

No. 178
9 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

Sector externo:

LAS CUENTAS DE LA LECHERA

Las proyecciones oficiales de balanza de pagos para 1998, revisadas en el mes de septiembre, muestran un incremento del déficit de la cuenta corriente; mientras en julio se esperaba que éste fuera del 6.2% del PIB, en menos de dos meses tuvo que ampliarse a 6.5%.

El continuo aumento del déficit corriente en lo corrido de 1998 se explica fundamentalmente por el deterioro de la balanza comercial del país. Las cifras del primer semestre muestran un crecimiento dinámico de las importaciones de 14.4% anual, frente a una caída en el nivel de exportaciones del orden del 1.1%.

También se aprecia un deterioro en la balanza de servicios como consecuencia del crecimiento del servicio de la deuda externa total; como porcentaje de las exportaciones, el servicio de la deuda externa pasó de 30.9% en 1995 a un 45.6% esperado para 1998.

Pese a que el déficit de la cuenta corriente ya adquirió una magnitud que en el contexto internacional se considera elevada, sería tolerable si se pudiera enjugar con un superávit de la cuenta de capital. Pero esa opción es poco viable en la actual coyuntura; los mercados financieros internacionales se están cerrando, haciendo cada vez más difícil para el país el acceso a recursos nuevos, y los inversionis-

tas extranjeros están saliendo de América Latina.

Los recursos del endeudamiento público externo ya están garantizados para 1998 y su monto no se alejará mucho de la proyección de balanza de pagos; en cambio, las cifras de balanza cambiaria indican que se ha venido presentando un deterioro significativo del endeudamiento externo privado y una caída en los flujos de inversión extranjera hacia el país.

La caída en el endeudamiento externo privado refleja dos hechos: de un lado, las mayores expectativas de devaluación que encarecen el financiamiento externo; y del otro, la turbulencia de los mercados financieros internacionales y las restricciones impuestas al acceso de las economías emergentes.

1999: Realidad virtual

Para 1999 se espera una corrección parcial del déficit corriente de 6.5% a 5.3% del PIB. Adicionalmente, se prevé que su financiación se haga mediante la recuperación de la inversión extranjera neta (US\$4,549.1 millones), el aumento en la colocación de bonos externos de deuda pública (US\$2,165 millones), y la desacumulación, por segundo año consecutivo, de reservas internacionales (US\$309 millones).

La recuperación de la balanza comercial prevista para 1999 supone un crecimiento de las exportaciones del 13.7% y una reducción de las importaciones del 1.8%; en otras palabras, se espera dar un

giro de 180° a los resultados que hasta el momento se vienen registrando en materia de comercio exterior.

No obstante, la realidad económica choca con los supuestos de la programación. De un lado, la recuperación de las exportaciones podría envolarse como consecuencia de las difíciles condiciones internas para la producción, de la desaceleración de la demanda mundial, y de la posible prolongación del ciclo de precios bajos de los productos básicos.

Del otro, mientras no se supere la crisis financiera internacional, resulta aventurado, por decir lo menos, prever un nivel de financiamiento favorable como el contemplado en las proyecciones oficiales. Es más, la superación de la crisis no supone una reversión inmediata de los flujos de capital hacia las economías emergentes.

El único componente de la financiación que parece viable de lograr, al menos sobre el papel, es el de inversión extranjera directa por concepto de privatizaciones de empresas del sector eléctrico ¹.

Aterrizar el problema

En síntesis, el país se está viendo envuelto en una coyuntura cada vez más compleja, en la que surgen problemas por todos los lados y los remedios tradicionales no parecen ofrecer los resultados deseados. En medio de ese panorama, parece que estamos olvidando la existencia de un creciente déficit en cuenta corriente, cuyos efectos no han sido debidamente ponderados por los analistas.

¹ Por este concepto se esperan ingresos por un monto cercano a los US\$1.100 millones, de los cuales US\$600 millones corresponden a Isagen, US\$450 millones a ISA y US\$50 otras empresas distribuidoras y generadoras.

Para poner el problema en el contexto de lo real, bastaría con mirar lo que está sucediendo en Chile; todos sus fundamentos económicos son sólidos, con excepción de la cuenta corriente de la balanza de pagos; el déficit ya bordea el 7% del PIB y, pese a que las baterías están enfiladas a derrotarlo, las autoridades económicas pasan las duras y las maduras para evitar la desestabilización de la economía.

Es crucial una evaluación global de los problemas que aquejan a la economía colombiana y tomar conciencia de las limitaciones que tiene un instrumento como la tasa de interés para solucionarlos; un panorama caracterizado por las fuertes presiones que provienen de los mercados internacionales, un sector financiero postrado por la estrecha liquidez y las altas tasas de interés, unos niveles de desempleo sin precedentes, un creciente deterioro de la dinámica de la economía, una finanzas públicas saliéndose de cauce y un déficit corriente difícilmente financiable, exige unas opciones de política más realistas que las que se están discutiendo o aplicando actualmente.

I. SITUACION MONETARIA

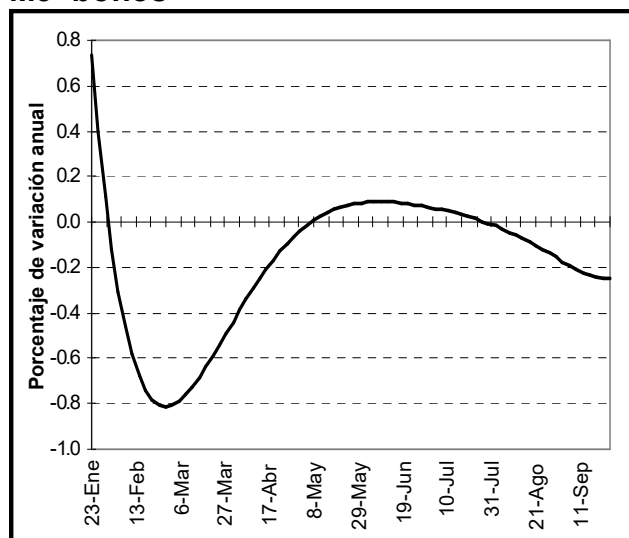
De acuerdo con las últimas cifras del Banco de la República, la base monetaria correspondiente al 30 de septiembre fue de \$7.01 billones, ubicándose en \$620 mil millones por debajo del piso de su corredor.

En la medida en que las decisiones adoptadas por el emisor en el frente monetario (la reducción del encaje de CDT y cuentas de ahorro) garanticen una permanencia en el otorgamiento de liquidez al

sistema, es probable, que las presiones sobre el mercado monetario tiendan a reducirse.

De otra parte, el deterioro en la dinámica de crecimiento anual de M3+bonos (negativa en términos reales) es muestra de las condiciones de iliquidez agregada por las que atraviesa la economía (Gráfico 1). A partir de esta semana, el Banco de la República, introdujo modificaciones a la forma del cálculo de M3+bonos; se incluyeron los repos del sistema financiero con el sector no financiero, que en la actualidad ascienden a \$830 mil millones.

Gráfico 1
Tendencia de crecimiento anual real de M3+bonos



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

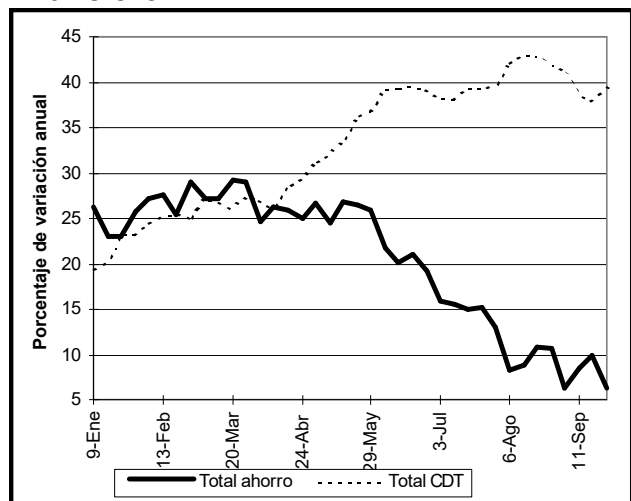
II. SISTEMA FINANCIERO

El 25 de septiembre, la cartera total del sistema financiero fue de \$52.75 billones, presentando un incremento de \$142 mil millones con respecto a la semana anterior. A la misma fecha, tanto la cartera en

moneda legal como en moneda extranjera registraron una leve recuperación (\$104 y \$40 mil millones respectivamente).

El saldo en los CDT (Bancos, CAV, CF y CFC) registrado el 25 de septiembre fue de \$22.65 billones, \$275 mil millones por encima del valor observado en la semana anterior. Así mismo, las cuentas de ahorro de las CAV y los bancos, se redujeron en \$537 mil millones en el mismo período (Gráfico 2).

Gráfico 2
Cuentas de ahorro y CDT del sistema financiero



Fuente: Banco de la República.

III. TASAS DE INTERES

Durante la semana finalizada el 9 de octubre, la tasa interbancaria registró un incremento superior a los 10 puntos con respecto a la semana anterior (Cuadro 1)

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

LA SEMANA ECONOMICA ASOBANCARIA

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	33.87	40.28	30.73	37.67
05-Oct-98	30.46	35.60	30.87	37.88
06-Oct-98	35.19	42.15	30.93	37.98
07-Oct-98	43.46	54.39	31.10	38.22
08-Oct-98	44.61	56.18	31.12	38.26
09-Oct-98	36.73	44.36	31.25	38.45

Fuente: Encuesta diaria Asobancaria.

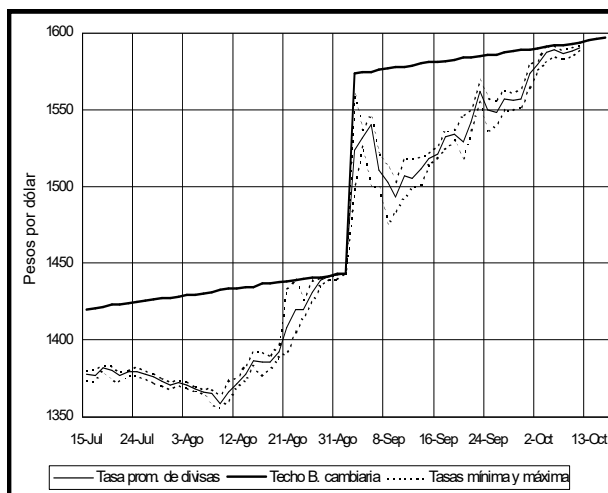
El comportamiento ascendente observado en la tasa interbancaria, obedece fundamentalmente a las presiones de demanda generadas por algunas entidades con el fin de cumplir con sus requerimientos de encaje. Al finalizar la semana se observó una caída en la tasa interbancaria como consecuencia de la entrada en vigencia de la norma de reducción de encajes. Para la próxima semana, se espera un alivio de las condiciones de liquidez del mercado, que probablemente se verá reflejado en un retorno de la tasa interbancaria hacia niveles del 30%.E.A.

La DTF vigente para la próxima semana es del 35.78%E.A., 0.6 puntos superior a la de ésta semana.

IV. MERCADO CAMBIARIO

La tasa de cambio promedio correspondiente al viernes 9 de octubre fue de \$1.590,71, \$11 por encima del valor presentado en la semana anterior (Gráfico 3)

Gráfico 3
Banda cambiaria y tasa de cambio promedio



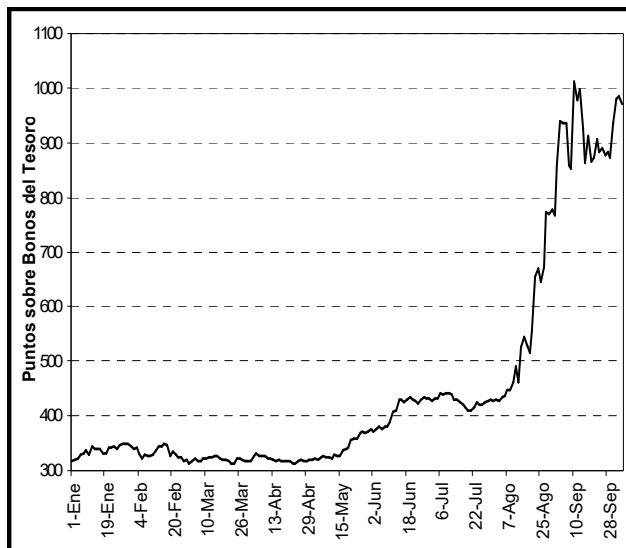
Fuente: Banco de la República y Citiinfo.

Las presiones internacionales y, en particular, las expectativas en torno a una posible devaluación en el Brasil han hecho que los fondos de inversión extranjera sigan liquidando inversiones.

V. SPREAD DE BONOS COLOMBIANOS

Según las cifras del Ministerio de Hacienda, el spread de los bonos colombianos en el exterior, correspondiente al 29 de septiembre fue de 1.026 puntos básicos. Esto significa que en menos de un mes, el spread se incrementó en cerca de 300 puntos básicos (Gráfico 4).

Gráfico 4
Spread de los bonos colombianos en el exterior



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Este comportamiento es explicado por el empeoramiento del ambiente financiero internacional, por el deterioro en la cuenta corriente y por las dificultades que afronta el gobierno para realizar un profundo ajuste fiscal.