

No. 175
18 DE SEPTIMBRE
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

Situación macroeconómica:

OTRAS ALTERNATIVAS

La economía colombiana viene atravesando por uno de los episodios más complejos de los que se tenga noticia en los últimos tiempos. Las cifras de crecimiento económico del segundo trimestre revelan una notoria desaceleración de la actividad sectorial, las tasas de interés reales siguen en niveles históricamente altos, la incertidumbre ronda en el mercado cambiario, el precio de las acciones ha caído a niveles sin precedentes, etc.

Sin querer ser alarmistas, creemos que la situación podría tornarse aún más compleja. Los resultados del tercer trimestre en materia de crecimiento y de empleo reflejarán plenamente la difícil coyuntura de liquidez, de tasas de interés y de caída del crédito a la que se ha visto enfrentada la economía desde hace tres meses.

El escenario de corto plazo tiende a deteriorarse más por la incertidumbre que sigue rodeando a los mercados financieros internacionales; la situación es tal que ya hay voces calificadas del ámbito académico internacional que están anticipando el advenimiento de una recesión mundial de enormes proporciones.

Ante semejante panorama no podemos quedarnos sentados esperando a que el ajuste fiscal por sí solo actúe como una medicina prodigiosa para aliviar todos los males económicos del país. Para garantizar la viabilidad económica en el corto

plazo hay que actuar prontamente en otros frentes, considerando alternativas de política que señalen una salida a la actual encrucijada.

Los líos siguen ahí...

Después de haber registrado una aparente calma durante los primeros días de la semana pasada, el jueves 17 de septiembre los mercados financieros a nivel mundial volvieron a sacudirse. Las caídas bursátiles más grandes se produjeron en Brasil (4.67%), Francia (5.46%), Suiza (4.66%), Alemania (3.88%), Inglaterra (3%), Estados Unidos (2.53%) y Japón (2.38%).

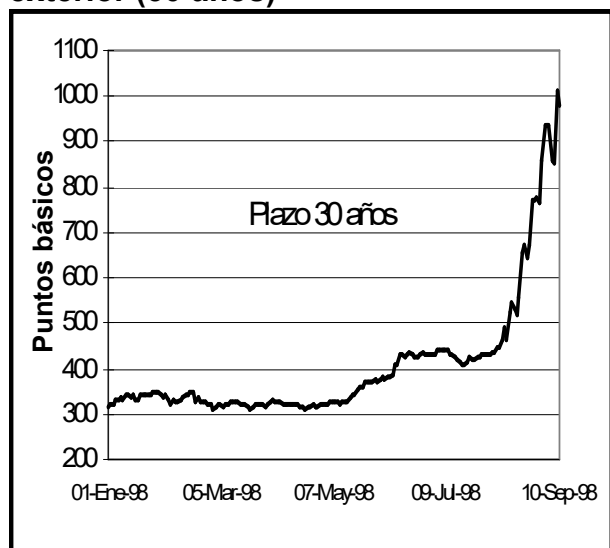
Todo parece indicar que la solución a los problemas financieros internacionales no se encuentra a la vuelta de la esquina; por el contrario, la situación puede empeorar como consecuencia de la demora en la aprobación de recursos frescos para el FMI por parte del Congreso estadounidense, y por la percepción generalizada de que las tasas de interés de las principales economías desarrolladas no se reducirán. Como si fuera poco, las posibilidades de devaluación en Brasil y Venezuela siguen latentes a pesar de la ayuda financiera anunciada por el FMI para las economías latinoamericanas.

A nivel interno, el déficit de la cuenta corriente sigue ampliándose; los precios internacionales de los productos básicos siguen deprimidos, en tanto que la balanza comercial registra un gran desequilibrio

como consecuencia del mayor crecimiento entre enero y mayo de las importaciones (14%) frente a la caída de las exportaciones (-0.8%); el déficit de la cuenta de servicios sigue creciendo por los mayores pagos de intereses de la deuda externa; el D.N.P. estima que éste puede llegar a representar el 3.9% del PIB en 1998.

Para completar este difícil panorama, las posibilidades de financiación del déficit corriente son cada vez más reducidas y costosas en los mercados internacionales. El margen de los bonos de deuda pública colombiana en el exterior ha aumentado cerca de 700 puntos básicos en lo corrido del año (Gráfico 1), lo cual significa que si en enero lo inversionistas extranjeros exigían un rendimiento por los bonos colombianos a treinta años del 8.81% (Tasa del tesoro norteamericano + margen), hoy asciende a 15.81%.

Gráfico 1
Margen de los bonos colombianos en el exterior (30 años)



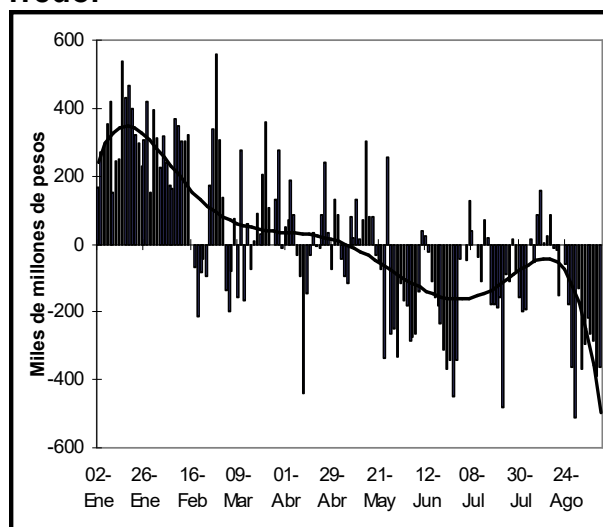
Fuente: Crédito Público.

De otra parte, los fondos de inversión extranjera siguen sacando sus recursos para compensar las pérdidas sufridas en otras economías emergentes, mientras que la incertidumbre mundial hará que los flujos de inversión extranjera directa se reduzcan considerablemente.

El gato y el ratón...

La situación financiera internacional y los problemas estructurales de nuestra economía han afectado considerablemente las expectativas de devaluación de los agentes del mercado cambiario. Para moderarlas, el Banco de la República ha recurrido al expediente de restringir la liquidez del mercado monetario, propiciando el disparo de las tasas de interés. El gráfico 2 muestra que la base se ha mantenido persistentemente en la parte baja del corredor monetario, o fuera de él, en buena parte de lo corrido de 1998.

Gráfico 2
Distancia de la base respecto a su corredor



Fuente: Banco de la República.

La experiencia internacional está mostrando que esta estrategia ha traído innumerables costos para las economías que la han adoptado. Genera vulnerabilidad del sistema financiero por el colapso de liquidez, y reduce las posibilidades de crecimiento y de recuperación de la economía, acentuando los problemas financieros, fiscales y de balanza de pagos.

Pasos importantes...

El pasado viernes la Junta Directiva del Banco de la República flexibilizó las condiciones de financiamiento externo. Redujo el monto y el plazo del depósito obligatorio por endeudamiento externo; el primero pasó de 25% a 10%, mientras que el segundo de 12 a 6 meses. Igualmente, redujo de 15% al 10% el monto del depósito por concepto de endeudamiento proveniente de prefinanciación de exportaciones, y eliminó el depósito a la financiación de importaciones.

El impacto sobre el costo financiero del endeudamiento es evidente. Para ilustrar esta situación, se realizó un ejercicio con un crédito a un año de plazo sujeto a un depósito del 25% y con plazo de redención de 12 meses, frente al mismo crédito pero con un depósito del 10% y un plazo de redención de 6 meses. Los resultados indican que la tasa de endeudamiento externo se reduciría entre 8 y 10 puntos, dependiendo de los supuestos de devaluación esperada (Cuadro 1).

**Cuadro 1
Impacto de la medida en el costo del endeudamiento externo**

	Costo endeudamiento externo		
	Dep. 25%*	Dep. 10%**	Diferencia
1 año (Dev 16.5%)	36.5	28.6	7.9
1 año (Dev 25%)	48.9	39.0	9.9

* Depósito a un año

** Depósito a seis meses

Con estas medidas el Banco de la República busca propiciar condiciones más favorables para el acceso a recursos en el exterior, y de esta manera reducir las presiones sobre el mercado cambiario. La Asobancaria respalda la decisión del emisor, al considerar que representa el primer paso a seguir para lograr una mayor estabilidad de los mercados cambiario y monetario; sin embargo, considera que se pueden implementar otras medidas complementarias.

¿Qué más se puede hacer?

En el frente monetario, el Banco podría acelerar el proceso de reducción de las tasas de interés mediante la flexibilización de las condiciones de acceso a los cupos ordinarios de liquidez, y la implementación de mecanismos de subasta de repos que propendan por la obtención de una tasa más acorde con las condiciones del mercado y los parámetros generales de la política monetaria. Una decisión en tal sentido debería venir acompañada de unos controles razonables para garantizar que la liquidez que se otorgue al sistema financiero no sea utilizada para especular contra el peso.

En el frente cambiario, podría resultar benéfico ofrecer coberturas para el riesgo cambiario, y propiciar el desarrollo del mercado de futuros. Adicionalmente, debería contemplarse la posibilidad de

adoptar mecanismos que propendan por acelerar el pago de exportaciones y retardar el giro de importaciones.

La Asobancaria considera que resulta urgente apartarse del recetario tradicional, lo cual requiere imaginación y decisión por parte de las autoridades económicas. A medida que pasa el tiempo la situación tiende a deteriorarse cada vez más y se van perdiendo grados de libertad en el manejo macroeconómico.

I. SITUACION MONETARIA

Las cifras al 8 de septiembre muestran que la base monetaria se encuentra \$365 mil millones por debajo del límite inferior de su corredor. Se espera que esta tendencia se revierta como consecuencia de un mayor acceso a recursos del emisor mediante la utilización de los cupos ordinarios de liquidez.

Como consecuencia de la subasta de repos realizada el martes 15, gran parte de las entidades financieras cuadraron sus posiciones de encaje.

II. TASAS DE INTERES

La medida del Banco de la República, tendiente a otorgarle mayor liquidez al mercado mediante la ampliación del cupo de repos a siete días, ha tenido el efecto esperado sobre la tasa interbancaria. Durante ésta semana, dicha tasa se redujo cerca de 20 puntos (Cuadro 2).

Cuadro 2
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	36.31	43.76	29.01	35.15
14-Sep-98	51.58	67.44	30.30	37.04
15-Sep-98	44.58	56.14	30.61	37.51
16-Sep-98	40.03	49.19	30.73	37.68
17-Sep-98	35.56	42.68	30.79	37.77
18-Sep-98	35.47	42.55	30.64	37.54

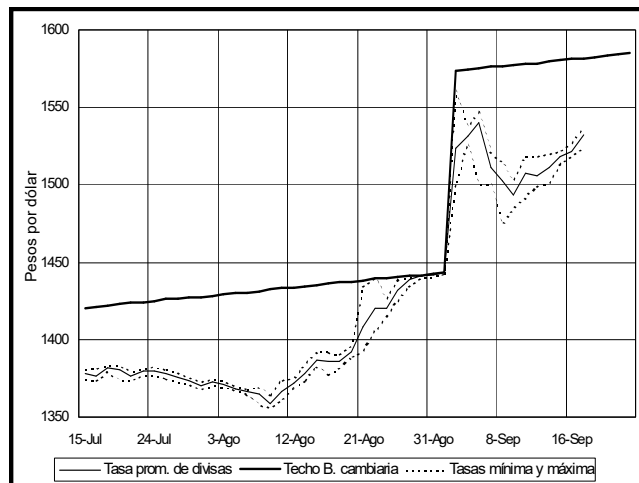
Fuente: Encuesta diaria Asobancaria.

Por su parte, la tasa de CDT a 90 días ha empezado a ceder; el viernes 18 de septiembre dicha tasa fue de 37.54% E.A. registrando una reducción de 1.26 puntos con respecto a la semana anterior. La DTF vigente para la próxima semana es de 36.93% E.A.

III. MERCADO CAMBIARIO

Durante ésta semana, la tasa de cambio promedio se incrementó en \$28.5 con respecto a la semana anterior, finalizando el viernes 18 de septiembre en \$1.534, es decir, a \$48 del techo cambiario (Gráfico 3).

Gráfico 3
Banda cambiaria y tasa de cambio promedio



Fuente: Banco de la República y Citiinfo.

LA SEMANA
ECONOMICA
ASOBANCARIA

El aumento de la tasa de cambio se debió, entre otros factores, a la caída generalizada de las bolsas asiáticas, europeas y de América Latina. La caída se produjo un día después de que el presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos descartara la posibilidad de llegar a un acuerdo a nivel del G-7 para reducir las tasas de interés de las principales economías desarrolladas.



2^{do} CONGRESO DE DERECHO FINANCIERO

Octubre 8 y 9 de 1998

En este evento se analizarán temas como el proyecto de ley sobre acceso y uso del comercio electrónico, aspectos jurídicos y experiencia internacional de los ADR y GDR, el euro y sus implicaciones jurídicas en la banca europea y latinoamericana, el sector financiero y los derechos del consumidor, la responsabilidad civil, penal y administrativa en el sector financiero colombiano, entre otros.

Conferencistas internacionales

Antonio Millé
Mario Fernández Pelaz
Gonzalo Ortiz de Zevallos

Con la participación especial de:

Jaime Alberto Arrubla
Secretario general de la
Presidencia de la República

Conferencistas nacionales

María Carolina Rodríguez Ruiz
Sergio Rodríguez Azuero
Guillermo Puyana Ramos
Carlos Antonio Espinosa
Miguel Largacha Martínez
César Torrente Bayona
José Orlando Montealegre
Luis Hernando Gallo
Carlos Mario Serna Jaramillo
Emilio José Archila

Lugar

Hotel Casa Dann Carlton
Calle 94 No. 19-71
Teléfono: 6338777
Santa Fe de Bogotá, D.C.

Valor de la inscripción

Miembros: \$450.000 + IVA

No miembros: \$480.000 + IVA

Incluye: cafés, almuerzos, parqueaderos, memorias en disquete y coctel de clausura.

INFORMES

Asobancaria, Gerencia de Eventos. Carrera 9 No. 74-08 Piso 9
Conmutador 2114811 Exts. 314, 411, 444 y 524 Telefax: 3127782
<http://www.asobancaria.com> ♦ E-mail: info@asobancaria.com
Santa Fe de Bogotá, D.C., Colombia