



Mar, 04/29/2014 (Todo el día)

Independientemente precipitado

Jonathan Malagón

En Colombia, desde hace varios meses es evidente que las condiciones extraordinarias de liquidez que sanamente acompañaron a la economía de nuestro país durante el último año y medio debían terminar con un aumento en las tasas de interés en 2014. En efecto, a comienzos de este año los analistas esperaban que la tasa de interés cerrara 2014 en 125 puntos básicos por encima de la del cierre de 2013. Son varias las razones por las que el mercado descontaba dicha corrección monetaria. La primera, es que durante 2014 la inflación iría convergiendo poco a poco hacia sus niveles de largo plazo, al tiempo que la actividad económica se encauzaría camino a su crecimiento potencial. La segunda es que con mayores tasas de interés se podría regular el crecimiento del crédito en momentos de expansión de la economía, salvaguardando la calidad de la cartera y la estabilidad del sistema financiero. Finalmente, la nueva realidad cambiaría - de devaluación frente al 2013 - permitiría afrontar el efecto revalorador de una menor oferta monetaria.

La mayoría de los analistas esperaban que el ajuste en las tasas se diera hacia mediados de año, conforme se contara con suficiente información respecto al curso de las principales variables económicas del país. Por tanto, la decisión del Banco de la República de subir su tasa de referencia el pasado viernes generó gran sorpresa al interior del mercado, ya que la totalidad de los 23 analistas entrevistados en la Encuesta Repo Central de Anif consideraban que el Banco de la República mantendría estable su tasa en el mes de abril.

Vale la pena señalar que los agentes de mercado no solo consideraban que el Emisor no subiría tasas en su reunión del mes de abril, sino que manifestaron que no hacerlo sería la decisión correcta dada la actual coyuntura económica del país. En efecto, 22 de los 23 encuestados señalaron que el Banco de la República debería haber mantenido su tasa en niveles de 3,25% anual. Lo anterior va en línea con algunos acontecimientos recientes que hacen pensar que los argumentos en favor del aumento de tasas podrían estarse debilitando, o cuanto menos aplazando. En primer lugar, aunque las señales industriales y del consumidor en los primeros meses del año sugieren que la economía colombiana va por buen camino, algunos elementos como la menor producción petrolera o el cierre de la refinería de Cartagena podrían hacer que el repunte de la economía nacional se demore un poco más de lo previsto. Por otra parte, el reciente rebalanceo de ponderadores en las inversiones representativas de JP Morgan ha acelerado el ingreso de dólares vía inversión de portafolio. Este exceso de divisas compromete la devaluación de nuestra moneda, en un momento en que los competidores directos de Colombia presentan un tipo de cambio más competitivo.

En mi opinión, aunque el propósito del emisor de hacer los ajustes en las tasas de interés de manera gradual es bienintencionado, el Banco de la República se precipitó en su decisión de incrementar desde ya su tasa de intervención. Lo prudente hubiera sido esperar uno o dos meses más a tener mayor información sobre la recuperación de la economía nacional, el repunte de los precios y el comportamiento de la tasa de cambio. En medio de esta sorpresiva decisión, se destaca - sin embargo - la gran independencia técnica de nuestro banco central, que es capaz de tomar una medida impopular a pocos meses de una muy difícil jornada de elección presidencial. Bien por lo independiente, mal por lo precipitado. Ojalá el tiempo le dé la razón al emisor.