

Tasas de interés:

### **EN EL CAMINO CORRECTO**

La decisión de la Junta Directiva del Banco de la República de no realizar más operaciones de mercado abierto a 90 días se ha interpretado como una intención de permitir la reducción de las tasas de interés; sin embargo, la decisión de continuar las colocaciones de títulos de participación a un día a una tasa de 23% E.A., no es muy consistente con tal intención. En opinión de la Asobancaria, la autoridad monetaria está dejando pasar una buena oportunidad para bajar las tasas de interés, sin tener que modificar ni la programación financiera ni la meta de inflación.

#### **Algo se puede hacer**

Durante los últimos meses el piso de la tasa interbancaria, establecido por el Banco de la República mediante la fijación de la rentabilidad de sus títulos de participación a un día, se ha mantenido relativamente alto con relación a los niveles que tendría en un mercado libre.

Esa política la ha defendido el Banco de la República por el temor a que la baja de las tasas de interés reanime las presiones inflacionarias; por un lado, las menores tasas de interés provocarían un aumento en la demanda de crédito y, por otro, la disminución en la rentabilidad del mercado en pesos

generaría una mayor demanda de divisas, que se traduciría en presiones devaluacionistas adicionales.

Sin embargo, en nuestra opinión, el actual escenario de desaceleración de la demanda agregada impone unas condiciones bien diferentes. En una situación de desempleo ascendente, economía en desaceleración, cartera en deterioro y acumulación de inventarios, no resulta prudente mantener la intensa dosis de ortodoxia monetarista sobre la evolución económica.

Además, el mantenimiento de altos volúmenes de recursos en títulos de participación a 90 días, puede presionar al alza la tasa a la vista.

#### **Un margen probable**

De acuerdo con la programación financiera de la Junta Directiva del Banco de la República, la tasa de crecimiento anual de la base monetaria para 1997, compatible con la meta de inflación, es del 16% y tiene un margen de variación máximo de tres puntos hacia arriba y hacia abajo.

Sin embargo, en lo que ha transcurrido de 1997 esa tasa no ha superado el 10% anual, y en la actualidad se ubica cerca del 5%; en estas condiciones, el Banco de la República tiene un margen de \$1.1 billones para aumentar la base monetaria sin superar la tasa de crecimiento máxima del 19%,

posibilitando así una eventual disminución del piso establecido por la rentabilidad de sus títulos de participación a un día.

Antes que comprometer los objetivos de la política antiinflacionaria, la disminución en las tasas de interés contribuiría a generar un clima propicio para la reactivación de la economía.

### Mientras tanto, un alivio

La decisión de suspender la política activa de operaciones de mercado abierto a 90 días evitará presiones adicionales sobre la liquidez del sistema financiero y, por consiguiente, se reducen las posibilidades de un aumento en las tasas de interés.

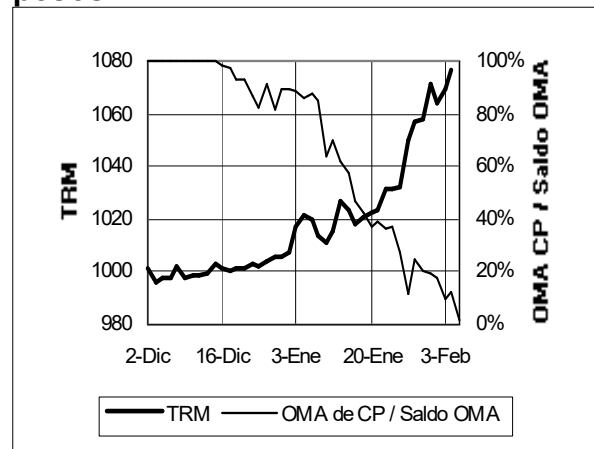
Como se puede observar en el gráfico 1, la liquidez en el mercado en pesos, medida como la relación entre los títulos de participación a un día y el saldo total de las OMA, disminuyó notablemente desde inicios del año, debido a dos razones: por una parte, la mayor colocación de títulos de participación a 90 días y, por otra, la tendencia devaluacionista que se observa en las últimas semanas.

En la medida en que el mercado en dólares ofrezca una mayor rentabilidad (mayor devaluación) que el mercado en pesos, la liquidez del mercado a la vista se dirigirá a demandar divisas.

En este contexto, resulta razonable la decisión de la autoridad

monetaria de no aumentar el saldo de títulos de participación a 90 días; la acumulación de reservas internacionales en diciembre de 1996, obligó al Banco a hacer una política de esterilización con títulos a 90 días, cambiando completamente la estructura de plazos de las OMA. La señal que se quiere dar es que la autoridad monetaria no quiere perder su margen de manejo monetario acumulando más OMA ni quiere reducir la liquidez del sector financiero.

**Gráfico 1**  
**TRM y Liquidez del mercado en pesos\***



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

\*Se refiere a los títulos de participación colocados a 1,3 y 4 días como porcentaje del saldo total de las OMA

Por esta vía, es factible una reducción marginal de las tasas de interés; pero, una baja efectiva, que se pueda reflejar en mayor dinamismo de la economía, sólo será viable si se modifica la tasa de los títulos de participación a un día.

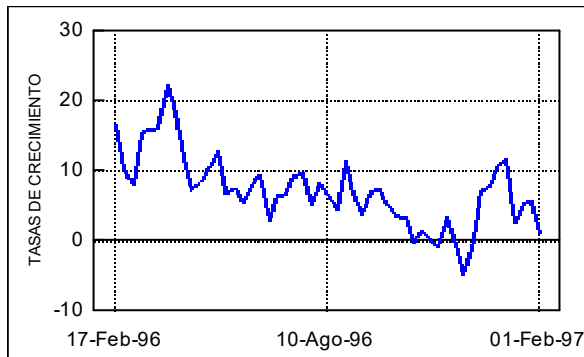
## I. POLITICA MONETARIA

### A. Agregados Monetarios

En la semana que terminó el 31 de enero, la tasa de crecimiento anual de la base monetaria alcanzó el registro más bajo desde mediados de diciembre (0.95%). La caída en este agregado, se encuentra relacionada con el incremento en el saldo de las OMA, que se dio como respuesta al alto volumen de divisas monetizadas a finales de diciembre (Gráfico 2).

**Gráfico 2**

**Tasa de crecimiento anual de la base monetaria**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

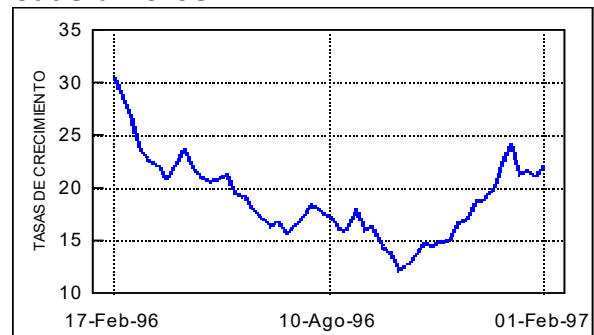
El importante repunte que se observó en la tasa de crecimiento anual de los cuasidineros, entre octubre y diciembre de 1996, se explicó fundamentalmente por el incremento en las captaciones totales de las corporaciones de ahorro y vivienda y de los CDT en compañías de financiamiento comercial. Durante las últimas cuatro

semanas ese crecimiento se ha estabilizado en 21.7% (Gráfico 3).

Durante la semana que concluyó el 31 de enero, se observó que la trayectoria de los CDT en UPAC de las corporaciones de ahorro y vivienda alcanzó la tasa de crecimiento anual más alta desde principios de enero de 1995. En tanto que los depósitos de ahorro en UPAC de las mismas entidades, continúan con una trayectoria decreciente desde finales de diciembre, con un registro de 20.19% en la última semana (Gráfico 4).

**Gráfico 3**

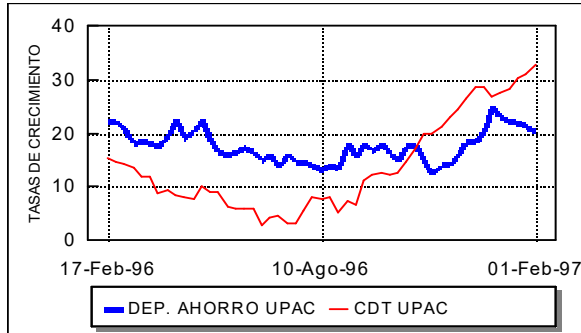
**Tasa de crecimiento anual de los cuasidineros**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

**Gráfico 4**

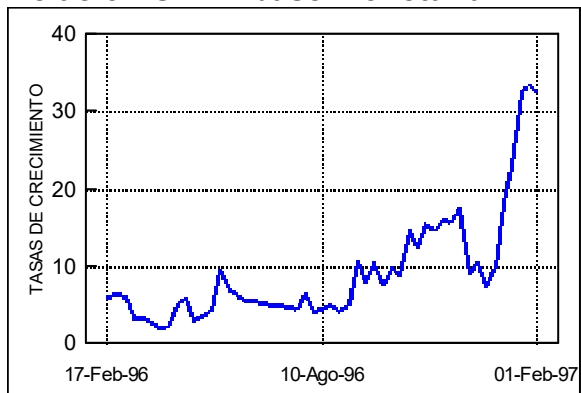
**Tasa de crecimiento anual de los principales componentes de los depósitos de las CAV**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

En la misma semana, la relación OMA / base monetaria alcanzó un registro de 32.27%. Es la primera vez, desde mediados de diciembre, que se presenta una trayectoria descendente en este indicador, lo cual se explica por el vencimiento de títulos de participación (Gráfico 5).

**Gráfico 5**  
**Relación OMA / base monetaria**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

## B. Tasas de Interés

**Cuadro 1**  
**Tasa interbancaria diaria y tasa de CDT de tesorería a 90 días**

	TASA INTERBANCA	CDT a 90 días

	RIA % E.A.	% E.A.
10-Feb	23.64	25.44
11-Feb	23.61	25.26
12-Feb	23.44	25.27
13-Feb	23.40	25.14
14-Feb	24.50	25.88

Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria.

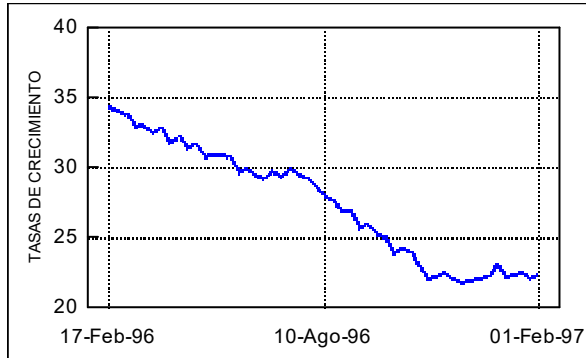
En la semana del 10 al 14 de febrero, la tasa de interés interbancaria promedio presentó un registro de 23.72% E.A., es decir 0.07 puntos porcentuales por debajo del registro de la semana anterior (Cuadro 1).

Por su parte, la tasa de los CDT a 90 días registró un promedio semanal de 25.20% E.A., es decir que estuvo 0.02 puntos porcentuales por debajo del promedio de la semana anterior (Cuadro 1).

## C. Cartera de Créditos

El crecimiento de la cartera de créditos se ha estabilizado desde principios de diciembre de 1996 en un 22.42%. Durante la semana que concluyó el 14 de febrero, su tasa de crecimiento anual alcanzó un registro de 22.43% (Gráfico 6).

**Gráfico 6**  
**Tasa de crecimiento anual de la cartera de créditos total**

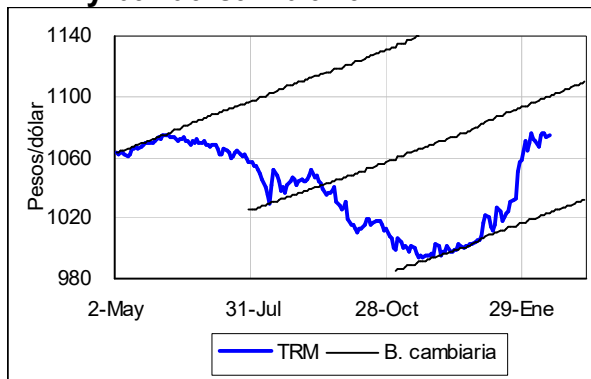


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

## II. MERCADO CAMBIARIO

La tasa representativa del mercado cerró el 7 de febrero en \$1075.00 por dólar, es decir alrededor de ocho pesos por encima del cierre del viernes de la semana anterior. El proceso devaluacionista se explica por las medidas de emergencia económica y la incertidumbre asociada por la certificación de Estados Unidos (Gráfico 7).

**Gráfico 7**  
**TRM y banda cambiaria**



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Bancaria.