

## Base Monetaria

### NUEVOS CORREDORES..... ¿BUENOS AUGURIOS?

El pasado miércoles 28 de mayo, la Junta Directiva del Banco de la República tomó la decisión de modificar el corredor de la base monetaria; con ello la base que se encontraba por encima del corredor, quedó ahora en el centro.

El comunicado de prensa al respecto es confuso; son oscuros los planteamientos que allí se hacen respecto al indicador de crecimiento monetario, a las causas que motivaron este cambio y a los objetivos perseguidos.

Sin embargo, todo parece indicar que la señal que se quiere dar es que la Junta no está interesada en propiciar una elevación de las tasas de interés y que comienza a percibir que estamos frente a una verdadera situación de recesión.

Lo confuso del comunicado ha dado pie a las más diversas opiniones; por ejemplo, ha tendido a interpretarse que la decisión reciente no es más que un reflejo de lo que han dado en denominar despectivamente: la "Junta de Bolsillo". Eso no es más que la exacerbación de la esquizofrenia de algunos analistas que, cual veletas, pueden girar sus opiniones en 180 grados de una semana a otra; no hace mucho, cuando la autoridad monetaria redujo las tasas de interés de los TP en un punto, los titulares hablaban del "grito de independencia de la nueva Junta"; hoy se le censura por otra

decisión, que, con toda seguridad, está lejos de ser producto de una ligereza como la que se le imputa.

### Ajuste al rezago...

En opinión de la Asobancaria, la reciente decisión responde a un ajuste rezagado de la programación macroeconómica, y al reconocimiento de que a la autoridad monetaria se le fue la mano en el ajuste del año pasado.

La delgada memoria de nuestra sociedad perdió de vista el impacto de la gran acumulación de reservas internacionales de diciembre de 1996 sobre la base monetaria; ella descuadró la programación monetaria que recién había aprobado la Junta Directiva del Banco de la República como compatible con una meta de inflación del 18% y un crecimiento económico del 4.0%

Resultado de esa acumulación de reservas fue la temprana salida de la base de su corredor, a pesar del notorio aumento del saldo de OMA.

La acumulación adicional de reservas internacionales en lo corrido del presente año y las expectativas ocasionadas por el repunte del precio internacional del café acentúan las presiones sobre la programación monetaria.

El dilema de la Junta Directiva del Banco de la República estaba en incrementar las tasas de interés para forzar la base a entrar a su corredor, o mover el corredor monetario. Al preferir la segunda opción, la misma Junta reconoce que el año pasado se le fue la mano en el ajuste, y que en la

coyuntura actual es peligrosa una política de mayor freno a la demanda interna.

De contera, el movimiento del corredor de la base crea el espacio para una disminución adicional de las tasas de interés; esa es una señal importante que puede mejorar las expectativas de la actividad económica; entre tanto, resulta significativa la aceptación del DNP del impacto negativo del ajuste fiscal en el crecimiento del PIB en el primer trimestre

## I. POLITICA MONETARIA

### A. Agregados Monetarios

En la semana que terminó el 16 de mayo, se produjeron dos hechos monetarios sobresalientes.

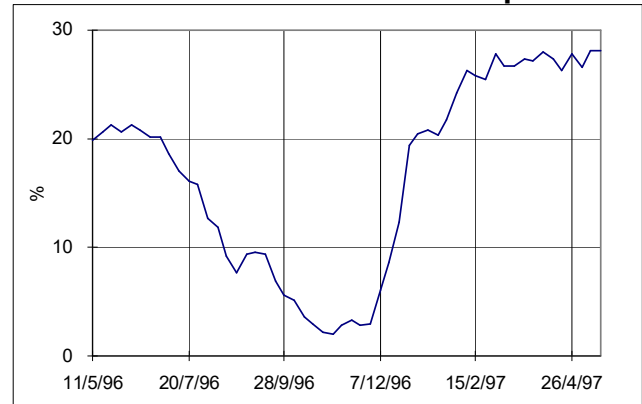
Por una parte, las operaciones de mercado abierto con títulos de participación alcanzaron su tasa de crecimiento anual más baja desde febrero de 1997.

El análisis de la Asobancaria indica que el Banco de la República ha optado por dejar vencer los títulos de participación acumulados durante los primeros meses del año, destinados a esterilizar la monetización del creciente saldo de reservas internacionales.

Como complemento de esta política, y con el fin de evitar los efectos inflacionarios y las presiones revaluacionistas de la acumulación de reservas internacionales, la Junta Directiva del Banco ha optado por cerrar la llave del endeudamiento externo, extendiendo a todos los plazos el encaje obligatorio.

El saldo de las reservas internacionales sobrepasó los 11 billones de pesos y completó casi tres meses con tasas de crecimiento anual superiores al 25% (Gráfico 1).

**Gráfico 1**  
**Tasa de crecimiento anual de las reservas internacionales medidas en pesos**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

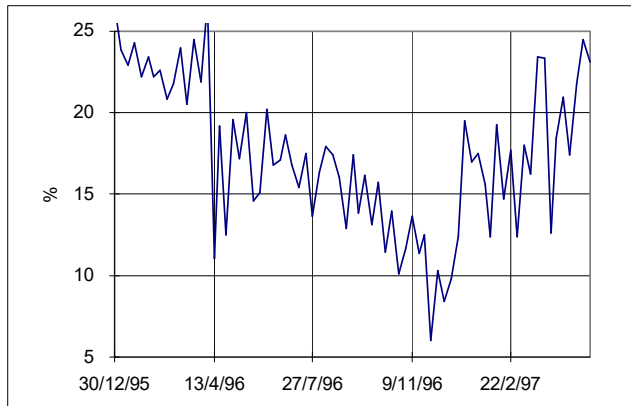
La acumulación de reservas en las últimas cuatro semanas alcanzó los 311 mil millones de pesos.

Por otra parte, el cambio en la composición de los agregados monetarios llevó esta semana a la Junta Directiva del Banco de la República a introducir algunos cambios en el corredor de la base monetaria.

Como lo venía mencionando la Asobancaria, los depósitos de renta fija han perdido su dinamismo, mientras que el efectivo presenta una creciente importancia relativa en los agregados monetarios amplios.

En el gráfico 2 se aprecia el importante cambio de tendencia en la tasa de crecimiento anual del efectivo en poder del público que se dio desde comienzos de 1997.

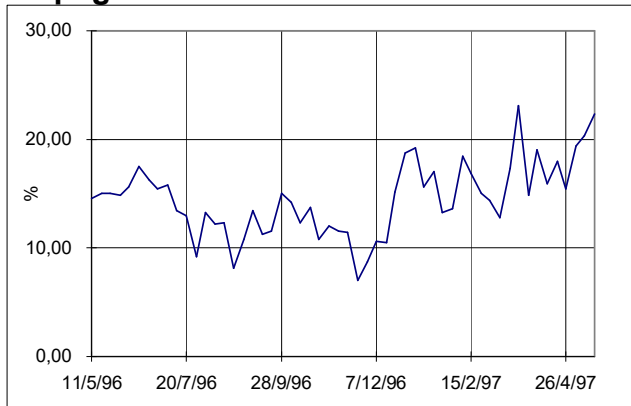
**Gráfico 2**  
**Tasa de crecimiento anual del efectivo**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

El 16 de mayo, los medios de pago completaron seis semanas en recuperación. La tasa de crecimiento anual se sitúa ahora en 22,3%, el segundo nivel más alto desde enero de 1995 (Gráfico 3).

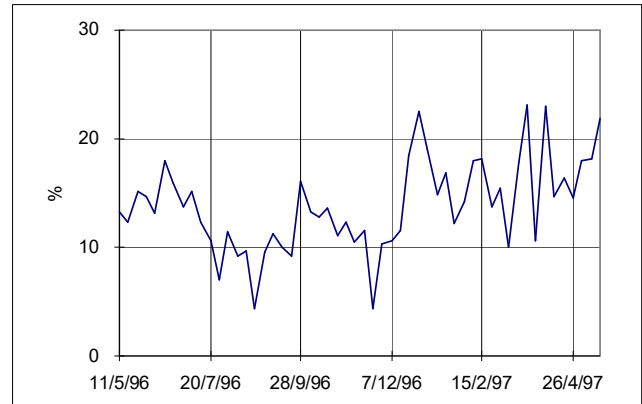
**Gráfico 3**  
**Tasa de crecimiento anual de los medios de pago**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

La reactivación de M1 guarda relación con el dinamismo que ha mostrado el efectivo en poder del público en 1997, pero también se explica por la evolución favorable de los depósitos en cuenta corriente, en las últimas semanas (Gráfico 4).

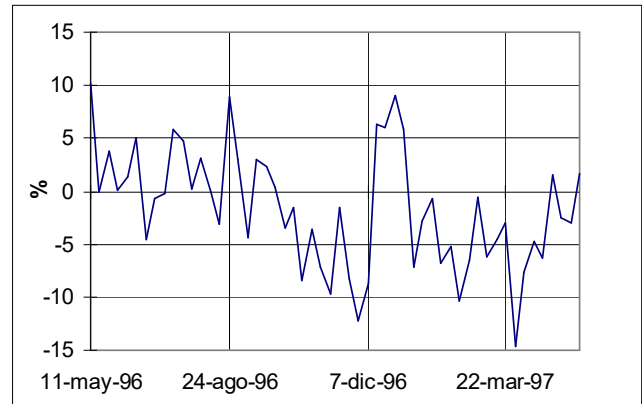
**Gráfico 4**  
**Tasa de crecimiento anual de los depósitos en cuenta corriente**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

La tasa de crecimiento anual de las reservas del sistema financiero presentó niveles positivos, por segunda vez en este año.(Gráfico 5).

**Gráfico 5**  
**Tasa de crecimiento anual de reservas del sistema financiero**

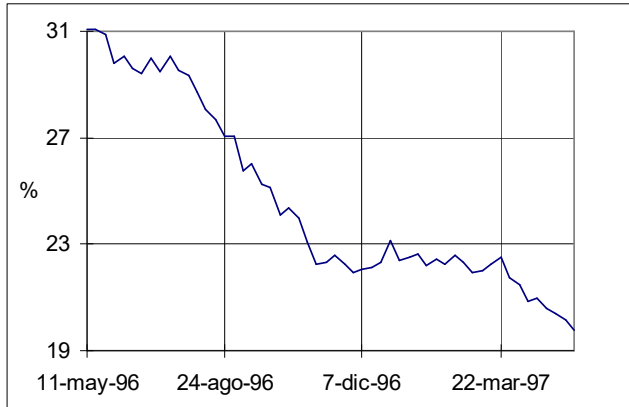


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

**B. Cartera del Sistema Financiero**

**Gráfico 6**

### Tasa de crecimiento anual de la cartera total del sistema financiero



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Persiste la preocupante desaceleración de la cartera de créditos del sistema financiero. En la semana que finalizó el 16 de mayo, la tasa de crecimiento anual de esta variable alcanzó, por primera vez en los últimos años, un nivel inferior al 20% (19,8%).

### B. Tasas de Interés

En la semana que terminó el 30 de mayo, la tasa interbancaria presentó un promedio de 23.0% E.A.; la tasa mantiene una leve tendencia al alza, como consecuencia de una mayor demanda por recursos para el pago de primas y para pasar el fin de semana de 3 días.

El viernes 30 de mayo, el Banco de la República colocó \$401 mil millones en títulos de participación a un día.

La tasa de captación de CDT a 90 días registró un valor promedio de 23.2% E.A., con lo que se detuvo la tendencia descendente que traía esa tasa.

### Cuadro 1

#### Tasa interbancaria diaria y tasa de CDT de tesorería a 90 días

	Tasa Interbancaria % E.A.	CDT a 90 días % E.A.
26-may	23.16	23.34
27-may	23.11	23.36
28-may	22.88	23.28
29-may	22.66	22.83
30-may	23.34	23.24

Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria.

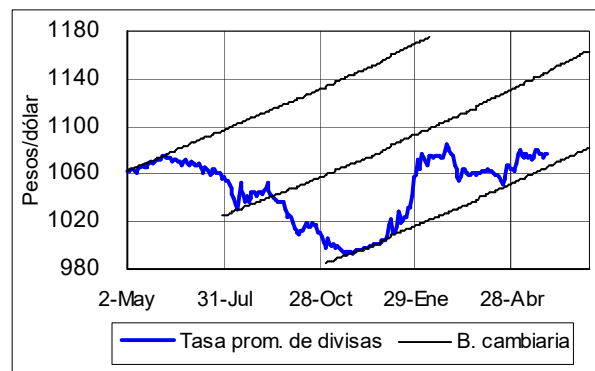
## II. MERCADO CAMBIARIO

Durante la semana que finalizó el 16 de mayo, la tasa de cambio promedio de negociación presentó una ligera tendencia a la baja, al pasar de \$1077.2 el viernes 9 de mayo a \$1072.1 el 16 de mayo.

La devaluación anual es del 0.5% y en lo corrido del año del 6.6%. La tasa de cambio terminó a \$13 del límite inferior de la banda cambiaria (Gráfico 7).

### Gráfico 7

#### Tasa de cambio promedio del mercado cambiario y Banda Cambiaria



Fuente: Citiinfo. Banco de la República .