



Caída de las tasas de interés:

BUENA...PERO INSUFICIENTE

El pasado viernes, el Banco de la República decidió bajar por cuarta vez en lo corrido del año sus tasas de interés de intervención en el mercado monetario. Pese a la aparente poca efectividad que ha mostrado la política del Emisor por reactivar la demanda de crédito y, en general, la actividad económica, la Asobancaria considera que ésta ha sido acertada si se tienen en cuenta los beneficios indirectos que ha generado sobre los deudores.

En ello no solamente ha influido la política de reducción de tasas, sino también la menor presión que existe en la economía por fondos financieros en lo que al crédito respecta.

La reducción en las tasas de interés

Después los niveles alcanzados en 1998, en los últimos tres años la autoridad monetaria ha bajado las tasas de interés de intervención en más de 20 puntos porcentuales. Tal reducción se ha trasladado al resto de tasas del mercado, tanto de captación como de colocación (Ver cuadro).

Reducción en las principales tasas de interés en los últimos años.

Variable	01-dic-98	17-may-02	Diferencia
REPO reversa	24,00	3,75	20,25
REPO	28,00	4,75	23,25
TIB	28,82	6,01	22,81
CDT	36,68	8,62	28,06
Consumo*	52,40	28,94	23,46
Ordinario*	47,91	21,42	26,49
Preferencial*	49,53	11,81	37,72
Tesorería*	44,55	12,00	32,55

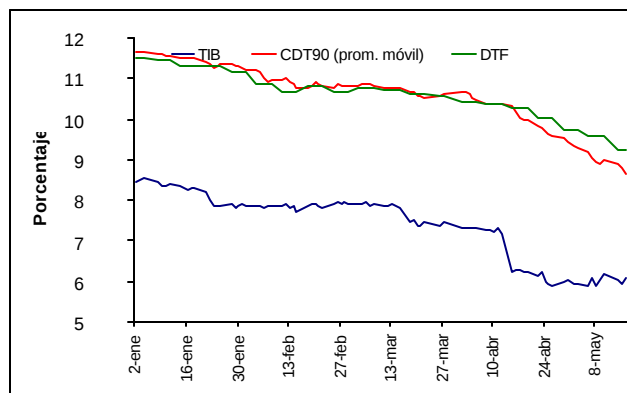
* Información a 30 de abril

FUENTE: Banco de la República y Superbancaria.

Todas las tasas de interés, sin excepción, registran caídas mayores que las de las tasas de intervención del Banco de la República (Repo reversa y Repo). Es importante resaltar que las de

colocación de crédito han caído más que las de captación (CDT a 90 días) y la tasa interbancaria. Hoy en día una empresa del sector real, con un buen perfil de riesgo, puede obtener financiación a tasas que oscilan entre un 4 y un 6% real en el sector financiero.

Comportamiento reciente de las tasas de interés



FUENTE: Asobancaria

En lo corrido del año la tasa interbancaria se ha reducido en más de 260 puntos básicos y la DTF en cerca de 230 pb. Con la caída reciente de las tasas del Banco de la República se espera que la DTF descienda hacia niveles del 8.5% y las tasas de colocación mantengan la tendencia a la baja.

¿Por qué han caído tanto?

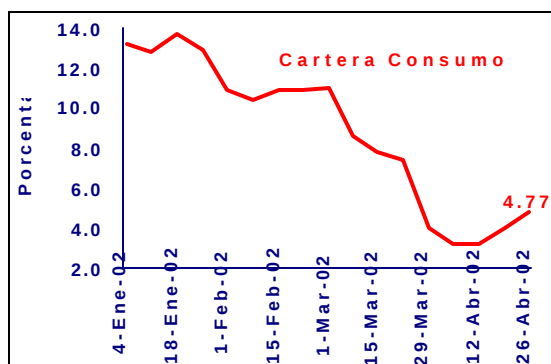
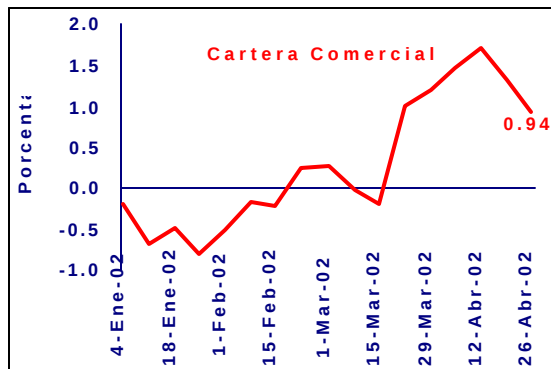
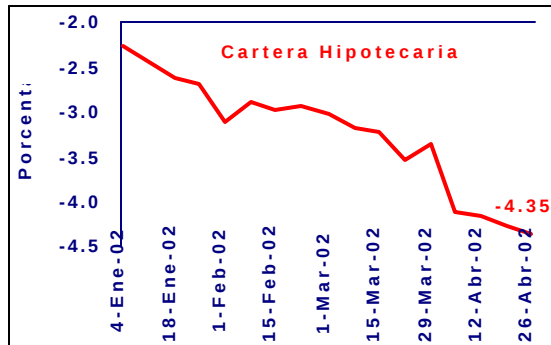
Como lo ha hecho explícito el Banco de la República en sus comunicados de prensa, los buenos resultados en materia de inflación y la preocupación que generan los niveles de baja actividad económica y desempleo, han creado un margen de maniobra para una política monetaria más activa cuyo resultado evidente ha sido el descenso en las tasas de interés.

Si a lo anterior se suma una baja dinámica del crédito, lo que se configura es un panorama de

baja presión financiera que hace que el costo del dinero tienda a desplomarse. Los datos más recientes de saldos semanales de cartera de las entidades financieras muestran que la dinámica crediticia ha descendido en lo corrido del año de manera notoria.

Cartera del sector financiero por tipo

Variación nominal anual



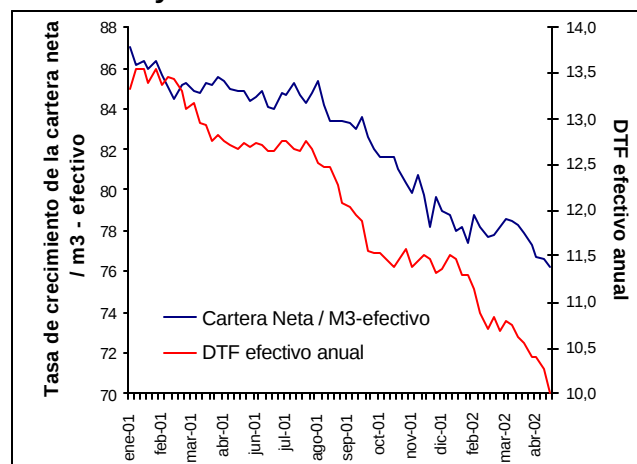
Fuente: Asobancaria

Después de registrar crecimientos anuales superiores al 12%, la cartera de consumo viene creciendo en las últimas semanas apenas al

4.7%. La cartera comercial, pese a la recuperación observada, crece muy lentamente varios puntos por debajo de la inflación, mientras que la cartera hipotecaria sigue mostrando una dinámica de crecimiento negativa (Ver gráficos).

El mismo fenómeno puede ser visto desde otra perspectiva. El indicador de presión financiera, medido como la relación entre los fondos prestables y la cartera del sector financiero, ha descendido considerablemente desde el año pasado y su relación con la caída de las tasas de interés es bastante evidente. Si la demanda de crédito en el sector financiero es baja, hay menores requerimientos de depósitos por parte de las entidades financieras, lo cual se traduce en descensos de las tasas de interés (Ver gráfico).

Comportamiento del nivel de intermediación financiera y la DTF



FUENTE: Banco de la República, Cálculos Asobancaria.

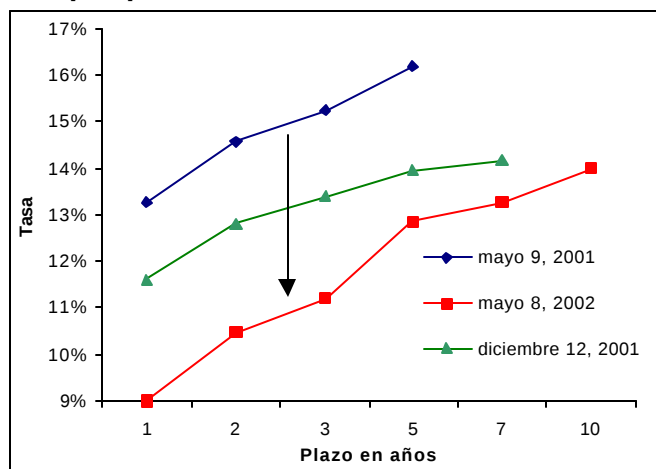
Beneficios

Pese a que el descenso de las tasas de interés no se ha traducido en un mayor nivel de actividad económica ni crediticia, no se puede afirmar que la política del Emisor sea inocua. Por el contrario, la reducción de las tasas de interés ha traído consigo beneficios para los deudores.

Uno de los grandes favorecidos de esta coyuntura ha sido el Gobierno Nacional Central. Según el informe de inflación del Banco de la

República, el endeudamiento público (en particular interno) del Gobierno creció en el primer trimestre del año absorbiendo parte de los excesos transitorios de liquidez del mercado. Durante el primer trimestre del 2002 el Gobierno ha incrementado su endeudamiento neto en cerca de \$2.7 billones, resultado de colocaciones nuevas de deuda por \$4.5 billones y amortizaciones por \$1.8 billones. Las nuevas colocaciones se han hecho a un costo cada vez menor, como lo muestra el siguiente gráfico de las curvas de tasas de interés de las nuevas colocaciones de TES a diferentes plazos.

Comportamiento de las tasas de subastas de TES por plazo



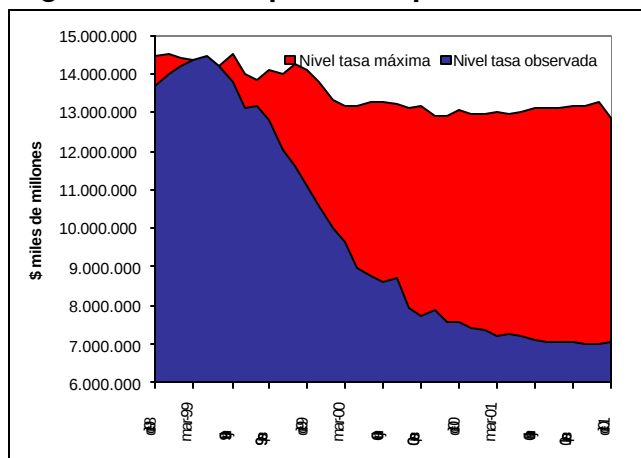
Fuente: Banco de la República

La reducción en las tasas de interés también ha beneficiado a los deudores del sector financiero. Con el fin de determinar cuál ha sido el efecto de esta reducción fue calculada una tasa de interés activa implícita (pago de intereses / cartera). Esta tasa alcanzó su mayor registro en el segundo semestre de 1998 (28%). Por efecto de la reducción en las tasas de interés, dicha tasa se ubicó en diciembre de 2001 en 15%.

El siguiente gráfico ilustra que, de haberse mantenido las tasas en los niveles observados en 1998, los pagos por intereses de cartera proyectados a diciembre de 2001 habrían sido del orden de \$12.8 billones, y no de \$7 billones como

efectivamente aparece consignado en los registros contables de las entidades financieras.

Pago de intereses por concepto de cartera



Fuente: Superbancaria, Cálculos Asobancaria

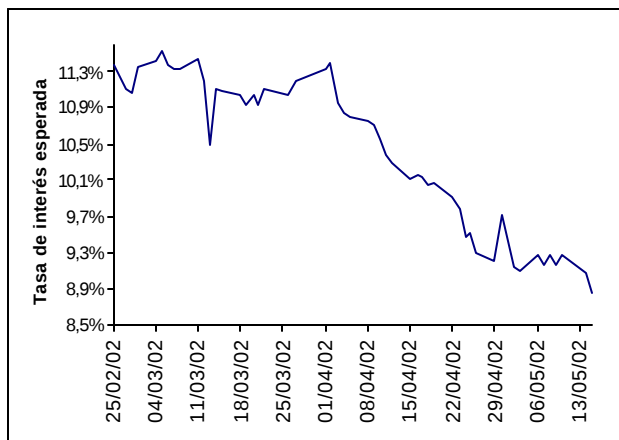
La reducción del servicio de la deuda incrementó el ingreso potencial de los deudores en cerca de \$5.8 billones entre 1998 y el 2001. Pese a que como contrapartida hubo sectores (depositantes e inversionistas) que dejaron de percibir esos ingresos por la caída en las tasas, el alivio financiero de los deudores en momentos difíciles de la economía hace pensar que se evitó un colapso mayor de las empresas y las familias endeudadas.

¿Para dónde van las tasas de interés?

Sólo con el ánimo de ofrecer elementos de juicio sobre la posible tendencia de corto plazo de las tasas de interés se construyó un indicador de expectativas de la tasa de los TES a un año. Este indicador trata de determinar cuál sería bajo condiciones normales, la tasa de interés de los TES a un año de plazo que esperaríamos el mercado que rija a finales de junio del presente año.

Para ello se utilizó la metodología de tasas futuras implícitas de la curva de CETES desde mediados de febrero pasado, y los resultados se presentan en el siguiente gráfico.

Tasa de interés esperada para los TES a un año de plazo el 30 de junio de 2002



FUENTE: Bolsa de Valores de Colombia.

Más que el nivel, lo interesante de este ejercicio es que las expectativas de tasas han venido descendiendo desde finales de marzo de manera acelerada. Mientras a comienzos de abril se esperaba que la tasa de TES a un año estuviera en junio alrededor del 11%, en esta semana se espera que esté alrededor del 8.8%.

Detrás de estas expectativas subyacen hechos fundamentales como la menor demanda de crédito esperada para lo que resta del semestre, y un lento despegue a partir del segundo, una vez se despeje el panorama electoral y se conozcan las reglas del juego del nuevo Gobierno.

De todos modos, la postura de la política monetaria será el principal determinante de la dirección que tomen las tasas de interés en el segundo semestre. Todo parece apuntar a que el Banco de la República las mantendrá en niveles bajos como resultado de un buen desempeño inflacionario, pese a los temores de un repunte de la inflación de alimentos a raíz de un eventual Fenómeno del Niño. En su último informe de inflación (a marzo), el Emisor afirma: *“con las cifras del primer trimestre, la inflación proyectada por el Banco de la República para finales del 2002 se redujo frente a lo presentado en el informe sobre inflación de diciembre último. De acuerdo con la senda central del pronóstico del Banco, la*

inflación anual promedio para el cuarto trimestre del 2002 será de 5.0%, por debajo del pronóstico efectuado hace tres meses (5.8%)”.

Comentarios finales

Las tasas de interés han descendido considerablemente en lo corrido del año como consecuencia de las decisiones de política del Banco de la República ante el buen panorama de inflación registrado y esperado. Este hecho también responde al menor nivel de actividad crediticia, lo que ha reducido la presión financiera por recursos prestables en la economía.

Pese a que las bondades de la reducción de las tasas no son evidentes en términos de actividad económica y de crédito, los beneficios sobre los deudores son innegables.

Asobancaria considera que para que se evidencien plenamente los efectos de la reducción de las tasas en la actividad económica se necesita dinamizar el mercado crediticio. Pero, como lo ha señalado en diferentes oportunidades, ello dependerá de la capacidad de recuperación de la demanda interna y de la confianza de los inversionistas y consumidores. Hasta tanto eso no ocurra, los resultados de las políticas del Banco de la República seguirán siendo buenos, pero aún insuficientes para que la economía despegue plenamente.