

No. 170
14 DE AGOSTO
1998

LA SEMANA ECONOMICA ASOBANCARIA



ASOCIACION BANCARIA
Y DE ENTIDADES FINANCIERAS
DE COLOMBIA

Tel: 2114811 Fax: 2119915

Director: JORGE HUMBERTO BOTERO ANGULO

Internet: <http://www.asobancaria.com> E-mail: info@asobancaria.com

ISSN 0122-6657

Liberación de encaje:

BUENA...PERO INSUFICIENTE

El pasado viernes la Junta Directiva del Banco de la República adoptó medidas en el frente monetario: eliminó el encaje marginal del 7% que pesaba sobre bonos y CDT con plazo inferior a 18 meses; refrendó su compromiso de seguir otorgando liquidez a través de subasta de repos a los mismos plazos (1,7, y 15 días), y anunció la compra definitiva de TES a partir de septiembre.

Las medidas adoptadas son acertadas en la medida en que propenden por otorgarle fuentes permanentes de liquidez a la economía, y porque permiten seguir avanzando en la racionalización de la estructura de encajes que se había dejado a un lado desde 1996.

La Asobancaria considera que estas medidas permiten seguir generando las condiciones necesarias de liquidez para consolidar la reducción de las tasas de interés y la recuperación de la actividad crediticia.

Con la reducción de los encajes, se liberan recursos por un monto cercano a los \$100 mil millones, lo que representa cerca del 15% del monto total de recursos que actualmente el sector financiero demanda del Banco de la República a través de repos a uno, siete y quince días.

¿Otra vez la tasa de cambio?

El monto de recursos liberado en encajes no se compadece con las necesi-

dades del mercado. La Junta pudo haber liberado un mayor monto de recursos. El efecto de la medida, en materia de liquidez, representa algo menos del 10% de la base monetaria congelada por el Banco a comienzos de año, como resultado de su política de defensa de la banda cambiaria.

La única razón lógica para que la Junta se hubiera abstenido de otorgar más recursos a la economía radica en la tendencia creciente de la tasa de cambio observada en la última semana. No puede haber otra explicación, puesto que, como el propio Banco lo ha manifestado, la tasa de inflación básica está en el 15%, y el crédito y las tasas de interés se encuentran en niveles acordes con un programa de desaceleración.

Atados de pies y manos

La lógica subyacente al temor de la Junta no es nueva: no otorgarle mucha munición al mercado para que especule contra el peso, y el Banco tenga que volver a perder reservas y terminar en la posición inicial en materia de liquidez.

Todo parece indicar que el tema cambiario nuevamente se convierte en la piedra en el zapato para poder llevar a cabo un aumento importante de la liquidez en la economía. Sin embargo, la situación económica general del país, el deterioro de la posición financiera interna ameritan una política más agresiva por parte del banco central.

Si la lógica del Banco resulta ser cierta, no cabe duda de que hay que ac-

tuar con prontitud en el frente externo con el fin de garantizar un flujo adecuado de divisas que morigere las expectativas de devaluación. De lo contrario, la política monetaria seguirá estando atada de pies y manos, a merced de los vaivenes del tipo de cambio, y con ella, las posibilidades de reactivación de la economía.

**Informe al Congreso:
TODO POR LA INFLACION**

Como es usual, en el informe presentado al Congreso, la Junta Directiva del Banco de la República realizó un análisis pormenorizado del comportamiento y las perspectivas de las principales variables macroeconómicas; de igual forma, se incluyó la habitual exposición de las razones por las que la meta de inflación es esquiva a pesar de los ingentes esfuerzos por alcanzarla.

Para la Asobancaria es claro que la imposibilidad de alcanzar la meta de inflación en 1998 no obedece a una falla de la autoridad monetaria, sino a la presencia de eventos aislados en el comportamiento de los precios de los alimentos; nos atrevemos a afirmar que los resultados mostrados por la inflación básica revelan un éxito de la política antiinflacionaria del Banco de la República, que para la mayoría de los analistas ha pasado desapercibido.

Sin embargo, el control político a la gestión del Banco de la República es fundamental para que la opinión pública califique la labor de ésta institución. En este contexto, resulta vital contar con reglas claras para efectuarlo.

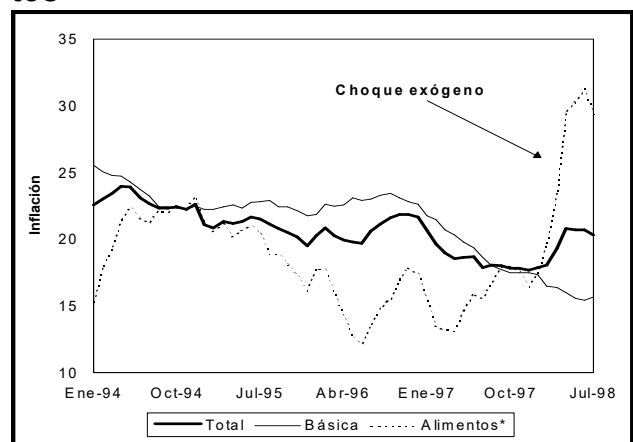
Es prioritario revisar la forma en que se lleva a cabo la coordinación de la política económica entre la autoridad monetaria

y el gobierno, de tal forma que se logre una mayor efectividad y unos menores costos en la implementación de la política monetaria.

El camino de los precios

La razón que explica la permanencia de la inflación anual por encima del 20% durante los últimos 4 meses, está relacionada principalmente con los efectos del fenómeno de El Niño sobre el comportamiento de los precios de los alimentos.

**Gráfico 1
Inflación anual total, básica y de alimentos***



*Alimentos no incluidos en el IPC básico.
Fuente: Dane. Cálculos Asobancaria.

A pesar de esto, la inflación básica, aquel componente de la inflación que guarda una mayor relación con la política monetaria, persistió en su tendencia descendente, presentando durante este año los mejores resultados desde 1994, cuando el Banco de la República inició una política restrictiva.

El camino tomado por el componente básico del índice de precios, supone un éxito del Banco de la República; sin em-

bargo, es justo ahora cuando han aumentado las críticas a la autoridad monetaria - que a nuestro juicio ameritan una mayor discusión- como consecuencia de los pobres resultados alcanzados con la inflación total.

La meta de inflación

A pesar de todas las explicaciones que tenga el Banco, y de lo razonables que sean, es evidente su incapacidad para cumplir con una meta puntual de inflación en los términos de referencia actuales. Creemos que la responsabilidad del Banco de la República debería restringirse a una meta de inflación básica o, en su defecto, al cumplimiento de una meta para un período superior a un año, de tal forma que se suavicen los efectos de choques exógenos en la inflación total.

Como se mencionó en la Semana Económica No. 156, un caso interesante es el neozelandés; allí el banco central no tiene responsabilidad cuando se presentan brotes inflacionarios producto de choques en la oferta agrícola o precios de control gubernamental; de esta forma se evitan pérdidas en credibilidad de la política.

Mientras no se restrinja la responsabilidad del Banco de la República, sucesos como el de El Niño implicarán el incumplimiento persistente de la meta de inflación. Ante las críticas de la opinión pública y la consecuente pérdida de credibilidad, la autoridad monetaria tendrá incentivos para persistir en políticas contractionistas, afectando innecesariamente la actividad económica.

La controversia que suscita la coyuntura económica actual, así como la dis-

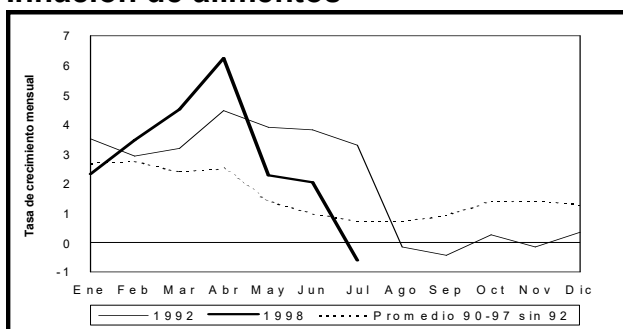
cusión que se inicia en torno al tema de fijación de salarios, son propicias para discutir en el Congreso la modificación a la Ley 31, tal como la Asobancaria propone, y que definiría la responsabilidad de la Junta Directiva del Banco de la República en términos más acordes con la realidad.

Nuestra proyección

Pese a que la inflación anual en julio fue de 20.3%, el cambio de tendencia del comportamiento de los precios de los alimentos, nos lleva a pensar que existe la posibilidad de alcanzar al finalizar el año un resultado muy cercano al nivel observado en 1997 (17.7%).

Nuestro optimismo se fundamenta en dos razones: la primera, la inflación básica permanece cerca al 15% y es probable que al terminar el año baje de ese nivel, como consecuencia de las elevadas tasas de interés del primer semestre; la segunda, al igual que en 1992, cuando se presentó un choque en los precios de los alimentos, se espera una reducción considerable en la inflación mensual de ese rubro en lo que resta del año (gráfico 2).

**Gráfico 2
Inflación de alimentos***



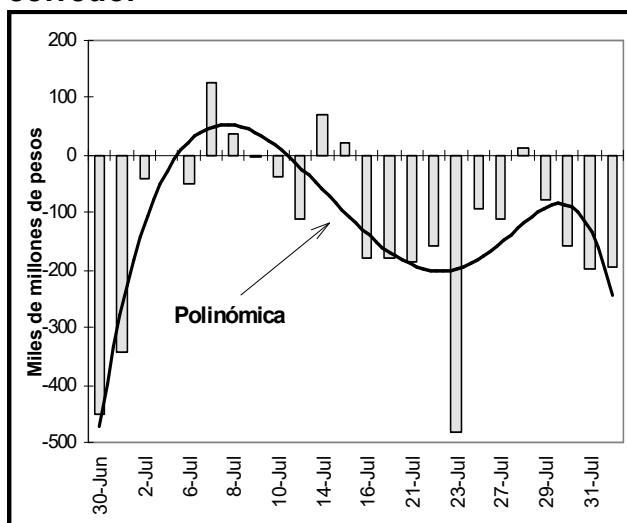
*Alimentos no incluidos en el IPC básico.

Fuente: Dane. Cálculos Asobancaria.

I. SITUACION MONETARIA

El 3 de agosto, la base monetaria se ubicó por debajo del corredor en cerca de \$193 mil millones. La variación semanal, a esa misma fecha es explicada fundamentalmente por el descenso de \$151 mil millones registrado en el efectivo (Gráfico 3).

Gráfico 3
Diferencia entre la base monetaria y su corredor



Fuente: Banco de la República.

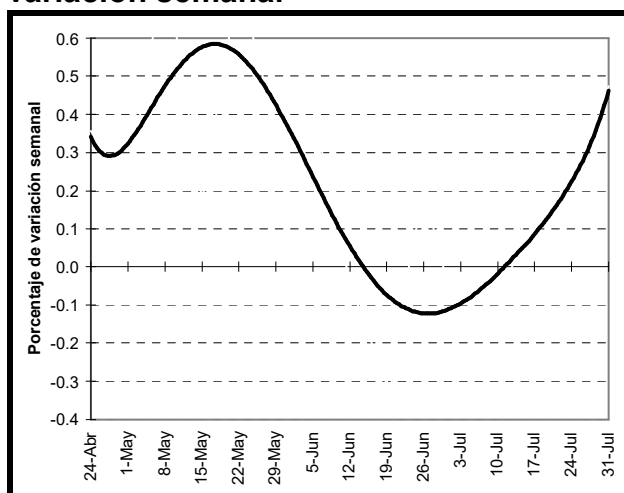
El agregado monetario amplio (M3+Bonos), correspondiente al 31 de julio fue de \$54.22 billones, lo que representa un aumento de \$90 mil millones con respecto al valor observado en la semana inmediatamente anterior; este hecho está asociado, fundamentalmente con el aumento de los CDT de los bancos cercana a los \$156 mil millones.

Para los bancos, CAV, CF y CFC, el saldo en CDT presentado el 31 de julio, fue de \$22.1 billones, \$63 mil millones por

encima del valor registrado en la semana anterior. De otra parte, el ahorro correspondiente a los bancos y a las CAV (\$14.66 billones), se redujo respecto a la semana anterior; tanto los bancos como las CAV, presentaron una disminución en sus cuentas de ahorro de \$153 y \$42 mil millones respectivamente.

La cartera total del sistema financiero correspondiente al 31 de julio fue de \$51.71 billones, presentando un incremento de \$244 mil millones con respecto a la semana anterior. Así mismo, la cartera en moneda legal a la misma fecha aumentó en \$161 mil millones (Gráfico 4)

Gráfico 4
Cartera en moneda legal. Tendencia de variación semanal



Fuente: Banco de la República.

Por su parte, la cartera en moneda extranjera creció en \$83 mil millones (Cuadro 1)

Cuadro 1
Cartera del sistema financiero

LA SEMANA ECONOMICA ASOBANCARIA

Cartera	Variación porcentual a julio 31 de 1998			
	Valor/1	Semana	Año corrido	Anual
Cartera Total	51,717	0.5	8.6	22.2
Cartera ML	44,039	0.4	10.1	25.6
Cartera ME	7,678	1.1	0.9	5.9

Fuente: Banco de la República.

II. TASAS DE INTERES

Al finalizar la semana, la tasa interbancaria muestra una tendencia ascendente, ubicándose en 36.78% E.A., lo que representa un incremento de 5.7 puntos con

respecto al valor observado en la semana anterior (Cuadro 2)

Cuadro 2
Tasa interbancaria y tasa de CDT de tesorería a 90 días

FECHA	INTERBANCARIA		CDT 90 DIAS/1	
	Venc. diaria	EA	TA	EA
30-Dic-97	2874	3328	21.59	24.80
Prom Ut. mes	2291	2574	28.90	34.98
10-Ago-98	2643	3024	28.22	33.99
11-Ago-98	27.17	31.20	28.11	33.84
12-Ago-98	26.64	30.51	28.08	33.79
13-Ago-98	27.05	31.05	28.28	34.09
14-Ago-98	31.33	36.78	28.28	34.08

Fuente: Encuesta diaria Asobancaria.

En términos generales durante ésta semana se advirtió una relativa calma en

la tasa interbancaria. Sólo el viernes 14 de agosto, se observó un significativo incremento en ésta tasa, motivado por los requerimientos de algunas entidades para asegurar sus posiciones de encaje.

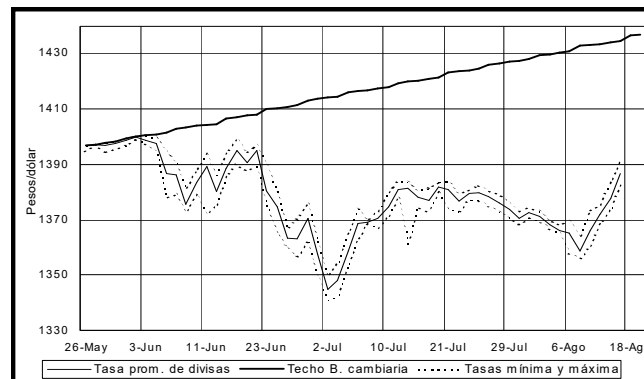
A la misma fecha, la tasa de CDT a 90 días fue de 34.08%E.A, 0.2 puntos por debajo del valor registrado el mismo día de la semana anterior.

De otra parte la DTF vigente para la próxima semana es de 34.33%E.A.

III. MERCADO CAMBIARIO

Desde el martes 11 de agosto, la tasa de cambio ha manifestado una tendencia al alza. Al finalizar ésta semana, la cotización del dólar fue de \$1386.7 (Gráfico 5)

Gráfico 5
Banda cambiaria y tasa de cambio promedio



Fuente: Banco de la República y Citiinfo.

El incremento en la tasa de cambio durante ésta semana está asociado con el aumento en la demanda de recursos por parte de algunas entidades del sector real y del sector financiero, las cuales adquirieron posiciones en dólares.

Sin embargo, las presiones internacionales continúan siendo un factor determinante en el comportamiento del dólar. Al parecer, la incertidumbre en los mercados internacionales a raíz de la devaluación del yen, y el escepticismo sobre la recuperación del Japón, originaron un incremento significativo en la cotización del dólar.