

## NOTA DEL EDITOR

La conquista de la paz por la vía de una negociación con los alzados en armas tropieza con enormes dificultades. Mencionemos una de ellas:

La Constitución proclama que somos una sociedad pluralista, lo cual significa que entre nosotros pueden coexistir, en un ambiente de libertad y debate democrático, concepciones antagónicas de la sociedad. La falta de adhesión a estos principios es persistente en la conducta de los insurgentes. No constituye un episodio aislado que, ante las críticas que el párroco de San Vicente del Caguán ha formulado al comportamiento de las FARC en la zona de distensión, se proceda a pedir su remoción inmediata. Recuérdense los casos de varios alcaldes y una fiscal.

Garantizarle a este ciudadano su derecho a la libre expresión constituye un mandato ineludible para el Gobierno. Ese no es un asunto que interese meramente a la Iglesia como, al parecer, lo afirmó un alto funcionario del Estado. Si así fuere, la independencia de los medios de comunicación a nadie distinto de los periodistas tendría que importarle.

Mas como se trata de un asunto de profundo interés público es necesario que el Gobierno asuma una posición vertical. Y no discretamente sino de cara al país.

## Tasas de interés:

### REDUCCION DEFINITIVA

En seis meses la Junta Directiva del Banco de la República ha reducido en cerca de 11 puntos sus tasas de intervención en el mercado monetario; en igual período la DTF se ha reducido cerca de 15 puntos.

Desde que el Banco inició su proceso de reducción de tasas, el mercado siempre ha estado a la expectativa de reducciones adicionales; tal comportamiento puede estar asociado, entre otros factores, con la gradualidad que ha acompañado al proceso, con las buenas noticias que en materia de inflación se han venido registrando en lo corrido del año, y porque parece existir un consenso en que el actual nivel de las tasas reales todavía no es compatible con el proceso de reactivación económica.

Aunque la gradualidad del proceso de reducción de tasas se justificaba por los temores cambiarios heredados de la experiencia del 98, las expectativas de reducciones adicionales de las tasas de interés podrían estar provocado un efecto de "aplazamiento de decisiones" de crédito, de inversión y de consumo que retardan el proceso de reanimación de la demanda.

Por esa razón, la Asobancaria considera necesario que, de una vez por todas, el Banco de la República lleve sus tasas de intervención a los niveles que

considera acordes con su objetivo de estabilidad de precios.

### **Factores favorables**

La gradualidad en el proceso de reducción de tasas de interés se justificaba, fundamentalmente, por tres hechos: a) los temores por la reaparición de presiones cambiarias; b) la incertidumbre en torno a los efectos de la devaluación de septiembre sobre la inflación; y c) los elevados niveles en los que se encontraban las tasas de interés.

Hoy más que nunca parece existir acuerdo entre autoridades y analistas sobre la desaparición o morigeración de estos factores. El peso tiende a hacerse cada vez más fuerte como consecuencia de la reducción de las importaciones y del mayor acceso a fuentes de financiación del déficit corriente de la balanza de pagos; los resultados de inflación hasta ahora obtenidos indican que en 1999 se va a sobrecumplir la meta del 15% trazada a comienzos del año; y el nivel actual de tasa de interés de corto plazo hace pensar que el margen con que cuenta el Banco para seguir reduciéndola es cada vez menor, de tal manera que una reducción definitiva no va en contravía con el principio de gradualidad.

Es indispensable que el país tenga certeza de cuál va a ser el nivel definitivo de tasa de interés al que piensa llegar la autoridad monetaria, y que éste se mantendrá estable en el tiempo. Esto permitirá sacar de los discursos y de los análisis sobre la reactivación el tema de las tasas de interés, para concentrarse en los otros instrumentos que la política económica ofrece para cumplir con ese propósito.

### **Sin presiones cambiarias**

Una vez el Banco fije la tasa de interés que va a mantener en el mediano plazo, es necesario que se despejen completamente las dudas que puedan subsistir en torno a la evolución del mercado cambiario.

En primer lugar, es necesario que al mercado se le siga brindando información completa, transparente y oportuna sobre la evolución del sector externo, de tal manera que los agentes puedan formar correctamente sus expectativas sobre el comportamiento de la tasa de cambio. La información disponible hasta el momento indica que no hay razones objetivas para esperar un repunte de las expectativas de devaluación, incluso hay quienes afirman que el Banco de la República podría terminar el año acumulando más reservas internacionales que las inicialmente programadas.

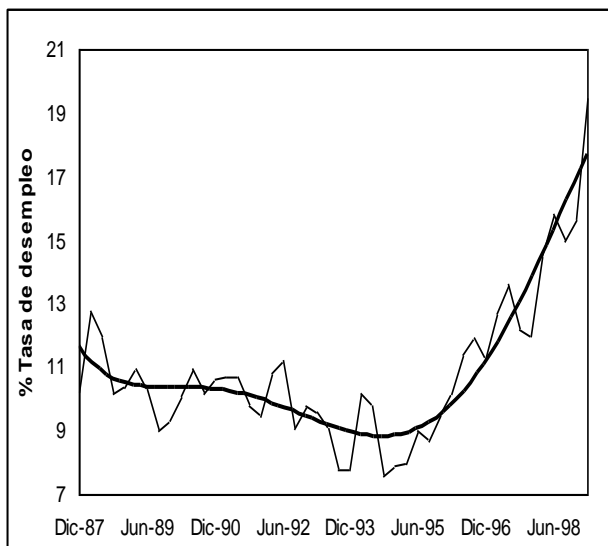
Es necesario además que el público tenga certeza de que el Banco mantendrá los actuales criterios de intervención al interior de la banda cambiaria, es decir, evitar una excesiva volatilidad y defender tanto el piso como el techo del corredor cambiario.

Ofrecer señales claras al mercado cambiario es fundamental, porque si las expectativas de devaluación vuelven a reaparecer como consecuencia no de los factores macro fundamentales, sino como una interpretación de anuncios hechos por el gobierno, analistas o por el propio emisor, la sostenibilidad de las tasas en un nivel bajo va a resultar cada vez más difícil.

## I. DESEMPLEO

Según las cifras publicadas hoy por el Dane, el desempleo durante el primer trimestre alcanzó la cifra récord del 19.5%, es decir, superior en más de cinco puntos a la registrada en marzo de 1998 (Gráfico 1).

**Gráfico 1**  
**Tasa de desempleo**



Fuente: Dane

La cifra de desempleo no hace más que confirmar el grado de recesión por el que atraviesa la economía colombiana. Aunque la reducción de las tasas de interés favorece la reactivación económica, esta política ha mostrado ser altamente inefectiva porque el crédito no ha reaccionado favorablemente, tanto por consideraciones de oferta como de demanda.

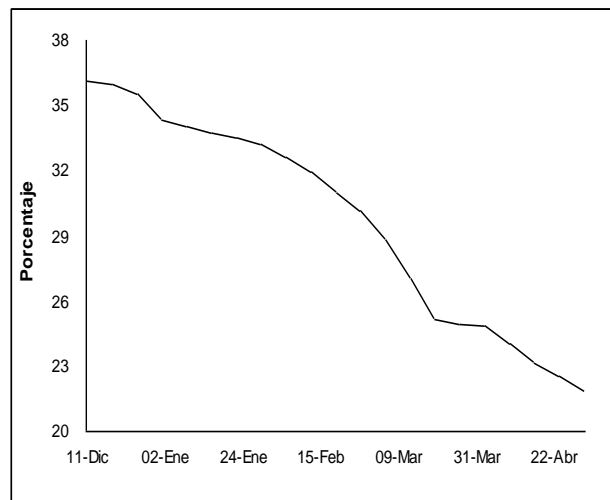
El crecimiento del desempleo pone de presente la urgencia de adoptar las medidas de choque anunciadas por el gobierno recientemente. Ello requiere la canalización de ingentes recursos hacia actividades que generen un alto número de nuevos empleos, tales como la reconstruc-

ción del eje cafetero y la inversión en infraestructura y vivienda de interés social. Pero por encima de todo, es necesario que se adopten mecanismos que incentiven la demanda de bienes y servicios por parte del sector privado.

## II. TASAS DE INTERES

La tasa interbancaria mantiene su tendencia descendente. La reducción de las tasas de intervención del Banco de la República y de los TES, unida a la baja dinámica del crédito, han permitido que las tasas de interés de los instrumentos a plazo mantengan su tendencia descendente.

**Gráfico 2**  
**Tasa DTF**



Fuente: Banco de la República.

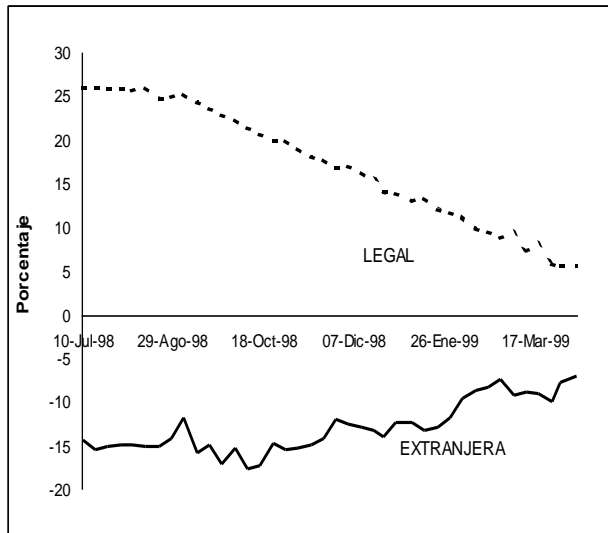
La DTF vigente para la próxima semana es de 21.9% E.A, es decir, 0.6 puntos menos que la de esta semana (Gráfico 2).

## II. SISTEMA FINANCIERO

Las últimas cifras disponibles al 9 de abril, indican que la cartera del sistema financiero sigue estancada; la cartera en

moneda legal mantiene un crecimiento anual alrededor del 5%, mientras que en la cartera en moneda extranjera sigue cayendo a una tasa anual del 7% (Gráfico 3).

**Gráfico 3**  
**Cartera del sistema financiero. Tasa de crecimiento anual**



Fuente: Banco de la República.

**Cuadro 1**  
**Indicador de calidad**

	Indicador de calidad		
	02-Abr-99	04-Abr-98	Variación
Bancos	12.47	6.57	5.9
CF	6.64	4.77	1.9
CAV	16.30	9.16	7.1
CFC	17.38	11.34	6.0
<b>TOTAL</b>	<b>12.91</b>	<b>7.33</b>	<b>5.6</b>

Fuente: Superintendencia Bancaria

Por otra parte, el indicador de calidad de la cartera del sistema financiero mostró una pequeña recuperación; según cifras de la Superintendencia Bancaria al 2 de abril, este indicador disminuyó 0.2 puntos respecto a la semana inmediatamente anterior (Cuadro 1). Hasta que la econo-

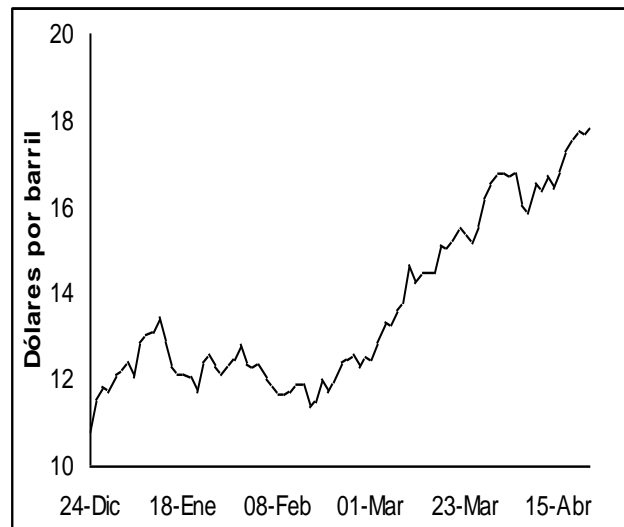
mía no exhiba un verdadero proceso de recuperación, las mejorías que se presenten en este indicador serán solamente transitorias.

### III. PRECIO INTERNACIONAL DEL PETROLEO

A pesar de que existe el riesgo de que los países productores del crudo no cumplan totalmente el acuerdo de reducción de la producción, el precio internacional del petróleo (WTI) sigue subiendo como consecuencia de la disminución de los inventarios de crudo en los Estados Unidos. El precio internacional del crudo llegó ayer a los US\$17.9 por barril (Gráfico 4).

Para algunas economías latinoamericanas como Venezuela, Ecuador y México resulta fundamental una recuperación del precio de este bien básico, debido a la alta dependencia de sus finanzas públicas de los ingresos petroleros.

**Gráfico 4**  
**Precio internacional del petróleo**



Fuente: Ecopetrol.