores a los de enero del año anterior. El avance anotado radica en las mayores erogaciones por concepto de servicios, principalmente por intereses correspondientes a la deuda externa, que de un monto de US\$ 80 millones en enero de 1982 pasan en el mismo mes del presente año a US\$ 102 millones, valor del cual la mayor parte corresponde al servicio de la deuda contratada por el sector público. Muestran también aumento los pagos de fletes y del renglón de viajes y pasajes, mientras las salidas de divisas para cancelar las compras internas de petróleo y gas natural, señalan disminución global de US\$ 11 millones.

Finalmente, el saldo positivo de los movimientos de capital llega a US\$ 76 millones, cifra superior en US\$ 59 millones a la de un año atrás. Este aumento se debe fundamentalmente a los mayores ingresos que registra el rubro de capital privado, US\$ 65 millones, los cuales se compensan en parte por los egresos de capital oficial y los efectuados por el Banco de la República.

Vida del Banco de la República. A partir del presente mes las notas incluirán esta sección en la cual se tratarán asuntos relativos a las actividades del Banco.

Planeación y presupuesto del Banco. A partir de enero de 1983, las actividades del Banco de la República se desarrollan de acuerdo con un plan que se elaboró en el último trimestre de 1982, con la participación de todas las subgerencias, y de todos los gerentes de sucursales. El plan se divide en varios proyectos, para cada uno de los cuales se elaboró un cronograma, y se señalaron uno o más ejecutores responsables.

El plan se hizo tomando en cuenta las disponibilidades presupuestales; y el presupuesto, a su vez, se organizó en tal manera que facilitara el control sobre la ejecución de los proyectos. Es la primera vez que el Banco de la República realiza un ejercicio de esta naturaleza.

Con el plan se busca una identificación precisa de los cambios que deben realizarse en el Banco, para que este alcance un nivel de excelencia en el cumplimiento de sus objetivos, un uso más eficiente de sus recursos, y una evaluación constante de resultados.

Junta directiva. El doctor Arturo Gómez Jaramillo, quien había servido en la junta del Banco por más tiempo que cualquier otro director, se retiró de ella al renunciar a la gerencia de la Federación Nacional de Cafeteros. Fue reemplazado por el doctor Jorge Cárdenas Gutiérrez.

Cabe destacar, además, que la Asociación Bancaria procedió a elegir a los doctores Gabriel Mejía Vélez e Iván Duque Escobar, gerente encargado y presidente de los bancos Cafetero y Popular, respectivamente, como miembros principal y suplente, en su orden, para reemplazar a los doctores Rodrigo Múnera Zuloaga y Francisco Gaviria Rincón, quienes presentaron renuncia a estas posiciones, en la junta directiva del Banco, por el resto del período estatutario que termina el próximo 19 de julio.

Nuevos subgerentes. Los doctores Jaime Sabogal Rodríguez, Alberto Gaitán Marulanda, Jaime Duarte French, don Manuel Restrepo D., en su orden, subgerente general administrativo, subgerente ejecutivo internacional, subgerente para asuntos culturales y subgerente de relaciones industriales, decidieron acogerse al beneficio de pensión de jubilación.

Los señores directores designaron en forma unánime a los doctores Roberto Villaveces Urdaneta, quien se desempeñaba como subgerente de Planeación y Desarrollo, Hernán Mejía, quien era subsecretario de financiamiento externo y organismos internacionales, Miguel Ángel González, economista, y Antonio Cerón del Hierro, quien actuaba como subsecretario laboral del Banco, para suceder, en su orden, a los subgerentes salientes. El doctor Guillermo Galán Correa, quien ocupaba la secretaría general de la Pontificia Universidad Javeriana fue llamado por la junta para ocupar la subgerencia que desempeñaba el doctor Villaveces Urdaneta.