

### **Situación de liquidez:**

#### **UN ALIVIO NECESARIO**

Señalamos en la edición anterior, que las elevadas tasas de interés inducidas por la defensa de la banda cambiaria tendrán un impacto significativo sobre los resultados económicos de 1998.

A pesar de la importante caída que se ha registrado en la tasa de cambio, la estrechez de la liquidez se mantuvo y la tasa interbancaria alcanzó niveles sin precedentes del 70% E.A.

A estas alturas del partido, ya era claro que ni el sector real ni el financiero podían aguantar por más tiempo esa situación.

La autoridad monetaria también entendió la magnitud del problema y por ello decidió ampliar los canales de irrigación de liquidez al sistema. En efecto, el viernes 3 de julio, la Junta Directiva del Banco de la República decidió ampliar la gama de títulos aceptados para las operaciones repo (Resolución Externa No. 5 de 1 998).

Hasta este día sólo estaba aceptando TES y TDA (Títulos de desarrollo agropecuario clase A). A partir de la fecha, también aceptará títulos de deuda externa de la nación y pagarés de créditos calificados en la categoría A (créditos vigentes, con las debidas garantías, de sectores con bajo riesgo, clientes con negocios sólidos y documentación al día); los recursos de los repos respaldados con cartera tendrán un plazo de siete días y sólo podrán ser usados para cumplir con los requisitos del encaje.

Dos comentarios surgen alrededor de esta decisión de la autoridad monetaria: uno, relativo a los problemas del mercado interbancario y, otro, relativo al carácter transitorio de la norma.

#### **Estrechez y segmentación**

La sequía por la que atravesó el sector financiero en la última semana puso de manifiesto que el mercado de títulos de deuda pública aún no ha ganado la profundidad necesaria para hacer más eficaz la política monetaria; de otra forma, la diferencia entre la tasa de la subasta de repos y la tasa interbancaria hubiera sido mínima.

Si bien el Banco de la República venía aumentando gradualmente los cupos para la subasta de repos, la tasa interbancaria se resistía a caer. El jueves 2, se llegó a una situación extrema en la que el Banco de la República hizo repos por \$456 mil millones al 30% E.A., mientras que la tasa interbancaria llegó al 70%.

¿Por qué no bajó la tasa interbancaria si el Banco de la República duplicó el cupo de repos?

Todo parece indicar que se debió a la baja disponibilidad relativa de títulos. En primer lugar, varias entidades con necesidades de liquidez no tienen títulos para participar en las subastas de repos en el Banco de la República; al parecer, la coyuntura de liquidez cogió a muchas entidades sin los volúmenes suficientes de TES.

En segundo lugar, una porción importante de los títulos admisibles para repos están en poder de los fondos de pensiones y de las fiduciarias, que no tienen acceso directo a cupos de liquidez en el Banco de la República, y no han hecho uso de los medios que tienen a su disposición, para transferirlos temporalmente a las entidades que necesitan liquidez pero no tienen títulos.

#### **Impacto: sólo el tiempo lo dirá**

La Resolución 5 es un indicador de que el Banco de la República considera que aún no se ha logrado la estabilidad del mercado cambiario. Si lo estuviera, habría adoptado medidas permanentes de aumento de la liquidez, como la reducción de los encajes, o como la eliminación de las subastas y el retorno a la oferta ilimitada de recursos, a una tasa que marque el techo del mercado interbancario.

Por esto, los establecimientos de crédito estarán atentos a la evolución de la liquidez y es posible que mantengan frenado el crecimiento de la cartera.

Si el Banco de la República percibe que la tasa de cambio modifica su tendencia descendente de las dos últimas semanas, o que la cartera de créditos crece más de lo esperado, puede revertir parcialmente sus decisiones recientes.

El impacto de la norma en el corto plazo será evidente: es razonable esperar que en la semana del 6 al 10 de julio se reduzca sustancialmente la diferencia entre la tasa de repos y la interbancaria. Es posible que al comienzo la tasa de repos aumente, como resultado de un acceso más generalizado a estos cupos de liquidez; por lo tanto, el efecto a la baja requiere que el Banco de la República siga aumentando el cupo para estas operaciones.

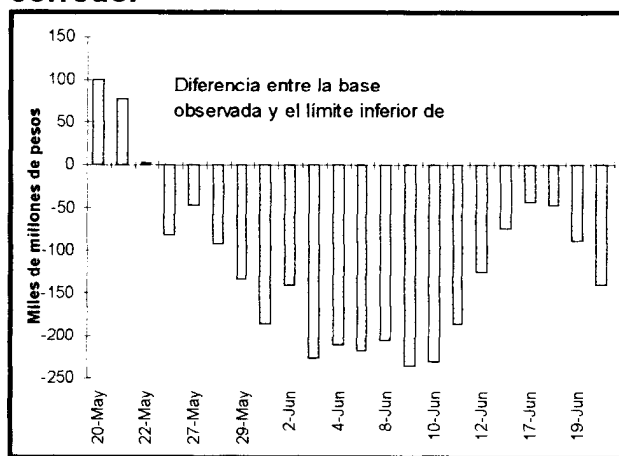
A medida que los cupos de liquidez aumenten, las dos tasas disminuirán hacia el 30% E.A. Finalmente, el acceso a repos para cómputo del encaje reducirá la presión por el cumplimiento del requerido, y de paso, la volatilidad de la tasa de interés del mercado interbancario.

#### I. SITUACION MONETARIA

La base monetaria correspondiente al 23 de junio se ubicó en \$7,32 billones.

Pese a que en la semana anterior se observó una leve recuperación en materia de liquidez, que estuvo asociada con el otorgamiento de recursos a través de los cupos ordinarios del Banco de la República (\$625 mil millones hasta junio 19), la diferencia entre la base observada y el límite inferior de su corredor volvió a ampliarse a \$141 mil millones. (gráfico 1).

**Gráfico 1**  
**Diferencia entre la base monetaria y su corredor**



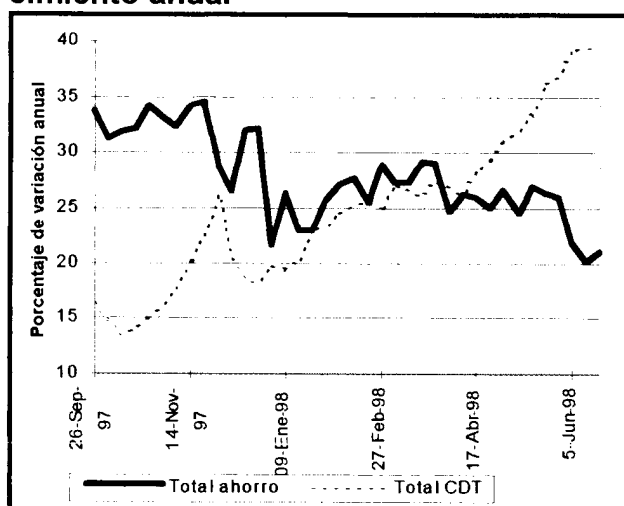
Fuente: Banco de la República.

De otra parte, el saldo de M3+bonos, correspondiente al 19 de junio fue de

\$53,3 billones, lo que representa una caída de \$390 mil millones con respecto a la semana anterior. La reducción del agregado monetario amplio es explicada, fundamentalmente, por la caída de los depósitos fiduciarios en \$377 mil millones.

El saldo de CDT (bancos, CAVS, CF y CFC) fue de \$21,2 billones, aumentando en \$50 mil millones con respecto a la semana anterior. De otra parte, el ahorro correspondiente a los bancos y las CAVS se ubicó en \$15,22 billones, reduciéndose en \$46 mil millones (gráfico 2).

**Gráfico 2**  
**Cuentas de ahorro y CDT. Tasa de crecimiento anual**

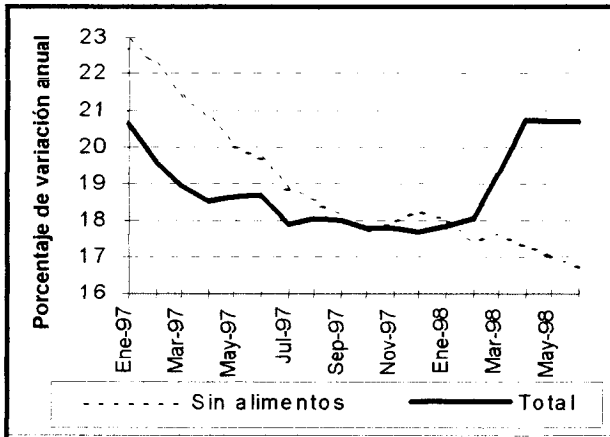


Fuente: Banco de la República.

## II. INFLACION

La inflación anual correspondiente al mes de junio fue de 20,7%, lo que representa un leve aumento de 0,01 puntos con respecto al mes anterior, y de 2,02 puntos con respecto a la de hace un año. La inflación sin alimentos fue de 16,7%, presentando una disminución de 0,3 puntos con respecto al mes anterior (Gráfico 3).

**Gráfico 3**  
**Indicadores de inflación**



Fuente: DANE, cálculos Asobancaria.

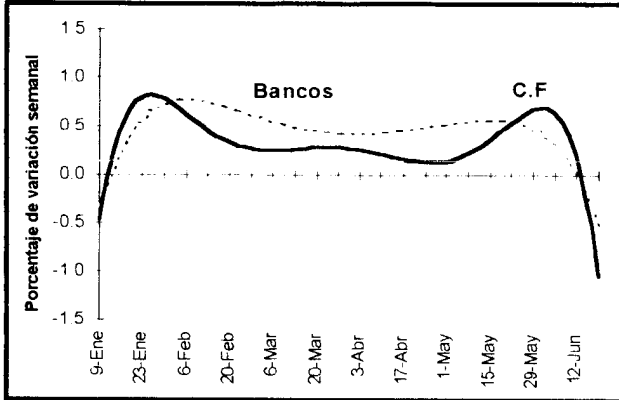
A pesar de que aún no ha empezado el ajuste en los precios de los alimentos, se espera que en el segundo semestre este rubro presente un comportamiento más favorable; sumado a esto, el comportamiento de la inflación sin alimentos sigue siendo alentador.

Pese a que las posibilidades de cumplir la meta de inflación del 16% son escasas, el comportamiento esperado para el segundo semestre, nos permite prever que la inflación estará al rededor del 18%.

### III. SISTEMA FINANCIERO

La cartera en moneda legal del sistema financiero sigue mostrando una notoria desaceleración; su saldo al 19 de junio fue de \$43,8 billones, registrando una disminución de \$130 mil millones con respecto a la semana anterior. Este comportamiento es explicado fundamentalmente por los bancos y las corporaciones financieras, cuya cartera se redujo en \$86 mil millones y \$44 mil millones, respectivamente (gráfico 4)

**Gráfico 4**  
**Cartera en moneda legal (Tendencia de variación semanal)**



Fuente: Banco de la República.

### III. TASAS DE INTERES

El nivel de la tasa interbancaria observado el 2 de julio es el más alto registrado desde que la Asobancaria calcula dicho indicador (1989) Al 3 de julio, dicha tasa se redujo al 56%. E.A. (Cuadro 1).

**Cuadro 1**

**Tasa interbancaria y Tasa de CDT de tesorería a 90 días**

FECHA	INTERBANCARIA		CDT 90 DIAS 1/	
	Venc. diaria	E. A.	T. A.	E. A.
30-Dic-97	28.74	33.28	21.59	24.80
Prom. Ult. mes	42.28	52.58	30.64	37.54
26-Jun-98	39.79	48.84	31.04	38.13
30-Jun-98	44.83	56.53	31.02	38.10
01-Jul-98	48.07	61.67	31.24	38.44
02-Jul-98	53.02	69.86	31.41	38.70
03-Jul-98	44.50	56.01	31.43	38.73

Fuente: Encuesta diaria Asobancaria.

En la mañana del viernes se registraron operaciones interbancarias al 71%. E.A.; sin embargo, con el anuncio de las medidas del emisor, al finalizar la tarde ésta alcanzó a bajar hasta el 45% E.A.

La tasa de DTF vigente para la semana comprendida entre el 6 y el 10 de julio será del 36,53% E.A., registrando una disminución de 1,04 puntos con respecto a la de la semana anterior.

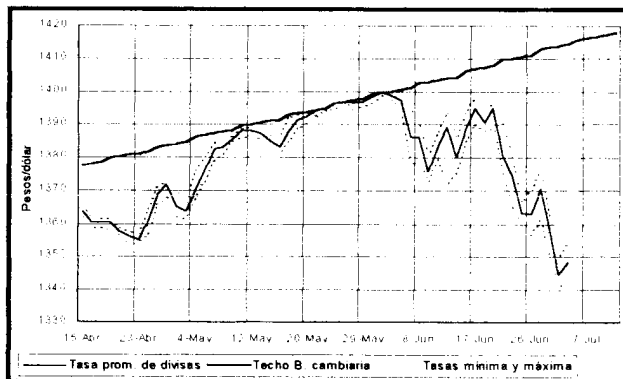
El miércoles 1 de julio, se realizó una subasta de TES por un monto de \$16.500 millones; al parecer, la alta rentabilidad exigida por el mercado fue la principal causa que obligó a declararla desierta (a una tasa mínima del 37% E.A. y una máxima del 50% E.A.).

#### IV. MERCADO CAMBIARIO

La tasa de cambio promedio continúa con su comportamiento descendente registrado desde hace dos semanas. El 3 de julio, la cotización del dólar se ubicó en \$1.348,11, lo que representa una disminución de \$50,82 con respecto al valor observado en la misma fecha del mes anterior, con lo cual, la distancia que la separa del techo cambiario es de \$67 (Gráfico 5).

**Gráfico 5**

#### **Banda cambiaria y tasa de cambio promedio**



*Fuente: Banco de la República.*

Indudablemente, la iliquidez observada en el mercado en pesos, ha obligado a algunas entidades financieras y del sector real a liquidar posiciones en dólares con el fin de cubrir los requerimientos de liquidez.