



¿Cuánto más bajarán las tasas?

En los últimos meses la reducción de las tasas de interés en el mercado local ha estado liderada por las sucesivas bajas de las tasas de intervención del Banco de la República. Gracias a estas medidas, al amplio cupo de expansión diaria y a la contracción de la cartera del sistema financiero, la DTF alcanzó esta semana su nivel más bajo desde junio de 2000 y las tasas de colocación primaria de los TES se encuentran en sus mínimos históricos. Sin embargo, ante la nueva reducción de las tasas de intervención del Banco de la República el viernes pasado (50 pbs), cabe preguntarse ¿qué tanto más bajarán las tasas de interés?

Por un lado, la debilidad de la demanda interna que se refleja en el hecho de que la cartera del sistema financiero al cierre de agosto se contraía a una tasa del 1.6% anual (cerca del 9.5% en términos reales), y las condiciones de amplia liquidez derivadas de los cupos de repos del Banco de la República y de las medidas de expansión anunciadas para final de año, hacen pensar que el espacio para nuevas caídas está dado. Sin embargo, es necesario incluir en este escenario dos factores que han cambiado respecto a los existentes en los meses anteriores, cuando tasas de interés cayeron en forma sensible.

El primero de ellos es la perspectiva de un mayor endeudamiento interno del Gobierno Nacional. Gracias al canje de deuda interna y al hecho de que sólo se conocían las cifras fiscales al primer trimestre del año, el mercado observó una caída de las tasas de negociación de los TES entre 210 y 280 pbs en lo corrido del año. Sin embargo, la casi segura ampliación de la meta de déficit fiscal para 2001 se traducirá en un incremento de las necesidades de financiamiento interno del Gobierno Nacional que seguramente será respondida por el mercado con tasas mayores. La opción de recurrir a un mayor financiamiento externo debe descartarse ya que los mercados internacionales han cerrado sus puertas a los mercados emergentes como resultado de los ataques terroristas a EEUU.



El segundo factor es la tasa de cambio. La reciente reducción de las tasas de interés locales se presentó en medio de un tipo de cambio estable durante algo más de tres meses y medio alrededor de un rango entre los 2,280 y los 2,300 pesos por dólar, lo que condujo a crecientes expectativas de revaluación entre los agentes del mercado. Actualmente, aunque las tasas de interés externas se encuentran en niveles muy bajos, el mercado cambiario ha iniciado un proceso de devaluación del peso respecto al dólar que ha elevado la tasa de cambio cerca de 60 pesos en un mes (una devaluación anualizada de más del 34%).

En conclusión, a pesar de que la reducción de las tasas de intervención del Banco de la República seguramente llevará a nuevas caídas en la DTF y en las tasas de negociación de los TES en los próximos días, creemos que estas correcciones no serán tan pronunciadas como en los meses anteriores y que no estamos muy lejos del piso en las distintas tasas de interés de referencia del mercado.