

Condiciones de liquidez

OTRO DICIEMBRE PARA LA JUNTA

El cambio en la tendencia descendente de las tasas de interés que se viene observando desde inicios de octubre está asociado, entre otros factores, con la reactivación de la demanda de crédito, con la venta de reservas internacionales por parte del Banco de la República, y con el aprovisionamiento anticipado de liquidez que hacen las entidades financieras para atender la demanda estacional de fin de año.

Estamos seguros de que -después de algunas duras y costosas lecciones- el Banco de la República administrará un buen fin de año monetario y brindará tranquilidad en materia de las tasas de interés.

Oferta y demanda

Al igual que en años anteriores, el vencimiento de OMA se convierte en la principal fuente de liquidez para atender la demanda de recursos de fin de año. Del saldo actual de las operaciones de mercado abierto (\$ 1.38 billones) el 60% está colocado a la vista, el 21% a 30 días y el restante 19% a 90 días.

Otra fuente de liquidez está asociada con la acumulación de reservas internacionales prevista para lo que resta del año; según cálculos oficiales, se espera

una acumulación de US\$280 millones entre noviembre y diciembre de 1997.

Por el lado de la demanda hay dos fuentes que presionarán al alza la tasa de interés, una de carácter permanente, asociada con el repunte de la demanda de crédito, y la otra asociada con la demanda de liquidez para atender los pagos de fin de año.

A diferencia de 1996, año en el que la economía se encontraba en una de sus peores situaciones de demanda, para lo que resta de 1997 se espera una consolidación del repunte de la actividad económica y, con ella, de la demanda de crédito por parte del sector privado.

Cuadro 1 Crecimiento Anual de la Cartera en Moneda Legal vrs. Recursos Requeridos Billones de pesos

Crecimiento	Recursos Req.
27% (muy optimista)	2.8
26% (optimista)	2.5
25% (acorde con la tendencia actual)	2.2
24% (conservador)	1.8

Fuente: Banco República. Cálculos Asobancaria.

En el cuadro 1 se muestran los recursos requeridos para atender diferentes escenarios de crecimiento de la cartera en moneda legal. Si la dinámica de crecimiento anual de la cartera se mantiene en el nivel actual (24%), el saldo tendrá que

umentar en lo que resta del año en aproximadamente 1.8 billones de pesos. Esta cifra resulta bastante conservadora, dados los indicios de recuperación de la demanda de crédito.

El componente estacional de demanda de recursos será más alto este año que el observado en los dos años anteriores, entre otras cosas, por la recuperación económica y las mejores expectativas de crecimiento para 1998.

Cálculos de Asobancaria indican que entre la primera semana de noviembre y la última del año la demanda por efectivo se incrementará en un 35% aproximadamente; ello indica que para este año el aumento del efectivo superará ligeramente el billón de pesos.

La Asobancaria comparte la actitud del Gobierno de no generar presiones adicionales sobre la tasa de interés y mantener el clima propicio para la reactivación. La colocación de TES prevista para noviembre y diciembre se redujo en cerca de \$300 mil millones al disminuir tanto la subasta como las operaciones convenidas.

Así mismo, consideramos que la medida adoptada por el Banco de la República orientada a racionalizar los prepagos de obligaciones externas, contribuirá a reducir las presiones sobre la demanda de crédito con fines sustitutivos.

Los recursos provenientes de los vencimientos de OMA y de acumulación de reservas internacionales serán suficientes para atender la demanda estacional de liquidez. Sin embargo, quedaría un faltante por cubrir originado en el probable repunte de la demanda de crédito que generaría presiones no estacionales sobre la tasa de interés, es decir, que ésta se ubi-

caría en un nivel superior al actual, aún después de culminar el año.

Una propuesta

Sin lugar a dudas, la política de encajes se ha hecho más racional desde 1995. Sin embargo, los actuales niveles del encaje implican que, en la práctica, el Estado interviene fuertemente en la definición del balance agregado del sistema financiero. Las entidades financieras que tengan margen de maniobra para hacerlo, modificarán su estructura de captaciones en favor de una combinación de pasivos con menor costo en materia de encajes¹.

De igual manera, hemos manifestado que el manejo de la liquidez en las entidades financieras debe responder a la aplicación de criterios gerenciales, con la utilización de técnicas modernas para la gestión de activos y pasivos. En ese sentido, el encaje legal de todos los depósitos del sistema financiero debería desaparecer.

Sin embargo, dado que la gestión de activos y pasivos es un instrumento reciente en el sistema financiero colombiano y está aún en etapa de desarrollo, se propone que la Junta Directiva del Banco de la República reduzca aquellos encajes aplicados sobre los CDT hasta los niveles observados antes de la entrada en vigencia de la Resolución 17 de 1995. Esa disminución debe plantearse como una opción transitoria y dentro de una política

¹ En el caso de las cuentas corrientes ese margen de maniobra es reducido porque el público ha modificado sus hábitos de manejo de la liquidez en favor de depósitos rentables e igualmente líquidos.

tendiente a eliminar totalmente los encajes.

Consideramos que la coyuntura de fin de año es propicia para que la Junta corrija los desequilibrios en materia de encajes, sin que ello implique alterar sus metas monetarias.

Si los encajes sobre captaciones mediante CDT volvieran a los niveles anteriores a la aplicación de la Resolución 17 de 1995 (Cuadro 2), la nueva estructura de encajes permitiría liberar recursos por un monto aproximado de \$490 mil millones, que resultan suficientes para atender la demanda de crédito, pero que no ponen en peligro el cumplimiento del presupuesto monetario de 1997.

Cuadro 2
Propuesta de encaje sobre CDT

	Actual*	Propuesto**
< 6 meses	5	3
>6<12	5	2
>12<18	5	1
>=18	5	0
Promedio Ponderado CDT	5.46	2.46

* Marginal del 7% en CDT < 18 meses

** Sin marginal

0 NUEVA REGLAMENTACIÓN SOBRE ENDEUDAMIENTO EXTERNO

A. Prepagos de créditos en moneda extranjera

Mediante la Carta Circular SG-OB-351 del 7 de noviembre de 1997, el Banco de la República modificó la reglamentación sobre prepagos de créditos en moneda extranjera. De acuerdo con estos cambios, a partir del 7 de noviembre del año en curso, el Emisor sólo autorizará prepagos sin la constitución previa del depó-

sito si ha transcurrido más de la mitad del plazo registrado del crédito, y cuando dicho pago no supere el 40% del capital, independientemente del plazo.

La nueva norma modifica la Resolución Externa 7 del 20 de junio de 1997, mediante la cual el Banco de la República determinó que los créditos registrados con anterioridad a la expedición de la Resolución Externa 5 del 19 de mayo del año en curso se podían prepagar sin la constitución del depósito al crédito en moneda extranjera, con su previa autorización.

El objetivo de esta modificación es impedir que una sustitución de recursos de crédito externo por crédito interno se convierta en un factor que presione alzas en las tasas de interés en las últimas semanas del año. Desde esta perspectiva, es de esperarse que la vigencia de la norma expedida por la Junta Directiva del Banco de la República tenga un carácter transitorio; de otra forma el servicio de la deuda externa privada se desbordaría.

B. Cambio de deudor

Mediante la Carta Circular antes citada, el Banco de la República también limitó los cambios de deudor en créditos externos registrados. Al respecto se determinó que estas operaciones sólo serán autorizadas cuando la relación entre el nuevo deudor y el deudor inicialmente registrado sea la de una casa matriz con sus filiales o aquella existente entre empresas pertenecientes al mismo grupo económico.

II. PRODUCCION

Las proyecciones económicas del Departamento Nacional de Planeación para el tercer trimestre de 1997 confirman

que la economía transita lentamente por un sendero de recuperación.

Mientras en el tercer trimestre de 1996 el crecimiento anual del PIB proyectado por el DNP fue 2%, para igual periodo de 1997 esta proyección es 4.7%; aunque esta proyección se basa en datos parciales, en los últimos años ha demostrado ser confiable en términos de tendencia.

Con respecto a 1996, las proyecciones del DNP indican que los sectores de mayor recuperación son la agricultura y el comercio. Entre tanto, en lo corrido de 1997 se observa que los sectores donde la reactivación es aún débil son la construcción y la industria. (Cuadro 4)

Cuadro 4
Proyección del Producto Interno Bruto Trimestral por Ramas de la actividad
Crecimiento anual

Sectores	% III 96	% III 97	% 9 meses 1997
Agropecuario	1.5	4.2	1.7
Minas	8.6	5.7	1.8
Eléctrico	2.9	2.1	2.1
Industrial	-3.6	4.2	0.6
Construcción	0.4	5.1	-1.4
Comercio	0.5	5.4	2.0
Transporte	2.2	4.4	3.5
Financiero	4.4	3.8	2.8
Servicios	9.7	5.7	5
PIB	2.0	4.7	2.45

Fuente: DNP

Los datos de la Encuesta Mensual Manufacturera del Dane para el mes de agosto del año en curso coinciden con las proyecciones del DNP en que la recuperación de la actividad industrial, además de ser lenta, no es generalizada.

Así, en el acumulado anual de enero- agosto de 1997, la producción industrial registró un crecimiento real negativo de 0.96% con trilla de café y de 1.56% sin trilla de café.

Así mismo, en el acumulado anual de 1997 hasta agosto, el 57% de los subsectores registra tasas negativas de crecimiento. Entre los subsectores industriales de mejor desempeño se destacan muebles de madera, hierro y acero, vidrio, y trilla de café. Mientras que entre los subsectores más postrados sobresalen productos minerales, industria de madera, textiles, equipo de transporte, calzado y maquinaria.

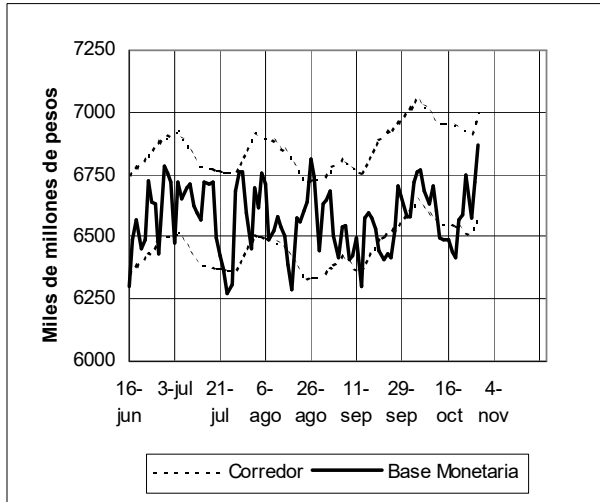
III. POLÍTICA MONETARIA

De acuerdo con las últimas cifras del Banco de la República, el 31 de octubre la base monetaria se ubicó arriba del punto medio de su corredor (Gráfico 1). En la semana comprendida entre el 27 y el 31 de octubre del año en curso este agregado alcanzó un crecimiento anual del 21%, mientras que en la última semana del mes pasado dicho crecimiento había sido del 15%.

El aumento de la base en octubre estuvo asociado con la valorización de las reservas internacionales en pesos, ocasionada por el mayor ritmo de devaluación y una disminución del crecimiento del saldo de las OMA.

El aumento de la base monetaria llevó a que la oferta monetaria (M1) también superara el punto medio de su corredor. En la última semana de octubre el crecimiento anual de este agregado fue del 25%.

Gráfico 1
Base Monetaria y su Corredor
Miles de Millones



Fuente: Banco de la República

IV. TASAS

Durante esta semana la liquidez del mercado en pesos se incrementó debido, entre otras razones, al vencimiento de títulos de participación a 30 y 90 días. También contribuyeron a ese aumento los movimientos de la Tesorería General de la Nación.

La mayor liquidez se tradujo en un descenso de la tasa a la vista. El promedio semanal de esta tasa pasó del 23.4% al 22.4% efectivo anual entre el 7 y el 14 de noviembre (Cuadro 5).

Cuadro 5
Tasa Interbancaria Diaria y Tasa de CDT de Tesorería a 90 días

	Tasa Interbancaria % E.A.	CDT a 90 días % E.A.
Prom.oct.	24.10	23.45
07-nov	23.42	24.21
10-nov	23.07	24.00
11-nov	22.95	23.87
12-nov	22.46	24.30
13-nov	22.30	24.02
14-nov	22.40	23.78

Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria

Se espera que la semana entrante la tasa se eleve de nuevo, aunque tenuemente, siguiendo la tendencia estacional de fin de año.

Por otra parte, al finalizar esta semana, la cotización promedio del dólar del mercado interbancario de divisas cerró a \$1.297.98. Así, la devaluación anual llegó al 30%.

INTERNET



ASOBANCARIA

Ahora usted podrá recibir su suscripción a la SEMANA ECONOMICA ASOBANCARIA vía internet. Puede solicitarla por escrito al departamento de publicaciones, carrera 9 No. 74-08 piso 9 - teléfono: 2114811 ext. 440