

Más sobre la intervención a las tasas de interés:

#### CONTROL A LOS CONTROLES

El actual esquema de control a las tasas de interés impuesto por la autoridad monetaria no deja de ser curioso cuando se traen a la memoria los argumentos aducidos como justificación al proceso de liberalización financiera en que se embarcó el país. Su objetivo básico era el de eliminar la represión financiera que había caracterizado al sector financiero durante las últimas décadas; puesto que se reconoce que el exceso de controles al sector financiero distorsiona los precios y la asignación de recursos, se propone el fortalecimiento de los mecanismos del mercado; la tasa de interés es un precio macroeconómico esencial y, por lo tanto, su determinación debe reflejar las condiciones de un mercado más libre y no los caprichos de la autoridad económica de turno para favorecer sectores específicos.

Es claro que esos argumentos plantean el establecimiento de una libertad total y que, para nuestro caso específico, en el sector financiero aún se mantienen múltiples herencias del pasado; por ello, quedó abierta la opción de intervenciones transitorias de la autoridad monetaria; sin embargo, sorprende la facilidad con que se puede utilizar esa facultad en forma no adecuada, dando lugar a distorsiones en el funcionamiento del mercado. Es evidente que las autoridades (algunas, al menos) aprovechan para pronunciarse sobre el margen de intermediación, y quieren ponerlo en niveles que ellos consideran "razonables" (!), o les da por construir mapas en escala 1:1 en materia de controles directos.

#### **Los controles: nada oportunos, poco operativos.**

En opinión de la Asobancaria, el acuerdo entre el Banco de la República y el Gobierno dio lugar a un escenario en el que el nivel de las tasas de interés tendría que bajar en las semanas siguientes, sin necesidad de la intervención; ellas habían subido como resultado de la orientación de la política monetaria definida por la Junta del Banco, por lo que era razonable esperar que el cambio de política, implícito en el acuerdo, aligerará la presión sobre su elevado nivel.

Las cifras oficiales de la Superintendencia Bancaria muestran que las tasas medias de colocación del sector financiero disminuyeron en cuatro puntos entre la semana que terminó el 9 de junio y la que terminó el 23 de junio, esto es, una semana antes de la intervención.

En lugar de esperar unas semanas para revisar el impacto del acuerdo, la autoridad monetaria resolvió expedir la Resolución 16, interviniendo las tasas de interés.

Pese a que la resolución recogió en su texto la experiencia del control de 1992, la interpretación de diversos apartes generó incertidumbre y confusión, además de algunos problemas operativos; y los intentos de corrección han creado más dudas, por ir acompañados de nuevas exigencias.

Así, mientras que mediante la Resolución 19 se reconoce la necesidad de eliminar el absurdo control a la tasa de los sobregiros, se aprovecha la oportunidad para introducir un sistema de ponderación de los créditos por días de desembolso. Semejante tipo de medidas tiene un trasfondo preocupante, pues da lugar a lecturas equivocadas; por ejemplo, se puede leer que la Junta del Banco intuye la utilización de trucos por parte del sector financiero para evadir el control y es preocupante que ese tipo de lectura encuentre eco en los medios masivos de información.

Lo peor de todo esto es que se cae así en una espiral de control a los controles que, por supuesto, tiene que llevar a distorsiones de todo tipo; precisamente igual a un esquema de represión financiera.

### **¡Claro que es importante desembolsar el lunes!**

Tratemos de imaginar mediante un ejemplo sencillo lo que ocurría antes de la resolución 19 y lo que puede ocurrir ahora. Tomemos una entidad bancaria hipotética con desembolsos semanales de créditos nuevos por un monto de 250 millones de pesos, de los cuales 150 son créditos "costosos" y 100 son créditos con tasa preferencial; supongamos que para todo el ejercicio la tasa de interés de los créditos preferenciales se mantiene estable en 31 por ciento efectivo anual, de forma que es la tasa de los otros créditos la que debe ajustarse para cumplir con el máximo de 39,5 por ciento efectivo anual.

En un primer escenario, anterior a la resolución 19, la entidad desembolsa los créditos sin importar en qué día lo haga y cumple con el techo establecido.

En el segundo escenario vemos que la entidad estaba realizando los desembolsos de los créditos "caros" el día lunes y el de los créditos "baratos" el día viernes; al entrar en vigencia la resolución 19, la tasa media semanal del banco desborda el límite y debe reducir en más de tres puntos la tasa de los créditos "caros" para ajustarse al nivel requerido. Cabe la posibilidad de que éste fuera uno de los objetivos de la autoridad monetaria, esto es, presionar a una mayor reducción de las tasas de interés al asignar ponderaciones diferentes por monto y por día de desembolso.

En el tercer escenario, la entidad establece una política de desembolsos, de forma que los créditos preferenciales son desembolsados el lunes y los "caros" el viernes; los resultados son sorprendentes, pues muestran que la tasa de interés cobrada a estos últimos se podría incrementar en casi ocho puntos respecto al nivel del escenario sin Resolución 19. Se rompe así la posibilidad de percibir el objetivo real de la autoridad monetaria, pues no cabe esperar que sea el de una mayor dispersión en las tasas de interés de los diferentes créditos.

### **Y al público ¿quién lo informa?**

En todo este lío del control a las tasas de interés, la opinión pública ha resultado mal informada. En primer lugar, no se le ha hecho saber oportunamente que el exagerado nivel alcanzado por las tasas de interés fue el resultado de la política monetaria de la Junta Directiva del Banco de la República y no de la voluntad de unos cuantos banqueros.

#### **Cuadro 1**

#### **Impacto de la Resolución 19**

#### **Escenarios de simulación**

		ESCEN. 1	ESCENARIO 2			ESCENARIO 3		
CREDITO	VALOR EN MILLONES \$	TASA	TASA	DIAS DE DESEMB.	TASA PONDERADA	TASA	DIAS DE DESEMB.	TASA PONDERADA
1	150	45.16	41.93	7	32.61	52.37	3	20.63
2	100	31.00	31.00	3	6.89	31.00	7	18.87
TOTAL	250	39.50			39.50			39.50

*Cálculos Asobancaria*

En segundo lugar, tampoco se le ha mostrado con claridad que la intervención surgió por la inquietud del gobierno respecto al impacto negativo de las tasas sobre la dinámica de la actividad productiva y no por la existencia de factores que hicieran temer por la solvencia y estabilidad del sector financiero.

En tercer lugar, de alguna parte ha surgido la absurda versión de que el sector financiero está recurriendo a triquiñuelas para burlarse del público y de la autoridad monetaria; a manera de ejemplo, se cita que los controles se están evadiendo mediante el establecimiento de contratos en los que la tasa de interés se modifica a partir de septiembre de 1995, lo cual, según esas versiones está expresamente prohibido por la Superintendencia Bancaria.

Respecto a este último punto, el problema de desinformación nace de la circular que reglamentó la Resolución 16, mediante la cual se estableció el nivel máximo de las tasas activas ponderadas, pues en ella se considera que la tasa de interés pactada en los créditos que se perfeccionen durante la vigencia del control rige hasta el vencimiento del plazo y, por lo tanto, se califica como práctica indebida cualquier modificación que se haga a partir del 1º de septiembre de 1995.

Es claro que una interpretación literal de la circular extendería el control sobre el nivel de las tasas de interés mas allá del tiempo definido por la resolución y por la Ley 31 de 1992. Esto resulta absurdo pues haría permanentes los controles. Pensemos en un crédito de 15 años de plazo para financiación de vivienda; no habría entidad dispuesta a comprometerse con un crédito a ese plazo con tasas de interés que no obedecen a la libre determinación de las condiciones del mercado.

En respuesta a las inquietudes planteadas por la Asobancaria, este punto fue aclarado por la Junta Directiva del Banco de la República al señalar que "dicha disposición no extiende en el tiempo las facultades previstas en el literal e) del artículo 16 de la Ley 31 de 1992 ni limita la autonomía de las partes para pactar las condiciones de sus operaciones financieras... Existen razones de orden jurídico innegables para que las partes puedan pactar en el período de control las tasas de interés que consideren convenientes, cualquiera que sea su forma".

Si primara la opinión contraria, lo más probable es que el control de tasas se hubiera constituido en un golpe de muerte al crédito de mediano y largo plazo en la economía; ni que decir de los funestos efectos sobre la actividad productiva; no hay más que imaginar a un empresario teniendo que acudir al mercado cada mes a conseguir créditos nuevos con los cuales financiar los créditos contratados anteriormente.

## I. POLITICA MONETARIA

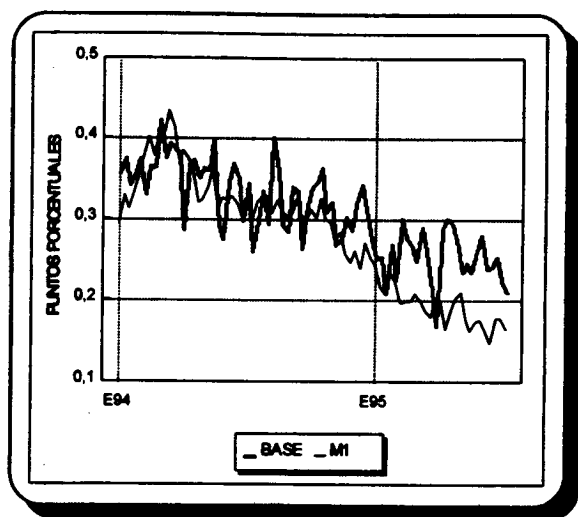
### A. Agregados Monetarios

Durante el primer semestre de 1995 las tasas de crecimiento anual de la base y la oferta monetaria redefinidas, han sido muy inferiores a las observadas en igual período de 1994 (gráfico 1). En promedio, esa disminución ha sido de más de 10 puntos en la base y de más de 16 en M1.

La disminución en el saldo de las operaciones de mercado abierto habla sido, junto con el importante incremento del valor en pesos de las reservas internacionales, un factor expansionista de la base hasta finales de junio; entonces, paralelamente al establecimiento del techo a las tasas de colocación promedio ponderadas del sistema, el Banco de la República empezó a captar grandes montos de recursos mediante la colocación de títulos de participación clase B": entre el 27 de junio y el 18 de julio captó \$448 mil millones a una tasa del 30% E.A.

#### Gráfico 1

#### Base Monetaria y M1 Redefinidos Tasas de Crecimiento Anual



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

El miércoles de la semana pasada, sin embargo, el Emisor manifestó la intención de no captar más recursos por esa vía, en los días que restaban de julio; de hacerse efectiva esa intención, el saldo de las OMA volverá a ser un factor expansionista de la base y, dado el valor observado en el multiplicador, la diferencia entre las tasas de crecimiento de los principales agregados monetarios se mantendrá.

Un elemento incierto en términos de la evolución actual de la política monetaria, es el efecto de los cambios contables de los agregados monetarios sobre los corredores de M1 y de la base; queda la inquietud con respecto a cuáles serán los nuevos niveles, consistentes con las otras variables del Programa Macroeconómico.

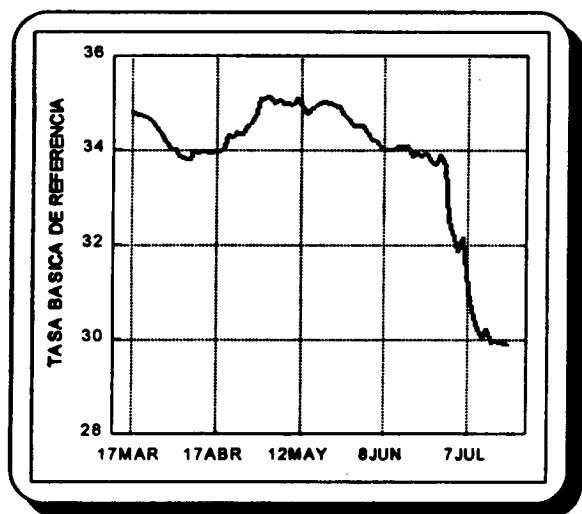
### B. Tasas de Interés

La decisión del Banco de la República de no colocar más títulos de participación por lo menos hasta finales de julio, elimina el piso del 30% a la tasa de captación del sistema financiero, y de paso reduce la presión sobre el margen, haciendo más probable que la disminución en las tasas de interés se mantenga al finalizar el control a las mismas.

**Gráfico 2**

**TBS de CDT a 90 Días**

**Promedio Móvil de orden 10**



*Fuente: Superintendencia Bancaria*

A su vez, si la autoridad monetaria permite que el vencimiento de esos títulos de participación, colocados en un 98% a 90 días, se traduzca en mayor liquidez de la economía, ello será una razón más para que las tasas de interés mantengan una tendencia descendente. Según el Informe Financiero Semanal de la Superintendencia Bancaria, el nivel de las tasas promedio ponderadas de captación y colocación de los establecimientos de crédito, hasta el 23 de junio, eran de 34% y 44,53%, respectivamente; 0,26 y 0,66 puntos más que los niveles registrados la semana anterior. Por su parte, la tasa básica de referencia (promedio móvil de orden 10 sobre captaciones de CDT a 90 días) se redujo en más de 4 puntos entre el 15 de junio y el 21 de julio (gráfico 2).

**C. Cartera de Créditos**

De acuerdo con los datos del Banco de la República, la tasa de crecimiento anual de la cartera del total de establecimientos de crédito se mantuvo en las últimas dos semanas de junio y en la primera de julio entre el 40% y el 41%. Esta tasa es inferior en apenas 1,5 puntos a la observada en igual período del año pasado.

Aunque los niveles de crecimiento observados hasta ahora son superiores a la meta compatible con el Programa Macroeconómico, es de esperarse que esos niveles descendan en forma importante durante lo que resta del año.

**II. TASA DE CAMBIO**

Los cálculos de la devaluación anualizada, con base en las tasa representativa observada en el último mes han presentado registros en aumento.

Ese indicador pasó de 9,8% el 13 de julio a 17% el 19 de julio; este comportamiento es acorde con los pronósticos de algunos analistas, según los cuales la devaluación durante 1995 será aún mayor que la establecida en el Programa Macroeconómico.

### **III. SECTOR REAL**

Según la encuesta de FEDESARROLLO realizada para la industria y el comercio durante el mes de mayo, la mayor parte de los encuestados del sector industrial no vislumbran un cambio en la situación económica general, y considera que la actividad del sector se ha mantenido constante y permanecerá así en los próximos meses.

Los industriales, consideran que no existe un ambiente económico adecuado para invertir, pues no hay aumentos en la demanda y además las empresas no están trabajando a plena capacidad.

Es de esperarse, sin embargo, que la disminución en el nivel de las tasas de interés altere estas expectativas en favor de una mayor inversión.