

Tasas de interés:

DE NUEVO LA LIBERTAD

Las autoridades monetarias han declarado que el control a las tasas de interés ha cumplido su cometido y que, en consecuencia, se justifica su levantamiento anticipado. Celebramos esa decisión del Banco de la República, la que no nos sorprende, y añadimos que ello contribuye a corregir las expectativas perjudiciales que la intervención, tal como ocurrió, estaba generando entre los agentes de los mercados financiero y bursátil.

Ahora el compromiso conjunto del gobierno, la autoridad monetaria y el sector financiero debe ser el de consolidar el ambiente para que el nivel de las tasas de interés se adecue al nuevo escenario de libertad.

Debemos reiterar que no observamos, ni en las condiciones de la producción, el empleo y los ingresos, ni en las perspectivas monetarias, razones para esperar que regrese la presión alcista sobre las tasas de interés. Así será, especialmente si se realizan las intenciones declaradas del Banco de la República en junio y se da cumplimiento a las nuevas proyecciones de deuda pública interna.

Creemos conveniente señalar, una vez más, que la coyuntura de altísimas tasas de interés, iniciada desde mediados del año anterior, obedeció principalmente a decisiones de política monetaria y no a movimientos autónomos de los empresarios del sector financiero. De igual forma, fue la autoridad monetaria la que decidió aliviar un poco la intensidad de la astringencia monetaria, en presencia de un compromiso del gobierno para reducir sus requerimientos de deuda en el segundo semestre.

La experiencia reciente ha dejado constancia de los poderosos instrumentos que tiene en sus manos la autoridad monetaria; cualquier modificación en las tasas de interés de sus títulos o en las decisiones sobre su saldo en circulación, transmite señales que son "leídas" rápidamente por los operadores de los mercados respectivos.

Por esto mismo, para asegurar que en el nuevo escenario de libertad de tasas de interés no ocurran presiones al alza, es necesaria la prudencia del Banco en la definición de las tasas a las que hará su colocación de títulos de control monetario.

Junto con la Resolución 20 mediante la cual se estableció la suspensión de las resoluciones de intervención, la Junta anunció que en las próximas semanas no colocará títulos de participación. Sin embargo, pueden resultar convenientes algunas colocaciones a tasas inferiores al 30 por ciento efectivo anual, con el fin de consolidar la confianza del mercado; pese a que el Banco no realiza operaciones de 90 días desde mediados de julio, los establecimientos de crédito han sido cautelosos respecto a la reducción de sus tasas de captación, por la incertidumbre respecto a la tasa a la que pueden realizarse las futuras colocaciones de títulos de participación.

El complemento necesario a las acciones de la Junta Directiva del Banco de la República es el cumplimiento de los compromisos del Gobierno en materia de endeudamiento interno para no dar lugar a presiones sobre la liquidez del mercado.

Puesto que se avecina un período estacional de aumento de la demanda de dinero, el levantamiento del control de tasas resulta oportuno también bajo esta consideración y debe acompañarse de los mecanismos que provean la liquidez necesaria al mercado.

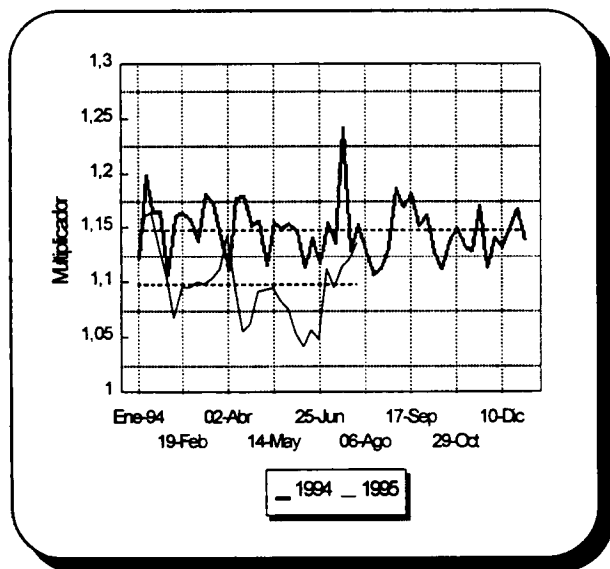
En este escenario previsible de tranquilidad en la política monetaria, las entidades financieras no deberían albergar expectativas alcistas. Podrían quemarse los dedos.

I. POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

Durante la semana que terminó el 29 de julio, la oferta monetaria creció 3,7% con respecto al valor de la semana anterior; a la vez, presentó una tasa de crecimiento anual de 16,8%. La base monetaria creció 2,2% durante esa semana y presentó una tasa de crecimiento anual de 18,6%; el crecimiento de la base monetaria se explica en el aumento del crédito neto a tesorería por \$62 mil millones, el aumento de las reservas internacionales netas en \$48 mil millones y la redención de títulos de participación a particulares por \$45 mil millones; además gracias a que no hubo colocación de títulos de participación durante esa semana, los factores contraccionistas no pesaron demasiado.

Gráfico 1
Multiplicador monetario
1994 y 1995



Fuente: Banco de la República

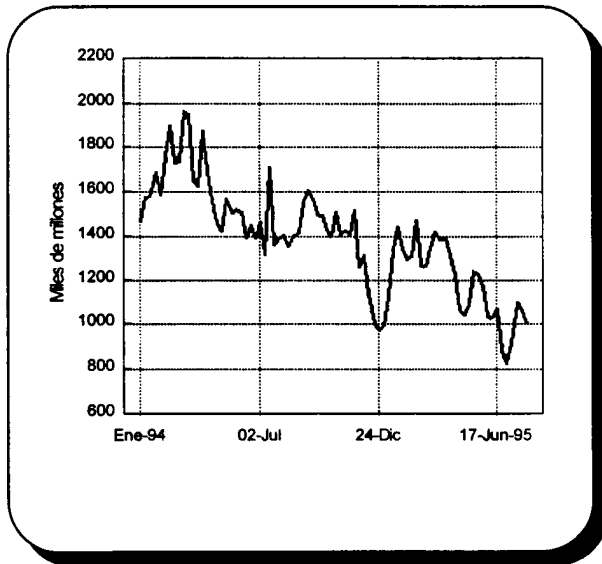
El multiplicador llegó a 1.137, el nivel más alto en los últimos cuatro meses; en el gráfico 1, se observan las diferencias en el comportamiento del multiplicador durante el año pasado y lo corrido de éste. El valor medio para el año pasado, estuvo muy cercano a 1,15, mientras que durante este año ha sido de 1,10. La desviación estándar para el año pasado fue de 0,026, mientras que para lo corrido de este año ha sido de 0,031. Este comportamiento disímil del multiplicador, esta asociado básicamente a los cambios en las participaciones relativas del efectivo y de los depósitos en cuenta corriente en el agregado de medios de pago.

El saldo de las OMA en la semana que terminó el 29 de julio fue de \$1 billón, registrando un descenso de \$59 mil millones respecto al saldo observado en la semana inmediatamente

anterior; además se espera que continúe en esa tendencia dado el anuncio del Banco de la República de no hacer OMAS en las próximas semanas, o al menos mientras se consolida una disminución en las tasas de interés.

B. Tasas de Interés

Gráfico 2
Saldo de OMAS



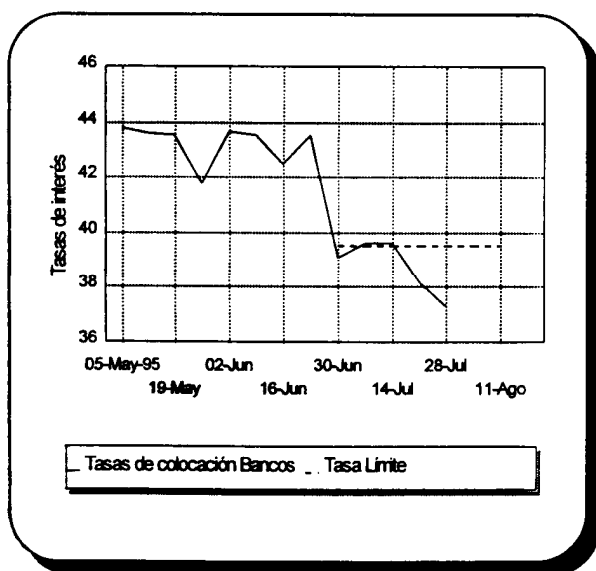
Fuente: Banco de la República

Como ya se comentó antes, es saludable la decisión de la Junta Directiva del Banco de la República de levantar los controles sobre las tasas de interés.

En el gráfico 2, se observa la reducción de la tasa de colocación promedio de los bancos, incluso por debajo del límite impuesto. Esta caída coincide con la entrada en vigencia de la Resolución 19 de la Junta Directiva del Banco de la República, que obligaba a las entidades financieras a tener en cuenta el plazo de los desembolsos para calcular la tasa promedio ponderada. Con esta medida, las entidades modificaron su política de desembolsos de tal manera que la nueva tasa promedio ponderada se ubicó muy por debajo del límite impuesto. Aunque en las primeras semanas del control la tasa promedio de algunos establecimientos, reportada por la Superintendencia Bancaria, sobrepasó el límite establecido, ese desfase estuvo asociado fundamentalmente a las dificultades operativas para instrumentar la medida. Al eliminarse el control a las tasas de interés, desaparece en parte la incertidumbre sobre su comportamiento futuro.

Las tasas de captación de CDT de tesorería presentaron un promedio de 28,7% E.A. para la semana que terminó el 11 de agosto. En esa misma semana, la tasa básica de referencia de bancos, para títulos a 90 días, estuvo muy cercana al 29% E.A.

Gráfico 3
Tasas de colocación de los Bancos



Fuente: Superintendencia Bancaria.

La tasa interbancaria diaria continúa por debajo del 20% E.A. En la semana que terminó el 11 de agosto su promedio semanal se situó en 17,3% E.A.

La mayor demanda sobre recursos interbancarios, evitó que se mantuviera la tendencia a la baja observada en la semana anterior y que había dado lugar a la intervención del Banco de la República.

C. Cartera de Créditos.

Las estadísticas del Banco de la República, indican que, hasta el 29 de julio, la tasa de crecimiento anual de la cartera de los bancos, estuvo por debajo del 40%, registrando un valor de 39.9%.

La tasa de crecimiento anual de la cartera del total de establecimientos de crédito fue de 39,6%, inferior en 0,7 puntos al registro observado la semana anterior.

Parte de este descenso está asociado a los efectos colaterales del control efectuado sobre las tasas de interés, así como a las nuevas condiciones para el otorgamiento de créditos a las entidades territoriales.

II. POLITICA CAMBIARIA

La tasa representativa del mercado, se mantuvo estable alrededor de \$919 durante la semana que terminó el 11 de agosto; ese día presentó un registro de \$919,13, con un aumento de tres pesos en una semana.

En esta semana no se registraron sobresaltos en la tasa de cambio, como los observados en la semana anterior. La mayor estabilidad obedece en parte a las intervenciones del Banco de la República.

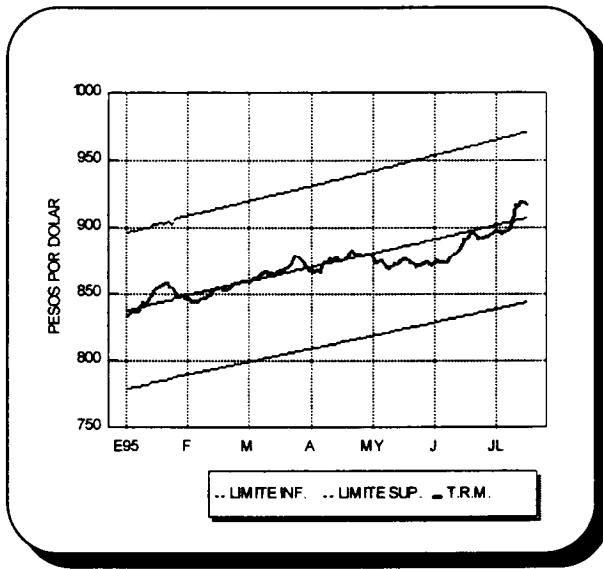
La devaluación anualizada, con base en la observada en lo corrido del año es de 17,8%.

En el gráfico 3, se observa el comportamiento de la TRM dentro de su banda.

Las reservas internacionales netas aumentaron para el 28 de julio, US\$35,5 millones con respecto al valor observado el 21 de julio, llegando a US\$8539 millones; desde el 27 de mayo las reservas internacionales han estado por encima de US\$8.500 millones.

El índice de la tasa de cambio real calculado con base en índice de precios de transables sobre no transables, como se observa en el gráfico 5, se ha estabilizado desde comienzos de año e incluso para julio presenta una ligera tendencia ascendente como producto de una mayor dinámica en los precios de los no transables.

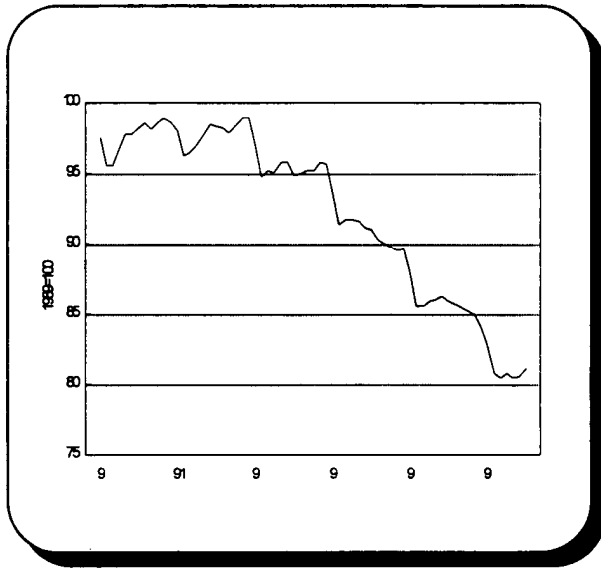
Gráfico 4
Tasa Representativa del Mercado



Fuente: Superintendencia Bancaria

No obstante, el índice muestra que la tasa de cambio se ha revaluado en 5.5% respecto a julio de 1994.

Gráfico 5
Índice de Tasa de cambio real
IPC transables / IPC no transables



Fuente: Dane. Cálculos Asobancaria