

Política de estabilización:

AJUSTE COSTOSO

Al cumplirse un mes desde que el Banco de la República inició su defensa de la banda cambiaria mediante la subasta de repos, la autoridad monetaria empieza a modificar su política de provisión de liquidez al mercado.

La Asobancaria respaldó la política del emisor de defensa de la banda cambiaria, no sin antes hacer un llamado de atención sobre los costos que ésta tendría para la economía y para el sector financiero (Semana No. 159 y 160); anticipamos entonces, que las tasas de interés de los CDT a 90 días tendrían un alza pronunciada y que la corrección monetaria podría llegar hasta el 27%.

En contraposición a esa opinión, el Gerente del Banco de la República afirmó: *"No hay ningún costo económico, porque la tasa interbancaria, que es una tasa de transacciones entre entidades financieras, es a un día y no tiene efectos sobre la economía. Si continúa alta durante bastante tiempo, es posible que las tasas de captación de 90 días se afecten; pero las tasas de corto plazo no tienen porque afectar nada. Es más, por definición no están incluidas en el cálculo de la UPAC"*¹.

Lamentablemente los hechos han demostrado que nosotros teníamos razón: la tasa de CDT a 90 días subió 6,2 puntos en el mes; la tasa DTF aumentó 5,4 puntos; la corrección monetaria, que estaba en 21,2% en mayo, estará en julio en niveles cercanos al 26%; y la actividad crediticia se restringió de manera drástica.

Sin duda, estos hechos afectarán el desempeño económico del segundo semestre de 1998; pero, en esta ocasión, el sector financiero ya está acusando los efectos del amargo remedio, lo cual, de seguro, se reflejará en un notorio deterioro de los balances de junio en adelante.

Tremendo frenazo crediticio...

Como resultado de las condiciones de iliquidez impuestas por el emisor en el mercado de dinero, las entidades financieras se han visto forzadas a restringir los créditos; tal es el caso de los créditos de tesorería, que estaban financiando el capital de trabajo del sector productivo.

Con esa decisión, las empresas del sector real se vieron enfrentadas a dos opciones: la primera, seguir pagando sus obligaciones cumplidamente, con una escasa probabilidad de renovación de las mismas; o, la segunda, aguantar un poco y asumir los costos que implica la morosidad, con el fin de seguir operando, al menos hasta que el combustible se les agote; muchas optaron por la segunda.

El problema de la segunda, es que presionó a las entidades financieras a captar recursos a tasas absurdas, para compensar esos flujos que no ingresaron y asegurar el cumplimiento de las posiciones de encaje.

En las subastas del Banco de la República se llegó a ofrecer una tasa del 130%, y en las operaciones a plazo hubo entidades captando al 50% E.A.

La presión alcista sobre las tasas de interés del mercado a la vista sólo se moderó parcialmente cuando algunas entidades financieras accedieron a los recursos del cupo ordinario con el Banco de la República.

¹ Véase, "Todo bajo control". Cambio 16 No. 260 del 8 de junio de 1998. Entrevista con Miguel Urrutia realizada el 4 de junio.

No hay duda; la política de defensa de la banda cambiaria deteriorará aún más los resultados del sector financiero. Las cifras de balance a mayo indican que las utilidades de los establecimientos de crédito fueron ocho veces menores a las observadas en igual mes de 1997, al pasar de \$410 mil millones a apenas \$49 mil millones en ese lapso de tiempo (Cuadro 1).

Cuadro 1
Utilidades del sector a mayo (Miles de millones de pesos)

Entidad	1997	1998	Diferencia
Bancos	246.6	48.0	-198.5
Corfin.	79.1	-26.5	-105.7
CAV	63.7	27.3	-36.4
CFC	0.5	-7.9	-8.4
CFCEL	-2.1	-11.0	-8.8
Otras	21.8	19.3	-2.4
Total	409.6	49.3	-360.3

Fuente: Asobancaria.

Por tipo de entidades, las corporaciones financieras arrojaron pérdidas por \$27 mil millones, las compañías de financiamiento comercial lo hicieron en \$8 mil millones y las especializadas en *leasing* en \$11 mil millones. La situación es tal, que de 121 entidades analizadas, 71 arrojaron pérdidas en los primeros cinco meses del año.

¿Y los usuarios qué?

El alza de las tasas de interés y las restricciones de liquidez afectaran en forma significativa a los usuarios del sistema financiero. Los deudores del sistema UPAC y los que tengan créditos con base a la DTF, tendrán que asumir directa o indirectamente un alto costo.

A manera de ejemplo, podemos ver que para un crédito contratado a comienzos de año por \$30 millones para adquirir vivienda, la cuota mensual aumentará en cerca de \$60 mil en julio, como resultado del aumento de 2,5 puntos en la corrección monetaria. Claro está, ese mayor costo podría mitigarse, si los usuarios del crédito se acogieran a la posibilidad que han abierto las entidades financieras de flexibilizar el plazo del crédito en función del comportamiento de las tasas de interés.

Los actuales niveles de tasa de interés real (15%), que son los más altos de los últimos 13 años, pueden afectar negativamente la dinámica económica y la generación de empleo y riqueza. De darse esa situación, se puede deteriorar la capacidad de pago de los deudores, y forzar al aumento de la cartera vencida y de las provisiones que por ese concepto tiene que realizar el sistema financiero.

En síntesis, es claro que el ajuste ha sido costoso, y que los efectos los seguiremos viendo hasta unos meses después de que se establezca la tasa interbancaria en niveles inferiores al 30%, por la menor elasticidad de las tasas a plazo y por la alteración de los flujos de caja de las entidades financieras.

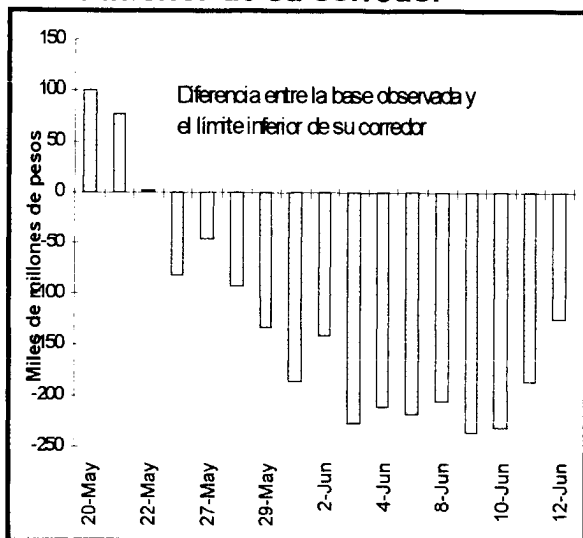
La Junta Directiva del Banco de la República tendrá que ponderar las ventajas o méritos de la política de defensa cambiaria, contra el riesgo de enfrentar una situación crítica que ponga en peligro la estabilidad del sistema financiero.

I. SITUACION MONETARIA

Al 12 de junio, la base monetaria fue de \$7,57 billones. Pese a que la base continúa ubicándose por debajo del límite inferior de su corredor en \$124 mil millones, la notoria recuperación que presenta desde el 10 de junio, hace pensar que en los próximos días ésta tienda a ubicarse nuevamente dentro de su corredor (gráfico 1).

Gráfico 1

Diferencia entre la base observada y el límite inferior de su corredor



Fuente: Banco de la República.

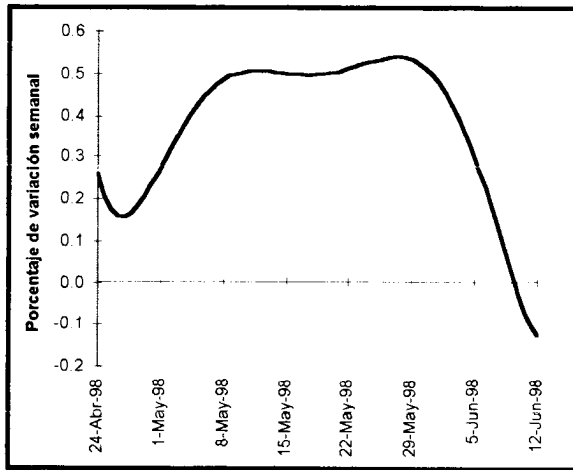
El hecho está asociado con el otorgamiento de liquidez a través de los cupos ordinarios del Banco de la República (\$625 mil millones).

De la misma manera, el saldo en M3+bonos correspondiente al 12 de junio fue de \$53,7 billones, lo que representa una caída de \$25 mil millones con respecto a la semana anterior. La caída del agregado monetario amplio, es explicada por la disminución de las cuentas corrientes, y de los depósitos de ahorro y los CDT de las corporaciones de ahorro y vivienda.

Como era de esperarse, con el incremento en las tasas de interés y la iliquidez del mercado financiero, las entidades acudieron a aprovisionarse de recursos a través de CDT. El 12 de junio, el saldo de CDT (bancos, CAVS, CF y CFC) fue de \$21.1 billones, aumentando en más de \$148 mil millones con respecto al 5 de junio. Así mismo, el ahorro correspondiente a los bancos y CAVS se incrementó en \$159 mil millones con respecto a la semana anterior.

La cartera total del sistema financiero, correspondiente al 12 de junio fue de \$51.49 billones, registrando una disminución de \$22 mil millones con respecto a la semana anterior. Por su parte, la cartera en moneda legal se redujo en \$56 mil millones (gráfico 2).

Gráfico 2
Cartera en moneda legal. Tendencia de
variación semanal



Fuente: Banco de la República.

II. TASAS DE INTERES

El viernes 26 de junio, la tasa interbancaria fue de 48,84% E.A., registrando una disminución en promedio de 7,4 puntos con respecto al valor observado en la semana anterior (Cuadro 2).

Cuadro 2

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	40.68	50.17	29.86	36.39
19-Jun-98	39.14	47.87	31.16	38.32
23-Jun-98	31.34	36.79	31.04	38.14
24-Jun-98	31.52	37.04	30.94	38.00
25-Jun-98	33.29	39.47	31.10	38.23
26-Jun-98	39.79	48.84	31.04	38.13

Fuente: Encuesta diaria Asobancaria.

El descenso observado en la tasa interbancaria, es explicado fundamentalmente, por que gran parte de las necesidades de liquidez, fue cubierta a través de cupos ordinarios del Banco de la República. Adicionalmente, la venta de dólares, contribuyó a reducir las necesidades de liquidez de las entidades financieras.

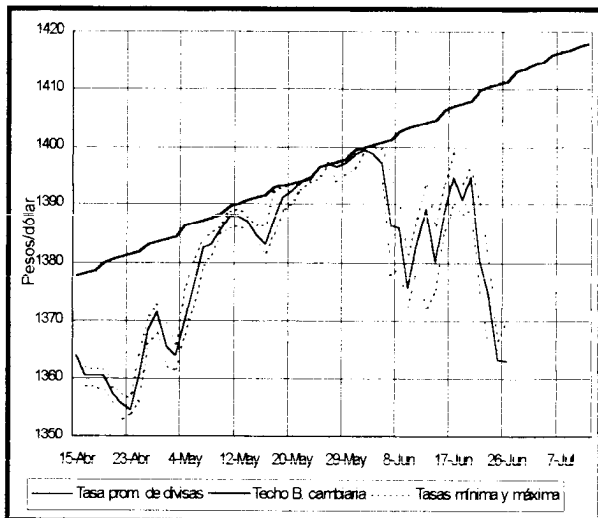
En promedio, durante la semana, la oferta de repos por parte del emisor fue de \$270 mil millones, mientras que la demanda superó los \$345 mil millones. Se espera que con el aumento a \$370 mil millones se alivie parte del exceso de demanda hasta ahora observado.

La tasa de CDT a 90 días, continúa en niveles superiores al 38% E.A., lo que hará que la tasa de DTF vigente para la próxima semana sea del 37,57% E.A.

III. MERCADO CAMBIARIO

La tasa de cambio promedio del viernes 26 de junio fue de \$1.363, presentando una reducción en \$32 con respecto a la semana anterior (Gráfico 4)

Gráfico 4
Banda cambiaria y tasa de cambio promedio



Fuente: Banco de la República y Citiinfo.

La cotización actual del dólar, representa una distancia del techo de la banda cambiaria de \$48,3, la más grande registrada en lo corrido del año.

Pese a la recuperación observada en el mercado cambiario, no hay que perder de vista factores que pueden reforzar la presiones cambiarias en el mediano plazo: la crisis de las economías del sudeste Asiático y el profundo desbalance del sector externo del país.