

Imprimir

Sin lugar a dudas, la institución de mayor credibilidad económica es el Banco de la República. Sus decisiones, autónomas e independientes, pasan por ser resultado de los debates técnicos que se realizan desde un respetado grupo de investigadores y codirectores, todos con los más respetables currículos y condiciones para desempeñar la función que realizan. Esto le da al Banco un activo que es más importante aún que el dinero, la confianza de la sociedad que deposita en él y de la que está segura, eso parece, que sus decisiones buscan el bienestar de la sociedad.

La Constitución de 1991 y las leyes que la implementaron le dieron al Banco la responsabilidad de mantener el poder adquisitivo de la moneda, es decir, tratar de contrarrestar la inflación, un impuesto silencioso a los más pobres, que solo tienen su salario para vivir y no pueden a través de inversiones obtener rendimientos que protejan sus patrimonios. Esta misión se mantiene férreamente, aspecto loable, pero que se ha distanciado de otros objetivos de política económica.

En efecto, para el Banco las metas de empleo o de crecimiento no van más allá de la necesaria coordinación con otras instancias gubernamentales, pero éstos son responsabilidad de la política fiscal, aun a pesar de los mandatos de la Corte Constitucional e incluso de las recomendaciones de expertos y de premios nobel que han mostrado como el seguimiento a la ortodoxia monetaria conduce a escenarios poco virtuosos para el país.

El Banco se ha enfrentado a coyunturas complicadas tales como la crisis especulativa cambiaria de 1998 o los procesos de revaluación de la moneda por la entrada de capitales, desde la crisis de 2008, que golpeó fuertemente el aparato productivo del país e incentivó, como nunca antes, las importaciones tanto de bienes durables, como de la propia canasta básica, donde prevalecen los alimentos. Tal vez el Banco fue de las pocas autoridades monetarias que poco hicieron en el Continente para frenar la entrada exagerada de capitales. Nunca el Banco ha asumido responsabilidad alguna por sus erradas decisiones, por el contrario, se mantiene incólume, cuan si hubiese salido triunfante.

La situación actual no dista de lo que ya en otras veces se ha dado. Las tasas de interés, el

instrumento priorizado por el Banco de la República para controlar la inflación, tiene varios objetivos, pero entre ellos el más relevante, es el de enviar los mensajes que una subida o una baja de tasas tiene para empresarios y población. Y esto está por encima de otros objetivos técnicos, como las decisiones de una mayor o menor liquidez o el propio encarecimiento o no del dinero.

Y esto pierde vigencia porque a ciencia cierta no se da. Es decir, el Banco de la República no le presta al público, este lo hace a las entidades del sistema financiero que tienen relación directa con los usuarios. La contraparte del Banco de la República es entonces el Sistema Financiero, a él va dirigido el mensaje de unas mayores o menores tasas, algo que no necesariamente llega a las empresas, al comercio y mucho menos al público. Las tasas de interés de intervención son un mecanismo de transmisión de la política monetaria que se da entre entidades que toman del Banco o no sus fondos para prestarlos al público. Es decir, por ejemplo, mientras el Banco de la República les presta dinero a los bancos al 6.5%, entre estos, es decir, la tasa interbancaria es del 6.99%. En otras palabras, a los bancos les es más favorable recurrir a los fondos del Banco que de los propios competidores. Y si se piensa esto frente al público, o sea, en la tasa promedio de captación que las entidades hacen con los usuarios, la tasa DTF es de 6.65%.

Esto puede tener varias lecturas. La primera es que aun con tasas altas como es el escenario que se da desde el 2016, el diferencial frente a las tasas de mercado no es lo suficientemente amplio como para decir que es la tasa de intervención la que marca el costo del dinero. Segundo, los establecimientos financieros están demandando dinero del público y colocándolo a tasas lo suficientemente altas como para mantener las tasas de captación por encima a las del propio Banco. En cualquier escenario el análisis conduce a la poca efectividad de las tasas de intervención; pero algo es claro, decir que se suben o se bajan tiene efecto sobre el público, pero casi ninguno en los bancos. De hecho, la tasa máxima de colocación está en 33.5% y la de microcréditos es de 55.1%. Si hay problemas con la dinámica de la economía está acá en las tasas de créditos en el mercado, pero lejos de ser el Banco quien ponga las condiciones, por el contrario, el Banco de la República sigue fondeando a los bancos privados a tasas más bajas que las que captan del público para que

continúen prestando a tasas altas. Y este fenómeno no es coyuntural, es la constante en los últimos años.

Si bien, las tasas de colocación arriba presentadas son las máximas posibles para el período abril - junio de 2017, también es cierto que el portafolio de colocación de créditos es suficientemente amplio con tasas que van desde los créditos corporativos, que suelen ser a tasas bajas, hasta tasas de libre inversión, sobregiro o tarjeta de crédito (que si son las tasas para el público y para las micro, pequeñas y medianas empresas) que si bordean los topes máximos permitidos. El Gobierno, a través de su Ministro de Hacienda, quien preside la Junta Directiva del Banco de la República, se ha comprometido a solicitarle a los bancos, solo una sugerencia, comenzar de manera más rápida a bajar las tasas de colocación; pero esto queda a discreción de los bancos, no hay instrumento de política alguno que facilite este proceso. El costo del financiamiento de la economía queda entonces a la buena voluntad de los banqueros.

Los mensajes de las autoridades monetarias se pierden entonces en los mecanismos transmisores de la política o, a lo sumo, su efecto es demasiado lento, siendo más eficaz cuando los mensajes son de restricción como se dio en el último año, que cuando estos llamados son expansivos, como los que hoy se pretenden hacer. El efecto de la restricción ya se hizo, y ha estado abonado de una reforma tributaria que impactó especialmente los ingresos y las expectativas de consumo e inversión de los trabajadores y las empresas de menor capacidad. Los agentes económicos asumen entonces los mensajes de la política monetaria, restringen su consumo, sus expectativas de inversión, mientras los bancos mantienen tasas altas de interés y se fondean a tasas relativamente bajas, incluidos los propios fondos que les facilita el Banco de la República.

¿Qué hacer entonces? Las evidencias empíricas han mostrado la poca efectividad real de las políticas centradas en las tasas de interés de captación, aunque son un mecanismo de control de expectativas. El problema con el costo del dinero no está en la captación, está en las tasas de colocación, y éstas si están al libre albedrío del mercado, con unos topes suficientemente altos como para ahogar cualquier intento de consumo o inversión, que no

obstante se hace, y que se constituye en un riesgo alto por los ya también evidenciados deterioros de los pagos.

Así que el tema es probablemente poco elegante, habrá que actuar sobre el sistema financiero e intervenir las tasas de colocación, no solamente fijando un tope único, sino actuando sobre cada producto de colocación, algo similar a como el Gobierno ya lo hizo con las tasas de vivienda, pero utilizando la política monetaria no fiscal, que en últimas lo que hizo fue trasladar subsidios al sistema. Como hacerlo por vía administrativa no es un buen mensaje para los defensores del libre mercado, léase sistema financiero y organismos multilaterales, la única manera es recurrir a un acuerdo con los conglomerados financieros más importantes del país (Grupo Antioqueño, Sarmiento y Grupo Bolívar, poseedores de cerca del 60% de la banca, son por tanto los colocadores de precios en el mercado financiero), un pacto que trascienda los nobles mensajes gubernamentales a los cuales poco caso les harán. De no ser esto posible, el Banco deberá intervenir con sus instrumentos de política, ya no para dar señales, sino para actuar directamente en los mercados.

Con los cambios recientes en la Junta Directiva del Banco de la República es posible prever una mayor preocupación por reformas estructurales, un cierto abandono a la ortodoxia monetaria y posibilitar que la pretendida coordinación macroeconómica le permita al país tener un consenso en las autoridades económicas para pensar además de la inflación, en el empleo y en el crecimiento. El país se ha acostumbrado a bajas tasas de crecimiento, a baja inflación y a muy poca generación de nuevos puestos de trabajo, en especial formales. Para este año las expectativas son bajas pero no son malas si se tienen en cuenta los resultados históricos o el propio contexto regional. Así que hay espacio para otros cambios más relevantes, para hacer de la política monetaria un adecuado instrumento de crecimiento y desarrollo para el país.

Jaime Alberto Rendón Acevedo: Director Programa de Economía ,Universidad de La Salle



A propósito de las tasas de interés. Una política monetaria para el país

Mayo 3 de 2017