

No. 173
4 DE SEPTIEMBRE
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

Banda Cambiaria:

EL BANCO SE ANTICIPA

Mediante una decisión trascendental para el futuro económico del país, el pasado martes el Banco de la República subió el nivel de la banda cambiaria en un 9%, lo que permitirá una mayor devaluación en lo que resta de 1998.

La Asobancaria comparte y respalda la medida adoptada por el emisor, bajo el entendido de que la situación reciente del mercado cambiario y el proceso acelerado de desacumulación de reservas internacionales amenazaban con afectar las condiciones de liquidez y presionar las tasas de interés, sin que se lograran reducir las presiones sobre el techo de la banda.

El miércoles se produjo la corrección que el mercado estaba presionando, el dólar subió \$80 y se ubicó \$52 por debajo del nuevo techo cambiario.

La mejor opción

Dentro del conjunto de instrumentos mediante los cuales el Banco podía afrontar la situación del mercado cambiario se encontraban: a) permitir una mayor devaluación, b) restringir la liquidez monetaria y aumentar las tasas de interés o, c) vender reservas internacionales.

Hasta ayer el Banco venía haciendo uso de la opción c) bajo el convenci-

miento de que la venta de reservas permitiría defender la banda cambiaria, sin el elevado costo de tener que subir las tasas de interés de manera abrupta, tal y como ocurrió hace dos meses.

Sin embargo, la fuerza de los movimientos contra la banda hizo que en menos de tres días el banco desacumulara reservas por US\$213 millones, y congelara liquidez del mercado monetario por valor del \$300 mil millones. Sin duda, esta situación se estaba tornando insostenible y, en últimas, terminaría produciendo un efecto contraccionista sobre la liquidez del mercado y propiciando incrementos de las tasas de interés.

En consecuencia, el Banco optó por devaluar la moneda, validando las presiones de mercado fundamentadas en un complejo entorno internacional que amenazaba con poner en peligro la viabilidad externa del país. Sin duda, la mejor opción en las difíciles circunstancias actuales.

Los efectos esperados

El mayor temor por la devaluación se origina en los probables efectos sobre la inflación; sin embargo, estos efectos pueden resultar marginales si se tiene en cuenta que la debilidad de la demanda interna impide que el mayor costo del dólar se transfiera automáticamente a los consumidores.

Con la devaluación se genera un estímulo a las exportaciones lo que po-

dría contribuir a reducir nuestro creciente déficit comercial y compensar parcialmente la caída de los precios internacionales de los productos básicos. Pero más importante aún, la medida constituye un colchón de seguridad frente a la inminencia de una devaluación de Venezuela y al mayor deterioro de los mercados financieros internacionales.

Además, el ajuste del dólar propiciará un encarecimiento relativo de las importaciones, lo que contribuirá a que la producción nacional gane participación en el mercado interno. Lo anterior favorece especialmente a la industria textil, la de confecciones y la de alimentos procesados; de igual forma, el sector agrícola mejorará su posición competitiva frente a las importaciones de maíz, sorgo, cebada y trigo.

Ojo con la liquidez...

El principal riesgo que enfrenta el país radica en que, a pesar de la devaluación, la tasa de cambio vuelva a presionar rápidamente el techo de la nueva banda cambiaria, como resultado de comportamientos especulativos que buscan sacar partido del impacto ocasionado por el notable aumento de la tasa de cambio entre los agentes económicos; sin ese comportamiento, cabría esperar que la calma retorne al mercado y que la tasa de cambio se estabilice en el centro de la banda.

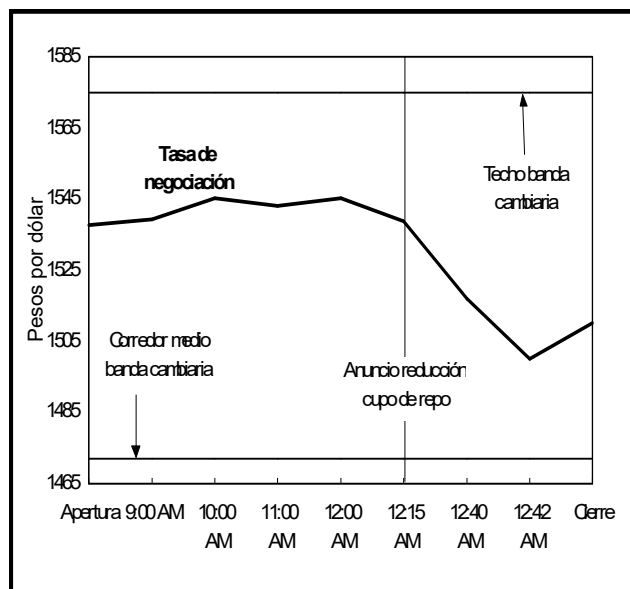
El alza del dólar presentada a lo largo de la semana ya forzó a la autoridad monetaria adoptar medias de restricción de la liquidez del mercado monetario. El viernes 4 el Banco anunció que reducirá a \$100 mil millones el cupo de las opera-

ciones repo a un día, es decir, reduce en \$120 mil millones el monto de recursos que le venía otorgando al sistema financiero por esta vía.

Con esta medida el emisor quiere enviarle al mercado una señal clara respecto a su firme intención de defender la nueva banda cambiaria, aun a costa de la liquidez del sistema financiero y de un aumento de las tasas de interés. El Banco no está dispuesto a que la liquidez que le otorga a la economía sea utilizada para drenar sus reservas internacionales.

Una vez conocida la medida, la tasa de cambio se desplomó en cerca de cuarenta pesos (Gráfico 1). Este comportamiento no hace más que fortalecer la presunción del Banco de la República de que parte de los recursos que está dando al mercado por la vía de los repos, se está utilizando para presionar la demanda de dólares.

Gráfico 1 **Comportamiento del mercado interbancario de divisas. Septiembre 4 de 1998**



Fuente: Citiinfo y Banco de la República.

La especulación contra el nuevo techo de la banda cambiaria podría representar un auténtico autogol, porque los beneficios de corto plazo obtenidos en el mercado cambiario podrían resultar insignificantes frente al costo de un colapso de liquidez y de tasas de interés como el vivido hace dos meses.

Pero los riesgos se mantienen

En el frente externo también se mantienen algunos nubarrones por el recrudecimiento de la mala situación por la que atraviesan los mercados financieros internacionales.

La situación de Rusia parece no tocar fondo; a los problemas económicos se han sumado factores políticos internos y externos. Los principales mercados bursátiles del mundo siguen registrando pérdidas a diario, y en la Bolsa de Nueva York ya están empezando a tomar fuerza

los temores por una recesión a nivel mundial.

Hoy más que nunca, el panorama financiero mundial se encuentra en total incertidumbre, lo cual podría hacer que medidas precipitadas o unilaterales que terminen por agravar aún más la situación. Por eso, resultaría altamente conveniente que se conformara una fuerza multilateral liderada por los países desarrollados con el fin de aprobar medidas definitivas de apoyo a Rusia y otras de contención de una probable crisis mundial. Los efectos globales del problema ameritan soluciones globales y coordinadas en el marco de la cooperación internacional.

Si bien la devaluación constituye un paliativo para contener las presiones de los mercados, no es prenda de garantía para que automáticamente se corrija la vulnerabilidad externa del país.

Ahora más que nunca se hace urgente la necesidad de efectuar el ajuste fiscal; sin él, el país se vería enfrentado a futuras presiones cambiarias derivadas de un menor acceso a los mercados financieros internacionales, de por sí ya renuentes a financiar economías emergentes. No basta con subir el nivel de ingresos para tapar el hueco fiscal, el país requiere que la reforma fiscal abarque temas tan importantes como las transferencias territoriales, el tamaño del Estado y la eficiencia del gasto público.

Resultados de inflación:

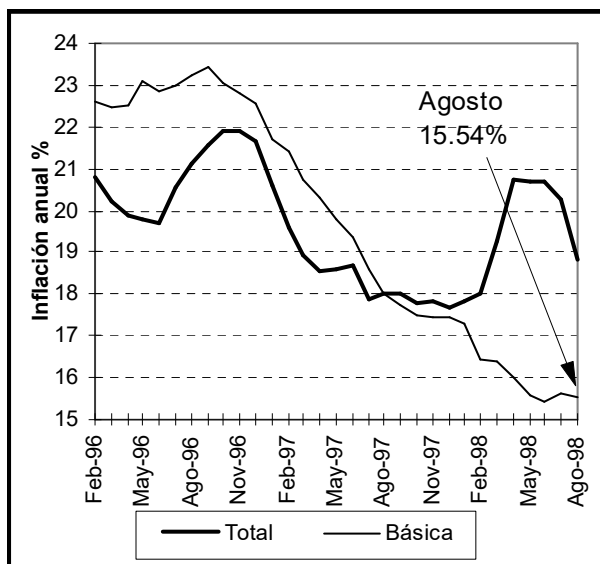
LOS ALIMENTOS HICIERON SU AGOSTO

Los resultados del IPC a agosto reafirman nuestro relativo optimismo sobre el comportamiento de la inflación para 1998. La inflación mensual total de 0.3% fue la más baja desde 1988. En este comportamiento influyó notablemente la reducción de los rubros de alimentos (-1.42%) y salud (-0.22%).

Sin duda, los resultados a agosto confirman que el repunte del IPC total observado en el primer semestre obedeció a un cambio en los precios relativos de los alimentos, y no al comienzo de un proceso inflacionario generalizado (Gráfico 2). Por fortuna ya se están empezando a corregir los problemas ocasionados por el fenómeno de El Niño, y es probable que en lo que resta del año se sigan presentando resultados favorables en materia de inflación. Esperamos, eso sí, que La Niña no empiece a hacer travesuras.

El IPC básico sigue presentando un comportamiento favorable. La variación anual de este indicador es del orden del 15.54%, lo que representa una caída de 7 puntos con respecto a la observada en septiembre de 1996.

**Gráfico 2
Indicadores de Inflación**



Fuente: DANE. Cálculos Asobancaria.

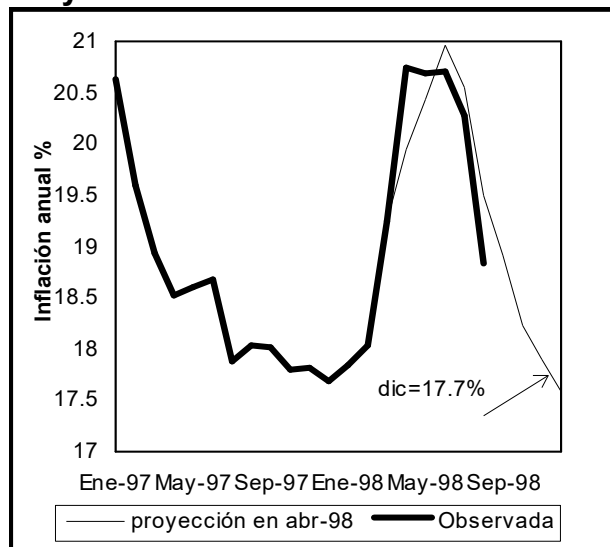
Los resultados de agosto, sumados al favorable desempeño de la inflación básica permiten reafirmar nuestra proyección del 17.7% para fin de año, es decir, similar al resultado de 1997 (Gráfico 3).

La meta pinta...

La meta de inflación del 15% para 1999 anunciada por la Junta Directiva del Banco de la República es acorde con las tendencias recientes de la inflación, y con el propósito de seguir avanzando en un proceso gradual pero sostenido de estabilización de precios.

Para esta Asociación la meta es creíble por varias razones, dentro de las cuales vale la pena mencionar las siguientes: a) la corrección total del ruido generado por el fenómeno de El Niño; b) el proceso de desaceleración de la demanda privada, y c) el menor crecimiento nominal del gasto público anunciado por el gobierno nacional.

Gráfico 3
Proyección de inflación 1998



Fuente: DANE. Cálculos Asobancaria.

No obstante, la pérdida de credibilidad que se puede generar a raíz del desfase entre los resultados y la meta puntual del 16% a finales de 1998 podría avivar el carácter inercial de nuestra inflación, poniendo en peligro el cumplimiento del 15% propuesto para 1999. Sin embargo, una lectura correcta de los resultados del presente año podría mejorar las expectativas de los agentes y el consenso en torno a la capacidad técnica de nuestra autoridad monetaria para alcanzar el 15%.

Con todo, creemos que las condiciones macro están dadas para cumplir la meta, pero hace falta afianzar la credibilidad en ella.