

## **Perspectivas económicas**

### **EL DESORDEN NO SOLO ES DE LA CASA**

Desde hace algunas semanas, múltiples choques inusuales golpean la conocida estabilidad que ha caracterizado a la economía colombiana. Los analistas y los medios de comunicación en general han concentrado sus explicaciones de la tensión cambiaria en la incertidumbre política y en los problemas estructurales de las finanzas públicas. En nuestra opinión, no se puede desconocer que en los períodos previos a las elecciones las condiciones de la economía y de los negocios se tornan sensibles; pero no podemos culpar a este fenómeno de todo lo que ocurre en el ámbito económico.

Quisiéramos plantear que en la actual coyuntura es pertinente examinar las convulsiones que experimentan los mercados financieros internacionales. Colombia y los demás países latinoamericanos no son ajenos a la complicada situación económica internacional; por el contrario, como van las cosas, las perspectivas de crecimiento y empleo se verán afectadas por la baja de los precios de los productos básicos y los efectos de la crisis asiática. Como resultado, la percepción de riesgo que se tiene de las economías emergentes se incrementará, a la vez que el acceso al financiamiento externo se hará más difícil.

### **Los precios básicos caen**

La baja de las cotizaciones internacionales de productos básicos ha afectado las perspectivas de crecimiento. Por ejemplo, la caída del precio del petróleo afectará la situación económica de países latinoamericanos como Venezuela, Ecuador y México; todos socios comerciales de Colombia. En estos países los ingresos petroleros son una porción importante de los ingresos del gobierno; por ejemplo, los ingresos por petróleo representan el 50% de los ingresos del gobierno de Venezuela, en Ecuador esta proporción es del 35% y en México se podría acercar al 30%. Como resultado del comportamiento de los precios internacionales, estas economías han experimentando caídas en sus ingresos fiscales<sup>1</sup> que han obligado a emprender programas de contracción del gasto público y a revisar sus proyecciones de crecimiento a la baja.

La caída del precio del café golpeará a las economías de Centroamérica y el Brasil<sup>1</sup> mientras que la baja de las cotizaciones del cobre ha afectado directamente a Chile.

Desde luego, Colombia no sólo recibirá el impacto indirecto del menor crecimiento de los socios comerciales, sino que también lo recibirá directamente, con la caída de sus ingresos de cuenta corriente; el efecto combinado impedirá la reducción del déficit en cuenta corriente, contrario a lo que se proyectaba a comienzos de año.

### **De nuevo la fiebre amarilla**

Pero la cosa no para ahí. Las consecuencias de la crisis asiática sobre Latinoamérica, que inicialmente fueron subestimadas en nuestro medio, se están empezando a percibir de diferentes formas. Por ejemplo, países como Chile, Perú y Brasil han visto como sus exportaciones disminuyen por efecto de las menores compras del sudeste Asiático.

En julio del año pasado las bolsas de valores de Asia, Europa y Estados Unidos experimentaron dificultades, que rápidamente afectaron nuestra región.

Ante los problemas que se experimentaron en los mercados de Asia y de los países desarrollados, los inversionistas extranjeros empezaron a liquidar parte de sus activos en América Latina, para compensar sus pérdidas en las bolsas de los países desarrollados, lo que ocasionó caídas de las principales bolsas latinoamericanas. Tanto los gobiernos como el sector privado se están viendo en dificultades para acceder al capital internacional y se han tenido que suspender varias emisiones de deuda.

Para casi todos los países de América Latina aumentaron los márgenes de la deuda pública externa y empezó una ola de salida de capitales. Hoy la percepción de los inversionistas se inclina por preferencias claras a colocar los recursos en las economías de Europa y Estados Unidos, ya que allí se percibe mayor solidez.

Como consecuencia de la salida de capitales, en varios de nuestros países se han registrado ataques especulativos contra las monedas. Ejemplos de ello son el Brasil, que perdió US\$8.000 millones de reservas; Chile, que perdió US\$2.000 millones; y Venezuela, US\$700 millones. En Ecuador fue necesario ajustar la banda cambiaria y en Paraguay se devaluó el 10%. Además, los bancos centrales tuvieron que elevar las tasas de interés. Esto, sin duda, se ha reflejado en un mayor costo financiero para los fiscos nacionales y unas menores perspectivas de crecimiento económico.

### **Pero el vendaval no termina**

Las convulsiones en los mercados financieros internacionales aún no han terminado de manifestarse porque la crisis aún no se ha resuelto. La situación del Japón puede agudizar el problema. Los mercados mundiales están expectantes ante una eventual devaluación en Japón; si esto ocurre, se pueden esperar dos hechos: la aceleración de la devaluación en el sudeste asiático y presiones para una devaluación del Yuan (la moneda de China).

No hay que olvidar que en la actualidad la economía rusa enfrenta serias dificultades, por lo que buena parte de la atención y de los recursos de los organismo multilaterales estará focalizada hacia este país.

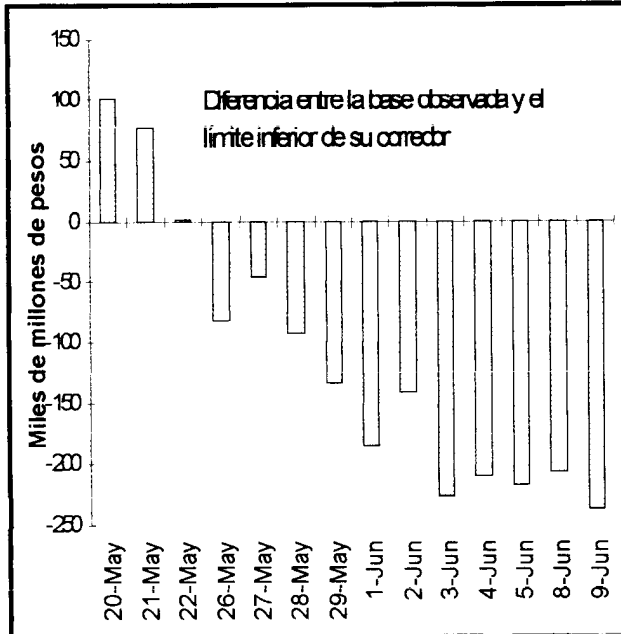
### **Repensar la política cambiaria**

Es evidente entonces que la turbulencia que se presenta en el frente externo de la economía obedece en parte a factores exógenos que escapan a nuestro control. Esta circunstancia determina que sea aún más imperativo actuar pronto sobre las variables que podemos manejar. La principal de ellas es el tipo de cambio. A estas alturas del partido es ya claro que el Emisor ha tenido éxito en su defensa del peso. Pero que el precio que la economía esta pagando es excesivo: menor crecimiento, debido a la carencia de crédito y deterioro sostenido del sector financiero.

## **I. SITUACION MONETARIA**

La base monetaria correspondiente al 9 de junio fue de \$7,29 billones, ubicándose por debajo del límite inferior de su corredor en \$269 mil millones. La base ha permanecido por debajo de su corredor desde finales de mayo (12 días consecutivos), sin que hasta el momento haya señales claras por parte del emisor por corregir ésta situación (Gráfico 1).

**Gráfico 1**  
**Diferencia entre la base monetaria observada y el límite inferior de su corredor**



Fuente: Banco de la República.

Los hechos recientes han demostrado que el banco central ha dejado transitoriamente de lado la base monetaria como meta intermedia de la política monetaria para concentrarse en la defensa de la banda cambiaria.

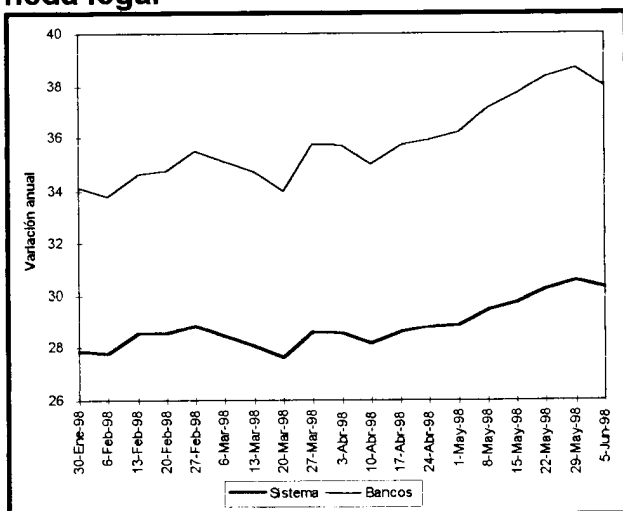
El saldo en M3+bonos correspondiente al 5 de junio fue de \$53,8 billones, lo que representa una caída de \$503 mil millones (0,9 puntos) con respecto a la semana anterior

Este comportamiento es explicado fundamentalmente por el descenso registrado en los depósitos en cuenta corriente y los depósitos de las CAV, los cuales a la misma fecha se redujeron en \$339 mil millones y \$427 mil millones respectivamente.

## II. SISTEMA FINANCIERO

La cartera total del sistema financiero correspondiente al 5 de junio fue de \$51,5 billones, sin advertir mayores cambios con respecto a la semana anterior. Al parecer, esta semana se observa una disminución en la dinámica de crecimiento en la cartera en moneda legal, cuyo saldo fue de \$43,9 billones, presentando un crecimiento anual del 30,2% (gráfico 2)

**Gráfico 2**  
**Crecimiento anual de la cartera en moneda legal**



Fuente: Banco de la República.

Lo anterior es explicado por el incremento en las tasas de interés y la iliquidez del mercado. Adicionalmente, vale la pena destacar, que el incremento de la cartera en moneda extranjera en ésta semana fue de US\$108 millones (el más alto observado en lo corrido del año).

### III. TASAS DE INTERES

El viernes 19 de junio, la tasa interbancaria fue de 47,87% E.A., lo que representa un aumento de 1 punto con respecto a la observada el mismo día de la semana inmediatamente anterior (Cuadro 1).

**Cuadro 1**

**Tasa interbancaria y tasa de CDT de tesorería a 90 días**

FECHA	INTERBANCARIA		CDT 90 DIAS	
	Venc. diaria	EA	TA	EA
30-Dic-97	28.74	33.28	21.59	24.80
Prom. Ult. mes	39.03	47.72	29.10	35.27
12-Jun-98	38.90	47.52	31.12	38.25
16-Jun-98	39.94	49.07	31.25	38.45
17-Jun-98	39.89	48.98	31.32	38.57
18-Jun-98	37.74	45.82	31.14	38.29
19-Jun-98	39.14	47.87	31.16	38.32

Fuente: Encuesta diaria Asobancaria.

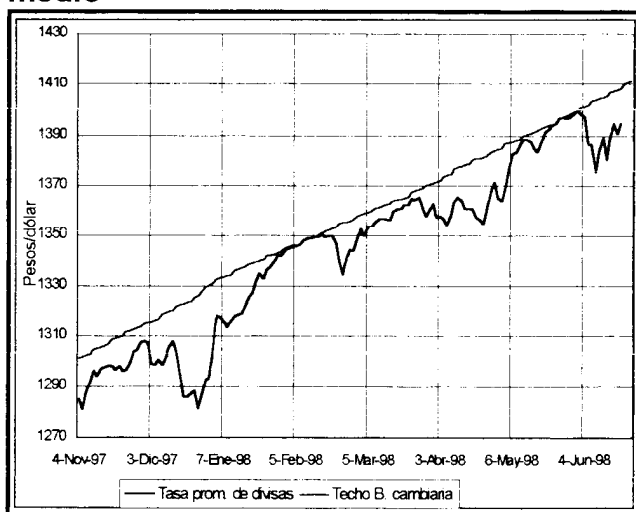
A pesar de que la tasa de intervención del Banco de la República se redujo al 30%, la TIB no bajará hasta tanto la autoridad monetaria no proporcione los recursos al mercado monetario.

Por otra parte, la tasa de DTF registró un incremento de cerca de 3 puntos con respecto a la semana anterior, ubicándose en 36,68% E.A. Sin duda, éste hecho influirá en los resultados económicos de 1998. Los actuales niveles de tasa de interés real (14,7%) desestimularán la inversión y el consumo, y se convertirán en la principal amenaza contra la generación de empleo.

#### IV. MERCADO CAMBIARIO

La tasa de cambio promedio correspondiente al viernes 19 de junio fue de \$1.395,03, lo que representa un aumento de \$15 con respecto al valor observado el mismo día de la semana anterior (grafico 3).

**Gráfico 3**  
**Banda cambiaria y tasa de cambio promedio**



Fuente: Banco de la República y Citiinfo.

El nuevo remezón en las economías del sudeste asiático y el ruido electoral, se han constituido en los principales factores que explican el repunte de la tasa de cambio.