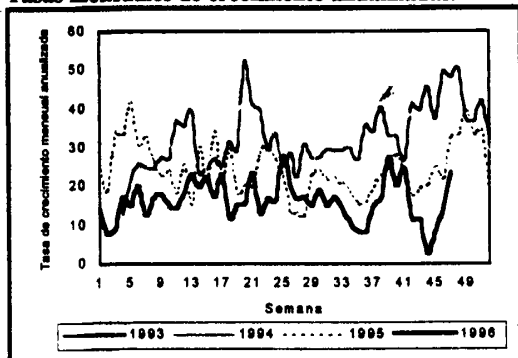


El comportamiento de la TIB: ¿una economía en sala de emergencia?

Hacia diciembre del año pasado, cuando la tasa interbancaria alcanzó niveles del 50% E.A., la opinión generalizada era la de que el Banco de la República no había hecho lo suficiente en materia de liquidez para evitar que las tasas ascendieran. Pero más allá de la apropiada o inapropiada intervención del Banco Central en el mercado monetario, el comportamiento de la tasa a la vista era el reflejo de una economía que apenas entraba en el proceso de aceleración.

En 1996 la tasa interbancaria no alcanzará los niveles típicos de todos los diciembres (en promedio, durante los últimos 3 años, la tasa ha sido del 44% E.A. en ese mes), e incluso es poco probable que supere los límites establecidos para la realización de operaciones Repo por parte del Banco de la República (32% y 35% E.A.). Esto quiere decir que las tasas de interés del sistema financiero no se verán fuertemente afectadas por el manejo de la liquidez de corto plazo, como ha ocurrido en los años anteriores.

Gráfico 1
Cartera en moneda legal del sistema financiero
1993-1996
Tasas mensuales de crecimiento anualizadas.



Fuente: Banco de la República

La abundancia de recursos en el mercado a la vista está asociada con la disminución de encajes, con la política de OMA de corto plazo que ha llevado a cabo el Banco de la República y, fundamentalmente, con la desaceleración de la demanda agregada. En una coyuntura de comportamiento "normal" de la demanda, los recursos provenientes de las dos primeras fuentes no serían suficientes para atender las necesidades de los agentes económicos y sostener el proceso productivo, descontando la inflación.

Desafortunadamente, los bajos niveles y la estabilidad que actualmente presenta la tasa interbancaria son el reflejo del deterioro de los signos vitales de la economía.

Se acabo el mercado

Durante varios años la Asobancaria ha insistido en la necesaria participación del Banco de la República en el mercado de dinero. Se trata de que, mediante esa intervención, se atenúen los desequilibrios en términos de distribución de ingresos entre unidades deficitarias y excedentarias, dado los desbalances en materia de disponibilidades de recursos líquidos.

Sin embargo, en la actual coyuntura, la situación del mercado de dinero se ha ido al otro extremo. La desaceleración de la demanda agregada, el discreto dinamismo de la cartera -que contrasta con los importantes repuntes de igual época en años anteriores- y los excesos de liquidez han hecho que el manejo de las tesorías se concentre fundamentalmente en el cumplimiento de la obligación de encaje y la colocación de excedentes en el Banco.

La demanda de recursos a la vista por parte de las entidades financieras aún no

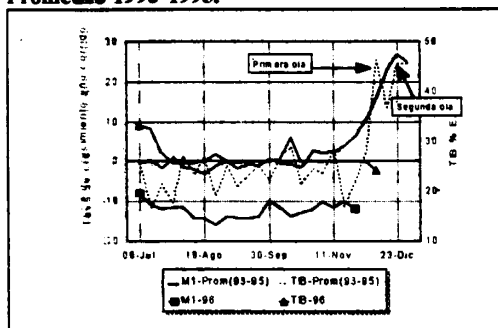
se reactiva y, aunque se espera un incremento de la tasa interbancaria para las próximas semanas ésta no alcanzará niveles similares a los de años anteriores.

¿Qué se espera para las próximas semanas?

Usualmente el pago de primas de fin de año y las compras navideñas dan origen al aumento estacional de la demanda de dinero en diciembre. Esta situación genera presiones sobre los recursos en el mercado interbancario lo que conlleva aumentos en la tasa a la vista.

Al finalizar el año se pueden distinguir dos olas de demanda de dinero que presionan al alza la tasa interbancaria (gráfico 2). En la última semana de noviembre las empresas inician los traslados de fondos para el pago de primas que se realiza durante esa semana y la primera de diciembre, esto genera una primera ola de demanda por recursos a la vista; la segunda ola se presenta en la semana que precede a la Navidad, cuando la demanda por efectivo para hacer las compras navideñas aumenta considerablemente.

Gráfico 2
Tasa interbancaria y tasas de crecimiento año corrido de M1.
Promedio 1993-1995.



Fuente: Banco de la República y Encuesta Diaria Asobancaria

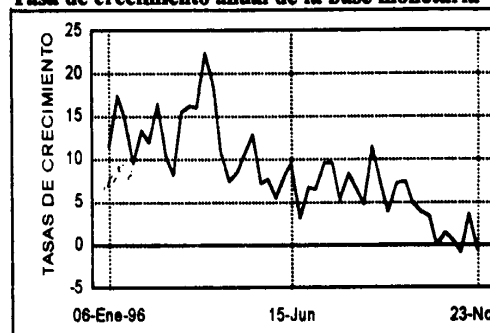
En este año las presiones sobre la tasa interbancaria no se darán de esa forma aunque los principales agregados monetarios presentan tasas de crecimiento reales negativas (en términos nominales la base monetaria M1 y M3 crecen a tasas anuales que, en promedio mensual están 20, 11 y 7 puntos por debajo de la inflación, respectivamente), la liquidez en el mercado a la vista es de tal magnitud, que por primera vez en los últimos años, en la primera semana de diciembre, la tasa interbancaria disminuye y podría caer más si no es por el piso que el Banco de la República mantiene con sus captaciones de Títulos de Participación a 1 día (23%).

I. POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

En la semana que terminó el 23 de noviembre, la tasa de crecimiento anual de la base monetaria tuvo el segundo registro más bajo de 1996 (-0,56%). Se observa que durante el transcurso del año, dicha tasa tiene una trayectoria decreciente, pasando de tasas del 22% a finales de marzo, a tasas negativas en los meses de octubre y noviembre (gráfico 3).

Gráfico 3
Tasa de crecimiento anual de la base monetaria

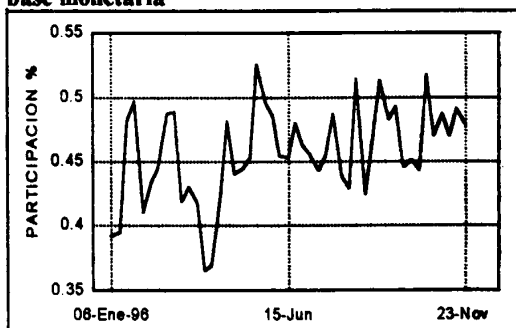


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

La tasa de participación de las reservas internacionales en la base monetaria ha

tenido durante 1996 un comportamiento relativamente estable desde abril. En la semana que concluyó el 23 de noviembre registró un crecimiento de 47,8%; ese resultado se mantiene cercano al promedio presentado desde finales de abril (46,9%) (gráfico 4).

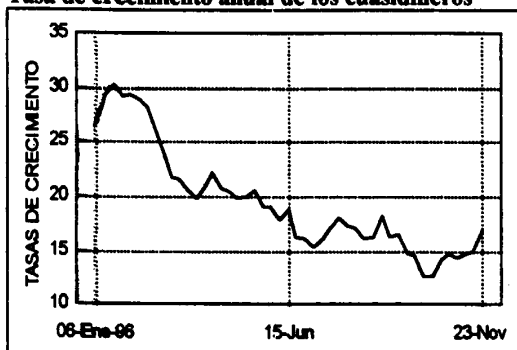
Gráfico 4
Tasa de participación reservas internacionales/
base monetaria



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

La tasa de crecimiento anual de los cuasidineros, ha tenido a lo largo de 1996 comportamiento decreciente. Sin embargo para la semana del 23 de noviembre registró el valor más alto desde agosto (16,82%) (gráfico 5).

Gráfico 5
Tasa de crecimiento anual de los cuasidineros

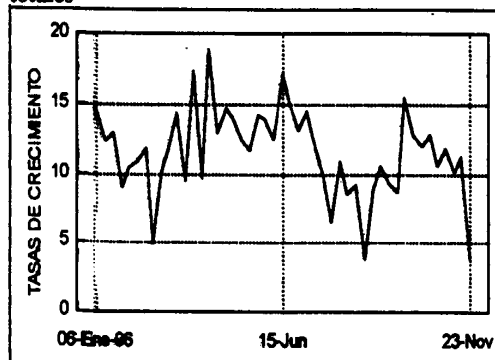


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Luego de un ciclo de recuperación, las cuentas corrientes totales presentaron la

tasa de crecimiento anual más baja desde agosto, con un registro de 4,02% (gráfico 6).

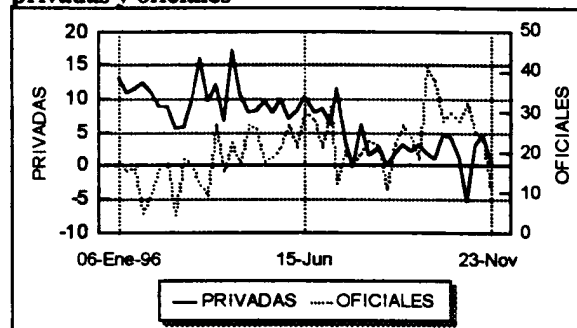
Gráfico 6
Tasa de crecimiento anual de las cuentas corrientes
totales



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

El comportamiento general de las cuentas corrientes privadas ha sido decreciente, mientras que el de las cuentas corrientes oficiales ha sido creciente. Sin embargo, en la semana que terminó el 23 de noviembre, tanto las cuentas corrientes privadas, como las oficiales se encuentran en una fase decreciente pronunciada respecto de las dos semanas anteriores (gráfico 7).

Gráfico 7
Tasa de crecimiento anual de cuentas corrientes
privadas y oficiales



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

B. Tasas de Interés

En la semana que transcurrió del 2 al 6 de diciembre, la tasa de interés interbancaria

tuvo un registro de 24,18% E.A., es decir 1,8 puntos porcentuales por debajo del promedio de las últimas semanas.

La tasa de los CDT a 90 días, mantuvo un promedio semanal prácticamente idéntico al de las últimas semanas (28,03% E.A.) (Cuadro 1).

Cuadro 1

Tasa interbancaria diaria y tasa de CDT de tesorería a 90 días

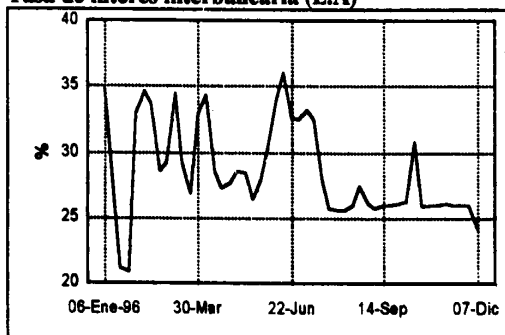
f	TASA INTERBANCARIA % E.A.	CDT a 90 días % E.A.
2-Dic	24.46	27.80
3-Dic	24.27	28.34
4-Dic	24.19	28.23
5-Dic	23.94	28.05
6-Dic	24.05	27.76

Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria.

La tasa interbancaria venía estacionada desde mediados de octubre, a un promedio semanal de 25,96% E.A. Debido a la reducción de la tasa de captación de las OMA por parte del emisor, se vio una reducción proporcional de la tasa interbancaria. Este comportamiento cumple con las proyecciones del Banco de la República, en el sentido de evitar el tradicional aumento en las tasas de interés de final de año (gráfico 8).

Gráfico 8

Tasa de interés interbancaria (E.A)



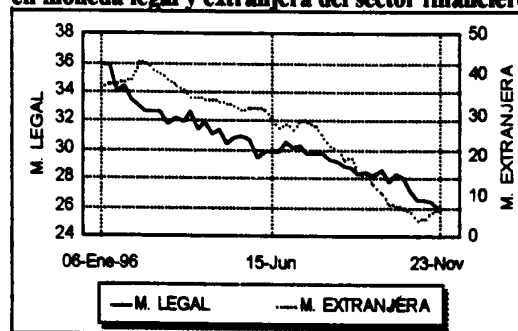
Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

C. Cartera de Créditos

El crecimiento anual de la cartera de créditos tanto en moneda legal como extranjera, ha disminuido durante todo 1996. Es importante destacar que la cartera de créditos en moneda extranjera se ha recuperado en las últimas dos semanas como resultado de la revaluación del peso (reducción de costos de endeudamiento en moneda extranjera) (gráfico 9).

Gráfico 9

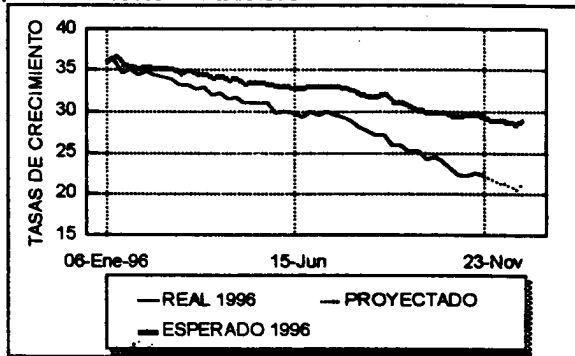
Tasa de crecimiento anual de la cartera de créditos en moneda legal y extranjera del sector financiero



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

La meta de crecimiento anual de la cartera de créditos establecida por las autoridades económicas para finales de 1996 era del 29%. Sin embargo, teniendo en cuenta el comportamiento real desde comienzas del año de la tasa de crecimiento anual de la cartera de créditos, no será posible alcanzar la meta. Se proyecta que al finalizar 1996, el crecimiento de la cartera de créditos se situará entre el 21% y el 22% (Gráfico 10).

Gráfico 10
Tasa de crecimiento anual de la cartera de créditos total del sector financiero

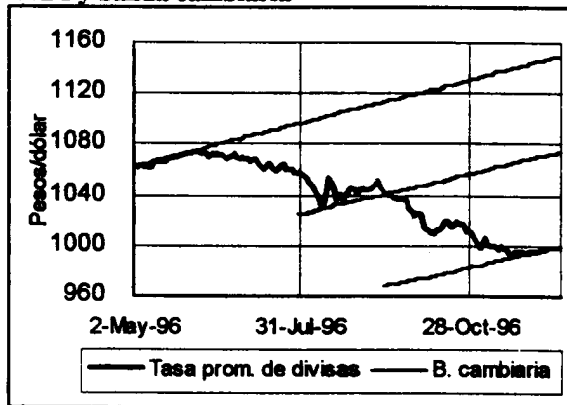


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

II. MERCADO CAMBIARIO

La tasa de cambio promedio cerró el 29 de noviembre en \$996.74 por dólar, es decir \$2 por encima del cierre del viernes de la semana anterior, permaneciendo cerca del límite inferior de la banda. Hasta el momento la intervención del emisor para defender la banda ha sido exitosa; sin embargo, luego del anuncio de una nueva pendiente, igual al 15%, supone una intervención más decidida del Banco de la República para defender el esquema de banda cambiaria (gráfico 11).

Gráfico 11
TRM y banda cambiaria



Fuente: Banco de la República y Citinfo.