

La Resolución 28 de 1995

PASOS DE ANIMAL CRANDE

El jueves de la semana pasada empezaron a aplicarse los incrementos en el encaje sobre las captaciones con CDT, establecidos por la Junta Directiva del Banco de la República mediante la Resolución 28, de noviembre de 1995.

De acuerdo con la mencionada resolución, a partir de la primera semana de enero el encaje ordinario sobre CDT debe ser del 3% para todos los plazos. Esto implica un incremento en dos puntos sobre ese tipo de captaciones, cuando se realizan a más de un año y de un punto sobre las pactadas entre 6 meses y un año.

Después de este incremento inicial, que iguala en 3% el encaje para todos los plazos de esas captaciones, se realizarán dos aumentos adicionales: a 4% en febrero y a 5% en marzo. Como simultáneamente se mantienen los encajes marginales de 5% y 10%, para plazos superiores e inferiores a 6 meses, respectivamente, los niveles medios de encaje serán crecientes y tenderán al 10%.

La autoridad monetaria se reafirma así en su intención de reducir la dispersión en los niveles del encaje, no sólo con la disminución en los niveles más altos, es decir, los de cuenta corriente, sino además con el aumento de los más bajos, o sea, aquellos aplicados sobre las captaciones mediante CDT.

Cálculos de la Asobancaria indican que el monto de recursos congelados por ese concepto ascenderá a \$100 mil millones a finales de enero, \$170 mil millones a finales de febrero, hasta alcanzar un total de \$280 mil millones a finales de marzo. Estas cifras evidencian el notable costo

que tendrá la medida para los establecimientos de crédito.

Sin embargo, no queda claro cuál es el nivel óptimo de encaje hacia el cual debe tender el sistema financiero, ni cuáles son los argumentos que lo justifican. Tampoco queda claro cuáles fueron las razones de política monetaria que sustentaron su incremento.

El lacónico comunicado de prensa de la Junta Directiva del Banco de la República se justifica en el poco creíble argumento de absorción de los excesos de liquidez estacionales de fin de año.

Tres resoluciones de modificación de encajes en sólo un año indican un retorno poco afortunado a las épocas en que los niveles de encaje se modificaban con una frecuencia inusitada: semejante falta de estabilidad en la estructura de encajes impide cualquier intento de programación financiera de mediano y largo plazo a los establecimientos de crédito.

Algunas estimaciones

El cuadro 1 indica los movimientos en el encaje promedio ponderado sobre CDT de los diferentes establecimientos de crédito, de acuerdo con lo establecido en la Resolución 28. Las proyecciones suponen que durante 1996 se mantiene una tendencia de crecimiento de las captaciones con ese instrumento, similar al promedio de los últimos 5 años.

Estos incrementos en el encaje afectan claramente los rendimientos de las empresas financieras. La Asobancaria realizó un ejercicio para establecer un estimativo aproximado de ese impacto. Para ello se tomaron los saldos proyectados de los CDT a marzo de 1996 y se calcularon los recursos congelados con los niveles de encaje establecidos en

las resoluciones 14 de 1994 y 28 de 1995. Esos mayores recursos congelados tienen un costo de oportunidad equivalente a la tasa de colocación.

Cuadro 1
Proyecciones del encaje promedio ponderado sobre las captaciones mediante CDT

	BCOS	CAV	CORFIN	C.F.C.	SIST.
DIC/95	3.03	3.74	2.59	2.69	3.08
ENE/96	4.06	4.63	3.6	3.75	4.10
FEB/96	4.94	5.46	4.52	4.53	4.96
MAR/96	5.84	6.13	5.43	5.39	5.79
DIC/96	6.29	6.68	6.09	6.04	6.32

Fuente: Superintendencia Bancaria y Banco de la República.
Cálculos Asobancaria

La contrapartida de esa pérdida de rentabilidad, en un mercado como el nuestro, en el que no se dispone de fuentes de financiamiento alternativas, puede ser un incremento en las tasas de interés o una desaceleración de las captaciones.

Cuadro 2
Rendimientos financieros sobre captaciones mediante CDT (porcentajes).

	RES.28/95	RES. 14/94	REDUCCION
BANCOS	5.87	6.65	0.78
CAV	10.2	10.95	0.75
CORFIN	1.90	2.8	0.9
C.F.C.	9.90	10.95	1.05

Fuente: Superintendencia Bancaria y Banco de la República.
Cálculos Asobancaria.

El incremento en el encaje de las captaciones mediante CDT tiene además efectos asimétricos sobre los diferentes tipos de entidades, debido a las diferencias en el grado de dependencia con respecto a ese tipo de captaciones. En entidades como las corporaciones financieras y las

compañías de financiamiento comercial las captaciones con CDT representaban, a finales de noviembre de 1995, el 99% del total de sus depósitos y exigibilidades, mientras que en los bancos esa participación ascendía al 34% y en las corporaciones de ahorro y vivienda al 39%.

Por último, es necesario llamar la atención sobre la necesidad de que decisiones de política monetaria, tan trascendentes para el sistema financiero, vengan acompañadas de una adecuada información en torno a los argumentos técnicos y de política que las fundamentaron.

I. POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

Durante la semana que terminó el 23 de diciembre la oferta de dinero (M1) creció \$415 mil millones; como se preveía fue el máximo aumento del año, e incluso registró una tasa de crecimiento quincenal superior al promedio de igual período en los últimos tres años.

En la misma semana, la base monetaria aumentó en \$308 mil millones, pero su tasa de crecimiento quincenal continuó en descenso (-0,85%).

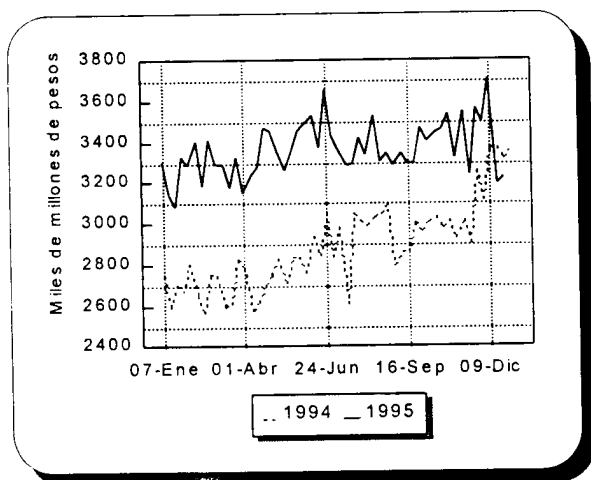
Los movimientos de la base y la oferta monetaria se compensaron, de modo que el multiplicador registró un nivel igual al de la semana anterior (1,24).

Las cifras del Banco de la República para el 23 de diciembre, indican que las reservas del sistema financiero aún no se habían recuperado después de la fuerte caída experimentada una semana atrás; su nivel permanecía por debajo del registrado en la misma fecha de 1994.

A pesar de que en el último año los pasivos sujetos a encaje presentaron un

aumento de \$5,6 billones, las reservas del sistema financiero cayeron en \$92 mil millones, lo cual se explica en parte por la reducción de los encajes durante 1995 y por una probable recomposición del portafolio.

Gráfico 1
Reservas del sistema financiero 1994-1995



Fuente: Banco de la República

Los cuasidineros disminuyeron en \$225 mil millones, debido básicamente a una caída de \$212 mil millones en las captaciones de ahorros y CDT de los bancos.

Para diciembre 23 de 1995 la tasa de crecimiento anual de M1 fue de 15,9%, inferior en 6 puntos a la meta de ese año; los cuasidineros crecieron, 33,9%, 10 puntos por debajo de la tasa observada un año atrás. La base monetaria creció tan sólo 8,4%, cerca de 15 puntos por debajo de la meta para 1995.

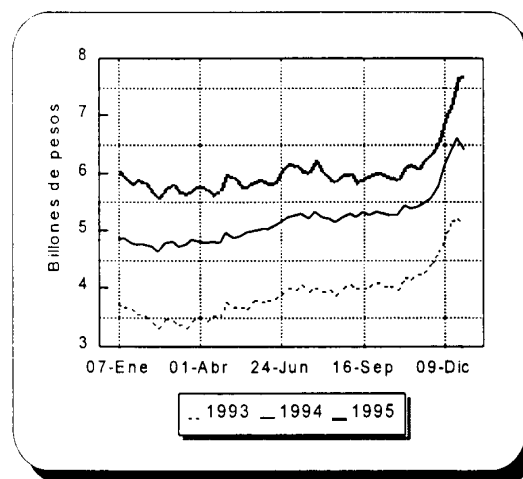
De acuerdo con cifras preliminares del Banco de la República, el crecimiento anual de la base monetaria durante 1995 fue de 11%, mientras que el de M1 fue de 19,8%. De confirmarse, estos resultados serían totalmente inesperados y se

deberían a cambios en el comportamiento de la base monetaria en la segunda semana de diciembre, y de M1 en la última semana del año.

Durante 1995 la base monetaria había mantenido tasas de crecimiento anual superiores, en promedio, al 21%; sin embargo, ésta disminuyó cerca de \$500 mil millones en la segunda semana de diciembre, lo que hizo que esa variación anual se redujera a tan sólo 4,8%.

El eventual cumplimiento de las previsiones del Banco de la República en torno al crecimiento anual del M1 durante todo 1995 (19,8%), implicaría un comportamiento completamente atípico de ese agregado en la última semana del año.

Gráfico 2
Oferta monetaria (M1)



Fuente: Banco de la República.

Dado que hasta entonces, M1 presentaba una tasa de crecimiento anual promedio del 16%, el mencionado incremento implicaría que en la última semana entró al corredor monetario y finalizó a tan sólo 2 puntos de la meta de crecimiento para 1995.

B. Tasas de Interés

Entre finales de noviembre y mediados de diciembre, la DTF se incrementó en 4,7 puntos. Este aumento dio lugar a varios comentarios, por parte de los analistas, en el sentido de que durante diciembre las tasas de interés de los instrumentos a plazo se habían vuelto a disparar.

Sin embargo, el aumento observado corresponde a un comportamiento típico de fin de año, generado por la demanda de dinero.

En diciembre la demanda por saldos líquidos aumenta por encima del promedio anual; esto tiene efectos directos sobre la tasa interbancaria, ya que las entidades financieras deben cubrir sus requerimientos de encaje y a la vez disponer de recursos suficientes para garantizar los abundantes retiros que se presentan.

La tasa interbancaria aumenta en forma sostenida y se refleja momentáneamente en las tasas de interés del sistema financiero.

Como se puede observar en el gráfico 4, el incremento en las tasas de los instrumentos a plazo se registra cada diciembre y se mantiene alto hasta la última semana de enero, cuando tiende a disminuir.

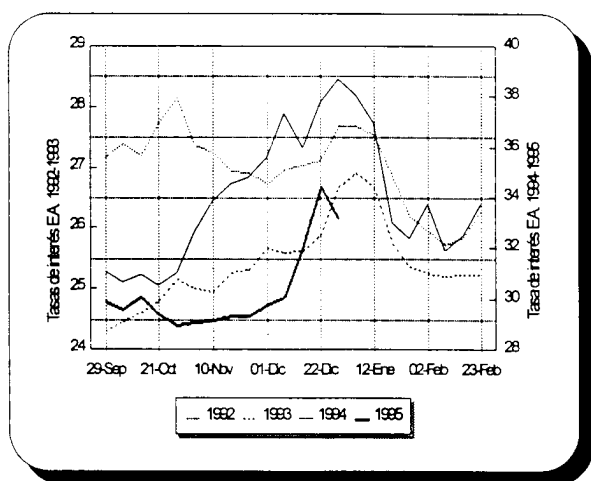
Como lo argumentamos en el informe anterior, es probable que durante este año las tasas de interés presenten una tendencia alcista. Sin embargo, ello no estará asociado con el comportamiento estacional de diciembre, sino con los problemas de tipo fiscal y con las decisiones de política monetaria, en torno al cumplimiento de la meta de inflación y la recuperación del ahorro.

En el mercado interbancario, en la primera semana de 1996, el costo de los recursos descendió en promedio 6,8 puntos con respecto al registro de la semana anterior.

Las presiones sobre el costo de los recursos han venido cediendo en la medida que los retiros realizados en diciembre han retornado al sistema a través de las cuentas corrientes y de ahorro; además, las operaciones de la Tesorería General, en su mayoría reinversiones en títulos de las entidades financieras, y los recaudos del ISS podrían eventualmente aliviar las presiones ejercidas sobre la tasa.

En esa semana el Banco de la República colocó casi \$3 mil millones de pesos en títulos de participación clase "B" a plazos entre 7 y 30 días, con tasas entre el 23% y el 26% E.A.

Gráfico 3
DTF 1992-1995*



Fuente: Banco de la República.

Cuadro 3
Vencimientos de OMA (Millones de pesos)

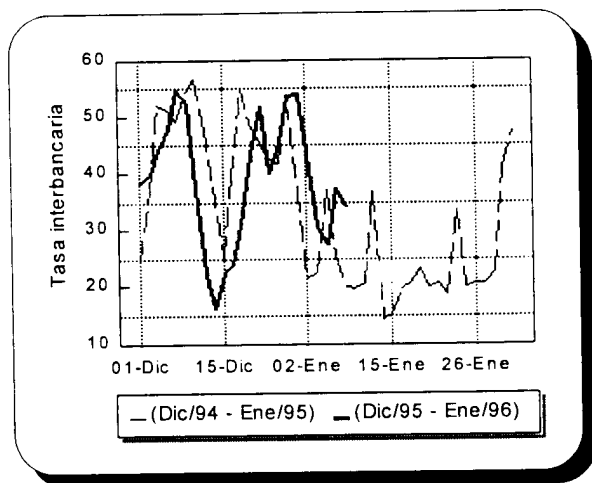
9-ene-96	13.563
10-ene-96	11.827
11-ene-96	29.250
12-ene-96	11.741
Total	66.381

Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

Aunque en esa semana entró en vigencia la norma que incrementa el monto de encaje para los CDT, la tasa de captación de este instrumento a 90 días no registró variaciones importantes frente al comportamiento observado la semana anterior (disminuyó 2,3 puntos entre el 28 de diciembre y el 5 de enero).

La tasa básica de referencia a 90 días, registró un valor promedio (móvil de orden 10) de 32,26% E.A., con un aumento de 0,2 frente al último valor de 1995.

Gráfico 4
Tasa Interbancaria diaria.



Fuente: Encuesta diaria Asobancaria.

la cartera total del sistema financiero registró un valor de \$30,7 billones con una tasa de crecimiento anual de 36,9%, igual a la de una semana atrás.

La cartera en moneda legal (\$25,2 billones) presentó un crecimiento anual de 36,9% y la cartera en moneda extranjera (\$5,5 billones) una tasa de 36,7%.

II. MERCADO CAMBIARIO

Durante la primera semana de 1996, las condiciones del mercado cambiario reflejaron un incremento en la TRM, que pasó de \$987,65 el 28 de diciembre a \$996,76 el viernes 5 de enero. Sin embargo la devaluación se mantuvo igual (18,8%).

El mayor valor de la tasa está relacionado tanto con un aumento en la demanda, como con una disminución de los reintegros al iniciar el año.

C. Cartera de Créditos.

Las cifras del Banco de la República para el 23 de diciembre de 1995, muestran que