

Mercado cambiario:

PEGADOS AL TECHO

Después de ocho meses de calma, la tasa de cambio volvió a pegarse al techo el pasado jueves 24 de junio. En menos de dos días el Banco de la República ha tenido que sacrificar US\$280 millones de reservas internacionales para defender la actual banda cambiaria.

La nueva presión cambiaria ha generado inquietud por el efecto que pueda tener sobre las tasas de interés y las posibilidades de reactivación económica. Desafortunadamente, la experiencia de 1998 sigue viva en la memoria del mercado.

Sin embargo, no hay razones de fondo para pensar que la presión cambiaria se pueda sostener más allá de unos pocos días.

Pura desconfianza

El salto de la tasa al techo cambiario obedece a un deterioro transitorio de la confianza del mercado en la economía colombiana y en la capacidad de las autoridades para poner rápidamente en marcha los programas de saneamiento del sector financiero, de ajuste fiscal y de reactivación económica.

Ante esta situación, los agentes han corrido a protegerse de una eventual devaluación de la moneda.

Para que se presente un ataque especulativo contra el peso no es necesario

un desequilibrio severo entre las fuentes de oferta y de demanda de divisas en el mercado *spot*; basta con que el mercado perciba que la tasa de cambio podría estar más alta en el futuro para que desde ese mismo momento empiece a subir aceleradamente.

A diferencia de lo que ocurrió en 1998, hoy la economía tiene buenas posibilidades de obtener la financiación del déficit corriente que se requiere para este año, tal y como el propio Ministro de Hacienda acaba de confirmarlo en la Convención Bancaria. Incluso hace algunos meses analistas y autoridades coincidían en afirmar que podíamos terminar el año acumulando reservas internacionales.

Además, no hay alteraciones de los mercados financieros internacionales que puedan fomentar la desconfianza hacia el peso colombiano.

Por fortuna...

La mejor defensa de la banda cambiaria en estos momentos consiste en restablecer la confianza del mercado en la economía colombiana. Para ello resultan fundamentales los anuncios hechos recientemente por el gobierno nacional.

Las medidas de flexibilización de la línea de capitalización de Fogafin, la disposición de recursos para la reestructuración de deudas del sector real y el tratamiento especial a las provisiones sobre estos créditos constituyen un avance importante para la normalización del merca-

do crediticio; por esta vía se logrará estimular nuevamente la demanda, base fundamental para la reactivación económica.

Esto, junto con los programas de capitalización de la banca oficial, permitirán una paulatina normalización de la oferta de crédito.

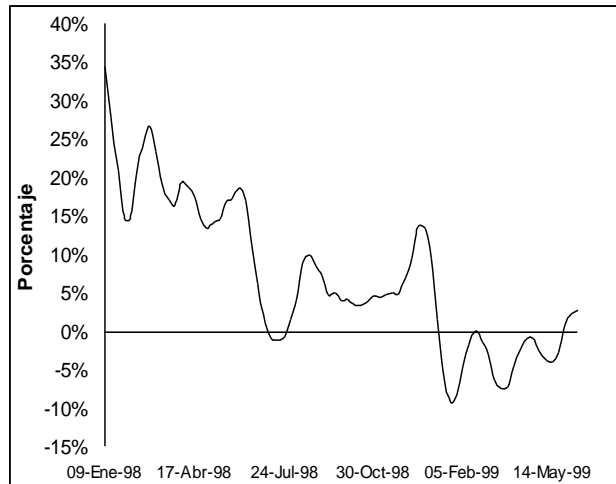
Así mismo, el gobierno ha anunciado que profundizará el ajuste fiscal en áreas tan importantes como el régimen de pensiones del sector público, la racionalización del gasto en entes territoriales y los sistemas de cesantías del sector público. Estas medidas junto con un presupuesto austero para 1999 abren un espacio importante de acción en el frente fiscal.

Aunque estos anuncios son todavía recientes y el mercado hasta ahora está empezando a asimilarlos, con seguridad, contribuirán a despejar el panorama económico de mediano plazo y a restablecer la confianza en el futuro económico del país.

I. SISTEMA FINANCIERO

Según las últimas cifras disponibles al 11 de junio, el saldo de la cartera (sin FEN) ascendió a \$49.3 billones. La tendencia de corto plazo indica cierto grado de recuperación en la dinámica de crecimiento de la cartera en moneda legal (Gráfico 1); sin embargo, todavía resulta prematuro afirmar que el mercado de crédito inició un proceso sostenido de reactivación. Además, hay que tener en cuenta que este comportamiento puede obedecer a una sustitución de pasivos externos por internos, tal y como parecen sugerirlo las recientes cifras de balanza cambiaria.

Gráfico 1
Cartera del sistema financiero (Tasa de crecimiento cuatro semanas anualizado)



Fuente: Banco de la República

Por otra parte, la calidad de la cartera se sigue deteriorando; las cifras más recientes de la Superintendencia Bancaria (4 de junio) muestran que el indicador de calidad de cartera llegó al 14.4%, lo que representa un incremento cercano a los 8 puntos con respecto al registrado hace un año.

II. TASAS DE INTERES

A pesar de que la tasa de cambio volvió a pegarse al techo cambiario, las tasas de interés interbancaria y de CDT a 90 días se mantuvieron relativamente estables durante la semana pasada. Sin embargo, en la tarde del viernes 25 se empezaron a sentir ciertas presiones sobre la tasa interbancaria (Cuadro 1).

Como resultado de la defensa de la banda cambiaria, mediante la venta de US\$287 millones entre el jueves y el viernes de la semana pasada, el Banco de la República le drenó al mercado de dinero

recursos por un monto cercano a los \$500 mil millones. En la medida en que el Banco siga desacumulando reservas internacionales, las presiones sobre la tasa a la vista se harán cada vez más evidentes.

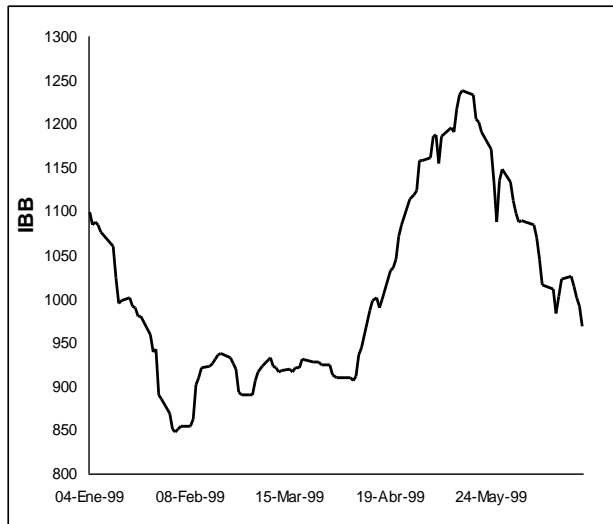
Cuadro 1
Tasa interbancaria y de CDT a 90 días

FECHA	INTERBANCARIA		CDT 90 DIAS 1/	
	Venc. diaria	E.A.	T.A.	E.A.
30-Dic-98	27.82	32.06	28.58	34.51
Prom. Ult. Mes	16.89	18.39	15.93	17.66
21-Jun-99	16.76	18.24	16.07	17.82
22-Jun-99	16.92	18.44	16.06	17.81
23-Jun-99	16.77	18.25	16.14	17.91
24-Jun-99	17.00	18.53	16.15	17.93
25-Jun-99	17.33	18.92	16.23	18.02

Fuente: Encuesta Asobancaria

III. MERCADO BURSÁTIL

Gráfico 2
Índice de la Bolsa de Bogotá



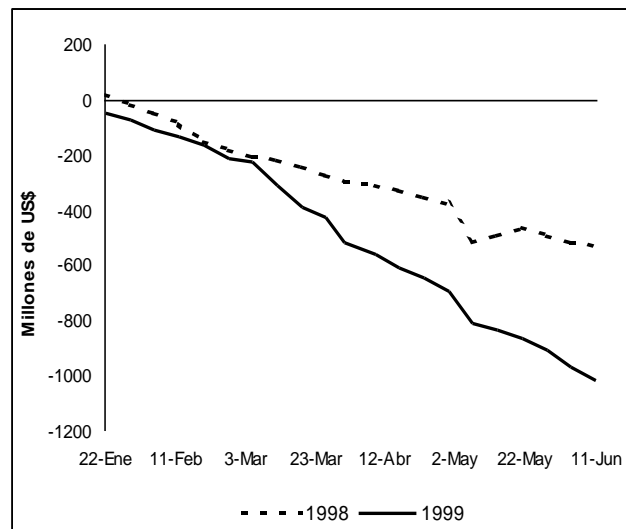
Fuente: Bolsa de Bogotá

Como resultado de las renovadas presiones cambiarias, se reforzó la tendencia descendente que venía registrando el Índice de la Bolsa de Bogotá (IBB) (Gráfico 2). En buena medida, el comportamiento futuro del mercado de acciones dependerá de lo que siga ocurriendo en el frente cambiario.

IV. BALANZA CAMBIARIA

Las últimas cifras disponible de la cuenta de capital de la balanza cambiaria indican que, en lo corrido del año (hasta el 11 de junio), el flujo neto de endeudamiento externo privado es negativo en US\$1.015 millones; esta cifra es superior en US\$486 millones a la registrada hace un año (Gráfico 3). Este comportamiento podría estar reflejando una sustitución de pasivos externos por internos, al parecer, motivada por las mayores expectativas de devaluación.

Gráfico 3
Flujo neto de endeudamiento externo privado

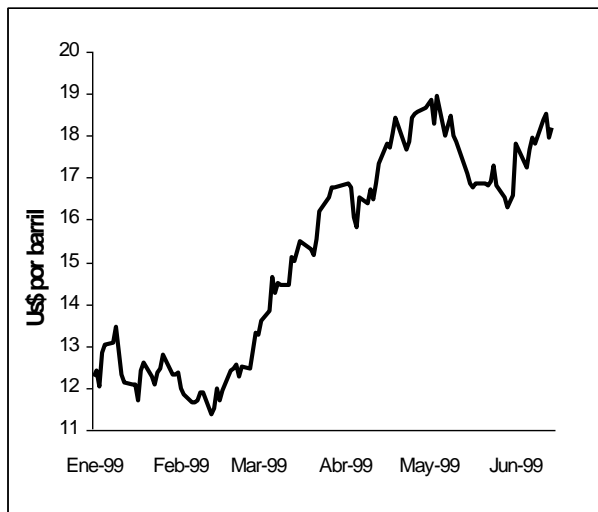


Fuente: Banco de la República

V. PRECIOS PRODUCTOS BASICOS

Las perspectivas de los precios internacionales del crudo parecen mejorar a causa de varios hechos. En primer lugar, la amenaza de un paro de trabajadores la estatal venezolana PVSA hizo pensar que los mercados sufrirían un posible desabastecimiento. En segundo lugar, en los Estados Unidos se presentaron recortes en la producción; algunos de ellos estaban programados desde el mes de marzo, mientras que otros se produjeron como consecuencia de un accidente que se presentó en una refinería en la ciudad de Seattle. La Agencia Internacional de Energía pronosticó un rápido crecimiento de los precios internacionales del crudo basado en los recientes recortes de la producción mundial y el repunte de la demanda por parte de los países del sudeste asiático (Gráfico 4).

Gráfico 4
Precio internacional del petróleo



Fuente: Ecopetrol

Por otra parte, los precios del café muestran una tendencia descendente debido a que, de acuerdo con los más recientes pronósticos climáticos, no se producirán heladas en el Brasil.

VI. ECONOMIA INTERNACIONAL – ECONOMÍA CHILENA

El Banco Central de Chile redujo su pronóstico de crecimiento económico para 1999 de 2% a 0,5%; este resultado marcaría la más fuerte recesión en 20 años. En el primer trimestre de 1999 el PIB cayó un 2.3% y se espera que para el segundo trimestre los indicadores macroeconómicos continúen con su tendencia al deterioro. Debido a la caída de las exportaciones, el déficit corriente será cercano al 3% del PIB en 1999.

El gobierno de Eduardo Frei anunció que en los próximos días dará a conocer un paquete de medidas que busca reactivar la economía. Entre tanto, el Banco Central recortó la tasa de interés preferencial de la economía desde 5.7% a 5% real anual.