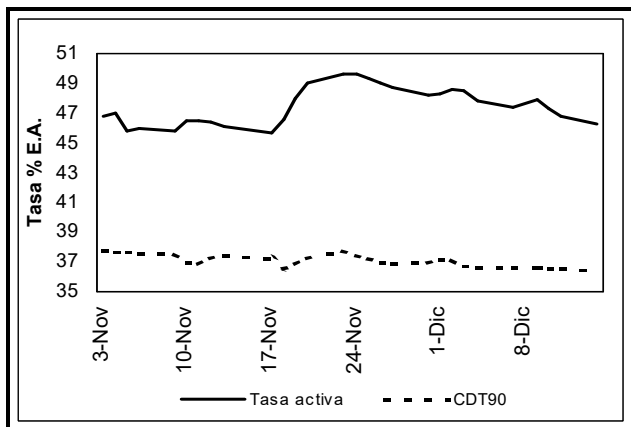


**Altas tasas de interés:
 UN PROBLEMA DE TODOS**

Sumado a los esfuerzos que han venido realizando las autoridades, los banqueros han manifestado su firme intención de redoblar los esfuerzos para acelerar el proceso de reducción de las tasas de interés en unos 3 o 5 puntos durante las próximas semanas. Nunca antes había existido tanto consenso en torno a la importancia de reducir las tasas de interés. Las autoridades económicas, los gremios y el público en general, coinciden en afirmar que ese es un elemento indispensable para que la economía logre superar las dificultades económicas por las que ha venido atravesando el país.

**Gráfico 1
 Tasas de interés del sector financiero**



Fuente: Asobancaria.

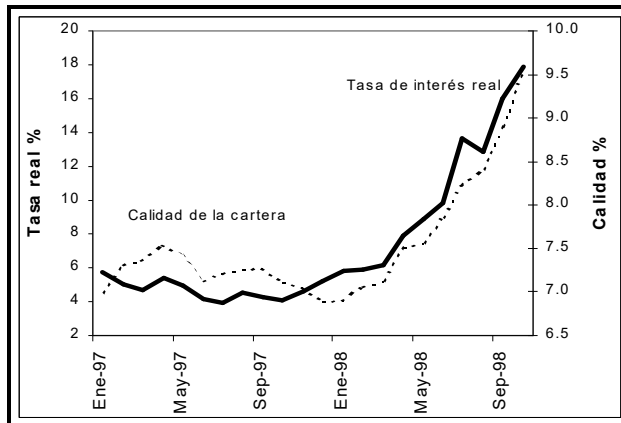
Desde octubre el Banco de la República ha venido adoptando un conjunto

de medidas en el frente monetario tendientes a garantizar un descenso de las tasas de interés (Anexo 1); como resultado, la tasa interbancaria ha descendido cerca de 14 puntos y se ha mantenido estable alrededor del 26% E.A. Pese a ello, las tasas de los instrumentos a plazo han registrado un alto grado de inflexibilidad a la baja; por ejemplo, la tasa de CDT a 90 días apenas se ha reducido 1.5 puntos desde comienzos de noviembre (Gráfico 1).

Muy malo para el sector financiero

Las elevadas tasas de interés acarrear enormes problemas para el sector financiero, que de no ser atendidos oportunamente, pueden desembocar en una crisis financiera de incalculables proporciones.

**Gráfico 2
 Calidad de la cartera y tasa de interés real**

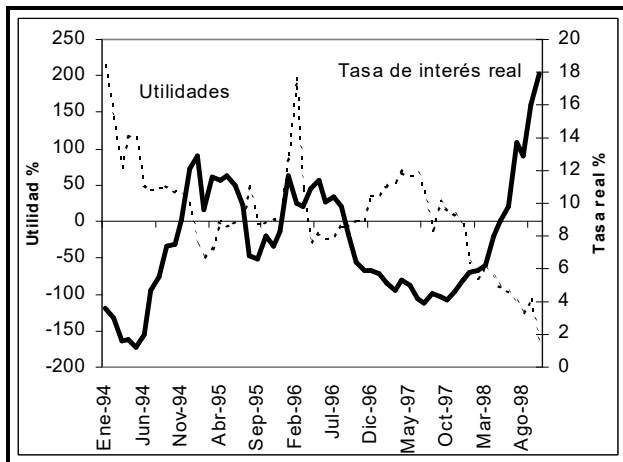


Fuente: Asobancaria.

En primer lugar, al aumentar la carga financiera de los deudores se deteriora la calidad de los activos del sector financiero; basta mencionar que el aumento de la tasa de interés real ha venido acompañado de un incremento significativo de la cartera vencida y de los bienes recibidos en pago (Gráfico 2).

En segundo lugar, las utilidades del sector se resienten como consecuencia de las mayores provisiones de cartera y el menor dinamismo de la actividad crediticia, principal fuente generadora de ingresos. No es coincidencia que las tasas de interés reales hayan llegado a los niveles más altos de los últimos 15 años, mientras que las utilidades del sector registran una caída anual cercana al 173% (Gráfico 3).

Gráfico 3
Utilidades reales del sector financiero y tasa de interés real



Fuente: Asobancaria.

Por último, las elevadas tasas de interés encarecen el fondeo de las entidades financieras, ya que las captaciones pierden atractivo frente a otros instrumentos que perciben una alta remuneración.

A derrotar la inflexibilidad

La inflexibilidad hacia la baja que vienen registrando las tasas de interés de los instrumentos puede estar asociada, entre otros factores, con la lenta recuperación de fuentes estables de financiación del sector financiero, y con las mayores expectativas de devaluación en el mediano plazo.

La Asobancaria confía en que la adopción de todos los mecanismos que han estado al alcance tanto de las autoridades como de las propias instituciones financieras, serán suficientes para contrarrestar los elementos que le restan flexibilidad a las tasas. Seguramente sin la férrea decisión con la que se ha enfrentado el problema, el mercado por si solo no sería capaz de garantizar mayores resultados en la reducción de las de tasas de interés en la magnitud y la velocidad que requiere la economía.

En la medida en que la tendencia descendente de las tasas de interés de captación se consolide durante las próximas semanas, el costo de las nuevas obligaciones de los usuarios del sistema financiero disminuirá significativamente. Para las obligaciones actualmente vigentes también se presentará un alivio en la medida en que sus tasas de referencia (por ejemplo la DTF) reflejen ese comportamiento.

Deuda colombiana : SE MANTIENE LA CALIFICACION

La confirmación de la calificación de la deuda externa colombiana en grado de inversión por parte de Moody's constituye una señal positiva para los inversionistas extranjeros. De esta manera las nuevas

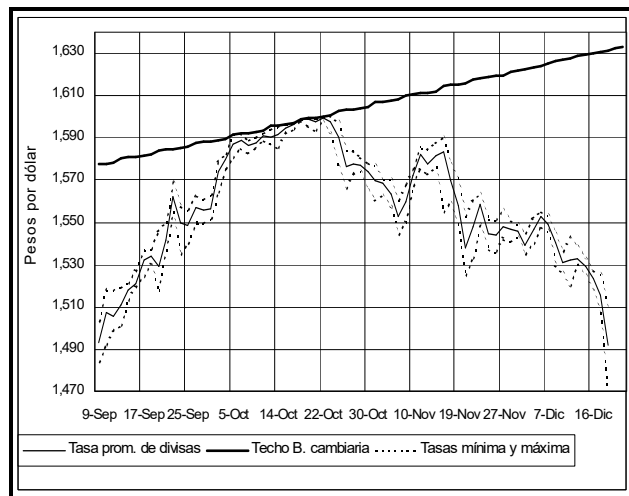
emisiones de bonos colombianos en el exterior podrán realizarse a tasas razonables, con menores *spreads*, y con mayores posibilidades de éxito entre los inversionistas institucionales.

Esta noticia, aunada a los comentarios positivos del FMI acerca del programa macroeconómico colombiano, contribuye a despejar en el corto plazo el panorama cambiario y las perspectivas de financiación del sector público. En ese sentido, Colombia aumenta las posibilidades de diversificar el financiamiento externo.

Sin embargo, como la misma firma calificadora lo menciona, hacia el futuro es necesario que se resuelvan los problemas estructurales de la economía con el fin de afianzar la posición externa de Colombia.

Ante la noticia, se presentó una abrupta caída de la tasa de cambio (gráfico 4), la cual quedó a \$139 del límite superior de su banda.

Gráfico 4
Banda cambiaria y tasa de cambio promedio



Fuente: Banco de la República y Citiinfo.

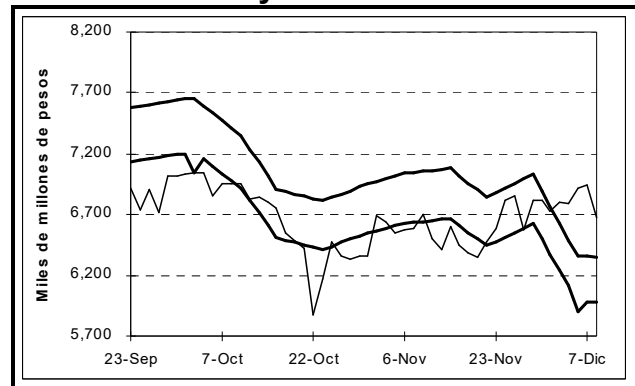
Además de este efecto, se espera una reducción en el *spread* de los bonos

de deuda colombiana, que probablemente se evidenciará la próxima semana.

I. SITUACION MONETARIA

La base monetaria registrada el 9 de diciembre fue de \$6.7 billones, presentando una disminución superior a los \$120 mil millones con respecto a la semana anterior. Pese a lo anterior, por segunda semana consecutiva, la base monetaria se ubicó por encima de su corredor en cerca de \$330 mil millones. Sin duda este comportamiento es explicado, de un lado, por la mayor liquidez otorgada por el Banco de la República, y del otro, por la reducción del corredor monetario propiciada por la mayor liquidez secundaria generada con la reducción del encaje bancario (Gráfico 5).

Gráfico 5
Base monetaria y su corredor



Fuente: Banco de la República.

De otra parte, el agregado monetario amplio (M3 + bonos) correspondiente al 4 de diciembre fue de \$56.6 billones aumentando en \$883 mil millones con respecto a la semana anterior. Dicho incremento es explicado, fundamentalmente, por el aumento de las cuentas de ahorro de los bancos en \$262 mil millones, y la recuperación de las cuentas corrientes en \$310 mil millones; el incremento de estas

cuentas responde a la necesidad de realizar los pagos tradicionales de esta época del año.

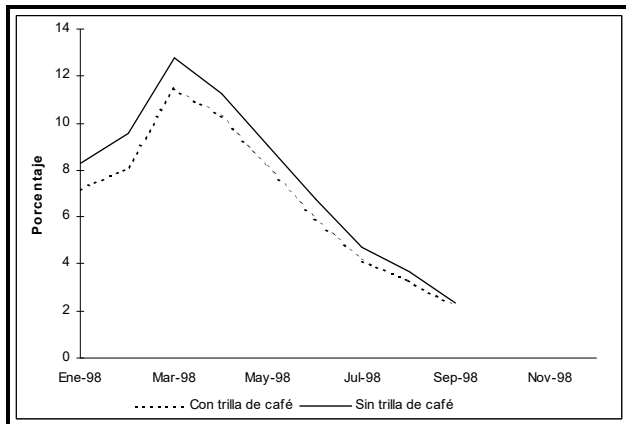
De otro lado, la cartera total del sistema financiero a la misma fecha se incrementó en \$109 mil millones. Mientras que la cartera en moneda legal (\$45.38 billones) aumentó en \$234 mil millones, la cartera en moneda extranjera (\$8.23 billones) se redujo en \$125 mil millones.

Sin duda, las mejores condiciones del sistema financiero permitirán que el incremento de la cartera de créditos, que tradicionalmente se presenta por esta época del año, no se refleje en mayores tasas de interés.

III. SECTOR REAL

Las últimas cifras disponibles (a septiembre), no hacen más que confirmar la desaceleración por la que atraviesa la economía, que se viene registrando desde el primer trimestre, y que se profundizó con el aumento de las tasas de interés observado a mediados del año (Gráfico 6).

Gráfico 6
Índice de producción. Variación acumulada corrida



Fuente: Dane. MMM.

En lo corrido del año el índice de producción industrial, tan sólo ha crecido 2.2 puntos porcentuales después de haber alcanzado un pico de crecimiento del 11.5% en marzo.

Anexo 1

Medidas adoptadas por el Banco de la República

Fecha	Medida
15-Oct-98	Reducción encajes C. de ahorro del 10% al 8% CDT < 18 meses del 5% al 3% CDT >18 meses 0%
30-Oct-98	Reducción encajes C. Corriente del 21% al 19% Remuneración de encajes C. de ahorro 12% CDT < 18 meses 16% Compras definitivas de TES En noviembre \$80 mil millones Repos con títulos de FOGAFIN \$500 mil millones (nov-19 circular reglam.)
6-Nov-98	Reducción encajes C. Corriente del 19% al 16% C. Ahorro del 8% al 7% CDT del 3% al 2.5% Reducción temporal de encajes C. de ahorro al 5% (Diciembre) CDT al 0.5% (Diciembre) Suministro de liquidez temporal Repos ilimitados al 37% (Diciembre)
26-Nov-98	Reducción tasas de intervención Repos 1 día de 30% a 28%
11-Dic-98	Reducción tasas de intervención Repos 1 día de 28% a 26% Repos ilimitados de 37% a 35% TP 1 día de 24% a 22%
14-Dic-98	OMA en 1999 Apoyo transitorio de liquidez para entidades que no tienen títulos de deuda pública Apoyos ordinarios de liquidez Monto a otorgar será el promedio de los 3 días con depósitos más altos de los últimos 15 días

Fuente: Banco de la República.