



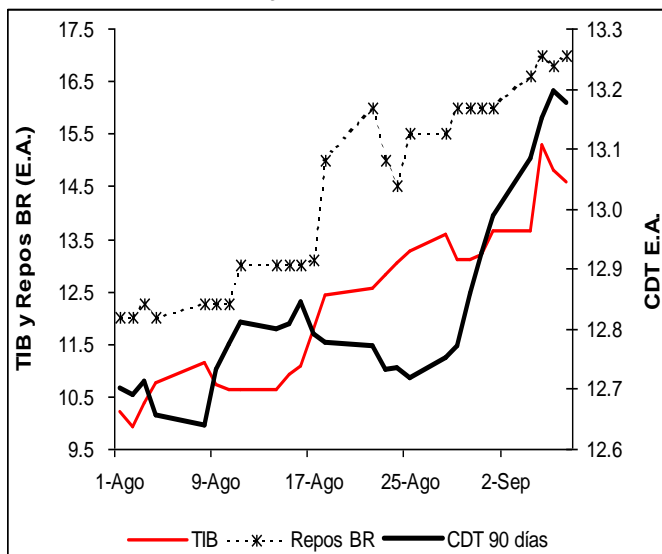
Tasas de Interés:

EL DISPARO DE LA INTERBANCARIA

Desde mediados de agosto se viene presentando un fuerte repunte de la tasa interbancaria; desde entonces ha subido cerca de 500 puntos básicos hacia niveles del 15% E.A. En ese lapso, la tasa de CDT de tesorería a 90 días también se incrementó en cerca de 40 puntos básicos (Gráfico 1).

Gráfico 1

Tasa interbancaria y DTF



Fuente: Banco de la República, Encuesta Diaria Asobancaria

En opinión de la Asobancaria, el incremento de las tasas de interés no responde a una política explícita del Banco de la República, ni al cambio en las variables fundamentales del mercado crediticio, sino a otros factores. Fundamentalmente, a la reducción de la base monetaria como consecuencia de los mayores recursos congelados por la Tesorería General de la Nación en el Banco de la República, y a la mayor demanda de efectivo por parte del público.

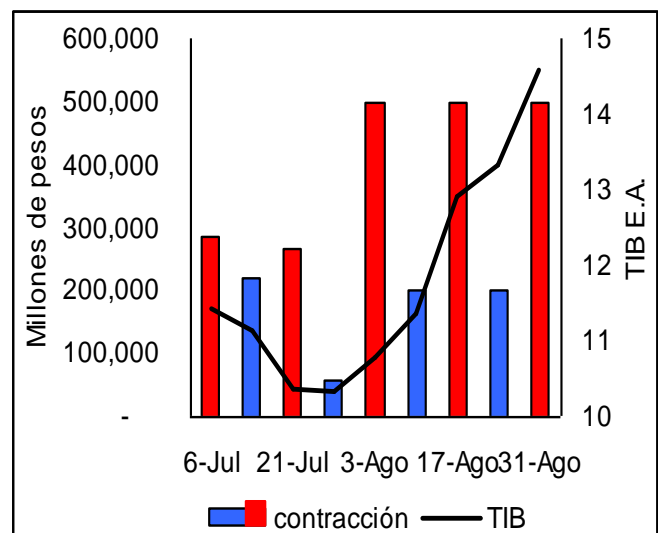
La DNT...jugador importante

Tradicionalmente, la Dirección Nacional del Tesoro (DNT) ha sido un jugador importante en el mercado interbancario. El traslado de impuestos por parte de las entidades financieras, así como las decisiones de giros que realiza normalmente en el curso de sus actividades alteran las condiciones de liquidez del sistema en su conjunto.

El papel preponderante de la DNT se ha acentuado en las recientes semanas a raíz de las operaciones de contracción monetaria que viene realizando con el Banco de la República. En efecto, actualmente, la DNT mantiene en el emisor recursos congelados por \$700 mil millones a 14 días. No parece ser coincidencia que desde que estas operaciones subieron en monto, la tasa interbancaria haya saltado a los niveles actuales (Gráfico 2).

Gráfico 2

Monto congelado en el emisor a 14 días y tasa interbancaria



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

El hecho de que la DNT lleve un monto tan importante de recursos al Banco de la República obedece a un manejo profesional de su portafolio. Lo que no podemos desconocer es que, por su enorme poder en el mercado monetario, estas decisiones terminan por incidir de manera fundamental sobre las tasas de interés y sobre la liquidez agregada de la economía.

Recurrentemente las entidades financieras manifiestan su preocupación por las decisiones que toma la DNT respecto al manejo de su liquidez. Primero, que la falta de información sobre sus movimientos no permite hacer una planeación acertada sobre el manejo de la liquidez; segundo, que la DNT ha venido restringiendo los cupos de liquidez a algunas entidades que operan de manera normal con el resto del mercado y con el Banco de la República; tercero, que el porcentaje de garantía exigido para la celebración de operaciones repo para el suministro de liquidez son substancialmente mayores que las que requiere el propio Banco de la República.

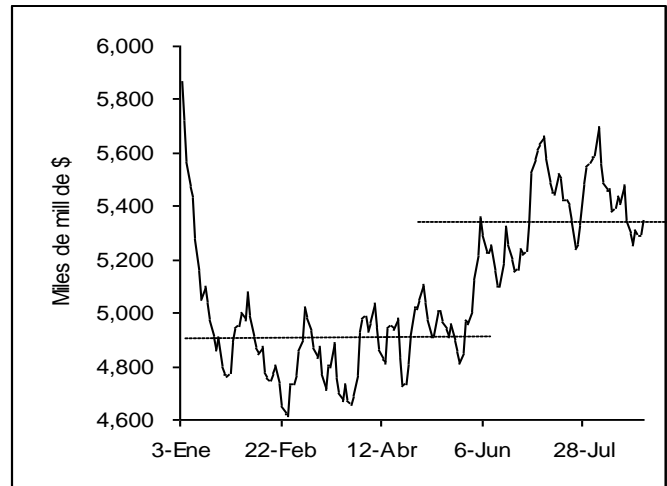
Más efectivo

Tradicionalmente, entre finales de mayo y comienzos de julio la demanda de efectivo sube entre un 10 y un 13% (por lo menos así ha sido en los últimos 4 años); desde esta última fecha hasta mediados de agosto (máximo el 20 de agosto) la demanda de efectivo desciende nuevamente corrigiendo buena parte del incremento estacional. En otras palabras, por efecto de las vacaciones de mitad de año sale un monto no despreciable de recursos del sector financiero en forma de efectivo y al poco tiempo regresa como depósitos, normalizando la situación de liquidez de los intermediarios financieros.

Este año, entre el 30 de mayo y el 4 de julio, la demanda de efectivo subió más de lo que lo había hecho en años anteriores (14% versus 10% promedio), mientras que la corrección posterior (entre julio y agosto) ha sido apenas del 5.6%. En otras palabras, hasta comienzos de septiembre, ocho puntos del incremento estacional del efectivo no han regresado al sistema fi-

nanciero, es decir, alrededor de \$400.000 millones (Gráfico 3).

Gráfico 3
Efectivo en poder del público (hasta 30 agosto del 2000)



Fuente: Banco de la República cálculos Asobancaria

Como consecuencia...

Como resultado de la congelación de un mayor volumen de recursos en el emisor y la lentitud con la que los depósitos están retornando al sistema financiero, las entidades financieras vienen demandando ingentes cantidades de recursos mediante la subasta¹ y la ventanilla² de repos a un día.

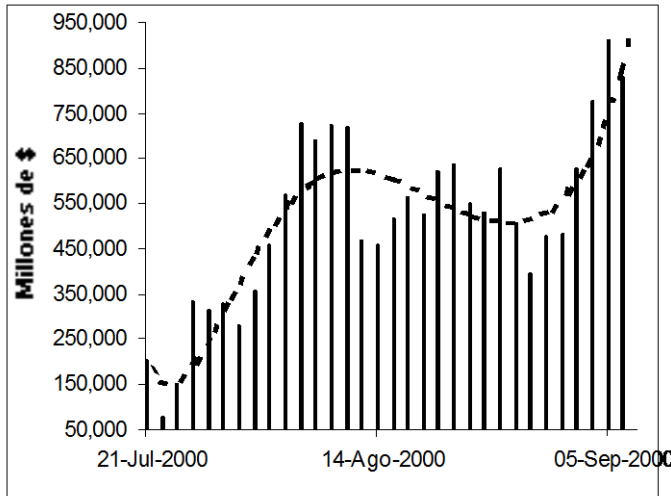
Las entidades están recurriendo al emisor por cerca de \$1 billón diariamente, utilizando la totalidad del cupo de repos a un día (\$200 mm) y la ventanilla ilimitada por \$900 mil millones (Gráfico 4). En el incremento del uso de los recursos por ventanilla observado en la última semana (\$400 mm) ha participado un mayor número de entidades financieras. Vale recordar que estas

¹ Mediante el mecanismo de subasta, el Banco de la República adjudica diariamente (entre 11:30 am y las 12: 00 p.m.) un monto máximo de \$200.000 millones a una tasa que puede oscilar entre 12% y 17%.

² El mecanismo de ventanilla le permite a las entidades financieras acceder a recursos a un día por un monto ilimitado (entre las 4:00 y 4:30 p.m.) a una tasa fija del 17%.

operaciones de expansión se hacen a una tasa fija del 17% E.A..

Gráfico 4
Monto de operaciones repo a un día por ventanilla



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

El emisor se anticipa

Pese a que los criterios que tiene la DNT para el manejo de su liquidez no resultan cuestionables, su enorme poder de mercado hace que sus decisiones de portafolio incidan de manera decisiva sobre las tasas de interés y la liquidez agregada de la economía. En ese caso, sus consideraciones de riesgo deben sopesarse con las implicaciones macroeconómicas de sus actuaciones.

La decisión adoptada por el Banco de la República el viernes 8 de septiembre de aumentar a \$1 billón el cupo de las operaciones de liquidez a un día, hizo que la tasa interbancaria bajara a niveles del 10% E.A. Con esta oportuna decisión, se reduce la posibilidad de que un movimiento netamente transitorio se torne permanente, comprometiendo el proceso de recuperación de la economía.