

Resoluciones 22 y 28 sobre Posición Propia

CUIDADO CON PEDIRLE PERAS AL OLMO

Mediante la decisión de acelerar el proceso de disminución de la posición propia en moneda extranjera, dispuesta en la resolución 28 de 1995, la Junta Directiva del Banco de la República busca fortalecer la credibilidad en la banda cambiaria.

El objetivo de la norma es coherente con el de reducir el ritmo de inflación interna, pero debido a la complejidad de las variables que interactúan en las decisiones de oferta y demanda de los mercados de divisas, resulta aventurado concluir *a priori* que se fortalecerá la credibilidad en la banda cambiaria como consecuencia exclusiva de su aplicación.

La Asobancaria no pone en duda el acierto de la medida en materia de regulación del mercado cambiario, pero no considera conveniente esperar una ampliación inmediata y sostenida de la oferta de divisas en el mercado.

Las resoluciones 22 y 28 de la Junta Directiva del Banco de la República regulan en forma acertada el funcionamiento del mercado cambiario porque liberan al sistema financiero de la obligación de asumir riesgos cambiarios en un monto mínimo equivalente al 40% de sus pasivos computables para posición propia, y les permite a los intermediarios del mercado escoger autónomamente el nivel de riesgo asociado a la tenencia de activos netos en moneda extranjera, dentro de una franja determinada por un límite inferior de cero y un límite superior equivalente al 45% de su patrimonio técnico.

Como se puede apreciar en el Cuadro 1, según lo dispuesto en las resoluciones 22 y 28, la posición propia para el cuarto trimestre de 1995 se puede mover dentro de un rango entre cero y 1.679 millones de dólares.

Pese a la posibilidad antes descrita, las dudas relacionadas con los efectos amplificadores inmediatos y sostenidos de la norma sobre la oferta de divisas, surgen al tener en cuenta lo siguiente: la posición propia no está disponible en su totalidad para el mercado; la decisión de salir a ofrecerla depende del grado de liquidez de esos activos netos y del costo de oportunidad de la utilización de esos recursos, el cual a su vez, está determinado por la devaluación esperada, la rentabilidad interna del mercado de pesos y la tasa de interés externa.

Cuadro 1

Patrimonio técnico y monto máximo de posición propia según Resoluciones 22 y 28 de la Junta Directiva del Banco de la República

	Patrimonio Téc. Junio de 1995 Millones de \$	Máximo posible Posición propia Millones US\$
Bancos	2.870.865	1.292
Corfinancieras	862.144	387
Total	3.733.009	1.679

Fuente: Superbancaria- cálculos Asobancaria. Cifras a junio de 1995.

De acuerdo con cifras de la Superintendencia Bancaria, a octubre 20 de 1995, ninguno de los intermediarios del mercado cambiario tiene una posición propia que supere el límite máximo ordenado por las resoluciones 22 y 28 de 1995.

La posición propia no está totalmente líquida; se encuentra representada en: caja, inversiones a corto y largo plazo, y en forma de encaje, en el Banco de la República.

Como se puede apreciar en el Cuadro 2, los intermediarios del mercado cambiario sólo pueden disponer inmediatamente del 27% de sus activos; el resto está representado en inversiones con diferente grado de liquidez.

La decisión de disponer libremente de esas inversiones dependerá tanto de su rentabilidad relativa como de los costos implícitos asociados a su conversión, los cuales, a su vez, están determinados por el valor del descuento en el cual se deba incurrir para efectuar dicha conversión.

Además de la anterior limitación, de acuerdo con la resolución 25 de 1994 los intermediarios del mercado cambiario deben congelar en el Banco de la República por concepto de encaje, el 5% de la diferencia entre el saldo que registren al final de cada mes sus pasivos computables dentro del cálculo de su posición propia y el registrado a 30 de junio de 1994. Por consiguiente, en la medida en que dicha diferencia resulte positiva, tiende a disminuir la cantidad de divisas de la cual pueden disponer los intermediarios cambiarios para ofrecer en el mercado.

Cuadro 2

Bancos y Corporaciones

Activos en Moneda Legal y Moneda Extranjera

Activos	Moneda Legal		Moneda Extr.	
	Mill. \$	%	Mill.US\$	%
A. Caja	329.653	6.23	5.932	0.88
B. Dep. BR	2.196.290	41.48	33.741	5.00
Ctas Corr.	38.397	0.73	15.658	2.32
C.cambios y Otros. /1		0.00	387	0.06
C. Otros /2	204.758	3.87	131.481	19.49
1. Tot Dispon.	2.769.098	52.30	187.199	27.75
2. Inversiones	2.525.774	47.70	487.321	72.25
3. Total Act	5.294.872	100.00	674.520	100.00

Fuente: Superbancaria, balances de las entidades a Junio de 1995

1/ Incluye certificados de cambio propios y certificados de cambio en administración y encaje.

2/ Incluye Bancos y otras entidades financieras, canje y remesas en tránsito.

Con lo anterior, consideramos que en la coyuntura actual la herramienta más efectiva con la que cuenta el Banco de la República para fortalecer la credibilidad en la banda cambiaria sigue siendo su intervención directa en el mercado. De las medidas sobre posición propia no es razonable esperar grandes impactos sobre el mercado; por el momento, conviene ser prudentes y no pedirle peras al olmo. Pero la habilidad y el poder interventor del Banco Central no dejan sombra de duda sobre la defensa del tipo de cambio.

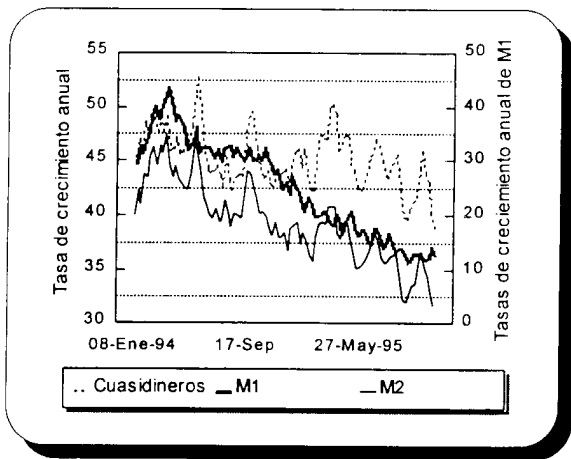
1. POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

Ante la proximidad del aumento estacional de la demanda de dinero, se espera que la Resolución 28 produzca los efectos deseados sobre la liquidez de fin de año, en particular, los derivados de la reducción en los encajes sobre las cuentas corrientes oficiales a partir del primero de diciembre.

En la semana que terminó el 11 de noviembre, el saldo de M1 presentó un crecimiento anual de 12,4%, la base monetaria 19,1% y el multiplicador monetario con un valor de 1.066, presentó una caída de 5,65%. De esta manera, los principales agregados monetarios se siguen moviendo en las tendencias precedentes.

Gráfico 1
M1, M2 y Cuasidineros Tasas de crecimiento anual



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

Por su parte, la oferta monetaria ampliada (M2), registró una tasa de crecimiento de 31,6%, manteniendo la tendencia descendente que se observa desde abril de 1994 (gráfico 1).

B. Tasas de Interés

El viernes 24 de noviembre la tasa interbancaria cerró en 24,46% E.A., con un alza de 2,66 puntos respecto al valor observado el viernes anterior; durante la semana presentó un promedio (22,06% E.A.) inferior a la tasa de colocación de OMA a 7 y 15 días (23% y 24% E.A. respectivamente) reflejando un adecuado nivel de liquidez en el mercado.

La tasa de CDT de tesorería terminó en 30,42% E.A, registro muy similar al de una semana atrás, que también refleja la posición de holgura del sistema financiero frente a los requerimientos de encaje, y la ausencia de expectativas al alza en la tasa de interés para comienzos de 1996.

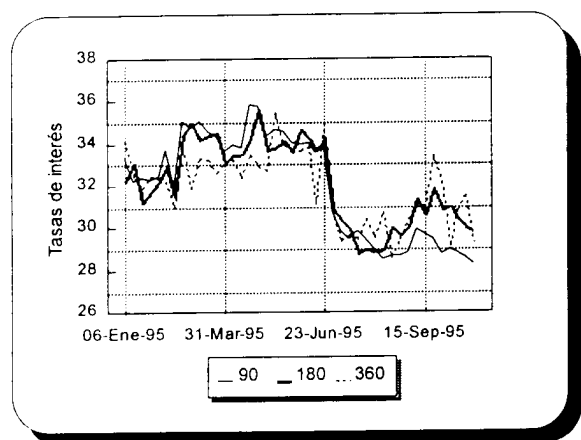
De acuerdo con el comportamiento estacional de M I se espera para la semana que termina el primero de diciembre un repunte en la demanda de dinero; de acuerdo con estimaciones de la Asobancaria, ésta podría aumentar en \$236 mil millones; sin embargo, no se esperan mayores repercusiones sobre la tasa de interés, debido a la liberación de recursos inducida por la Resolución 28 y a los vencimientos de Títulos de Participación clase B del Banco de la República por \$345 mil millones.

Cuadro 1
Vencimiento de OMA
(Millones de pesos)

27-nov-95	\$35 136
28-nov-95	\$210 705
29-nov-95	\$1 920
30-nov-95	\$96 373
01-dic-95	\$1 567

Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

Gráfico 2
Tasas de captación de CDT por plazos de 90, 180 y 360 días. 1995



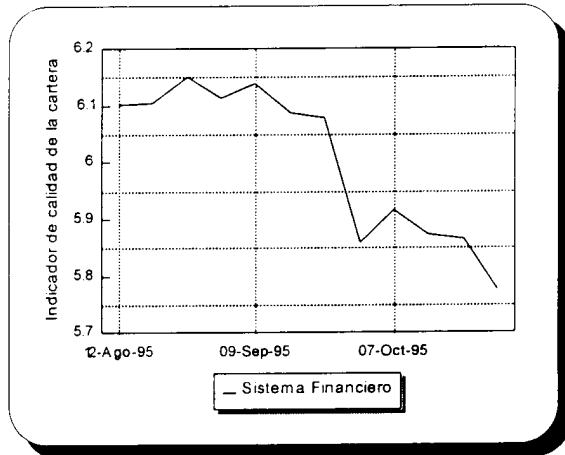
Fuente: Superintendencia Bancaria.

Por otra parte, en la semana que terminó el 27 de octubre, la tasa de interés promedio de captación del sistema financiero se situó en 28,97% E.A., la más baja en los últimos dos meses. A su vez, la tasa de interés promedio de colocación para todo el sistema financiero presentó un registro de 38,69% E.A., de tal forma que completa un mes con niveles decrecientes.

A partir de septiembre, se presenta una ampliación del diferencial de las tasas de captación de mediano plazo (180 y 360 días), sobre las de 90 días, como resultado de la creciente demanda de recursos financieros para atender las necesidades de liquidez del primer semestre de 1996.

C. Cartera de Créditos.

Gráfico 3
Indicador de calidad de la cartera*



Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos Asobancaria
 * (cartera vencida/cartera bruta)

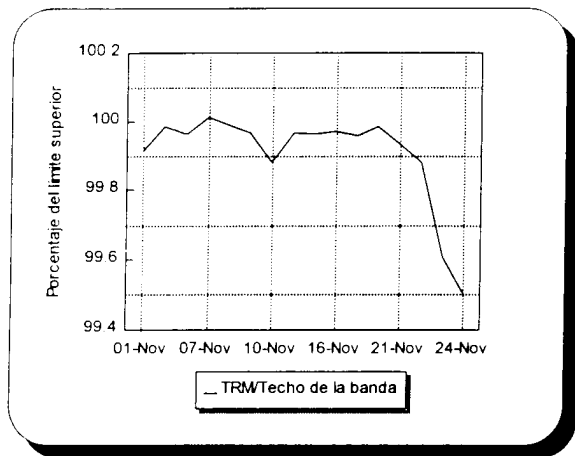
La tasa de crecimiento anual de la cartera total del sistema financiero al 11 de noviembre fue de 37,7%, igual a la de la semana anterior; tanto la cartera en moneda legal como en moneda extranjera presentan menores ritmos de crecimiento.

De acuerdo con las cifras de la Superintendencia Bancaria publicadas para el 27 de octubre, el indicador de calidad de la cartera del sistema financiero, muestra una disminución de 0,10 puntos con respecto al valor de una semana atrás, al situarse en 5,77%.

II. MERCADO CAMBIARIO

El comportamiento de la TRM evidencia la creciente credibilidad del mercado en la política cambiaria. Las cotizaciones presentan un a mayor estabilidad y un distanciamiento relativo con respecto al límite superior de la banda cambiaria (gráfico 4).

Gráfico 4
TRM como porcentaje del límite superior de la banda cambiaria



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

Para el viernes 24 de noviembre, la TRM cerró a \$1.000,69, presentando una devaluación de 20,38% en lo corrido del año, superior en casi 7 puntos a la programada inicialmente para fin de año. De mantenerse las cotizaciones en el techo de la banda, la devaluación nominal durante 1995 será de 22,45%.

III. Resultados Operacionales del Sector

Financiero

La política monetaria y las provisiones sobre cartera vencida, se reflejaron adversamente en los estados contables del sector financiero consolidado, hasta el tercer trimestre.

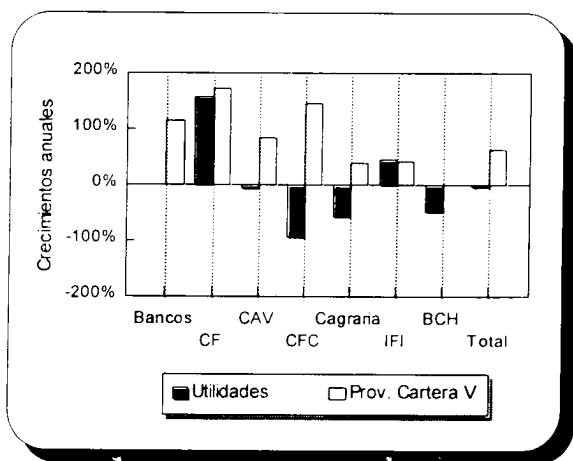
A pesar de un crecimiento anual del 37% en los activos, del 36% en los pasivos, y del 39% en el patrimonio, las utilidades disminuyeron en 3%.

Los resultados negativos en los estados de pérdidas y ganancias se originan en el deterioro de la cartera inducido por el desaceleramiento en la demanda agregada y los requisitos exigidos por las Resoluciones 1980 v 9195 de 1994.

Para septiembre, el sistema financiero había completado el 100% de la causación de provisiones requerida para cartera vencida, correspondiente a la evaluación de diciembre 31.

Gráfico 5

Utilidades y provisiones para cartera vencida.
Crecimientos del acumulado a septiembre



Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos Asobancaria.

Durante los últimos doce meses, la cartera vencida creció un 71% y las provisiones un 120%; siendo particularmente mayor la siniestralidad de la cartera de consumo, con una relación de cartera vencida cartera total igual al 12,1%.

El efecto de las resoluciones mencionadas, le significó al sistema financiero elevar el saldo de provisiones a \$663 mil millones, es decir \$374 mil millones más que el año pasado y generar utilidades por sólo \$376 mil millones.

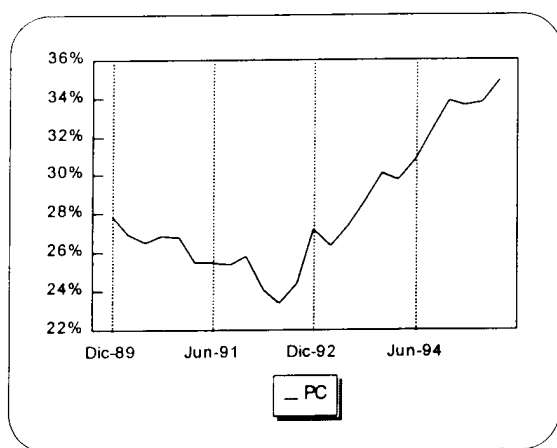
IV. Crédito y Producción.

La determinación de un adecuado nivel de crédito para la economía, debe considerar de manera simultánea las particularidades del sector productivo y las prioridades de corto plazo de la política económica.

En Colombia el crédito tradicionalmente ha guardado una baja relación con los niveles de actividad productiva, ello se puede apreciar con mayor claridad a partir del comportamiento reciente del Índice de Profundización Crediticia, PC, definido como la razón de la cartera al PIB. Una rápida comparación internacional muestra que Colombia aún se encuentra por debajo de los estándares internacionales.

De niveles inferiores al 20% hasta 1983, este indicador osciló en torno a un 25% hasta 1991; a partir de entonces presentó un rápido crecimiento hasta un nivel de 35% en septiembre pasado. Aunque se trata de un nivel sin precedentes, se encuentra por debajo de los niveles observados en algunos países de Latinoamérica, como Chile (49%) y Brasil (111%), y del mundo desarrollado, como Estados Unidos (66%), Canadá (77%) y España (105%).

Gráfico 6
Índice de profundización crediticia



Fuente: Banco de la República, Dane y DNP. Cálculos Asobancaria.