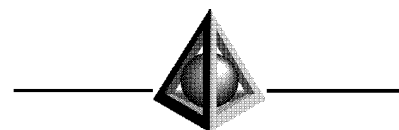


No. 177
2 DE OCTUBRE
1998

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

Reducción de encajes:

EN LA DIRECCIÓN CORRECTA

Con la reducción del encaje de los CDT y de las cuentas de ahorro, el Banco de la República ha dado un paso importante en la solución de los problemas de liquidez que enfrenta la economía, en la medida en que le permite a las entidades financieras contar con recursos permanentes para cubrir los desfases de liquidez observados en los últimos días.

Con esta decisión se espera que el mercado reciba una inyección cercana a los \$690 mil millones que, además de ser permanente, implica una reducción en el costo financiero de las entidades.

El encaje liberado sustituirá buena parte de las operaciones repo a 14 días y le facilitará a las entidades cumplir con la obligación de restituir los cupos ordinarios otorgados por el Banco de la República. Por lo tanto, cabe esperar que la base monetaria se mantenga en la parte baja del corredor, tal y como ha venido ocurriendo en la última semana.

Igualmente resulta importante la decisión de flexibilizar las condiciones de acceso a los cupos ordinarios de liquidez otorgados por el emisor. De ahora en adelante el mecanismo será más ágil porque, sin menoscabar los controles que el Banco de la República ejerce sobre estas operaciones, las entidades financieras podrán presentar la certificación del revisor fiscal

dos días después de la aprobación del cupo, y ya no se verán enfrentadas a la restricción que imponía el plazo de 15 días que tenía que transcurrir entre una y otra utilización.

Economía de Brasil

DIFÍCIL SITUACION

La economía brasileña es considerada como el principal canal a través del cual la crisis de los mercados internacionales de capitales se puede propagar al resto de países de América Latina. Existe la percepción generalizada de que una devaluación del real tendría enormes repercusiones en los países de la región, especialmente en los miembros del Mercosur.

La tensión de los mercados internacionales de capitales, originada en la crisis de la economía rusa y en el recrudescimiento de los problemas en el sudeste asiático, ha propiciado una retirada masiva de capitales de Brasil¹ y generado enormes presiones sobre la moneda local.

Para hacer frente a la situación, el Banco Central recurrió al aumento de las tasas de interés en cerca de 20 puntos entre julio y agosto, y sacrificó reservas internacionales por US\$22.000 millones. Adicionalmente, y con el fin de no recurrir

¹ Solamente en agosto se presentó una fuga de capitales cercana a US\$8.300 millones, equivalente al 13% de las reservas internacionales en ese mes.

a una devaluación del real, el gobierno ha buscado atraer inversión extranjera acelerando los procesos de privatización en el sector eléctrico y, en los últimos días, buscando el apoyo financiero internacional.

Las dificultades no terminan ahí

Igual a lo que está sucediendo en Colombia, la crisis financiera internacional no cogió muy bien parada a la economía brasileña. Desde 1994 el crecimiento económico ha venido disminuyendo, y para 1998 se espera alcance un mínimo de 1.6%.

El nivel de desempleo se ha movido al ritmo de la economía; desde 1995 empezó a aumentar desde niveles del 4.6%, hasta llegar a un 5.7% en 1997, mientras que en agosto de 1998 ya alcanzaba el 7.8%, y se espera que cierre el año en un nivel cercano al 7.5%, es decir, el nivel de desempleo anual más alto desde que el gobierno calcula dicho indicador (1982).

A los elementos anteriores se suma el creciente deterioro fiscal de los últimos años; mientras que en 1994 las cuentas fiscales arrojaron un superávit equivalente al 1% del PIB, en 1995 el déficit ascendió a 4.8% y el estimado para 1998 es de 7.3%. El deterioro fiscal es explicado, en gran parte, por el alto nivel de gasto del gobierno central; al igual que en Colombia, el gobierno brasileño enfrenta rigideces políticas para poder brindarle mayor flexibilidad a su estructura de gastos.

De manera paralela, se observa un deterioro de la cuenta corriente de la balanza de pagos; el déficit externo pasó de representar el 3.1% del PIB en 1996 a 4.3% en 1997. Sin embargo, no se espera un mayor deterioro en ese frente, puesto

que las importaciones crecerán apenas un 1%, lo cual resulta significativamente menor frente al crecimiento del 15% observado en 1997.

Tal vez el único elemento positivo que exhibe Brasil a nivel macroeconómico es la estabilidad de precios. La puesta en marcha del Plan Real hizo posible la reducción de la inflación de un nivel máximo de 2489% en 1993, a apenas un 22% en 1995, y del 4.6% estimado para 1998.

**Cuadro 1
Indicadores Macroeconómicos**

	BRASIL		COLOMBIA	
	1997	1998 ^e	1997	1998 ^e
Crecimiento del PIB	3,00	1,60	3,20	2,70
Inflación anual	4,80	4,60	17,70	17,7*
Tasa de desempleo	5,70	7,50	12,40	18,00
Def. gobierno central (%PIB)	-6,00	-7,30	-4,20	-5,20
Def. cuenta corriente (%PIB)	-4,30	-3,70	-6,00	-6,50
Tasa interbancaria**	41,15	21,0	26,03	51,78

* Proyección Asobancaria

** A diciembre de 1997 y junio de 1998

e= Estimaciones

Consecuencias internas

Los efectos perversos que ha producido el alza de las tasas de interés sobre la economía han abierto la posibilidad de que Brasil tenga que recurrir a la devaluación de su moneda. Sin embargo, las consecuencias económicas que se derivan de la devaluación, y la posibilidad de conseguir ayuda financiera internacional, hasta el momento han retrasado esa decisión.

A nivel interno, la consecuencia más grande se deriva de los riesgos de volver a caer en una espiral inflacionaria como la observada a comienzos de la década de los noventa. Desde este punto de

vista, la decisión de devaluar sería tanto como tirar por la borda los logros conseguidos en los últimos años al amparo de las políticas emprendidas con el Plan Real.

A pesar de que el nivel de endeudamiento externo de Brasil es relativamente menor al de otros países de la región (23% del PIB), la devaluación impondría un mayor costo de la deuda en reales; esta situación sería especialmente gravosa para el sector privado debido a que éste tiene a su cargo el 62% de las obligaciones externas del país.

Por esa vía se podría ver reforzada la desaceleración económica y el aumento del desempleo. Igualmente serían negativos los efectos sobre la producción de los sectores altamente dependientes de maquinarias y materias primas importadas.

¿Cómo nos afectaría ?

El bajo nivel de comercio que Colombia sostiene con Brasil -menos del 1% de las exportaciones y del 2% de las importaciones nacionales- hace prever que los efectos de una eventual devaluación del real serían mínimos sobre la balanza comercial del país.

Sin embargo, nuestra economía podría verse afectada por el "efecto dominó" que se originaría en una salida masiva de capitales de todas las economías de la región. Brasil es la economía más grande de la región (cerca del 50% del PIB de Latinoamérica) y lo que allí pase será definitivo para la toma de decisiones de los inversionistas extranjeros sobre su nivel de exposición en América Latina.

Esta situación agravaría las tensiones cambiarias y obligaría a los bancos centrales a reforzar sus respectivas políti-

cas monetarias para defender sus monedas. El panorama podría complicarse aún más si definitivamente la comunidad internacional cierra sus puertas a la financiación de las economías latinoamericanas.

Dos hechos trascendentales

Todo parece indicar que la reelección del presidente Cardoso en las elecciones del próximo domingo, garantizará la continuidad de la política de estabilización de la moneda emprendida desde 1994. Este hecho ha sido interpretado por los mercados como un elemento que refrendará la confianza en ese país por parte de la comunidad financiera internacional.

Así mismo, cabe esperar que en la reunión anual del FMI prevista para la próxima semana, se definan políticas claras a seguir por la comunidad internacional para ayudar a superar la crisis financiera internacional. Seguramente el tema de Brasil formará parte obligada de las deliberaciones, de tal manera que de allí podrán surgir compromisos, tanto por parte del gobierno como de los organismos multilaterales, para enderezar esta importante economía.

Mercado financiero

COMPLEJA SITUACION

Para nadie es un secreto la difícil coyuntura por la que viene atravesando el sistema financiero; a los problemas de rentabilidad que se venían evidenciando desde finales de 1997, ahora se suman otros relacionados con la aguda iliquidez, con el estancamiento del crecimiento y el

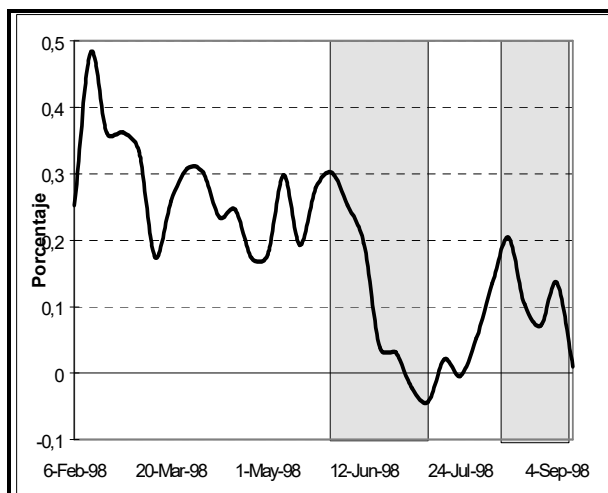
mayor deterioro de la cartera de créditos. Aunque la situación no es crítica, podría tornarse más compleja en lo que resta del año.

Lejos de ser un problema aislado que se origine en manejos inapropiados de entidades particulares, la actual situación tiene sus raíces en un ambiente macroeconómico caracterizado por un alto grado de incertidumbre, de altas tasas de interés, de desaceleración de la actividad económica y de presiones cambiarias.

Tremendo frenazo crediticio II

La iliquidez del mercado monetario se ha reflejado en una menor dinámica de crecimiento de la cartera en moneda legal en lo corrido de 1998. El primer frenazo crediticio se presentó en junio, tras las medidas adoptadas por el Banco de la República para contener las presiones en el mercado cambiario. Después de un lento proceso de recuperación observado en agosto, el crecimiento de la cartera de las últimas tres semanas ha empezado a evidenciar nuevamente una fuerte desaceleración (Gráfico 1).

Gráfico 1 Cartera en moneda legal (crecimiento 4 semanas anualizado)

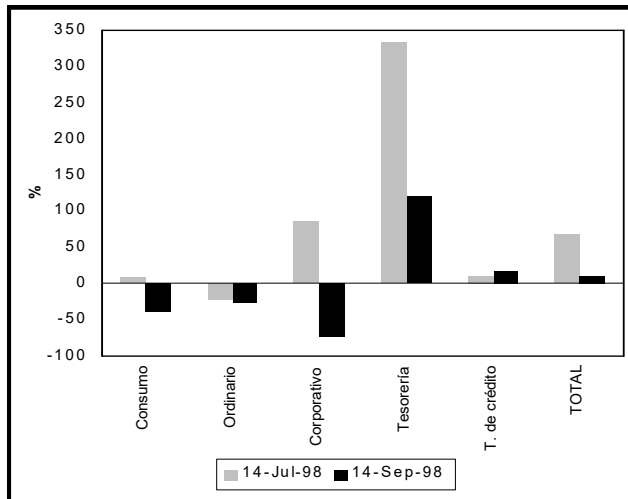


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Además, como se puede apreciar en el gráfico 2, los créditos que muestran algún dinamismo son los de tesorería a corto plazo, puesto que los comerciales, los de consumo y los corporativos exhiben tasas de crecimiento anual negativas entre 1997 y 1998.

Sumado al evidente impacto sobre el sector financiero, el sector real de la economía ya se está viendo afectado por escasez de financiamiento para seguir adelante con su proceso productivo. Sin duda, esta situación se reflejará en un menor crecimiento económico para lo que resta de 1998, y un deterioro mayor en los índices de desempleo.

Gráfico 2 Crecimiento anual de la cartera por tipo



Fuente: Superintendencia Bancaria.

Recomposición de pasivos

La incertidumbre que rodea al mercado financiero por estos días, ha generado una recomposición del portafolio en favor de depósitos a la vista, en detrimento de las cuentas a plazo como los CDT .

La mayor liquidez del portafolio pasivo de las entidades financieras podría acentuar el deterioro en la dinámica del crecimiento de la cartera, en la medida en que bajo la actual coyuntura resultaría peligroso incurrir en un excesivo riesgo de liquidez derivado de una mayor transformación de plazos.