

Tasas de interés e iliquidez:

¿UN DICIEMBRE PARECIDO?

La preocupación por el comportamiento alcista de las tasas de interés parece haberse convertido en una constante insalvable en los últimos diciembres.

Aunque la disminución de las tasas de los instrumentos a plazos en el segundo semestre, aunada a las particulares condiciones del mercado interbancario, hacían pensar que este diciembre sería tranquilo, tanto la tasa interbancaria como la tasa de captación mediante CDT a 90 días experimentaron incrementos importantes desde finales de noviembre.

Como la Asobancaria lo mencionó en su oportunidad, existían razones para pensar que las tasas se incrementarían, pero no hasta los niveles alcanzados en años anteriores: eso es lo que está ocurriendo.

Sin embargo, los repuntes decembrinos no sólo obedecen a la iliquidez estacional de fin de año. También juegan un papel importante las expectativas desacertadas con respecto a la evolución de esas condiciones de liquidez y algunas características del mercado de dinero que aun no han sido tenidas en cuenta por la autoridad monetaria.

### **Expectativas y no verdades**

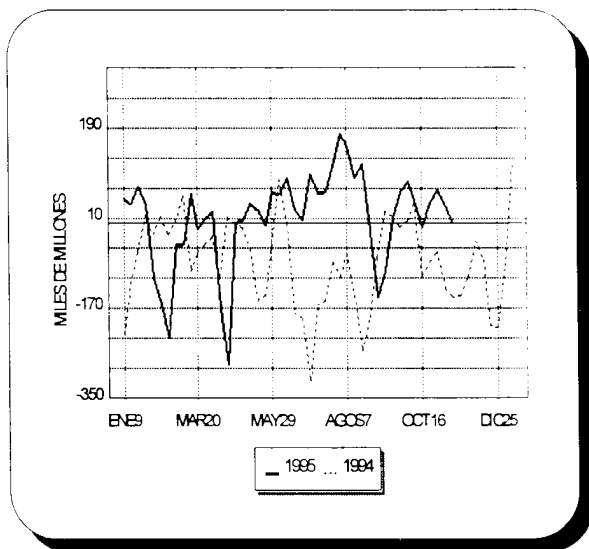
La muy reducida tasa de crecimiento anual de la oferta monetaria y su convivencia con unos niveles relativamente bajos de las tasas de interés, en el período posterior al levantamiento de los controles, aunada a todo el conjunto de circunstancias que explican la mayor estabilidad de la tasa interbancaria en 1995<sup>1</sup>, hicieron pensar a algunos agentes que las condiciones de liquidez del mercado se mantendrían inalteradas.

De hecho, el comportamiento de un indicador aproximado de la evolución de la liquidez en el mercado de dinero (el resultado de los fondos interbancarios activos menos los pasivos) evidencia que, desde abril de 1995, ese saldo se había mantenido, en general, por encima del observado en 1994. Este comportamiento se constituyó, sin duda alguna, en un indicador de que las condiciones de liquidez no se alterarían tan drásticamente en este diciembre.

---

<sup>1</sup> Semana Económica Asobancaria N° 17, 12 de septiembre de 1995

**Gráfico 1**  
**Posición neta de liquidez**  
**Bancos, CAV y Corporaciones Financieras**



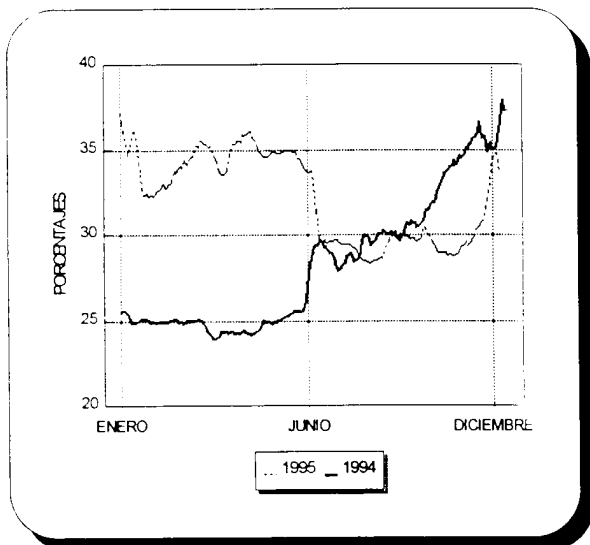
*Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos Asobancaria*

Sin embargo la iliquidez se sintió y muchas entidades tuvieron que incrementar el precio que pagan por los recursos, tanto para cumplir sus obligaciones de encaje como para cubrir los vencimientos de sus captaciones a plazos. En las dos primeras semanas de diciembre muchas entidades adquirieron recursos a tasas hasta del 52% E.A. en el mercado interbancario, e hicieron captaciones mediante CDT 4 y 5 puntos por encima de la tasa promedio observada entre julio y noviembre .

Lo peor ya pasó; pero es necesario que las entidades sean muy precavidas con el manejo de sus disponibilidades líquidas, ya que las condiciones en el mercado a la vista pueden cambiar muy rápidamente.

Hay entidades que aún no han podido cuadrar su posición de encaje y no hay que olvidar que la última semana de diciembre es de tres días hábiles y las dos primeras de enero son de cuatro días.

**Gráfico 2**  
**Tasa de captación de CDT en Tesorerías**



Fuente: Asobancaria

### **Por una nueva agenda**

En los últimos años, la Asobancaria ha llamado la atención sobre los principales determinantes de la inestabilidad de la tasa interbancaria, y las autoridades económicas han realizado importantes acciones tendientes a corregirla.

Sin embargo, es necesario llamar ahora la atención sobre otro tipo de elementos que también afectan ese comportamiento. Se trata de las diferencias relativas entre las necesidades de recursos de las tesorerías.

Las diferencias de tamaño de las entidades financieras, el énfasis que éstas le dan a las operaciones en el mercado a la vista, el nivel de desarrollo de sus tesorerías y las características de su *gap*<sup>2</sup>, entre otras variables, hacen que una situación de iliquidez en una entidad determinada tenga efectos muy diferentes sobre el mercado en comparación con los que tendría una situación similar en otra entidad.

Si se mide la intervención en el mercado a la vista mediante la posición neta de liquidez (es decir mediante la evolución de la diferencia entre interbancarios activos y pasivos, propuesta atrás), se encuentra que, en promedio entre 1993 y 1995, los establecimientos bancarios presentan una posición neta positiva, mientras que las CAV y las corporaciones financieras registran una posición neta negativa.

Pero las diferencias no se dan sólo entre diferentes tipos de intermediarios. En el caso de los establecimientos bancarios, por ejemplo, se observa que<sup>3</sup> los tres bancos más grandes (por el valor de sus activos) realizaron operaciones interbancarias activas del orden de los \$103 mil

<sup>2</sup> Es decir de los desequilibrios entre los vencimientos de sus posiciones activas y pasivas, y entre las pérdidas o beneficios que se obtienen por el comportamiento de las tasas de interés y de la tasa de cambio que cada entidad está dispuesta a asumir de acuerdo con su percepción del riesgo.

<sup>3</sup> De acuerdo con la información de balances a septiembre de 1995

millones, mientras que los tres más pequeños no realizaron operaciones activas pero demandaron recursos en el interbancario por apenas un 4% de la cifra antes mencionada.

Dado que el mercado interbancario colombiano es un mercado pequeño y muy heterogéneo, el establecimiento de normas para el manejo de la liquidez por parte de las autoridades económicas, debe ponderar esas diferencias y considerar que estamos muy lejos de lo que podría denominarse un mercado perfecto.

Otro elemento que debe ser considerado al analizar el incremento reciente de la tasa interbancaria es el relacionado con la oportunidad en la intervención del Banco de la República a través de operaciones repo, y el de la posibilidad de las entidades financieras para acceder a esos recursos.

En lo corrido de diciembre el Banco realizó operaciones repo por un monto cercano a los \$370 mil millones, a tasas del 45%, pero sólo hasta hace dos semanas, cuando la interbancaria ya había alcanzado niveles superiores al 44%.

Por último. Las posibilidades de acceso a los repos del Banco de la República no son las mismas para todas las entidades. Esto, porque no todas las entidades tienen títulos inscritos en el Depósito Central de Valores del Banco de la República, requisito indispensable para poder realizar repos.

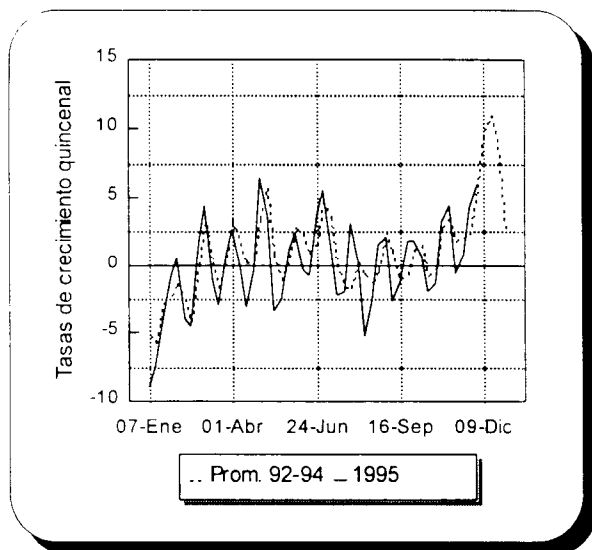
## I. POLITICA MON ETARIA

### A. Agregados Monetarios

De acuerdo con las últimas cifras disponibles del Banco de la República, durante la semana que terminó el 2 de diciembre, M1 aumentó en \$250 mil millones, cifra muy cercana a los \$236 mil millones estimados por la Asobancaria. Esto indica que el comportamiento de M1 se mantiene dentro de las estacionalidades observadas en los últimos tres años (gráfico 3). De mantenerse esa tendencia, M1 deberá crecer durante la semana anterior a Navidad. \$300 mil millones: cabe esperar que la fuente principal de esos recursos sean operaciones repo.

Gráfico 3

#### M1. Tasas de crecimiento quincenal



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Durante la última semana de noviembre, además de M1, la base monetaria aumentó en \$179 mil millones; por el contrario, los cuasidineros disminuyeron en \$271 mil millones que sirvieron de fuente para un aumento en el efectivo en poder del público de \$248 mil millones (que explica el crecimiento de M1).

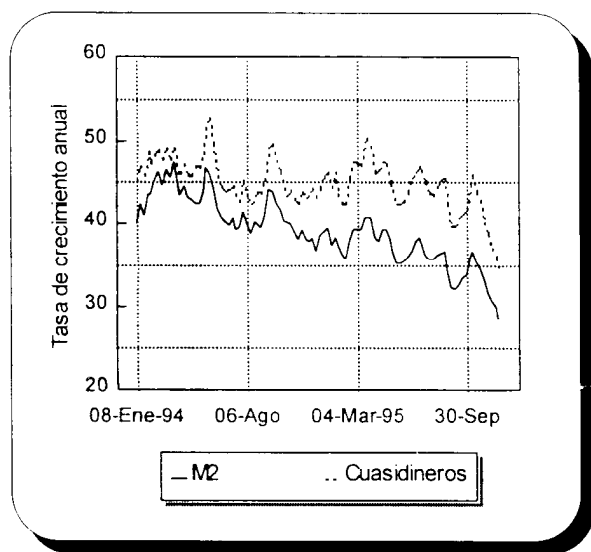
En esa semana se destaca la caída en los certificados a término de los bancos (\$127 mil millones), la disminución en las cuentas de ahorro en Upac de las corporaciones de ahorro y vivienda (\$108 mil millones) y también, el descenso en los depósitos de ahorro tradicionales de los bancos (\$61 mil millones) la disminución en los dos últimos, era esperada debido a la liquidez que le proporcionan a los agentes del mercado para sus compras de fin de año. La caída en los CDT es previsible en la medida en que los agentes planean sus pagos de diciembre.

Es interesante destacar el comportamiento que presentan los cuasidineros: desde el 14 de octubre sus tasas de crecimiento anual han descendido en forma continua 11.7 puntos. Esto puede estar mostrando que el apretón monetario ya no es sólo sobre M1, sino también sobre los medios de pago ampliados.

En el informe anterior dejábamos en el aire la duda de si existiría suficiente liquidez al finalizar el año como para evitar un alza generalizada en las tasas de interés; el comportamiento histórico de la tasa interbancaria, como indicador de equilibrio en el mercado de dinero a fin de año, deja entrever que las herramientas utilizadas por el Banco de la República han sido suficientes para que las variaciones quincenales en M1 no difieran de las observadas en años anteriores

#### Gráfico 4

M2, cuasidineros. Tasas de crecimiento anual



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

### B. Tasas de Interés

En la semana que terminó el 17 de noviembre, el promedio de la tasa interbancaria descendió 16,5 puntos con respecto al observado la semana anterior; el viernes la tasa cerró en 22,7% E.A. El comportamiento de la tasa está asociado a los traslados que realizó la

Tesorería a algunas entidades, lo cual ayudó para que se corrigiera el desfase que algunas instituciones tenían en su posición de encaje.

Al cierre bisemanal de encaje, que se cumplió el jueves 14 de diciembre, las entidades del grupo dos no registraron desfases y al parecer pasaron con un *carry over* suficientemente grande que favoreció al mercado y permitió que los recursos se negociaran en promedio a una tasa del 16 % E.A.

Es importante considerar que los vencimientos en CDT han empezado a disminuir, lo cual ha ayudado a que se diluyan las presiones sobre la tasa interbancaria.

La intervención del Banco de la República al colocar un techo del 45% E.A. mediante la realización de operaciones Repo (que en lo corrido de diciembre alcanzaron un nivel aproximado de \$370 mil millones), orientó el mercado para que la tasa no superara los niveles observados durante los dos años anteriores.

**Cuadro 1**

**Vencimiento de OMA**

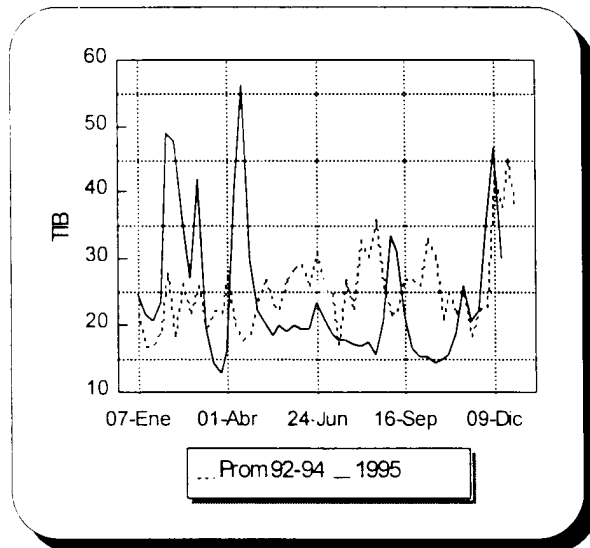
(Millones de pesos)

18-dic-95	9.630
19-dic-95	4.436
20-dic-95	22.128
21-dic-95	80.015
22-dic-95	35.768
Total	151.977

Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

**Gráfico 5**

**Tasa Interbancaria. Promedios semanales**



Fuente: Encuesta diaria Asobancaria.

En la semana que acaba de terminar, el Banco de la República colocó títulos de participación clase B por un monto aproximado de \$153.800 millones, de ellos, el 85% se colocaron a un plazo de siete días, el 8% a quince días y el resto a 90 días, a tasas del 23%, 24% y 30% E.A. respectivamente. Para esta semana los vencimientos en OMA ascienden a \$159 mil millones.

De acuerdo con el comportamiento histórico de la tasa interbancaria en los últimos seis años, ésta aumenta durante la semana anterior a Navidad (gráfico 5), algo que es normal debido a la gran demanda de dinero en esta fecha.

El promedio móvil de orden 10 de la tasa básica de referencia para el 13 de diciembre, indicaba que para plazos de tres meses la tasa sobrepasaba los 31 puntos; sin embargo, para plazos superiores las tasas se encontraban por debajo de ese nivel. Esta situación verifica las grandes necesidades de liquidez de las entidades financieras en estos días.

En la semana que terminó el 18 de noviembre, la tasa de interés promedio de captación del sistema financiero fue de 29,74% E.A. y la tasa de colocación del sistema se situó en 39,44% E.A. Estos niveles permanecen relativamente constantes en las últimas semanas.

### **C. Cartera de Créditos.**

Según el Banco de la República, en la semana que terminó el 2 de diciembre la tasa de crecimiento anual de la cartera total del sistema financiero fue de 37,0%; dentro de ella, la variación anual de la cartera en moneda extranjera mantiene una tendencia descendente, mientras que el crecimiento de la cartera en moneda legal permanece estable entre 38,7 y 38,8% desde mediados de octubre.

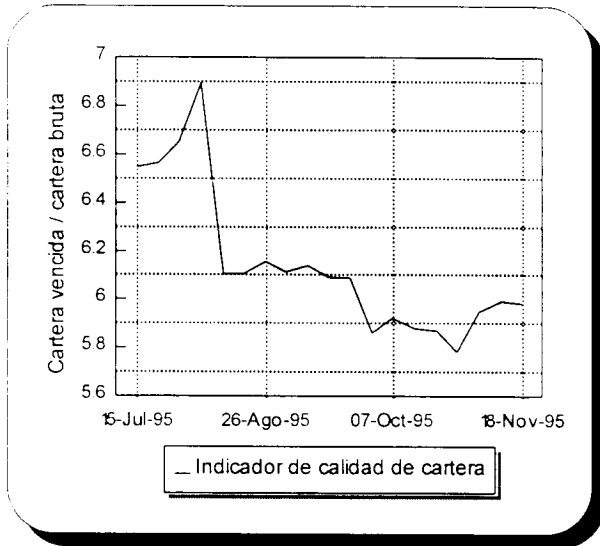
De todos modos la tasa de crecimiento anual de la cartera continúa en descenso hacia la meta del 35%, y es de esperar que en 1996 mantenga esa tendencia, dados los aumentos en el encaje de los CDT.

De acuerdo con las cifras de la Superintendencia Bancaria publicadas para el 18 de noviembre, el indicador de calidad de la cartera del sistema financiero, completaba tres semanas entre 5,9 y 6.

## **II. MERCADO CAMBIARIO**

En la semana que terminó el 15 de diciembre la tasa promedio del mercado cambiario cerró en \$988,94 por dólar, es decir a \$14,9 más que la observada la semana anterior. El repunte en la TRM se registra en forma simultánea con la caída en la tasa interbancaria, debido a la relación de sustitución que existe entre las rentabilidades de los dos mercados.

**Gráfico 6**  
**Indicador de calidad de la cartera\*. Sistema financiero**

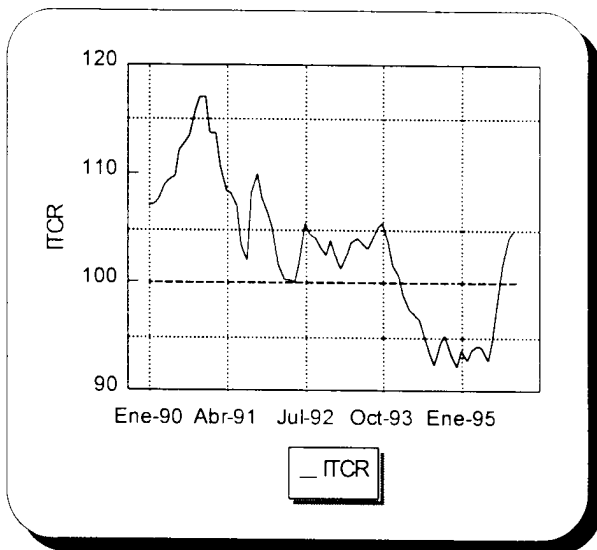


Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos Asobancaria.  
 \*Cartera vencida / cartera bruta

La devaluación anualizada, teniendo como base la variación en lo corrido del año, fue de 18,9 para el viernes 15 de diciembre.

De acuerdo con las cifras a noviembre, el indicador de la tasa de cambio real (calculado por el Banco de la República) al finalizar 1995 vuelve a niveles por encima de 100, similares a los de finales de 1993.

**Gráfico 7**  
**Índice de la tasa de cambio real**



Fuente: Banco de la República.

