

SEGUIMIENTO MACROECONOMICO

El comportamiento de las variables monetarias y financieras en la última semana no presenta cambios significativos con respecto a lo observado en lo corrido del año. El crecimiento de los principales agregados monetarios y el nivel de las tasas de interés mantiene su coherencia con los objetivos de política macroeconómica.

Aunque el cumplimiento de esos objetivos en términos de inflación y de la meta intermedia de crecimiento de la cartera de créditos no es aun evidente, se espera que sus efectos se vean en el segundo semestre. La tendencia al descenso en el crecimiento de la cartera de créditos será reforzada por los efectos de la Resolución Externa número 12 de la Junta Directiva del Banco de la República, que modificó los niveles y la estructura del encaje.

En mayo la tasa representativa del mercado ha revertido su tendencia ascendente; la devaluación anualizada con base en la observada en el último mes alcanza un nivel del 4,87%, es decir, casi 9 puntos por debajo de la meta establecida en el Programa Macroeconómico. El índice de la tasa de cambio real también mantiene su tendencia descendente en el mediano plazo.

1. POLITICA MONETARIA.

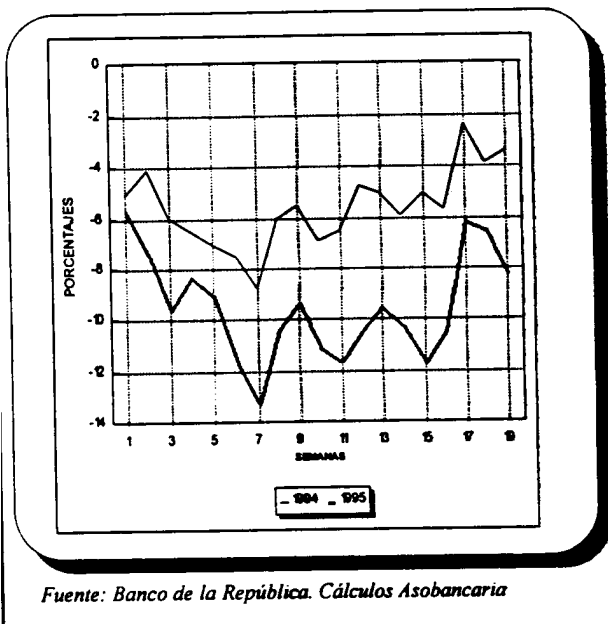
A. Agregados monetarios

La tendencia descendente de las tasas de crecimiento anual de la base y la oferta monetaria se mantiene. De acuerdo con la información semanal del Banco de la República, hasta el 13 de mayo de 1995 esas tasas eran inferiores en 10 y 15 puntos a las observadas en igual fecha del año pasado.

Como se mencionó en el anterior informe, el menor ritmo de crecimiento anual de la base monetaria está asociado con el descenso del valor en pesos de las reservas internacionales, que se registró hasta la primera semana de diciembre del año pasado.

Sin embargo, esa caída de la base explica solo en parte el descenso en el ritmo de crecimiento de la oferta monetaria.

Gráfico 1
Oferta monetaria
Tasas de crecimiento en lo corrido del año.



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

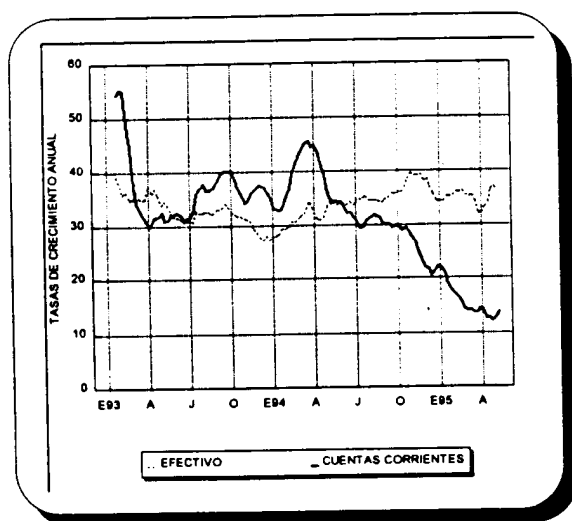
Como se puede observar en el gráfico 1, en 1995 las tasas de crecimiento de la oferta monetaria han sido muy inferiores a las observadas en 1994.

El menor crecimiento de la oferta monetaria con relación al de la base se explica fundamentalmente por el comportamiento de los depósitos en cuenta corriente.

Las tasas de crecimiento del efectivo en poder del público se han mantenido relativamente estables y, aunque la reserva bancaria también afecta el comportamiento del multiplicador, su valor ha caído proporcionalmente con la disminución de la base monetaria.

La participación del saldo de las OMA en la base monetaria se incrementó algunos puntos en la semana que terminó el 13 de mayo, pero sigue siendo muy inferior al registro del año pasado. Esa participación pasó del 43% al 27% entre esas dos semanas de 1994 y 1995.

Gráfico 2
Efectivo y depósitos en cuenta corriente
Tasas de crecimiento anual



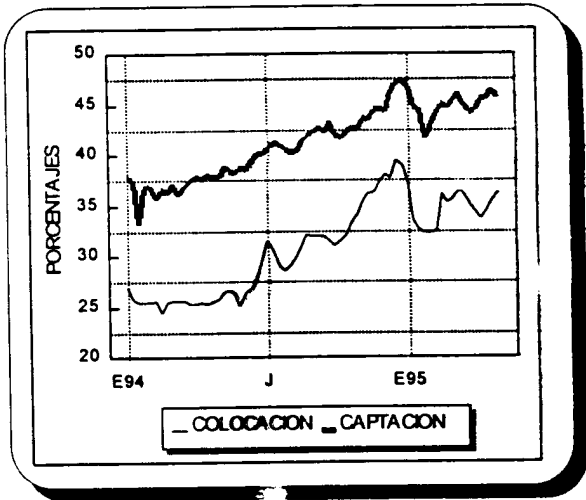
Fuente: Banco de la República. Cálculo Asobancaria

B. Tasas de Interés

La última información disponible sobre el comportamiento de las tasas de interés de los instrumentos a plazo, suministrada por la Superintendencia Bancaria, no indica cambios significativos en su nivel. En la semana que finalizó el 21 de abril las tasas promedio ponderadas de captación y colocación de los establecimientos de crédito presentaron registros del 36,4% y 45,6%, respectivamente.

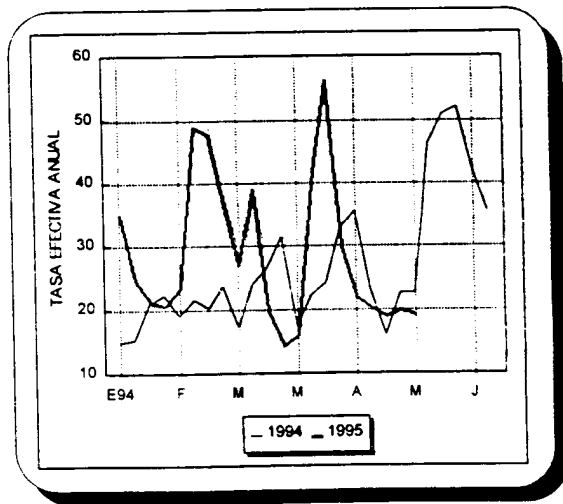
Sin embargo, el comportamiento de la Tasa Básica de Referencia a 90 días, ha venido descendiendo desde finales de abril; en el caso de los bancos, ésta pasó del 36,48% el 28 de abril, al 33,60% el 30 de mayo. Este comportamiento puede estar asociado a las expectativas iniciales que generó la Resolución Externa número 12 de la Junta Directiva del Banco de la República, que modificó los niveles y la estructura de los encajes.

Gráfico 3
Tasas de interés promedio ponderadas de los establecimientos de crédito



Fuente: Superintendencia Bancaria

Gráfico 4
Tasa interbancaria efectiva anual 1994-1995



FUENTE: Encuesta diaria de la ASOBANCARIA

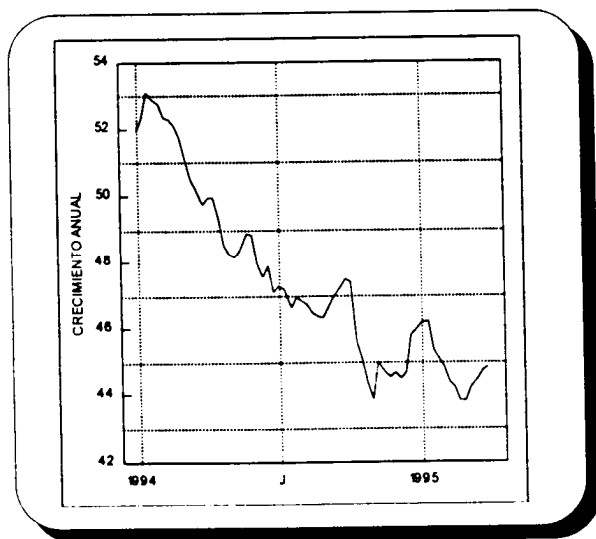
Aunque la acción del Banco de la República para mantener la estabilidad de la tasa del mercado a la vista ha sido importante, el incremento reciente de las tasas de los títulos de participación colocados entre 15 y 30 días no parece consecuente con esa política. Esas tasas, que pasaron del 30% al 19% entre finales de diciembre de 1994 y finales de febrero de 1995, volvieron a incrementarse hasta un nivel del 32,5% y allí se han mantenido desde mediados de marzo.

La tasa interbancaria ha mantenido la estabilidad que presenta desde el periodo posterior a la Semana Santa. En promedio, pasó del 20% efectivo anual al 19,2%, entre la semana que terminó el 19 y aquella que terminó el 26 de mayo.

C. La Cartera de Créditos.

De acuerdo con los datos del Informe Financiero Semanal de la Superintendencia Bancaria, disponibles hasta el 21 de abril de 1995, la tasa de crecimiento anual de la cartera del total del sistema financiero fue del 44,5%; 5 puntos menos que en igual fecha del año pasado.

Gráfico 5
Cartera Total del Sistema Financiero
Tasas de Crecimiento Anual



Promedios móviles de orden cuatro
Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos Asobancaria.

En promedio, las tasas de crecimiento anual de la cartera de los bancos, de las CAV y de las compañías de financiamiento comercial estuvieron 6,8 puntos por debajo de aquellas observadas hace un año.

Cuadro 1

Sistema Financiero

Indicador de Calidad de Cartera

ENTIDAD	DIC. 94	FEB. 95	MAR. 95
BANCOS	5,5	6,7	6,1
CORFIN	2,2	3,0	2,9
CAV	4,8	5,6	4,9
CFC	9,8	10,8	10,7
LEASING	3,4	2,8	4,5
O.C.G.S.	4,8	7,0	6,1
BCH	13,3	13,7	7,7
TOTAL	4,9	5,8	5,3

Fuente: balances ASOBANCARIA

La cartera de las corporaciones financieras continúa siendo las más dinámicas con una tasa de crecimiento anual que supera en 11 puntos la observada hace un año.

El dinamismo de la cartera parece estar asociado al importante incremento de las deudas de los municipios con el sistema financiero. Estas crecieron en un 190% entre diciembre de 1993 y diciembre de 1994.

El cuadro 1 indica un mejoramiento en el indicador de calidad de la cartera entre febrero y marzo de 1995. Dicho indicador está construido como la razón entre la cartera vencida bruta y la cartera total bruta, con base en los balances de las entidades financieras hasta marzo de 1995.

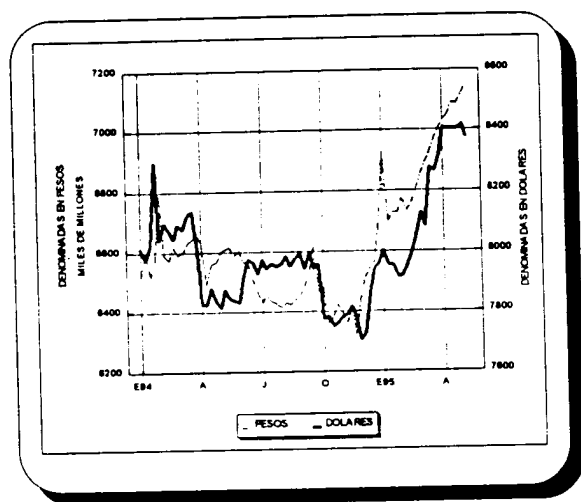
II. POLITICA CAMBIARIA

De acuerdo con las proyecciones del Programa Macroeconómico, al finalizar 1995 las reservas internacionales se habrían incrementado en US\$138 millones, con respecto al registro observado en diciembre de 1994. Sin embargo, ellas vienen creciendo en forma muy importante desde la primera semana de diciembre de 1994.

Como se puede observar en el gráfico 6, entre esa fecha y mediados de mayo de 1995, las reservas internacionales se han incrementado en US\$670 millones y, expresadas en pesos, en \$711 mil millones.

El crecimiento de las reservas está respaldado en un importante aumento de la cuenta de capital, que ha sido más que suficiente para cubrir el déficit en cuenta corriente. En el último año, (hasta el 12 de mayo), el saldo total de la cuenta de capital de la balanza cambiaria se había multiplicado por 3,7, es decir que había crecido en US\$1127 millones.

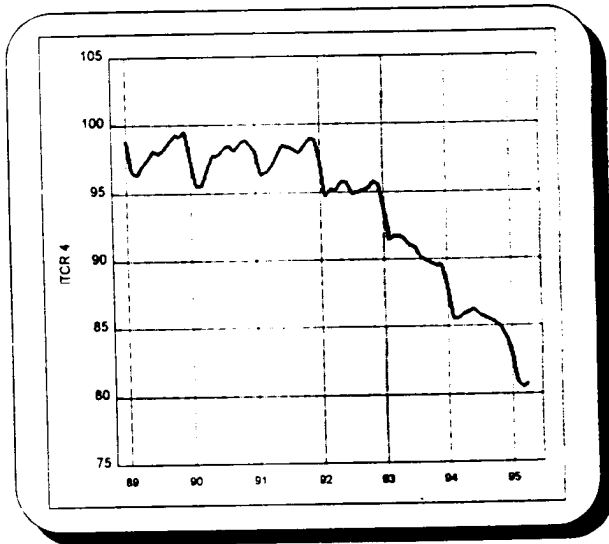
Gráfico 6
Reservas internacionales netas



Fuente: Banco de la República

Aunque la tasa representativa del mercado ha permanecido, desde diciembre de 1994, muy cerca del punto medio de la nueva banda cambiaria, en mayo esa tendencia se ha revertido. En promedio, la tasa de cambio nominal se devaluó 0,4% en mayo, 0,83% en abril y 1,81% en marzo.

Gráfico 7
Índice de la tasa de cambio real*.



* Se calcula como la relación entre los precios de los bienes transables y no transables.

Fuente: cálculos Asobancaria. Metodología Banco de la República.

En contraste con el comportamiento reciente de la tasa representativa del mercado, el índice de la tasa de cambio real, calculado hasta abril, presenta una pequeña modificación en su tendencia descendente.