

La Resolución 16:

UNA OLLA DE PRESION

Aun cuando se veía venir la intervención sobre las tasas de interés, cada vez es más evidente que la medida, plasmada en la Resolución Externa 16 de la Junta Directiva del Banco de la República, no ha sido oportuna y que se ha debido dar un compás de espera con el fin de percibir los resultados del acuerdo Gobierno-Banco de la República sobre las tasas de interés del mercado. Si bien, ocho días después de establecido el control a las tasas de interés, la Junta Directiva del Banco de la República decidió reducir el nivel de encajes sobre cuentas corrientes y revisó la fórmula de cálculo de la corrección monetaria, la resolución y el acuerdo modificaron el ambiente en el que opera el sector financiero.

La semana anterior señalamos que los efectos de la Resolución 16 apuntaban a una mayor incertidumbre en el sector financiero; la primera semana de vigencia de la norma no sólo confirma ese temor, sino que lo ha intensificado por diversas razones.

La más evidente de ellas es la demora en la divulgación de las normas. Aun cuando la Resolución 16 fue expedida el 23 de junio y rige desde el 27, el texto apenas fue difundido el día 28; la incertidumbre aumentó en el transcurso de la semana por la demora de la Superintendencia Bancaria en la reglamentación, que apenas empezó a circular en la tarde del viernes 30. Muchas entidades sólo llegaron a conocerla el martes 4.

La situación resultante llevó a muchos establecimientos financieros a cerrar sus operaciones de crédito, a la vez que se incrementó la demanda por recursos. Por supuesto que el cierre es transitorio, pero tiene efectos negativos tanto en las entidades, como en los sectores que demandan recursos financieros y, de todos modos, la restricción sobre algunos tipos de créditos se mantendrá.

UPAC: Sigue la incertidumbre

Para los créditos que se contratan a tasa variable (DTF) y los créditos hipotecarios en Upac, hay un franco desestímulo a las nuevas operaciones mientras esté vigente el control. Tanto la DTF como la corrección monetaria están sujetas a esquemas rígidos que hacen muy lenta su adecuación a los cambios abruptos en el mercado.

En el caso de las CAV, por ejemplo, la corrección monetaria actual (25,9 por ciento) llevaría a que los nuevos créditos de vivienda tuvieran una tasa media de interés del 12 por ciento - esto es, incluso inferior a la que regía para vivienda de interés social antes de la resolución-; como a ello se suma la reducción en la corrección monetaria, se estarían concediendo créditos a tasas muy bajas por un término de 15 o más años. En conclusión, cabe esperar una gran inmovilidad en la financiación de vivienda durante el mes de julio.

El anuncio de la modificación en la fórmula de cálculo de la corrección monetaria a partir del promedio móvil de la DTF de las últimas cuatro semanas, y no de las doce con que se venía calculando, reduce parcialmente la rigidez mencionada y se espera que su efecto se vea a partir de agosto. Sin embargo, el descenso será limitado puesto que el rendimiento de los títulos del Emisor marca el piso para la DTF; suponiendo que se iguala el rendimiento de estos, la corrección monetaria bajaría a 22,2 por ciento, es decir, 3,4 puntos menos por debajo de su nivel actual.

Estas condiciones aliviarían parcialmente la presión sobre el margen de las CAV, pero de todos modos las obligaría a unas reducciones de tasas mayores a las de otros intermediarios por efecto de los préstamos aprobados no desembolsados anteriores al 27 de junio. Este nuevo episodio pone de presente, otra vez, la gran incertidumbre reglamentaria que rodea al valor del UPAC y a la corrección monetaria. Toda una contradicción en la política monetaria general.

Algunas "bellezas" de la intervención.

Precisamente, un elemento adicional que pone en dificultades a las entidades para cumplir con los límites establecidos, y que puede acentuar la restricción de crédito, es la inclusión de los créditos aprobados y no desembolsados para el cómputo de tasas en las respectivas semanas en que se realicen los desembolsos. En la práctica esto significa que la aplicación de la norma se hace retroactiva y su impacto es diferencial, dependiendo del tipo de establecimiento de crédito y del tipo de financiación de que se trate; en el caso de los bancos comerciales, se puede tratar de créditos aprobados dos o tres semanas atrás; y en el caso de las CAV se pueden estar incluyendo desembolsos de créditos que fueron aprobados hace tres o cuatro meses; en este último caso, como promediar esos desembolsos a tasas medias del 47 por ciento efectivo anual cuando por efecto de la resolución prácticamente se paralizan las nuevas financiaciones?

A la vez que se perciben efectos retroactivos de la resolución, la Circular 50 de la Superintendencia Bancaria hace una interpretación que introduce efectos permanentes de la restricción durante la vigencia de un crédito; mientras que la resolución señala una duración de 60 días al control y la Ley 31 de 1993 establece un máximo de 120 días por año a la intervención de la autoridad monetaria, la mencionada circular pretende que las tasas de interés de los créditos nuevos deben regir aun después de que se elimine el control.

Una medida, varios objetivos.

Como resultado de la incertidumbre ocasionada, las tasas de interés se desplomaron más rápido de lo esperado. La encuesta diaria de Asobancaria muestra que la tasa de los CDT a noventa días cayó del 34 por ciento anual efectivo el viernes 23 de junio a 30.2 por ciento el día 30 de junio.

Sin embargo, no cabe esperar reducciones adicionales de las tasas de captación, dado que la autoridad monetaria fijó un piso al mercado al anunciar que la tasa de interés de los Títulos de Participación a 90 días será del 30 por ciento efectivo anual.

Es evidente que la autoridad monetaria persigue objetivos de diversa índole con la intervención. Hay un objetivo macroeconómico en la reducción de las tasas de interés; el cambio de la política monetaria hacia un enfoque más ortodoxo de control al crecimiento de los agregados monetarios indujo la tendencia alcista de las tasas de interés a niveles tales que empezaron a surgir temores por su impacto sobre el crecimiento de la economía; esto presionó al Gobierno a buscar una solución concertada para reducir las tasas y amortiguar los efectos depresivos de la política monetaria, sacrificando algunas de sus metas de gasto.

Pero, a la vez, se persiguen objetivos microeconómicos como la reducción del "margen" de intermediación de los establecimientos de crédito y el estímulo a las captaciones con depósitos en cuenta corriente.

La reducción de los encajes a los depósitos en cuenta corriente abre una puerta a los bancos para evitar la caída de sus márgenes, siempre y cuando logren recuperar el dinamismo de las captaciones con este instrumento. A la vez, se aumenta la liquidez de la economía, ya que se liberaran cerca de 300 mil millones de pesos en las próximas semanas; este se considera un elemento esencial para hacer efectivas las expectativas de reducción de las tasas de interés en el mediano plazo.

Sin embargo, aquellos establecimientos que no disponen de la posibilidad de captar depósitos en cuenta corriente, resultan afectados pues el encaje marginal de la Resolución 12 les aumentó su encaje ponderado y no han ocurrido otros cambios en su entorno que les permitan adecuarse con facilidad a los menores márgenes.

Esto aumenta la incertidumbre para las entidades financieras, pues existe el temor a una ola de prepagos de créditos que se otorgaron a las altas tasas del primer semestre del año. Entre tanto, no existen posibilidades de cambiar con la misma velocidad la composición de pasivos con costo. La magnitud del problema lo indica el monto de captaciones de CDT; en lo corrido del año, hasta junio 10, la tasa media de captación fue de 34,7 por ciento efectivo anual y se captaron 1,9 billones de pesos (incluyendo depósitos a plazo en Upac); esas captaciones representan el 76,5 por ciento del aumento de las captaciones total es de los establecimientos de crédito y el 66,3 por ciento del incremento de la cartera en moneda legal, en igual período.

De no introducirse modificaciones a la Resolución Externa 16, y en algunas de las medidas del acuerdo Gobierno-Banco de la República, la rentabilidad del sector financiero se puede ver seriamente afectada y habrá una restricción de crédito más fuerte de lo esperado.

Tanto el Gobierno como la autoridad monetaria deben aprovechar la expectativa que se generó en las últimas semanas respecto a una tendencia descendente de las tasas de interés en el mediano plazo; para ello es indispensable revisar el efecto sobre los créditos de largo plazo, modificar el piso del mercado establecido por los títulos del Emisor y excluir del cómputo de tasas los créditos aprobados y no desembolsados al 27 de junio.

El caso contrario, puede someter a las entidades a funcionar en condiciones adversas en los próximos meses, pero a riesgo de una mayor inestabilidad de las tasas de interés cuando termine el control; esto equivale a cocinar un delicioso caldo en una olla de presión sin la proporción adecuada de líquido y a temperaturas mayores a las recomendadas.

NUEVAS MODIFICACIONES AL ENCAJE BANCARIO.

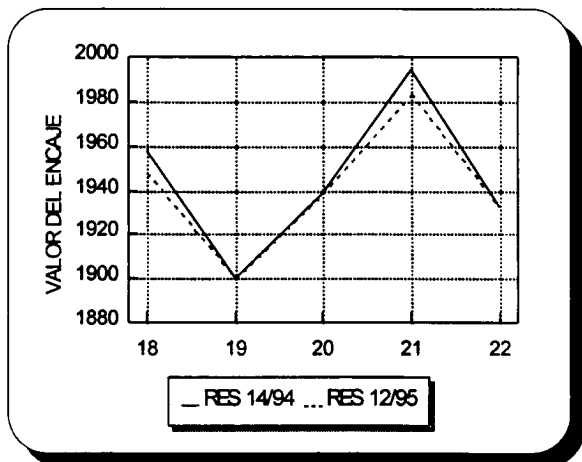
La última información disponible sobre evolución de los depósitos en cuenta corriente, proveniente del Informe Financiero Semanal de la Superintendencia Bancaria, permite analizar el impacto de la Resolución Externa número 12 de la Junta Directiva del Banco de República, en las cinco semanas comprendidas entre el 28 de abril y el 2 de junio de 1995.

Como lo había previsto la Asobancaria con base en la proyecciones realizadas al momento de la expedición de la mencionada Resolución, el impacto sobre la liberación de recursos congelados ha sido mínimo. De una parte, porque los depósitos en cuenta corriente presentan un comportamiento estacional descendente durante el primer semestre, y de otra, porque dado el comportamiento de la rentabilidad ofrecida por los instrumentos a plazo, su participación dentro del total de depósitos y exigibilidades de los bancos ha venido descendiendo.

Los cálculos realizados indican que, si no se hubiese introducido el encaje marginal de la Resolución 12, el valor del encaje promedio sobre depósitos en cuenta corriente, observado en esas cinco semanas, hubiera ascendido a \$1.945 miles de millones. Con la medida del encaje marginal, ese valor se redujo en un 0,22%, es decir, a \$1.941 miles de millones. Esto dio lugar a una disminución del encaje ponderado sobre cuentas corrientes del 51,17% al 51,06%.

El viernes de la semana pasada la Junta Directiva del Banco de la República anunció varias modificaciones en los niveles del encaje ordinario y marginal, sobre el valor de los depósitos en cuenta corriente, registrados desde la última semana de abril de 1995.

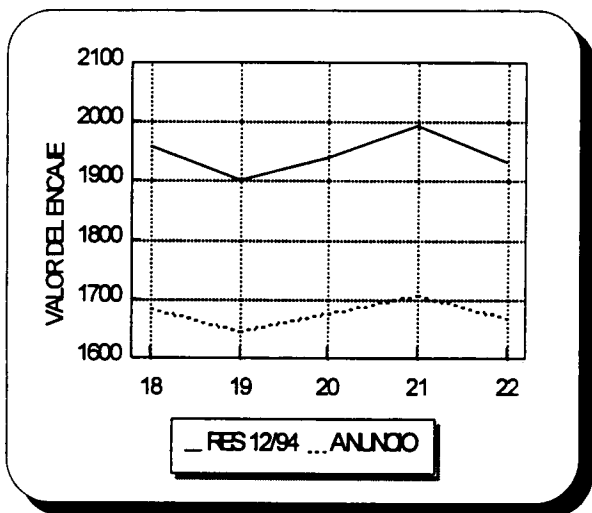
Gráfico 1
Encaje total sobre los depósitos en cuenta corriente
Resolución 14/94 Vrs. Resolución 12 de 1995



Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos ASOBANCARIA.

El encaje ordinario de los depósitos en cuentas corrientes privadas se redujo del 41% al 40% y sobre las oficiales del 70% al 60%. El encaje marginal se redujo del 25% al 21%. También se modificó la base sobre la cual se calcularan esos encajes. Esta corresponderá al 95% de los depósitos privados y al 93% de los depósitos oficiales a abril 30 de 1995.

Gráfico 2
Encaje total sobre depósitos en cuenta corriente
Resolución 14 y anuncio



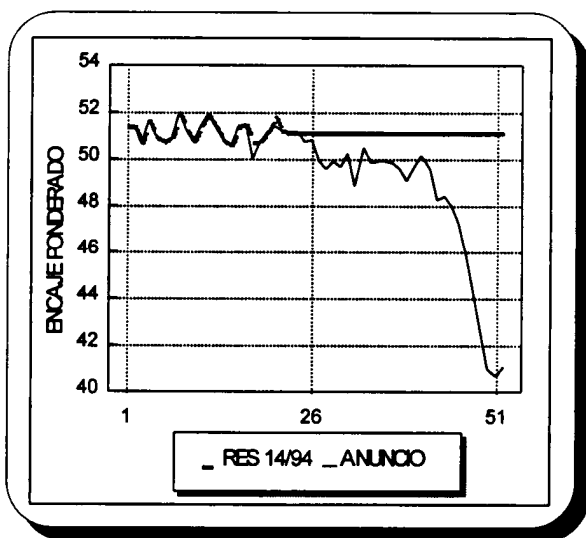
Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos ASOBANCARIA.

Los nuevos cálculos, realizados teniendo en cuenta esas modificaciones evidencian un efecto importante, bien diferente de l sólo impacto de la Resolución 12:

De una parte, el valor total de los recursos congelados por concepto de encaje sobre cuentas corrientes se reduce en casi un 14%, en promedio en las cinco semanas consideradas, al pasar de \$1.945 miles de millones a \$1.677 miles de millones (\$267 miles de millones menos). Esto implica que el encaje ponderado sobre depósitos en cuenta corriente se reduce del 51,17% al 44,13% (7 puntos menos de encaje).

El importante efecto observado en esas cinco semanas obedece sobre todo a la disminución de la base sobre la que se calcula el nuevo encaje. Esa base se reduce, en promedio, en un 5.7% (pasa de \$3.800 miles de millones a \$3.583 miles de millones).

Gráfico 3
Proyección del encaje ponderado sobre cuentas corrientes



Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos ASOBANCARIA

Sin embargo, si en el segundo semestre de 1995 se revierte la tendencia descendente de los depósitos en cuenta corriente, al efecto que se logra con la disminución de la base sobre la cual se calcula el encaje, se sumarán unos efectos importantes provenientes del menor encaje marginal.

El gráfico 1 muestra la diferencia del encaje ponderado sobre los depósitos en cuenta corriente, que se observaría de acuerdo a lo estipulado en la Resolución 14 de 1994, y el efecto que se espera obtener con la Resolución 12 y las recientes modificaciones anunciadas por la Junta Directiva del Banco de la República el pasado 30 de junio.

La liberación de recursos a que da lugar la reducción en los encajes bancarios, parece ser la vía a la que ha apelado el Banco de la República para facilitar el movimiento de la oferta monetaria hacia el centro de su corredor. Ello, explica, a su vez, el incremento de las captaciones mediante títulos de participación.