

SEPTIEMBRE PUEDE LLEGAR ANTES

¿No debería levantarse de inmediato el control administrativo de las tasas de interés? Si la medida ha generado expectativas contrarias al objetivo que buscaba, ¿tiene sentido esperar tres semanas más?

El acuerdo entre el Gobierno y el Banco de la República era suficiente para garantizar que las tasas de interés descendieran. La reducción de la colocación de TES programada para el segundo semestre y el anunciado aumento de la liquidez hubieran bastado para propiciar un cambio en la coyuntura de las tasas de interés. La aplicación del freno monetario desde mediados del año pasado buscaba moderar la dinámica del gasto agregado, vía altas tasas de interés. En junio, el Banco de la República concluyó que era hora de aflojar la rienda (pensando, obviamente, no ya en el 95 sino en el 96, aun cuando no lo haya dicho en modo alguno).

La guerra de atrición contra la marcha apresurada de la demanda (y su impacto inflacionario, según la ortodoxia) ya había arrojado frutos: la actividad productiva entró en un ciclo de notoria desaceleración.

Sin embargo, la autoridad monetaria creyó conveniente propiciar un "empujoncito" a las tasas de interés, en lugar de esperar unas semanas a que la mecánica y las expectativas se empezaran a reflejar en menores tasas. La falta de confianza en las promocionadas fuerzas del mercado llevó a la autoridad monetaria a afrontar el riesgo de ocasionar las poco populares "distorsiones" en el funcionamiento de los mercados.

El modo particular del control impuesto dio paso a la confusión y a la incertidumbre por innumerables razones; baste la mención de las más prominentes:

- 1) Se declaró taxativamente un término al período de intervención. En combinación con ello, la autoridad monetaria no sólo controló la tasa de colocación sino el margen de las entidades financieras, con la tasa de los títulos de participación; a pesar del anuncio de suspender las colocaciones de estos títulos desde finales de julio, se mantiene la incertidumbre sobre el advenimiento de nuevas colocaciones de OMAs y nuevas tasas de interés ofrecidas.
- 2) Hubo demora de casi una semana en la divulgación del texto tanto de la resolución como de la circular reglamentaria.
- 3) La autoridad de supervisión interpretó como permanente la vigencia de la norma cuando la autoridad monetaria la anunció expresamente hasta el fin de agosto.
- 4) Por obra y gracia de las autoridades, créditos de alto riesgo, como el sobregiro, se convirtieron en los créditos más baratos del sistema.
- 5) Como si lo anterior fuera poco, se impuso un complejo sistema de ponderaciones que aun no se acaba de entender.
- 6) El control dio lugar a un aumento de los costos operativos del sistema y en algunos casos, como en el del cómputo de tasas de sobregiros, planteaba la necesidad de incurrir en la compra de nuevas aplicaciones de software.
- 7) Se hizo evidente que el control tenía pocas posibilidades de hacerse oportunamente por la enorme carga de trabajo adicional que ello significa para la Superintendencia.

Era apenas razonable que en este escenario se estremeciera el funcionamiento del sector financiero y que empezaran a surgir unas expectativas contrarias a las esperadas por la autoridad monetaria. Los operadores de los mercados -muchos de ellos, al menos- llegaron a

pensar que las medidas están diseñadas para no funcionar. La Asobancaria ha percibido estas manifestaciones de los operadores del sistema y las ha expresado publicamente como hechos que reflejan los problemas ocasionados por las resoluciones 16 y 19.

El Gobierno, la autoridad monetaria y el sector financiero deben buscar por todos los medios, el restablecimiento de las expectativas de "alivio" de las tasas de interés. En la coyuntura actual a nadie le conviene que ellas repunten para lo que resta del año.

Hay que aprovechar las señales positivas que el acuerdo de reducción de gastos y aumento de la liquidez hubieran dado al mercado; eliminar el control en este momento atenuaría el temor que existe respecto a los bajos vencimientos de OMAs para abastecer el aumento estacional de la demanda de dinero en el último trimestre del año.

El sector financiero debe hacer lo suyo. El regreso a la libre fijación de precios debe ir acompañado de una lectura prudente y eficaz de los factores fundamentales del proceso económico de corto plazo. No habrá razón para esperar un rebote de las tasas de interés.

Café: vuelve y juega

Insistimos en la necesidad de un amplio debate público sobre el problema de la broca del café, en sus facetas tecnológicas, financieras, culturales y económicas.

Recientes informaciones de prensa indican que con la broca habrá que convivir. Esto, claro está, es una solución tecnológica posible. La pregunta es, ¿en términos del bienestar o de la supervivencia de los campesinos caficultores pobres?

I. POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

Los agregados monetarios presentaron en la semana que terminó el 22 de julio una reducción en sus valores observados.

La base monetaria registró la tasa de crecimiento anual más baja observada en lo que va corrido del año (16,2%), debido a una caída de la base de 4% durante dos semanas. La caída se explica básicamente por la reducción del crédito neto a Tesorería.

Para la misma fecha, la oferta monetaria disminuyó a \$6010 miles de millones, y su tasa de crecimiento anual se mantuvo alrededor del 15%; esta tasa y la registrada la semana anterior, han sido las más bajas en lo corrido del año.

Las reservas internacionales netas en dólares disminuyeron su valor, pero la devaluación registrada, permitió que al ser valoradas en pesos, crecieran.

El multiplicador llegó a un nivel de 1.121, el valor más alto registrado desde el primero de abril; esto se explica por una disminución del coeficiente de efectivo frente a un aumento del coeficiente de las reservas.

El saldo de las OMA disminuyó durante la semana que terminó el 22 de julio a \$1.061 miles de millones. Expresadas como porcentaje de la base, durante lo corrido de este año estas fueron en promedio el 22,6%, lo que contrasta con el 37,7% observado en igual periodo del año pasado.

La disminución en el saldo de las OMA se debió a la decisión del Banco de la República de no colocar más títulos de participación desde el 19 de julio. Se espera que en la semana que terminó el 29 de julio, el saldo de las OMA, presente una disminución mucho mayor.

B. Tasas de Interés

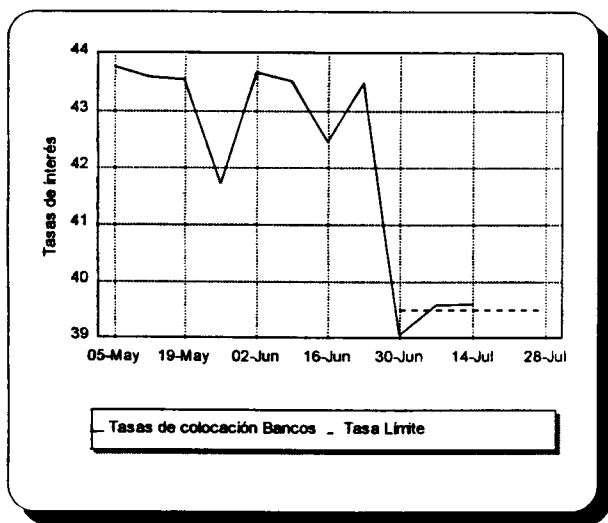
De acuerdo con las cifras preliminares suministradas por la Superintendencia Bancaria para las semanas que terminaron el 7 y el 14 de julio, la tasa de colocación promedio de los bancos estuvo por encima del límite fijado por la Junta Directiva del Banco de la República. Para el 14 de julio, las compañías de financiamiento comercial también estuvieron por encima del límite impuesto.

Debido a la complejidad derivada de la aplicación de las normas que regulan el límite a las tasas de interés, no sorprende que los establecimientos de crédito incumplan con la tasa promedio exigida por el Banco de la República. El incumplimiento de la norma no representa ninguna ventaja para alguna institución, pues aparte de la multa que se le aplicaría, tendría que hacer una devolución no muy clara de los dineros cobrados en exceso.

Como se puede observar en el gráfico 1, tasa interbancaria diaria, ha oscilado alrededor del 20% desde finales de abril, y a partir de julio ha permanecido, casi invariablemente, por debajo del 20%. En la semana que terminó el 4 de agosto, la tasa interbancaria promedio semanal, se situó en 16,9% E.A., manteniendo la estabilidad que la ha caracterizado en los últimos meses. Desde el 23 de junio ha registrado una tendencia descendente.

En la última semana, el Banco de la República intervino en el mercado interbancario colocando títulos de participación clase B a muy corto plazo, por un monto de \$90 mil millones y a una tasa de 15% E.A.; de esta forma, el emisor evita una mayor caída en la tasa interbancaria y sus consecuentes desequilibrios en el mercado de dinero.

Gráfico 1
Tasas de colocación de los Bancos*



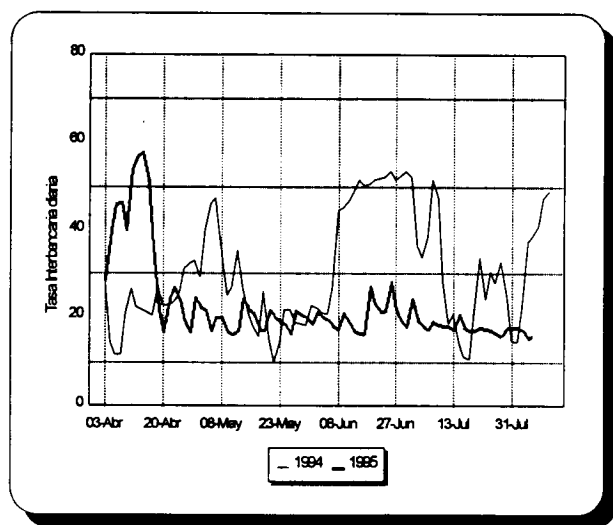
Fuente: Superintendencia Bancaria.
*Datos preliminares para el 14 de julio.

Las tasas de captación de CDT de tesorería, han permanecido cerca al 30% E.A., a pesar de la disminución que se preveía cuando el Banco de la República optó por no colocar más títulos de participación a 90 días; esto se explica porque aún permanece la incertidumbre con respecto al comportamiento de las tasas de interés una vez se levante el control, y con

respecto a las tasas que establezca el Banco de la República en sus colocaciones de títulos de participación.

En el informe del Banco de la República al Congreso, se plantea una meta de inflación del 15%, para 1996; en el mismo se reconoce que los efectos rezagados de la política monetaria evitaron que la inflación en el primer semestre de 1995 no fuera menor. Esto hace pensar que el Banco de la República instrumentará una política monetaria particularmente restrictiva en este segundo semestre y durante el año entrante. Si esto es así, será muy difícil que las tasas de interés se mantengan bajas una vez termine el control.

Gráfico 2
Tasa Interbancaria Diaria



Fuente: Encuesta diaria ASOBANCARIA

C. Cartera de Créditos.

De acuerdo con los datos del Banco de la República, hasta el 22 de julio, la tasa de crecimiento anual de la cartera de los bancos, llegó a 40,5% y, al igual que la semana anterior, continúa 3,5 puntos por debajo de la registrada un año atrás. La cartera del total de establecimientos de crédito llegó a 40,3%.

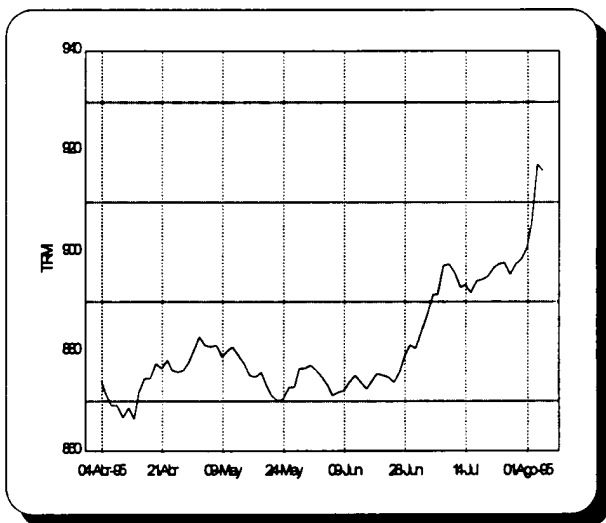
Desde el 13 de mayo la cartera del sistema financiero ha estado muy cerca al 40%, y en el primer semestre el promedio se acerca al 43%.

TASA DE CAMBIO

El ambiente de inestabilidad política que presenta el país en los últimos días, llevó a rápidos y significantes aumentos en el precio de la divisa. La devaluación anualizada, con base en la tasa representativa observada en lo corrido del año, llegó a 17,4%, 3,8 puntos por encima de la meta propuesta en el Programa Macroeconómico. Esto llevó al Banco de la República a intervenir activamente en el mercado de divisas y evitar que la TRM se alejara demasiado del centro de la banda. Sin embargo, no cabe esperar oras intervenciones, pues se empiezan a detectar comportamientos especulativos en el mercado cambiario.

La tasa representativa del mercado, llegó el 4 de agosto a \$916,1, un aumento de 2,6% en una semana. Sin embargo, fue la especulación el combustible que avivó el fuego, y no una salida de capitales asociada a una desconfianza en el país. El hecho de que la mayor parte de los capitales invertidos en Colombia sean de largo plazo, evita una salida masiva de divisas.

Gráfico 3
Tasa Representativa del Mercado



Fuente: Superintendencia Bancaria