

No. 172
28 DE AGOSTO
1998

LA SEMANA ECONOMICA ASOBANCARIA



ASOCIACION BANCARIA
Y DE ENTIDADES FINANCIERAS
DE COLOMBIA

Tel: 2114811 Fax: 2119915

Director: JORGE HUMBERTO BOTERO ANGULO
Internet: <http://www.asobancaria.com> E-mail: info@asobancaria.com

ISSN 0122-6657

Economía venezolana: OJO CON LOS VECINOS

Los hechos ocurridos al final de la semana pasada indican que la situación de los mercados financieros internacionales puede estallar en el momento menos esperado. Nos preocupa la situación de nuestro vecindario y, especialmente, la de Venezuela, puesto que su mercado representa cerca del 10% del valor de nuestras exportaciones totales y el 11% de nuestras importaciones.

La agudización de los actuales problemas en Venezuela podría tener consecuencias aún insospechadas para el comercio colombiano, así como para la viabilidad de la integración económica andina. Desde hace más de tres años nuestro segundo socio comercial ha venido registrando desequilibrios en materia fiscal, cambiaria, monetaria y financiera. En 1998, cuando parecía que las perspectivas en materia de crecimiento y estabilización iban a mejorar, Venezuela tiene que enfrentarse a la dramática caída de los precios del petróleo, a una desaceleración de la demanda agregada y a un proceso electoral cargado de gran incertidumbre.

No es una historia de ayer

La historia macroeconómica reciente de Venezuela muestra que la crisis ha tenido todos los ingredientes para poner a la economía en el peor de los mundos. En 1995, el déficit fiscal era del orden del 8%

del PIB y los costos de la crisis financiera alcanzaban el 18% del producto total.

La inflación se disparó al llegar a niveles del 60% anual y la tasa de cambio se devaluó en varias ocasiones; las reservas internacionales cayeron dramáticamente, lo que obligó al gobierno a implementar medidas de control de cambios.

Las fuentes de crédito externo se agotaron y tanto el gobierno como el sector privado afrontaron serios escollos frente a la banca internacional; por esta razón, a partir de 1996 se adoptó un programa de ajuste avalado por el FMI. En este programa se propuso la eliminación de los controles cambiarios, el ajuste de la tasa de cambio a los niveles de mercado, y un aumento del recaudo fiscal mediante un aumento de las tarifas y de los impuestos.

Hacia 1997, después de varios programas de ajuste emprendidos por el gobierno venezolano, se logró cierta estabilidad cambiaria y el fortalecimiento de las reservas internacionales; sin embargo, aún subsistían problemas asociados con la vulnerabilidad de las finanzas públicas -todavía altamente dependientes de las rentas petroleras- y la sobrevaluación real del bolívar.

Así por ejemplo, la recuperación del sector público, a pesar de haber mostrado superávits fiscales en los años 1996 y 1997, nunca se sustentó en bases sólidas que evidenciaran la superación de los principales problemas fiscales. Los resultados en esta materia continúan estando ligados al

vaivén de las cotizaciones internacionales del petróleo.

Los problemas siguieron

Los altos precios del petróleo registrados durante 1996 y parte de 1997 y la devaluación nominal, resultaron ser un espejismo en materia de ajuste fiscal y de acumulación de reservas internacionales. Es más, el gobierno trató de esterilizar estos recursos a través de mayores operaciones de mercado abierto y de aumentos en las tasas de interés. Esto, además de impedir la recuperación sostenida de la actividad económica no petrolera, propició un ambiente en el que se favorecía la revaluación real.

Durante 1998 la situación se ha vuelto más compleja aún. Entre enero y julio del presente año Venezuela perdió US\$ 2.793 millones en reservas internacionales, como resultado de varios factores entre los que se cuentan: a) las dificultades para acceder al crédito externo, b) la caída de los precios internacionales del petróleo, c) la incertidumbre política, d) el fracaso de los programas de privatizaciones, e) la caída del 30% en la inversión extranjera, f) el déficit fiscal del gobierno venezolano.

Solamente la crisis de los mercados financieros en Asia produjo la salida de capitales de Venezuela por un monto de US\$ 700 millones, a pesar del incremento de las tasas de interés. Sin duda, esto se ha reflejado en un mayor costo financiero para el gobierno y en unas menores perspectivas de crecimiento; la meta de crecimiento del PIB para 1998 tuvo que revisarse hacia la baja de un 5.5% a comienzos de año, a apenas un 0.6% en la actualidad.

Devaluación ¿inminente ?

Todo esto ha hecho pensar que el bolívar se encuentra al borde de una nueva devaluación, que puede acarrear efectos negativos para los volúmenes de comercio transados con Colombia. Es indudable que en la medida en que Venezuela devalúe el bolívar, se verá afectada la posición competitiva de nuestro país, especialmente de las exportaciones menores que representan el 18% del volumen de ventas hacia Venezuela.

Sin embargo, las autoridades venezolanas, aunque no desconocen la magnitud de la crisis actual, entienden que un país que depende de las importaciones para garantizar el abastecimiento de bienes básicos no puede devaluar su tipo de cambio sin antes evaluar los impactos inflacionarios de tal medida; según analistas de ese país una devaluación del 10% tendría un impacto inflacionario cercano al 3%.

En la actualidad las autoridades venezolanas han expresado su conformidad con el sistema de bandas cambiarias y han reconocido la importancia de hacer una *“devaluación paulatina que no afecte ni el crecimiento, ni la inflación, ni el flujo comercial con Colombia”*.

Hay que tener en cuenta que desde mayo, las autoridades venezolanas han venido realizando ajustes fiscales de orden de US\$3.500 millones. Además se esperan nuevos recursos externos, como resultado de las privatizaciones de empresas siderúrgicas y eléctricas.

De todos modos, la inminencia o no de una devaluación del bolívar dependerá del mercado. Si los agentes creen que los ajustes que se vienen haciendo y que los recursos que van a entrar son suficientes para detener el deterioro de las reservas

internacionales, la posibilidad de una devaluación se reduce. Pero si, por el contrario, el mercado sigue nervioso y no le cree a las autoridades, no habría nada que hacer para detener la subida del dólar. En últimas, el mercado mostrará cual tendencia prevalece.

Coordinación clave en la agenda binacional

No hay duda de que en el actual escenario internacional resultará crucial la coordinación de políticas para el desarrollo de las dos economías. Desde que empezó la integración, las dos economías se han vuelto más complementarias a nivel de intercambio de bienes y servicios; cifras del Ministerio de Comercio Exterior muestran la inserción exitosa en el mercado venezolano de la industria textil, de confecciones y editorial. La sincronización de políticas puede amortiguar los impactos de medidas aisladas que tomen por sorpresa a los agentes de uno y otro país. Vale la pena recordar que en la agenda de integración está contemplada la armonización arancelaria y comercial y, por supuesto, la sincronización de las políticas económicas. Si cada país intenta resolver sus problemas económicos en forma independiente mediante devaluaciones competitivas, los acuerdos suscritos en el marco del Grupo Andino perderán credibilidad, se desestimulará el comercio y se harán lejanas las posibilidades de integración con Mercosur y el Caricom.

El éxito y la viabilidad de las integraciones regionales no se dan tan solo con la firma de tratados, es necesario sincronizar la realidad económica de las partes comprometidas. Es crucial que los bancos centrales de los dos países enfrenten de manera coordinada los problemas macroeconómicos que les atañen; sería trascendental que para las dos economías la discusión de políticas hiciera parte de la agenda no solo en los momentos de crisis, sino de manera permanente.

De igual forma, no hay que perder de vista el papel que puede jugar el Fondo Latinoamericano de Reservas, antiguo Fondo Andino de Reservas. Dentro de sus objetivos está el de acudir en apoyo de las balanzas de pagos de los países miembros otorgando créditos o garantizando préstamos de terceros y contribuir a armonizar las políticas cambiarias, monetarias y financieras de los países miembros.

Es claro que buena parte de los problemas que se ciernen sobre las economías emergentes provienen de la turbulencia de los mercados financieros internacionales y de la depresión de los precios de los productos básicos. No debemos renunciar a los mecanismos de integración como alternativa para moderar los impactos provenientes de choques como el que actualmente sacude a las economías latinoamericanas.

I. TASAS DE INTERES

Cuadro 1
Tasa interbancaria y tasa de CDT de tesorería a 90 días

FECHA	INTERBANCARIA		CDT 90 DIAS ^{1/}	
	Venc. diaria	E.A.	T.A.	E.A.
30-Dic-97	28.74	33.28	21.59	24.80
Prom. Ult. mes	24.24	27.42	28.33	34.16
24-Ago-98	27.57	31.73	28.35	34.19
25-Ago-98	25.79	29.40	28.28	34.09
26-Ago-98	24.65	27.94	28.32	34.14
27-Ago-98	23.23	26.14	28.17	33.93
28-Ago-98	26.00	29.68	28.10	33.82

Fuente: Encuesta diaria Asobancaria.

Durante ésta semana la tasa interbancaria se ubicó en promedio en 29% E.A. registrando una disminución superior a 4.3 puntos. El viernes 28 de agosto, dicha tasa fue de 29.68% E.A. (Cuadro 1).

A pesar del generalizado nerviosismo y la incertidumbre en el mercado cambiario, la tranquilidad y la calma se mantienen en el mercado interbancario de pesos. Sin duda, las medidas adoptadas por el Banco de la República, tendientes a garantizar la permanencia en el otorgamiento de liquidez al sistema financiero (repos a 1, 7, y 15 días) al igual que los giros de la Tesorería, han dado lugar a condiciones más favorables en términos de la liquidez del mercado.

Muestra de ello es que la base monetaria ha retornado lentamente al interior del corredor, después de haberse mantenido por debajo durante los dos últimos meses. Las cifras del Banco de la República indican que la base monetaria al 18 de agosto fue de \$7.47 billones, es decir, \$82.500 millones por encima del límite inferior de su corredor. De otra parte, la tasa promedio de CDT a 90 días presentó una disminución de 0.5 puntos con respecto a la semana anterior.

La DTF vigente para la próxima semana es de 33.64%.E.A.

II. MERCADO CAMBIARIO

El viernes 28 de agosto la tasa de cambio promedio fue de \$1441.2 por dólar, es decir, apenas a 19 centavos por debajo del techo de la banda.

El alza observada en la tasa de cambio es el resultado de las turbulencias en los mercados internacionales; la situación es tal, que ya ha empezado a influir notoriamente sobre la bolsa de Nueva York y sobre las principales economías a nivel mundial.

La coyuntura por la que atraviesa el mercado cambiario, permite analizar tres posibles escenarios sobre los cuales estaría orientada la política de manejo cambiario del Banco de la República.

En primer lugar, para defender la banda cambiaria, el Banco de la República podría seguir vendiendo reservas internacionales. Las dos intervenciones del Banco mediante este mecanismo en lo corrido de 1998 le han significado el sacrificio de reservas por un monto cercano a los US\$1.000 millones. El nivel actual de reservas (US\$9100 millones) da un margen importante para que el Banco pueda seguir apoyándose en ese mecanismo para defender la banda.

En segundo lugar, el Banco podría restringir de manera significativa las condiciones de liquidez del mercado monetario y elevar las tasas de interés de los repo a uno, siete y quince días, con el fin de desestimular la compra de divisas y la liquidación de portafolios denominados en pesos. Optar por este tipo de política resultaría altamente costoso para el sistema financiero y para la economía en general, tal y como la experiencia reciente lo demostró.

Por último, el Banco de la República podría permitir una mayor devaluación subiendo el nivel de la banda cambiaria o abandonándola.

Aumentar el nivel de la banda no solucionarían nada porque existe una alta probabilidad de que la tasa de cambio se pegue rápidamente al nuevo techo, mientras que abandonar el sistema de bandas implicaría un importante retroceso, puesto que se renunciaría a los beneficios de contar con un marco de referencia para la fijación de uno de los principales precios de la economía.

Con todo, la mejor opción -por el momento- resulta ser la desacumulación de reservas por un monto que no comprometa la viabilidad cambiaria del país, manteniendo el actual nivel de la banda cambiaria.

Claro está que si la situación se torna insostenible la segunda mejor podría ser permitir un mayor nivel de devaluación nominal.

De lo que sí estamos seguros es que subir las tasas de interés y restringir el crecimiento de la liquidez resultaría la más costosa y de mayores consecuencias futuras para el país.