

El Euro:

NO ES COSA BALADI

Los efectos que a nivel mundial y regional tendrá la aparición de una moneda única europea, dependerán de la forma en que las economías de los once países escogidos se adapten en el proceso de unión monetaria.

Adicionalmente, de este proceso de unión quedan algunas lecciones para el desarrollo de acuerdos de integración, como el de la comunidad andina.

Los efectos de la consolidación del Euro

De manera inmediata, las empresas de los países de la Unión Europea, sentirán unos efectos positivos relacionados con la eliminación de los costos de cambio y del riesgo cambiario en las transacciones financieras y comerciales intrarregionales. Posteriormente, la ampliación de los mercados financieros, favorecerá una reducción de los costos de financiación.

Adicionalmente, la estricta política monetaria unificada que aplicará el Banco Central Europeo, contribuirá a que el Euro sea una moneda estable, lo que permitirá su posicionamiento a nivel mundial como moneda de reserva.

El fortalecimiento de la economía paneuropea contribuirá a que el Euro conforme un mercado financiero cada vez más grande, en el que los bancos reducirán su papel de financiamiento dando paso a un mercado de valores, similar en tamaño al de Estados Unidos, cuyo desarrollo puede tomar algunos años.

La mayor estabilidad y el uso generalizado del Euro como reserva monetaria causarán una revaluación de la moneda que será una oportunidad para que las exportaciones de países emergentes a Europa aumenten.

El nuevo mercado financiero del Euro posiblemente se consolidará como un nuevo espacio para que las empresas y gobiernos de países emergentes acudan con sus emisiones. Sin embargo, luego de la notable reducción del riesgo cambiario, los prestamistas europeos fijarán más su atención en el riesgo crediticio, lo que supondrá un mayor análisis de los posibles deudores o emisores de deuda.

Otros efectos menos claros tienen que ver con la forma en que se consolidará el mercado del Euro; estos tienen que ver con la posible desaparición de algunas bolsas de valores, las fusiones de bancos, el traslado de empresas a los países con costos laborales más bajos, etc.

Pero no todos están de acuerdo

Sin embargo, hay quienes creen que las economías europeas, mantienen grandes diferencias en cuanto a su comportamiento cíclico y a los efectos asimétricos de cambios en variables como las tasas de interés. La imposibilidad de aplicar una política monetaria autónoma, aunado a la baja movilidad de la mano de obra, a la imposibilidad de trasladar recursos fiscales y a la inflexibilidad de precios y salarios, puede suponer para algunos países la aparición de elevados costos económicos y la puesta en peligro el éxito de la unión monetaria.

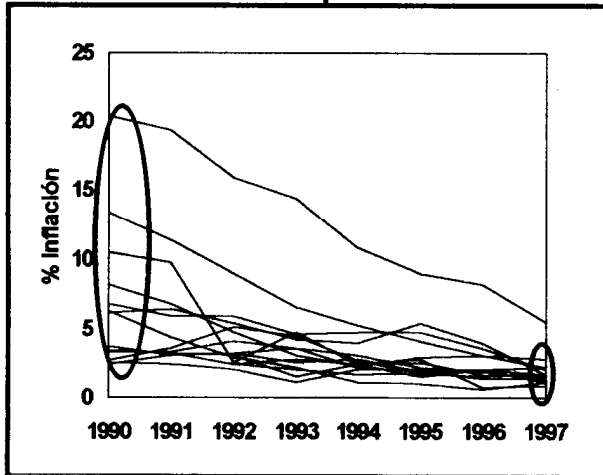
Lecciones de la experiencia paneuropea

El convencimiento de los países de la Unión Europea, acerca de los beneficios de su consolidación, los llevó a comprometerse con el cumplimiento de los requisitos de convergencia; estos incluían la reducción de los niveles de inflación (gráfico 1), la

sostenibilidad de las finanzas públicas, la estabilidad de la tasa de cambio y de las tasas de interés de largo plazo.

Gráfico 1

Convergencia de inflación en los 15 países de la Unión Europea



Fuente: Informe de Convergencia Instituto Monetario Europeo.

Los países que, como Colombia hacen parte de acuerdos de integración deben recoger la experiencia europea, para buscar que los pactos comerciales estén acompañados de políticas económicas y compromisos generales, tendientes a estabilizar el comportamiento económico regional.

Ningún sistema de integración es verdaderamente exitoso si no existe una unificación monetaria, o mecanismos de compensación efectivos que permitan eliminar los costos de transacción implícitos al realizar el comercio en monedas distintas a las de los países del acuerdo de integración.

En la actualidad las empresas del Grupo Andino tienen la posibilidad de comerciar en la región con las monedas de los países miembros; sin embargo, la ausencia de mecanismos de compensación hacen de ésta una opción con altos riesgos y costos de transacción. Sería conveniente entonces considerar alternativas que reduzcan el costo del comercio regional, y permitan una mayor fluidez del comercio.

CALIFICACION DE LA DEUDA COLOMBIANA

Esta semana la calificadora de inversiones Moody's ratificó la calificación de la deuda colombiana en BBB-, aunque con una perspectiva negativa.

La reducción de la perspectiva de estable a negativa, puede tener su origen en la situación estructural de las finanzas públicas, en el déficit de cuenta corriente, en el desarrollo de la crisis asiática y sus efectos sobre los mercados emergentes, y muy especialmente, en las dificultades que tiene el gobierno para controlar la situación de orden público a nivel interno. La calificación de BBB- con perspectiva negativa, se puede interpretar como un llamado de atención para que se corrijan desbalances estructurales.

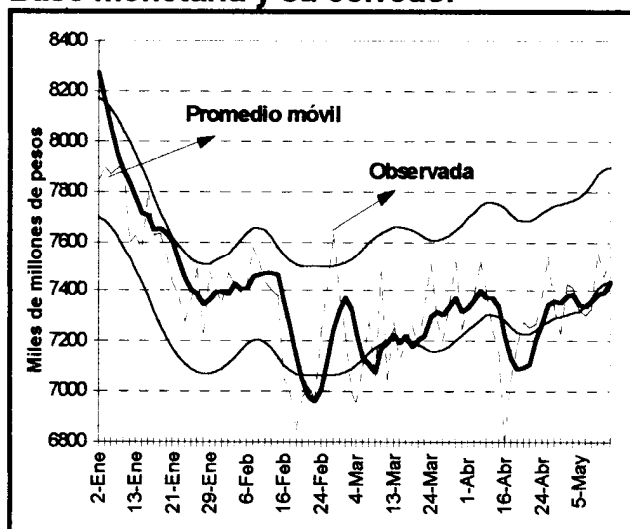
Los probables efectos sobre el mercado cambiario y sobre las condiciones de financiación externa del país, ponen de presente la urgencia de adoptar medidas correctivas en temas como el del déficit estructural de las finanzas públicas.

I. SITUACION MONETARIA

De acuerdo con las últimas cifras del Banco de la República correspondientes al 12 de mayo, la base monetaria se ubicó en \$7,46 billones.

Esta cifra, representa un incremento del 18,9% anual, 2,9 puntos por encima del valor observado en la semana inmediatamente anterior. Sin embargo, la base monetaria continúa ubicándose muy cerca del límite inferior de su corredor, y en lo corrido del año, su saldo ha registrado una caída superior al 3,8% (gráfico 2).

Gráfico 2
Base monetaria y su corredor

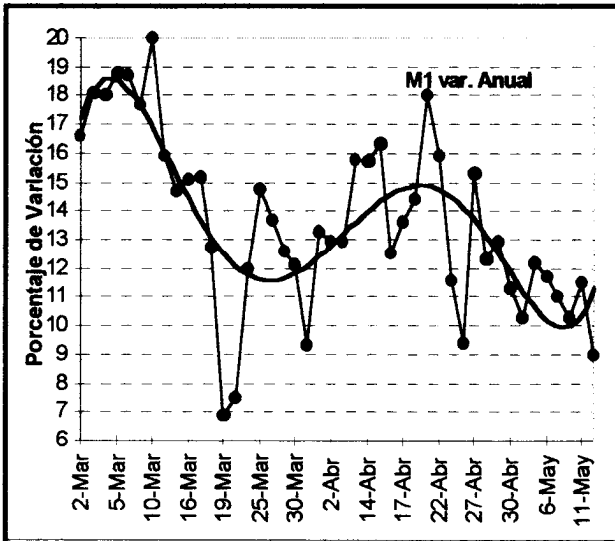


Fuente: Banco de la República.

El incremento observado en la base monetaria al 12 de mayo, está asociado fundamentalmente con el aumento de las operaciones REPO, que para la misma fecha, en promedio fueron de \$221.305 millones.

El saldo de M1 correspondiente al 12 de mayo fue de \$8,75 billones, cifra que representa un crecimiento anual del 9% (Gráfico 3).

Gráfico 3
Tasa de crecimiento anual de M1



Fuente: Banco de la República.

La menor dinámica de crecimiento de M1, obedece al comportamiento de las cuentas corrientes cuya tasa de crecimiento anual fue de apenas 4,3%, mientras el crecimiento anual del efectivo fue de 21,3%.

II. TASAS DE INTERES

A lo largo de la semana finalizada el 22 de mayo, la tasa interbancaria presentó una tendencia descendente (Cuadro 1).

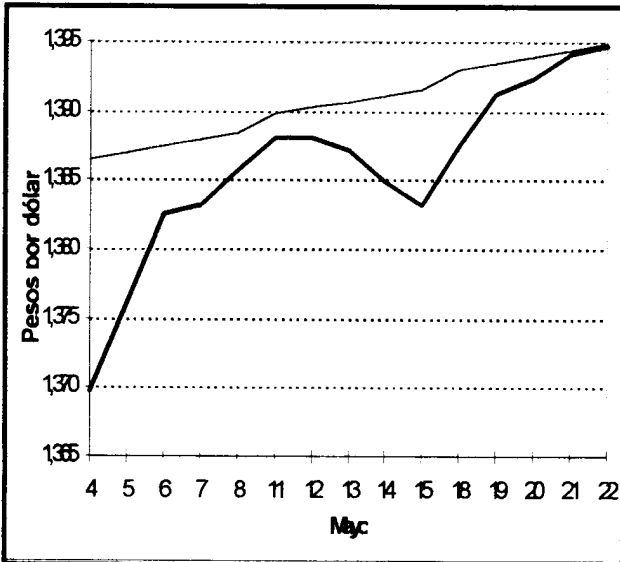
El comportamiento observado en la tasa interbancaria está asociado fundamentalmente, con la mayor oferta de recursos de algunas entidades que cerraron periodo bisemanal de encaje, con la compra definitiva de TES que efectuó el Banco de la República, y con la flexibilización de las condiciones de acceso a recursos del banco central.

Cuadro 1
Tasa interbancaria y CDT de tesorería a 90 días

FECHA	INTERBANCARIA		CDT 90 DIAS	
	Venc. diaria	EA.	T.A.	EA.
30-Dic-97	28.74	33.28	21.59	24.80
Prom. Ult. mes	28.31	32.71	27.06	32.34
18-May-98	27.13	31.16	27.33	32.72
19-May-98	26.09	29.79	27.27	32.63
20-May-98	25.29	28.76	27.19	32.53
21-May-98	24.47	27.72	27.21	32.54
22-May-98	25.89	29.54	27.16	32.49

Fuente : Encuesta diaria Asobancaria

Gráfico 4
Banda cambiaria y tasa de cambio promedio



Fuente: Banco de la República y Citiinfo

III. MERCADO CAMBIARIO

La tasa de cambio llegó nuevamente al techo. Al cierre de la semana, la cotización del dólar fue de \$1394.61; es decir, 24 centavos por debajo del techo cambiario (Gráfico 4).

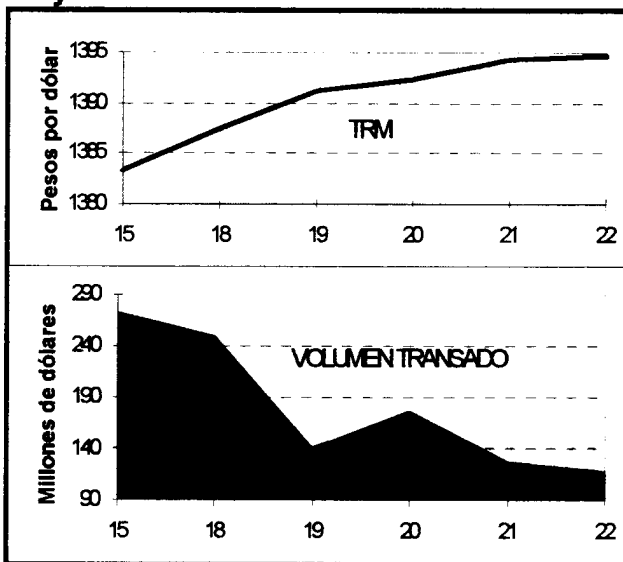
Las presiones cambiarias obligaron al Banco de la República a intervenir en el mercado con la venta de US\$13 millones. En la medida en que el Banco de la República tenga que seguir

desacumulando reservas internacionales, aumenta la probabilidad de que la tasa interbancaria vuelva a subir, y con el la, las tasas de instrumentos a plazo.

Paralelo al crecimiento de la tasa de cambio, observado en las últimas semanas, se ha presentado una reducción importante del volumen transado en el mercado interbancario de dólares. Entre el 15 y el 22 de mayo el volumen se redujo US\$156 millones (Gráfico 5).

Gráfico 5

TRM y volumen transado desde el 15 de mayo



Fuente : Banco de la República y Citiinfo