

La posición propia en moneda extranjera:

#### REGRESO A LA RAZON

Más vale tarde que nunca... Desde cuando se expidieron, en 1991, las normas que señalaron una posición propia **mínima** a los intermediarios del mercado cambiario, la Asobancaria se pronunció contra esta práctica, increíblemente acordada por la autoridad monetaria.

Mientras que la usanza internacional indicaba que la regulación en esta materia debía señalar la posición propia **máxima** que debían poseer las entidades financieras, una decisión de la autoridad monetaria obligó al sector financiero colombiano a asumir riesgos cambiarios, en un monto mínimo del 45 por ciento de sus pasivos en moneda extranjera (Resolución 57 de 1991); luego se redujo a 40 por ciento.

Es decir, las normas colombianas resultaron ser lo contrario de la regulación adecuada: se impuso un volumen mínimo de especulación cambiaria.

En cumplimiento de esa norma, las entidades registraron en conjunto una posición propia de 408 millones de dólares a finales de julio del presente año.

En buena hora la autoridad monetaria resolvió modificar ese criterio, con la Resolución 22 expedida el pasado 7 de septiembre. Se define en ella una posición máxima del 45 por ciento del patrimonio técnico, que luego debe descender al 30 por ciento a partir de enero de 1996, y una posición mínima de cero.

La Resolución 22 tiene un buen diseño técnico y se ciñe a la regulación adecuada.

Por un lado, establece una relación entre la posición propia en moneda extranjera y el patrimonio técnico de las entidades, lo que resulta una práctica sana para el sector financiero.

Por otro, señala una etapa de transición bien delimitada, que impide la generación de expectativas revaluacionistas, por una eventual venta masiva de los excesos de posición respecto a los nuevos requerimientos; para ello, la resolución prevé una reducción gradual de la posición mínima exigida por la Resolución 57 de 1991, hasta ajustarse al equivalente máximo permitido a partir de enero próximo, además de señalar que la posición no puede tener variaciones diarias superiores al 10 por ciento del patrimonio técnico.

De esta forma, la medida no sólo deja a las entidades en libertad de definir su grado de exposición en divisas, sino que contribuye a la estabilización del mercado cambiario.

Como lo hemos comentado en otras ocasiones, la tranquilidad del mercado cambiario es una condición esencial para que el Banco de la República pueda inyectar la liquidez que necesita la economía en los últimos meses del año. Dicha condición está presente. Así, la Junta del Banco puede abrir la llave de la liquidez; para ello cuenta con las opciones de reducción del saldo de títulos de participación, la compra de TES y la reducción de los encajes.

Como señalamos en *La Semana Económica Asobancaria* anterior, la coyuntura monetaria de este fin de año resulta propicia para una baja sustancial de los encajes. El Banco tiene allí amplísimos recursos para atender la demanda estacional de dinero al cierre del año y otra magnífica oportunidad para ponernos más cerca a los patrones internacionales.

#### **La tasa interbancaria:**

¿UN MILAGRO DE SEMANA SANTA?

Durante 19 semanas no se registraron sobresaltos en el mercado interbancario; cuando ya estábamos acostumbrados a su quietud y cuando los analistas habían perdido interés en este

mercado -que ni siquiera reaccionó a los efectos Medina y Botero- la tasa interbancaria (TIB) registró fuertes oscilaciones que hicieron recordar el período anterior a la Semana Santa.

Es evidente que no hay relaciones entre la nueva situación y los sucesos políticos recientes; por lo tanto, hay que preguntarse si volvimos a la "normalidad" después del milagro de Semana Santa o si lo normal es la estabilidad registrada hasta agosto.

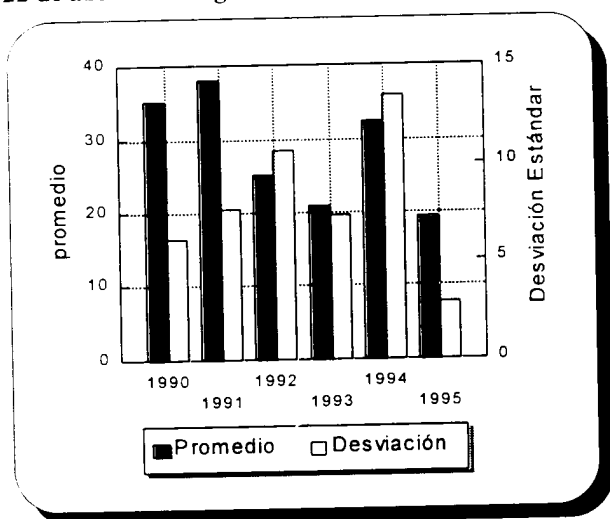
¿Qué puede explicar entonces la situación reciente? ¿A dónde apunta la TIB en los próximos meses?

En opinión de la Asobancaria, en el presente año se han registrado cambios profundos en el mercado interbancario, que tienden a mantenerlo fundamentalmente estable, aun cuando no exento de estornudos como el visto recientemente.

### **El mar de la tranquilidad.**

El comportamiento de la tasa interbancaria experimentó cambios significativos en el período comprendido entre finales de abril y finales de agosto de 1995 (Gráfico 1).

**Gráfico 1**  
**Tasa Interbancaria Efectiva Anual**  
**Promedio y Desviación Estándar**  
**22 de abril-28 de agosto**



Fuente: Encuesta diaria Asobancaria

Con respecto al comportamiento observado en los últimos 6 años, los valores máximo y promedio son los más bajos, mientras que el valor mínimo es el más alto de los últimos cuatro años. Sin embargo, el aspecto más sobresaliente es la gran estabilidad en el precio del dinero a la vista.

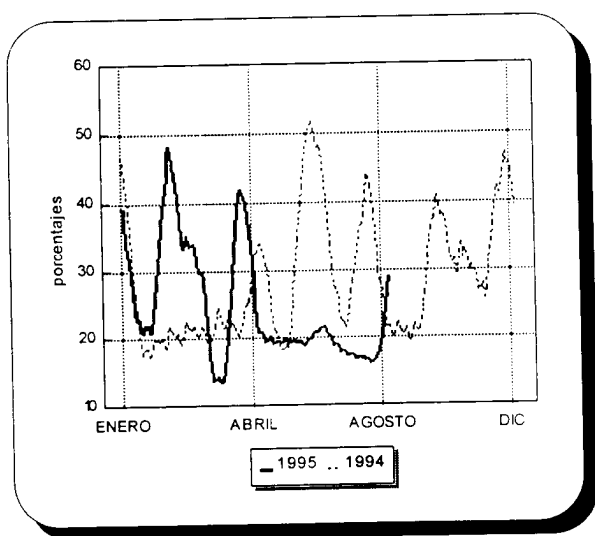
Estas diferencias están relacionadas con diferentes elementos:

a) El impacto de la Resolución Externa número 6 de la Junta Directiva del Banco de la República, al conformar dos grupos para cumplir alternamente con la obligación de encaje. Con ello, se distribuyen en el tiempo las presiones de las entidades financieras sobre el mercado.

b) El proceso de adaptación de las entidades financieras al mecanismo de valoración de inversiones a precios de mercado, pues dada la inestabilidad de las tasas de interés, indujo una preferencia por activos de corto plazo. c) La disminución efectiva en el encaje sobre cuentas corrientes a que dio lugar la Resolución 17 de la Junta Directiva del Banco de la República. Con ella se redujo la dispersión de los encajes y sus efectos en los movimientos de recursos hacia cuentas oficiales. d) La nueva forma de intervención del Banco de la República en el mercado a la vista; desde la Semana Santa, el Banco realiza intervenciones estabilizadoras mediante operaciones repo y colocación de títulos de participación en plazos que van desde uno hasta 7 días. Las tasas de esas operaciones fijan unos límites a la oscilación de la TIB.

### Gráfico 2

**Tasa interbancaria efectiva anual\***  
1994 y 1995



\*Promedios móviles de orden 12 sobre datos diarios  
Fuente: Encuesta diaria Asobancaria

Todos estos elementos han venido actuando sobre la tasa interbancaria ya sea mediante un incremento transitorio de las disponibilidades de liquidez de los intermediarios, una disminución en los requisitos de liquidez, o inyecciones o contracciones de recursos a la vista por parte del Banco de la República. Estas nuevas condiciones han inducido un cambio estructural en el comportamiento de la tasa.

### Septiembre: ¿oleaje o maremoto?

En los últimos quince días, la TIB pareció retornar a su comportamiento habitual de antes de Semana Santa. Entre el 29 de agosto y el 11 de septiembre, el registro promedio de la tasa interbancaria fue del 32,45% E.A., es decir, más de 13 puntos por encima de la media que se había observado entre el 22 de abril y el 28 de agosto. Entre los mismos periodos la desviación estándar de esa tasa pasó del 2,8 al 7,8.

Este repunte estuvo asociado a varios factores:

a) En ocasiones el Banco ha realizado operaciones repo a tasas superiores a las del mercado, validando las presiones al alza s afectando las expectativas de los agentes en el mercado de dinero.

b) El período de disminución de las tasas de interés hizo que algunas entidades redujeran su ritmo de captaciones en espera de disminuciones adicionales de la tasa, con el consecuente efecto sobre el equilibrio de vencimientos de los activos y los pasivos.

c) La estabilidad anterior de la tasa pudo inducir también una disminución en los colchones de liquidez de las entidades financieras.

d) Por último, el comportamiento reciente del mercado cambiario está asociado a una baja del nivel general de liquidez, con sus correspondientes efectos en la tasa interbancaria.

Estos elementos, entre otros, explican por qué la TIB reaccionó en forma significativa ante movimientos típicos (como los retiros de grandes montos), cuando en los meses anteriores ellos no la afectaron en forma significativa.

Las expectativas del mercado apuntan a que el comportamiento de la tasa interbancaria recupere su estabilidad; la percepción de las diferentes medidas y cambios que ha experimentado el mercado a la vista en lo corrido de 1995 es que su efecto ha sido profundo y ha mejorado sustancialmente el proceso de formación de ese precio. Sin embargo, la evolución de las condiciones de liquidez general de la economía para lo que resta de este año el comportamiento estacional de diciembre y los vencimientos de pasivos que se esperan para octubre, podrían afectar de nuevo el comportamiento de la tasa interbancaria.

Por ello, es muy importante la eficiente participación del Banco de la República para garantizar la liquidez de fin de año. Como anotábamos arriba, confiamos en la Junta.

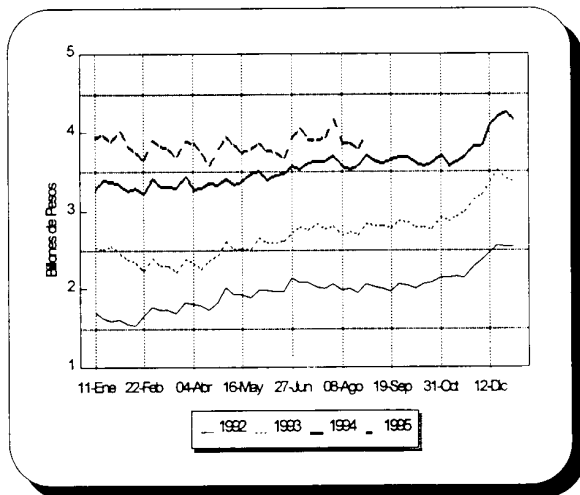
## I. POLITICA MONETARIA

### A. Agregados Monetarios

Los resultados correspondientes a la semana que terminó el 26 de agosto indican que se mantiene la restricción monetaria. El saldo de los medios de pago, M1, creció en un 14,2% en términos anuales, mientras que la base y la oferta monetaria ampliada, M3, lo hicieron en 14,6% y 33,8% respectivamente. De esta manera, M1 y la base monetaria continúan por debajo de los corredores programados.

En el desempeño semanal, M1 aumentó \$121 mil millones, 2,1% como resultado del repunte estacional de las cuentas corrientes (gráfico 3). En contraste, la base y M3 disminuyeron en \$59 y \$154 mil millones. respectivamente.

**Gráfico 3**  
**Depósitos en cuenta corriente**



Fuente: Banco de la República

En la semana, el efecto contraccionista sobre el dinero de alto poder, correspondió a la combinación de un superávit patrimonial, vía devaluación, y una disminución en las reservas internacionales en dólares. A su turno, el principal factor expansionista de la base correspondió al saldo de las OMA, que disminuyó en \$37 mil millones

Para la fecha, la Tesorería General de la Nación ya posee un 30% de los títulos de participación en circulación, lo cual muestra su importancia en la determinación de los resultados monetarios de la coyuntura.

Durante el mismo periodo el multiplicador aumentó de 1.094 a 1.129. Esto se debió al descenso en los coeficientes de efectivo y reserva a depósitos en cuenta corriente. El efectivo en poder del público cayó en 4,8%, mientras que las reservas del sistema financiero sólo crecieron en 2%.

Queda visto, que el reciente desajuste en el frente cambiario, sumado a la emisión de títulos de participación de corto plazo ha postergado el crecimiento de los agregados monetarios en las tasas previstas.

Como se mencionó la semana anterior, sigue abierta la posibilidad de disminuir los encajes para conseguir la liberación de recursos que demanda el mercado y el cumplimiento de las metas macroeconómicas.

### **B. Tasas de Interés**

De acuerdo con la última información disponible de la Superintendencia Bancaria, para el 4 de agosto, las tasas de captación y colocación promedio del sistema financiero estaban en 29,4% y 39,2% E.A. respectivamente.

De acuerdo con los resultados de la encuesta diaria de la Asobancaria, la tasa promedio de los CDT de tesorería (a 90 días) fue del 30% E.A., para la semana que terminó el 8 de septiembre; la semana anterior había sido del 29% E.A.

En la misma semana, la tasa interbancaria descendió 15,5 puntos hasta registrar un 24,6% E.A. el viernes 8 de septiembre. Esto parece indicar que, al menos para las entidades que

terminaron bisemana el pasado jueves 7 de septiembre, la aguda situación de iliquidez de la semana anterior fue parcialmente superada.

### C. Cartera de Créditos.

De acuerdo con las cifras del Banco de la República, disponibles hasta el 26 de agosto, la tasa de crecimiento anual de la cartera del sistema financiero llegó a 39.1%. La tendencia descendente en el ritmo de crecimiento de la cartera ha sido particularmente notoria en el caso de las compañías de financiamiento comercial; su tasa disminuyó al 34%, lo cual indica una clara aproximación a la meta de crecimiento de la cartera para este año (35%).

Pero a la vez, se aprecia un relativo deterioro en la calidad de la cartera. De acuerdo con la información de la Superintendencia Bancaria a agosto 4, la cartera vencida de los establecimientos de crédito sumaba 1,7 billones. con un crecimiento del 60% en lo corrido del año: el indicador de calidad de la cartera llegó al 7%; mientras que en iguales fechas de 1994 y 1993 presentó registros del 5,1 % y 5,8% respectivamente.

Estos resultados, si bien no son alarmantes, eran en parte previsibles. Las altas tasas de interés a que dio lugar la política monetaria y el dinamismo que presentaba la cartera de créditos del sistema financiero, aumentaron sus probabilidades de incumplimiento por parte de los usuarios del crédito. Ello se está corroborando con el creciente número de empresas en concordato.

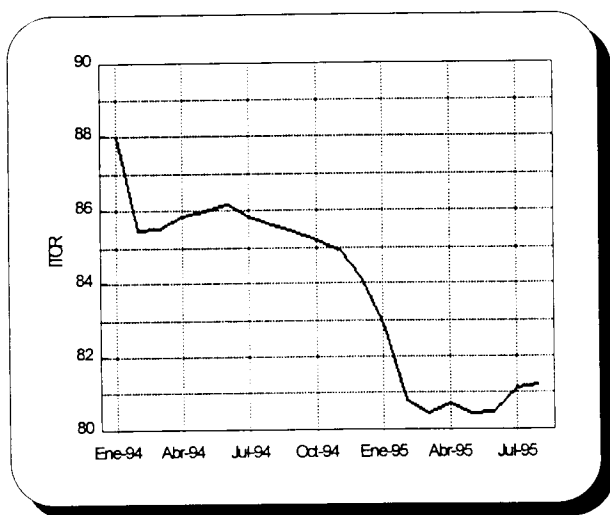
## II. MERCADO CAMBIARIO

La tasa representativa del mercado aumentó \$10 durante la semana que terminó el 8 de septiembre: cerró la semana en \$958,31 (\$20 por debajo del límite superior de la banda cambiaria). La devaluación en lo corrido del año es de 14,3%.

En lo corrido del año se ha observado un cambio en el comportamiento del índice de la tasa de cambio real, respecto al año anterior. Mientras que en 1994 se registró un agudo proceso de revaluación, en el presente año el índice ha permanecido relativamente estable e incluso tiene una ligera tendencia a devaluarse en términos reales, en los últimos meses (Gráfico 4).

**Gráfico 4**

**Índice de la tasa de cambio real**



Fuente DANE. Metodología Banco de la República.  
Cálculos Asobancaria ( ipc transables/ipc no transables)

