

LOS CAMBIOS EN LA AUTORIDAD MONETARIA

Este país tiene un abundante acervo de preparación, inteligencia y honestidad para el manejo del Estado. Oscar Marulanda y Hernando José Gómez, ampliamente dotados de esas cualidades, fueron agentes de la primera infancia de la autoridad monetaria autónoma. Esperamos que el pensamiento económico de Colombia siga contando con la contribución de su experiencia y su intelecto.

Los nuevos miembros de la Junta, Luis Bernardo Flórez y Leonardo Villar, son excelentes garantes del interés público desde sus altas investiduras. Podemos decir, con conocimiento de causa, que la competencia y carácter de estos servidores públicos le hacen honor a la institución de banca central en Colombia. El Presidente Samper escogió muy bien. Les deseamos éxitos y sabiduría.

“*Carry over*”:

Pasos importantes

La Resolución 02 adoptada por el Banco de la República introduce modificaciones al *carry over*. A partir de la segunda bisemana de febrero el porcentaje máximo de exceso o defecto de encaje que las entidades pueden trasladar para períodos posteriores baja

del 4% al 2% del encaje requerido promedio diario. En mayo se elimina este mecanismo.

Para los establecimientos de crédito sujetos a las obligaciones del encaje, el *carry over* es un instrumento expedito para el manejo de los recursos de corto plazo; con él, pueden trasladar un porcentaje de sus excesos o defectos del encaje para el siguiente período de cierre, sin tener que recurrir apresuradamente al mercado interbancario a ofrecer sus excedentes o a demandar los recursos faltantes, generando así presiones sobre la tasa interbancaria.

En opinión de la Asobancaria, la decisión de eliminar el *carry over* puede ser prematura, con relación al desarrollo del mercado interbancario.

Evolución del *carry over*:

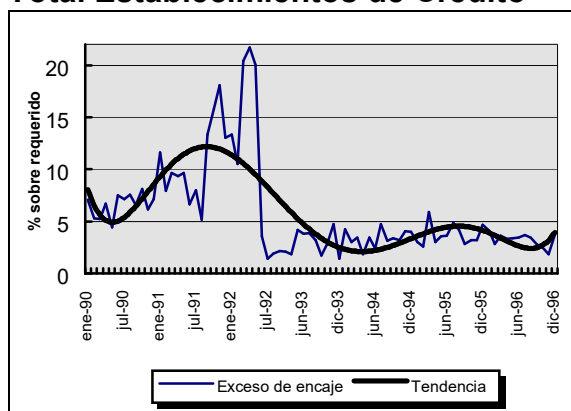
Desde cuando se estableció en 1987, este mecanismo ha sufrido modificaciones que han hecho de él un instrumento adecuado para el manejo de los recursos asociados al cumplimiento de los encajes requeridos y han introducido un elemento de estabilidad a la tasa interbancaria.

Entre los principales cambios se pueden mencionar: la eliminación del *carry over* mensual, permitiendo solamente el bisemanal; la autorización para el traslado tanto de los excesos como los defectos de encaje para el período siguiente; el establecimiento de

un porcentaje máximo de exceso o defecto que las entidades pueden trasladar para periodos posteriores y, finalmente, cambios asociados a la fórmula de cómputo del encaje.

Las anteriores modificaciones han repercutido en una disminución significativa del porcentaje de exceso sobre el requerido (PER) para el total de establecimientos de crédito (Gráfico 1). Entre 1990 y 1992 su promedio fue de 8.62% del requerido, mientras que entre junio de 1993 y mayo de 1995 fue de 3.25% y desde junio de 1995 hasta la fecha fue del orden del 3%¹ (Gráfico 1):

Gráfico 1
Evolución del cumplimiento del encaje.
Total Establecimientos de Crédito*



*Incluye Bancos, Corporaciones Financieras, Compañías de Financiamiento Comercial, Organismos Cooperativos, Corporaciones de Ahorro y Vivienda.
En 1992 hay exceso de liquidez y cambio en la fórmula del encaje.

Pero ese resultado no está asociado solo a las modificaciones en el *carry over*; en gran medida refleja el cambio en la forma de intervención del

¹ La periodicidad corresponde a la introducción de las principales modificaciones referentes a la fórmula del cálculo del encaje.

Banco de la República en el mercado monetario y, en particular, al uso de la tasa de interés de los Títulos de Participación y de los Repo como señales al mercado sobre la intención de la política monetaria.

¿Estabilidad sin *carry over*...?

Por esto, la estabilidad del mercado no debe ser un argumento para justificar la desaparición del *carry over*. Semejante decisión presupone, al menos teóricamente, la existencia de un mercado de dinero plenamente desarrollado. En un mundo con plena certidumbre y sin costos de transacciones, el encaje requerido siempre coincidirá con el disponible y las entidades no necesitarán de mecanismos como el *carry over* que le sirven de seguro contra las condiciones cambiantes del mercado interbancario.

En cierta medida, puede afirmarse que el mercado interbancario colombiano ha registrado en el período reciente una “estabilidad ficticia”, que resulta de una política antiinflacionaria basada en altas tasas de interés y desaceleración de la demanda agregada. Esta política se ha reflejado en una notoria pérdida de dinamismo de la demanda de crédito, y del mercado de corto plazo, dado el consecuente aumento de la liquidez relativa de las entidades financieras. En este escenario el nivel de la tasa interbancaria ha estado prácticamente determinada por el piso de las tasas de corto plazo del Banco.

Además de que este tipo particular de estabilidad no corresponde

a la existencia de un mercado plenamente desarrollado, la tendencia de los excesos de liquidez (observada en el Gráfico 1), no está exenta de sobresaltos. En el Cuadro 1 se ilustra cómo en el período reciente se registra un alto nivel de variabilidad en la relación entre disponibilidades de recursos para encaje y el encaje requerido para el conjunto de establecimientos de crédito; por supuesto que al examinar por grupo de entidades la dispersión es mucho mayor (Cuadro 1).

Cuadro 1
Evolución reciente del cumplimiento del encaje.
Total Organismos de Crédito*
Miles de millones de Pesos

	Requerido	Disponible	Exceso	%
3-oct-96	716.234	741.286	25.052	3,50
10-oct-96	1.535.112	1.550.192	15.080	0,98
7-nov-96	1.272.928	1.289.565	16.637	1,31
14-nov-96	1.150.944	1.175.937	24.993	2,17
21-nov-96	1.379.631	1.408.259	28.628	2,08
28-nov-96	1.444.143	1.470.850	26.707	1,84
19-dic-96	1.423.205	1.462.950	39.745	2,79
26-dic-96	1.500.679	1.587.035	86.356	5,75
9-ene-97	1.168.388	1.250.684	82.296	7,04

Fuente: Superintendencia Bancaria

*Incluye Bancos, Corporaciones Financieras, Compañías de Financiamiento Comercial, Cooperativas, Corporaciones de Ahorro y Vivienda.

En estas condiciones, el mercado presenta una tendencia de largo plazo hacia la reducción de los excesos de encaje, junto con una alta inestabilidad en el corto plazo. Esto no es más que el reflejo de los problemas que enfrenta el mercado monetario: de un lado, un nivel

de tasa interbancaria que no corresponde al nivel del mercado; de otro, la falta de consolidación de un mercado transparente, con mayor información y con tendencia a la conformación de un solo precio de mercado, en el cuál sean conocidas las ofertas y demandas por los agentes que en él participan.

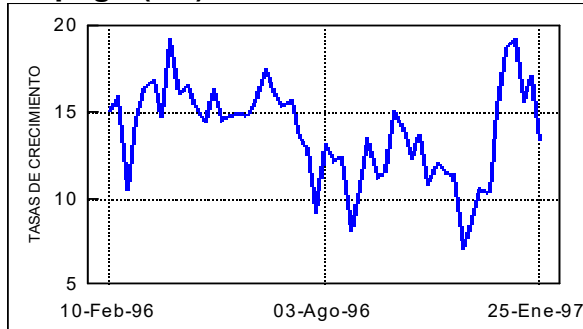
Durante los últimos años, la Asobancaria ha participado activamente en las discusiones sobre el comportamiento y determinantes del mercado interbancario, y entiende la intencionalidad de las decisiones de la Junta Directiva del Banco de la República en cuanto a la modernización del mercado de dinero y el refinamiento de los mecanismos de transmisión de la política monetaria. Sin embargo, por los argumentos atrás expuestos, no es evidente que la eliminación del carry over favorezca esa intencionalidad.

I. POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

En la semana que terminó el 24 de enero, la tasa de crecimiento anual de los medios de pago alcanzó un registro de 13.33%. Luego del fuerte incremento en este agregado durante la últimas semanas de 1996, se observa un proceso de desaceleración, que se explica por la caída en los componentes de M1, efectivo y depósitos en cuenta corriente (Gráfico 2).

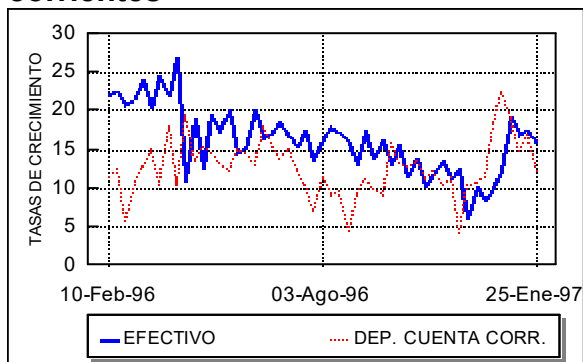
Gráfico 2
Tasa de crecimiento anual de medios de pago (M1)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

La caída en el crecimiento del efectivo y de los depósitos en cuentas corrientes, se explica por el estricto control monetario ejercido por el emisor a través de las OMA, que se viene presentando luego del aumento en la monetización de divisas (Gráfico 3).

Gráfico 3
Tasa de crecimiento anual del efectivo y de los depósitos en cuentas corrientes

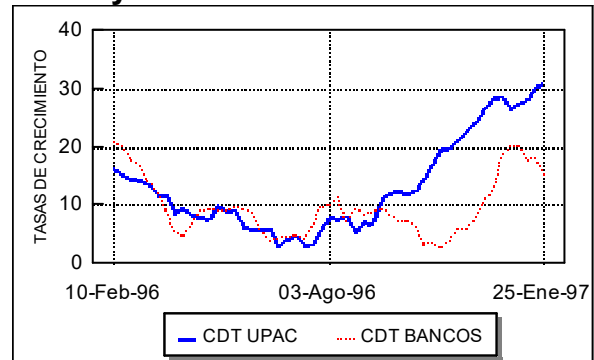


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Durante la misma semana, la tasa de crecimiento anual de los CDT en UPAC obtuvo el registro más alto desde

mediados de diciembre de 1995 (31.16%). En cambio, que los CDT captados por los bancos han venido disminuyendo en su tasa de crecimiento anual durante las últimas tres semanas, lo cual coincide con la caída en la tasa de interés de este tipo de instrumentos en el mismo período (Gráfico 4).

Gráfico 4
Tasa de crecimiento anual de CDT en UPAC y CDT en bancos



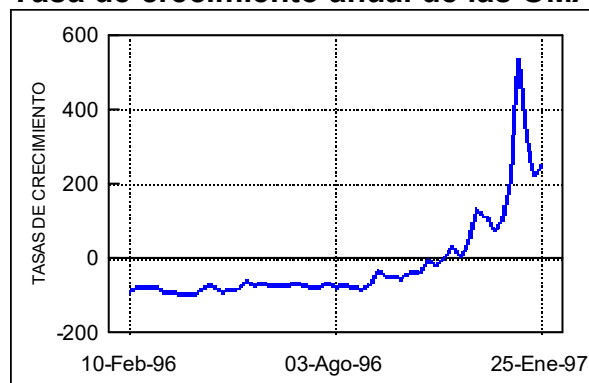
Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

La tasa de crecimiento anual de las OMA, tuvo un registro de 257.09%, lo cual representa un incremento de \$222mil millones en el saldo de los títulos de participación. Este incremento en las OMA, se debe a los esfuerzos del Banco de la República para frenar el crecimiento de la base monetaria, y por lo tanto reducir las presiones inflacionarias (Gráfico 5).

El saldo de reservas internacionales en pesos continuó aumentando durante la semana que concluyó el 24 de enero. Por lo tanto, la relación de reservas internacionales en pesos respecto a la base monetaria, ha mantenido su senda ascendente, con un

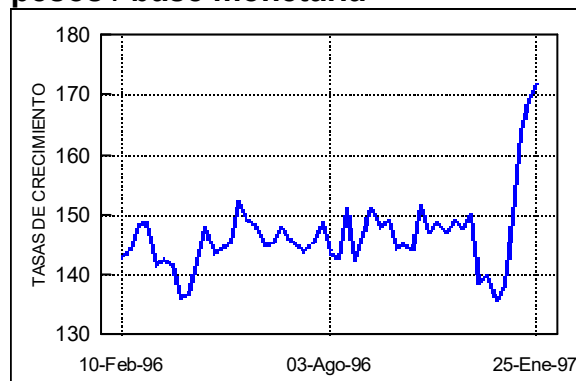
registro de 172.19%, siendo este el más elevado desde noviembre de 1993 (Gráfico 6).

Gráfico 5
Tasa de crecimiento anual de las OMA



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Gráfico 6
Relación reservas internacionales en pesos / base monetaria



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

B. Tasas de Interés

En la semana del 3 al 7 de febrero, la tasa de interés interbancaria promedio presentó un registro de 23.79% E.A., es decir 0.43 puntos porcentuales por encima del registro de la semana anterior.

La tasa de los CDT a 90 días registró un promedio semanal de 25.22% E.A., es decir que estuvo 0.12 puntos porcentuales por debajo del promedio de la semana anterior (cuadro 2).

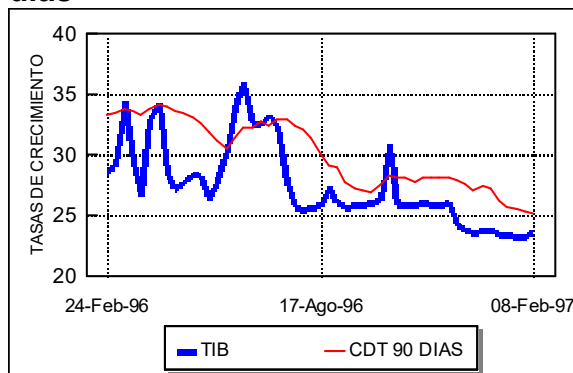
Cuadro 2
Tasa interbancaria diaria y tasa de CDT de tesorería a 90 días

	TASA INTERBANCA RIA % E.A.	CDT a 90 días % E.A.
3-Feb	23.36	25.18
4-Feb	23.36	25.03
5-Feb	23.41	25.32
6-Feb	24.62	25.26
7-Feb	24.18	25.30

Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria.

La tasa de interés interbancaria ha caído alrededor de 7.04 puntos porcentuales desde mediados de octubre de 1996. En tanto que la tasa de los CDT a 90 días ha disminuido 3.01 puntos porcentuales durante el mismo período (Gráfico 7).

Gráfico 7
Tasa de crecimiento anual de la tasa de interés interbancaria y de CDT a 90 días



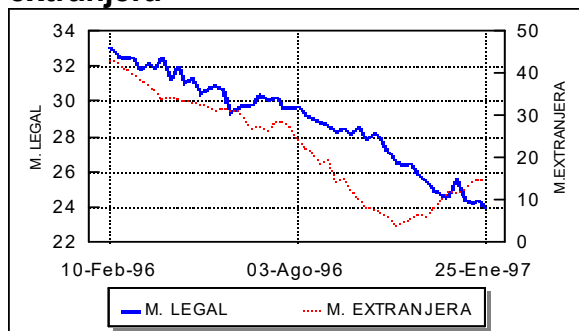
Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

C. Cartera de Créditos

El crecimiento anual de la cartera de créditos en moneda legal continuó con su trayectoria descendente (luego del leve repunte de mediados de diciembre de 1996); durante la semana que terminó el 23 de enero registró un crecimiento del 23.92%, el más bajo desde 1993.

De otra parte, la tasa de crecimiento anual de la cartera de créditos en moneda extranjera alcanzó un registro de 14.27%, es decir 0.39 puntos porcentuales por debajo de la semana anterior. La desaceleración es atribuible a la incertidumbre ocasionada por las medidas de emergencia económica, que gravan el endeudamiento externo (Gráfico 8).

Gráfico 8
Tasa de crecimiento anual de la cartera de créditos en moneda legal y extranjera



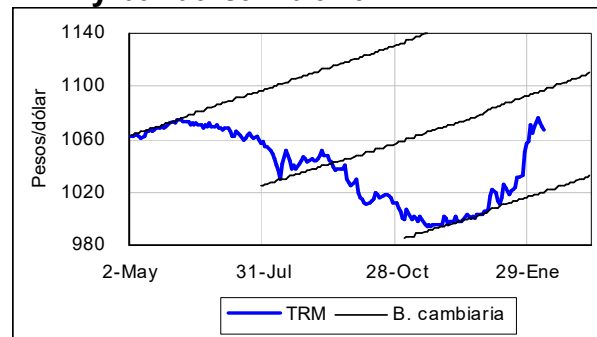
Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

II. MERCADO CAMBIARIO

La tasa representativa del mercado cerró el 7 de febrero en

\$1066.44 por dólar, es decir alrededor de dos pesos por encima del cierre del viernes de la semana anterior. Este proceso devaluacionista coincide con las medidas de emergencia económica; y, según operadores del mercado cambiario, a la incertidumbre que la emergencia económica ha generado y a la expectativa frente al tema de la certificación de los Estados Unidos (Gráfico 9).

Gráfico 9
TRM y banda cambiaria



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Bancaria.