

SITUACION MONETARIA

A. Oferta monetaria

Medios de pago

Al finalizar mayo de 1987, los medios de pago (M_1) se sitúan en

\$ 805.802 millones, con aumentos de \$ 10.706 millones (1.3%) en el mes y de \$ 176.166 millones (28.0%) en año completo. La variación mensual es resultado, del aumento de \$ 28.065 millones (6.1%) en la base monetaria por cuanto el multiplicador monetario pasa de 1.736 a 1.658.

Oferta monetaria ampliada

La oferta monetaria ampliada (M_2) llega a \$ 2.300.644 millones en

CUADRO 1

Oferta monetaria

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de mayo	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
1985	458 509	-8.5	23.8	842 015	20.6	34.8	1 300 524	8.4	30.7
1986	629 636	-2.0	37.3	1 166 636	20.3	38.6	1 796 271	11.4	38.1
1987	805 802	2.2	28.0	1 494 842	16.1	28.1	2 300 644	10.8	28.1

* Incluye depósitos de ahorro, certificados de depósito y depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda. ** Incluye M_1 más cuasi-dineros

Fuente: Banco de la República, Investigaciones Económicas

mayo de 1987, al subir \$ 43.035 millones (1.9%) en el mes y \$ 504.373 millones (28.1%) en año completo. La variación mensual se origina, fundamentalmente, en el mencionado incremento de los medios de pago y en el ascenso de \$ 32.329 millones (2.2%) en los cuasi-dineros que al alcanzar un valor de \$ 1.494.842 millones pasan a constituir un 65.0% de M_2 .

De los sustitutos próximos del dinero, se destacan los depósitos de ahorro del sistema bancario que llegan a \$ 271.011 millones, con aumentos de \$ 10.207 millones (3.9%) en el mes y de \$ 84.477 millones (45.3%) en año completo. Del total, \$ 64.636 millones corresponden a depósitos de ahorro a término. Los depósitos de las corporaciones de ahorro y vivienda se elevan a

\$ 696.193 millones, creciendo en \$ 14.743 millones (2.1%) en el mes y \$ 142.990 millones (25.8%) con respecto a igual fecha de 1986.

Por último, los CDT de bancos, corporaciones financieras y Caja Social de Ahorros se sitúan en \$ 527.639 millones con aumento de \$ 7.389 millones (1.4%) en el mes y \$ 100.741 millones (23.6%) en el año completo.

CUADRO 2

Origen del dinero base (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

	1987		Variación Mensual	
	Abril	Mayo	Absoluta	%
Base monetaria (A - B + C)	458.065	486.130	28.065	6.1
A - Activos del Banco de la República	1.250.585	1.295.477	44.892	3.6
1 - Reservas internacionales netas	733.585	735.558	1.973	0.3
2 - Crédito doméstico	519.494	561.227	41.733	8.0
a) Crédito neto tesoral	221.199	242.967	21.768	9.8
b) Crédito resto sector público	32.721	51.936	19.215	58.7
c) Crédito bruto bancos	51.103	49.246	-1.857	-3.6
d) Crédito bruto entidades de fomento (2)	223.994	232.701	8.707	3.9
e) Crédito bruto sector privado (3)	-9.523	-15.623	-6.100	-64.1
3 - Otros activos netos	-2.494	-1.308	1.186	47.6
B - Pasivos no monetarios	803.785	820.806	17.021	2.1
1 - Obligaciones en moneda extranjera bancos	1.996	2.299	303	15.2
2 - Inversión en títulos Res. 28 y 60 de 1984 J.M.	36.628	36.776	148	0.4
3 - Obligaciones entidades de fomento	211.921	214.533	2.612	1.2
4 - Obligaciones sector privado	74.564	86.427	11.863	15.9
5 - Fondo de Estabilización Cambiaria	11.813	13.904	2.091	17.7
6 - Fondo de Inversiones Públicas	19.828	19.908	80	0.4
7 - Operaciones con títulos del Banco de la República	347.607	344.328	-3.279	-0.9
8 - Obligaciones externas a largo plazo	99.477	102.668	3.191	3.2
9 - Tenencias interbancarias	-243	-243	0	0.0
10 - Ex. de Liquidez Fondo Nacional del Café	194	206	12	6.2
C - Moneda de Tesorería	11.265	11.459	194	1.7

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

Base monetaria

El dinero base se sitúa en \$ 486.130 millones con aumento de \$ 28.065 millones (6.1%) respecto al saldo observado en el mes anterior. Esta

variación se explica principalmente por el incremento de \$ 41.733 millones (8.0%) en el crédito doméstico y el avance de \$ 17.021 millones (2.1%) en los pasivos no monetarios. La variación en el crédito doméstico es consecuencia de los aumentos de \$ 21.768 millones en el crédito neto tesoral (debido a la disminución de

\$ 23.183 millones en los depósitos en moneda nacional de la Tesorería), de \$ 19.215 millones en el crédito neto al resto del sector público (los acuerdos de pago FODEX se incrementan en \$ 20.053 millones) y por último, el aumento de \$ 8.707 millones en el crédito bruto a las entidades de fomento (el crédito bruto a las corporaciones financieras avanza \$ 2.570 millones y el financiamiento del FFAP en \$ 5.191 millones). Los movimientos expansionistas anteriores del crédito doméstico son contrarrestados en parte por las disminuciones de \$ 6.100 millones en el crédito bruto al sector privado, originado por la baja de \$ 6.035 millones en otros créditos (estos son deudores varios, swaps, inversiones acciones Paz de Río, financiación AID) y de \$ 1.857 millones del crédito bruto a bancos, ya que el cupo de bonos de prenda desciende en \$ 1.525 millones.

En lo que respecta a los pasivos no monetarios, estos aumentan en el mes \$ 17.021 millones; su comportamiento es explicado principalmente por el incremento de \$ 11.863 millones (15.9%) en las obligaciones del sector privado (debido al avance de \$ 11.829 millones en los depósitos de giro); las obligaciones externas a largo plazo suben \$ 3.191 millones, las obligaciones con las entidades de fomento crecen \$ 2.612 millones (las disponibilidades del FAVI aumentan \$ 3.500 millones y las del FFAP en \$ 2.217 millones, mientras que las del FFI descienden \$ 4.001 millones) y el Fondo de Estabilización Cambiaria avanza \$ 2.091 millones. Por su parte, las operaciones con títulos del Banco de la República disminuyen \$ 3.279 millones fundamentalmente por las bajas de \$ 1.634 millones en los títulos de participación y de \$ 996 millones en los títulos canjeables por certificados de cambio.

CUADRO 3

Cuasi-dineros

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de mayo	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
1985	126.651	-0.9	27.5	324.605	21.7	32.0	390.760	28.7	42.2	842.015	20.6	34.1
1986	186.534	8.4	47.3	426.898	18.1	31.5	553.203	26.7	41.6	1.166.636	20.3	38.6
1987	271.011	5.5	45.3	527.639	12.7	23.6	696.193	23.8	25.8	1.494.842	16.1	28.1

Fuente: Banco de la República, Investigaciones Económicas.

Multiplicador monetario

Al finalizar mayo de 1987 el multiplicador monetario se sitúa en 1.658, inferior al registrado en el mes anterior cuando era de 1.736. Esta variación resulta del aumento en el coeficiente de reserva que pasa de 0.3911 a 0.4293, como resultado del incremento de \$ 24.047 millones (11.1%) en la reserva bancaria, frente al aumento de \$ 6.688 millones (1.2%) en los depósitos en cuenta corriente. El coeficiente de efectivo pasa de 0.4366 a 0.4385 como consecuencia del incremento de \$ 4.018 millones en el efectivo en poder del público y de la variación en depósitos en cuenta corriente ya comentada.

B. Crédito

Crédito bancario

En el mes de mayo de 1987, el crédito en moneda nacional del sis-

tema bancario totaliza \$ 1.054.137 millones, con avances de \$ 8.434 millones (0.8%) en el mes y de \$ 268.966 millones (34.3%) en año completo. Del total de colocaciones, el 89.7% representa cartera,

esto es \$ 945.214 millones, de los cuales \$ 265.108 millones constituyen recursos provenientes de las líneas especiales de crédito del Banco de la República y de los fondos financieros que éste administra.

CUADRO 4

Crédito bancario (1)

(Millones de pesos y porcentajes)

Fin de mayo	Cartera			Colocaciones*		
	Saldo	Variación %		Saldo	Variación %	
		Año corrido	Año completo		Año corrido	Año completo
1985	548.867	6.1	25.1	579.041	6.2	23.2
1986	707.684	7.8	28.9	785.171	13.7	35.6
1987	945.214	11.1	33.6	1.054.137	15.7	34.3

* Incluye cartera (1) Cifras provisionales. Fuente: Banco de la República, Investigaciones Económicas.

Crédito de fomento

Al término de mayo de 1987, las aprobaciones de crédito por parte

de los fondos financieros FFAP, FFI, FIP y FCE durante el presente año suman \$ 48.731 millones, de los cuales \$ 43.671 millones corresponden al FFAP. Con respecto al mismo período del año anterior, se observa un aumento

de \$ 4.583 millones (10.4%) que se explica por el incremento en las aprobaciones del FFAP y el FFI en \$ 7.586 y \$ 250 millones respectivamente, frente a los descensos de \$ 2.261 millones en las del FCE y de \$ 992 millones en las del FIP.

La cartera de los fondos financieros se eleva a \$ 131.833 millones, superando en \$ 27.028 millones (25.8%) a la de igual fecha del año anterior. El financiamiento otorgado por el FFAP llega a \$ 105.643 millones, con alza de \$ 22.587 millones (27.2%) en el año. A su vez, el financiamiento del FCE y el FIP sube \$ 3.916 millones (61.6%) y \$ 970 millones (13.6%) respectivamente, mientras la cartera del FFI disminuye \$ 445 millones (5.4%).

CUADRO 5

Fondos financieros
Aprobaciones y cartera
(Millones de pesos y porcentajes)

	1986		1987		Variaciones %	
	Aprobaciones (1)	Cartera mayo	Aprobaciones (1)	Cartera mayo	Aprobaciones (1)	Cartera
FFAP	36.085	83.056	43.671	105.643	21.0	27.2
FFI	1.375	8.259	1.625	7.814	18.2	-5.4
FCE	3.786	6.351	1.525	10.267	-59.7	61.6
FIP	2.902	7.139	1.910	8.109	-34.2	13.6
Total ..	44.148	104.805	48.731	131.833	10.4	25.8

(1) Valores aprobados en enero y mayo. Fuente: Banco de la República.

CUADRO 6

Principales activos financieros (1)
(Millones de pesos y porcentajes)

	1987		Variación %	
	Abril	Mayo	Año corrido	Año completo
1. Depósitos de ahorro	260.804	271.011	5.5	45.3
2. Depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda	681.459	696.193	23.8	25.8
3. CDT — bancos	443.476	449.132	17.8	29.6
4. Depósitos a término Cofinancieras	73.324	75.794	-9.4	-1.2
5. CDT Caja Social de Ahorros	3.450	3.487	13.7	-3.0
6. Documentos por pagar CFC	108.650	110.200	14.6	28.3
7. Cédulas hipotecarias	65.256	68.869	33.9	69.0
8. Bonos de desarrollo económico	—	—	—	—
9. Bonos cafeteros	465	464	-3.0	-7.7
10. Títulos de ahorro cafetero	44.426	48.061	71.6	—
11. Certificados cafeteros valorizables	313	330	4.0	-24.9
12. Certificados eléctricos valorizables	13.867	13.469	9.6	-1.6
13. Títulos de Ahorro Nacional —TAN—	144.028	145.190	12.7	40.4
I. SUBTOTAL	1.839.518	1.882.200	17.2	33.1
1. Certificados de cambio (2)	37.448	36.799	5.7	-25.3
2. Títulos canjeables (3)	117.499	116.503	-15.5	155.7
3. Títulos de participación (4)	105.363	103.728	29.4	3.0
4. Títulos agroindustriales	9.975	9.861	9.6	-25.1
II. SUBTOTAL	270.285	266.891	1.9	27.9
TOTAL (I+II)	2.109.803	2.149.091	15.1	32.5

(1) Las cuentas de moneda extranjera ajustadas, se contabilizan a tasa de cambio promedio de compraventa de divisas en cada fecha.
 (2) Equivale a US\$ 170.7 para mayo 2 de 1987 y US\$ 164.9 para mayo 30 de 1987.
 (3) Incluye US\$ 152.3 millones correspondientes a las Resoluciones 23 y 71 de 1984 y 20 y 95 de 1986 de la Junta Monetaria.
 (4) \$ 14.666 millones son inversión de FEDERACAFE.

Fuente: Banco de la República, Investigaciones Económicas.

**Principales
activos
financieros**

La captación de recursos a través de los principales activos financieros del mercado institucionalizado llega a \$ 2.149.091 millones en mayo 31 de 1987, saldo superior en \$ 526.761 millones (32.5%) al registrado un año atrás. Dentro de los instrumentos que estimulan el ahorro transferible se destacan las

cédulas hipotecarias, las cuales muestran un crecimiento de 69.0% en el año completo, al llegar a \$ 68.869 millones; los Títulos de Ahorro Nacional —TAN— avanzan 40.4% situándose en \$ 145.190 millones y los depósitos de ahorro crecen 45.3%, al alcanzar un saldo de \$ 271.011 millones. Los CDT de bancos, los documentos por pagar de las compañías de financiamiento comercial y los depósitos en las corporaciones de ahorro y vivienda que crecen 29.6%, 28.3% y 25.8% respectivamente y registran niveles de \$ 449.132 millones, \$ 110.200 millones y \$ 696.193 millones en su orden.

En cuanto a la colocación de títulos del Banco de la República, estos se sitúan en \$ 266.891 millones en mayo de 1987. Los títulos canjeables y los de participación presentan aumentos de 155% y 57.1% en año completo, (excluyendo los títulos de participación de FEDERACAFE), ubicándose en \$ 116.503 millones y \$ 89.062 millones respectivamente, mientras que los títulos agroindustriales y los certificados de cambio presentan disminuciones anuales de 25.1% y 25.3% en su orden, situándose en \$ 9.861 millones y \$ 36.799 millones respectivamente.

SECTOR EXTERNO

**A.. SITUACION
CAMBIARIA**

**Reservas
internacionales**

Durante los primeros cinco meses de 1987, los movimientos de cambio extranjero dan lugar a una disminución de US\$ 183.9 millones en los activos internacionales, situándose el 30 de mayo en US\$ 3.327.6 millones. El saldo negativo que registra la cuenta de capital, US\$ 355.5 millones, compensado en parte por el superávit de US\$ 171.6 millones en la cuenta corriente explican dicha variación en las reservas brutas. Por su parte

las reservas internacionales netas, las que resultan de deducir al saldo de las reservas brutas, los pasivos externos de corto plazo del Banco de la República, US\$ 33 millones, llegan a US\$ 3.294.6 millones.

**Operaciones
corrientes**

Los ingresos corrientes del período enero-mayo de 1987 ascienden a US\$ 2.125.3 millones, con reducción de US\$ 365.8 millones (-14.7%) respecto a igual lapso de 1986. Se observa un menor ritmo en los reintegros por exportaciones de café, que totalizan US\$ 656.0 millones, en tanto que en el mismo período de un año

atrás registraban US\$ 1.094.7 millones, obvia consecuencia de la evolución registrada en el mercado cafetero internacional. Un detalle de los desarrollos recientes de este renglón del comercio externo se presenta más adelante en la Sección de Economía Cafetera. Otro elemento importante en la reducción de los ingresos, en el presente, es la menor venta de divisas al Banco de la República que efectúan las compañías de petróleo y de servicios técnicos que operan en el país, para atender sus operaciones en moneda nacional al haberse concluido parte de los nuevos proyectos. En efecto, el rubro "petróleo y minería" pasa de US\$ 171.1 millones a US\$ 36.7 millones en el período de referencia de 1986 y 1987, respectivamente. También se reducen las compras de oro realizadas por el Banco de la República, que luego de un proceso de afinación pasan a incorporarse a