

SEGUIMIENTO MACROECONOMICO

Desde principios de 1994, las autoridades económicas han apelado a la instrumentación de diferentes mecanismos para frenar el dinamismo de la demanda agregada. A la imposición de límites al crecimiento de los activos del sistema financiero siguieron los incrementos en las tasas de interés de las colocaciones de títulos de participación, el aumento del valor de los depósitos sobre endeudamiento externo, la reducción del plazo máximo de giro por importaciones y, por último, en el segundo semestre, el retorno a un estilo de control monetario ortodoxo.

Los resultados de esa política se han evidenciado en el alto nivel de las tasas de interés y el muy bajo ritmo de crecimiento de los principales agregados monetarios, y se puede prever que se traducirán en una reducción de la demanda del sector privado, en el segundo semestre de 1995.

Las principales inquietudes, con respecto al objetivo de desaceleración de la demanda surgen de la dinámica del gasto público. La financiación del Salto Social, el mayor énfasis en las fuentes internas de recursos, y la dificultad de reducir un nivel de gasto público muy alto, que se había sostenido en forma importante con recursos transitorios, puede dificultar el cumplimiento de las principales metas macroeconómicas.

No obstante, y a pesar de que las expectativas de evolución de la economía colombiana en 1995 son alentadoras, se espera un incremento del producto interno bruto aceptable pero inferior al establecido en el Programa Macroeconómico.

Aunque el crecimiento del Índice de precios al consumidor observado en los últimos llevó a diversos analistas a dudar sobre la posibilidad de cumplir la meta de inflación anual del 18%, es muy probable que los efectos de la política económica sobre el crecimiento de los precios adquieran más fuerza en el segundo semestre.

En este año las autoridades monetarias se han comprometido a defender el tipo de cambio. La meta de devaluación nominal establecida en el Programa Macroeconómico, es del 13,6% y aunque es probable que la meta nominal se logre, la tendencia de revaluación real no se revertirá.

El comportamiento de la tasa de cambio real, que presenta una tendencia revaluacionista, el déficit comercial en la cuenta corriente de la balanza de pagos, y las expectativas respecto de un probable descenso de las reservas internacionales, permiten afirmar que el sector externo no ejercerá presiones adicionales sobre el indicador de inflación en 1995.

POLITICA MONETARIA.

A. Agregados monetarios

Desde marzo de 1994 los principales agregados monetarios presentan una tendencia descendente: las tasas de crecimiento anual de la base y de M1, hasta el 6 de mayo de 1995, fueron de 25,85% y 23,22%, respectivamente, lo que contrasta con los registros de 37% y 33,3%, observados en la misma semana de 1994.

Este comportamiento indica que las autoridades monetarias no tendrán complicaciones para cumplir con el objetivo de crecimiento de la oferta monetaria, establecido en el programa macroeconómico en un 24,5%.

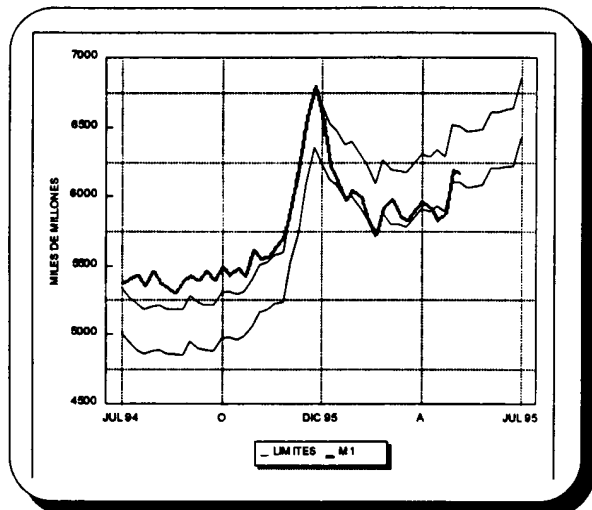
De hecho, durante lo corrido de este año, la base y la oferta monetaria se han mantenido dentro de sus corredores, e incluso algunas veces han registrado valores menores a los límites inferiores.

El bajo ritmo de crecimiento de los principales agregados monetarios, en relación con aquellos observados hace un año, está asociado con una pérdida persistente de participación de las reservas internacionales dentro de la base monetaria, entre marzo de 1993 y diciembre de 1994. En ese periodo, dicha participación pasó del 247% al 131%.

Desde la primera semana de diciembre del año pasado ese porcentaje ha tendido a recuperarse (era del 152% a principios de abril), pero aún está por debajo del registro observado en 1994 (177%).

Ese comportamiento de los principales agregados monetarios, sin embargo, no ha dado lugar a incrementos importantes en el saldo de las OMA del Banco de la República.

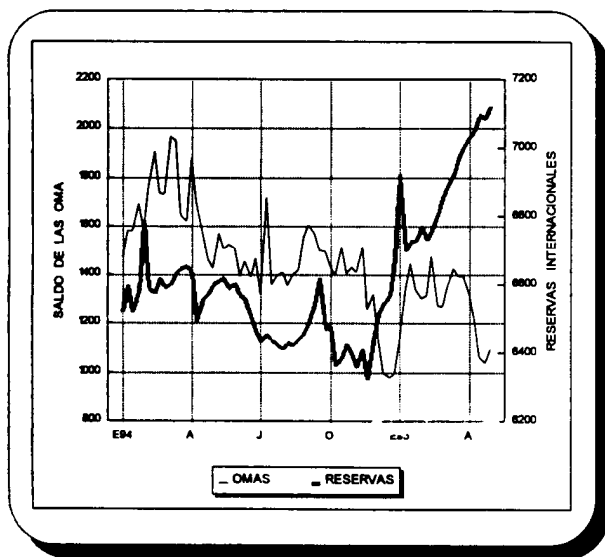
Gráfico 1
M1 y Límites del Corredor Monetario.



Fuente: Banco de la República

De hecho, entre mediados de marzo y la primera semana de mayo su valor se redujo en \$330 mil millones, y alcanzó niveles muy similares a los observados en diciembre.

Gráfico 2
Reservas Internacionales Netas y Saldo de las OMA



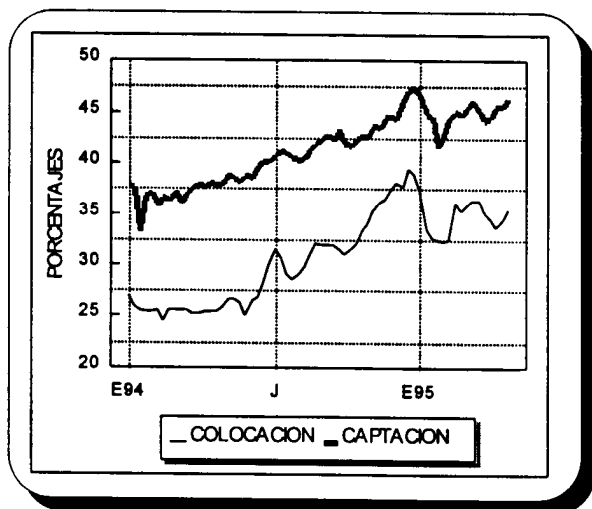
Fuente: Banco de la República

En el último año, el saldo de las operaciones de mercado abierto del Banco de la República se ha reducido en un 23%, mientras que el año pasado esa disminución era del 8,4%.

B. Tasas de Interés

Hasta inicios de Semana Santa, y según la información de la Superintendencia Bancaria, las tasas de interés de los instrumentos a plazo presentaban una tendencia ascendente. En esa semana las tasas de captación y colocación promedio ponderadas del sistema financiero registraron niveles del 35.4% y 46%, respectivamente y estaban 10 y 9 puntos por encima de las observadas en igual semana del año pasado.

Gráfico 3
Tasas de Interés Promedio Ponderadas de los
Establecimientos de Crédito

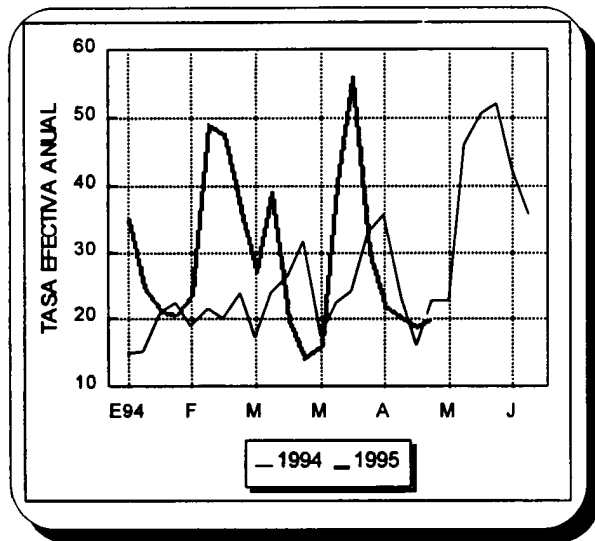


Fuente: Superintendencia Bancaria

El actual nivel de las tasas y su tendencia ascendente a partir de 1994, están asociadas a la transmisión de impulsos que recibieron de las tasas de los instrumentos de corto plazo, y a la fuerte reducción de las fuentes primarias de liquidez de la economía, en un contexto en el que la demanda agregada se está desacelerando pero sigue siendo dinámica.

Aunque durante 1995 el ritmo de crecimiento de los saldos de las operaciones de mercado abierto y de las tasas a las que se han colocados los títulos de participación han sido discretos, en 1994 se registraron incrementos importantes en las tasas de colocación de los títulos de participación, que se trasladaron a las tasas del mercado de dinero y de los instrumentos a Plazo.

Gráfico 4
Tasa Interbancaria Efectiva Anual
Comparativo 1994-1995



FUENTE: Encuesta diaria de la ASOBANCARIA

La tasa interbancaria se ha mantenido estable desde el miércoles siguiente a Semana Santa; ésta pasó de un promedio de 44% E.A., en los primeros 20 días de abril, a un 20% en el último mes.

Su estabilidad reciente está relacionada con la participación del Banco de la República en el mercado de dinero (mediante la colocación de títulos de participación y la realización de operaciones repo); con la conformación de los dos grupos para cumplir con la obligación de encaje, a que dio lugar la Resolución Externa número 6 de la Junta Directiva del Banco de la República, y con el cortoplacismo en las inversiones, que se generó a raíz de la expedición de la Resolución 200 de la Superintendencia Bancaria sobre valoración de inversiones a precios de mercado.

C. La Cartera de Créditos.

De acuerdo con los datos del Informe Financiero Semanal de la Superintendencia Bancaria, hasta el 12 de abril de 1995, la tasa de crecimiento anual de la cartera del total de establecimientos de crédito ascendió a 44,2%; 6 puntos menos que en igual fecha del año pasado.

Tanto los bancos como las corporaciones de ahorro y vivienda y las compañías de financiamiento comercial presentaron registros de las tasas de crecimiento anual de su cartera, inferiores con respecto a las observadas el año pasado en 8,6, 6,7 y 8,6 puntos, respectivamente. Por el contrario, la tasa de crecimiento anual de la cartera de créditos de las corporaciones financieras fue superior en 14 puntos al registro observado el año pasado.

El cuadro 1 muestra la evolución de ese indicador, que se calcula como la razón entre la cartera vencida bruta y la cartera total bruta, con base en la información de los balances a febrero de 1995.

Cuadro 1

Sistema Financiero

Indicador de Calidad de Cartera

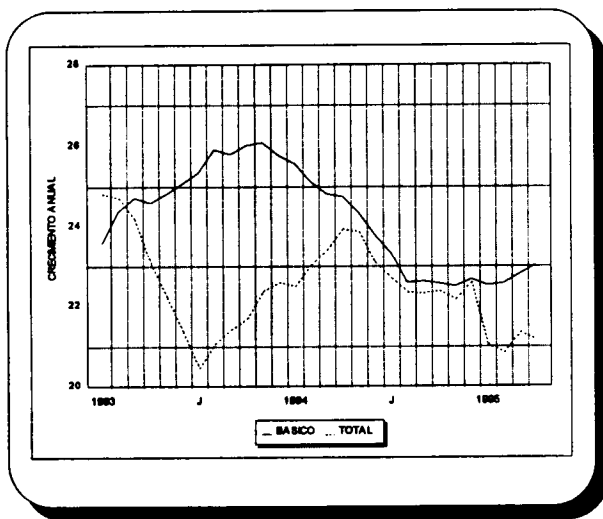
ENTIDAD	DIC. 94	ENE. 95	FEB.95
BANCOS	5,5	6,3	6,7
CORFIN	2,2	2,7	3,0
CAV	4,8	4,4	5,6
CFC	9,8	10,9	10,8
LEASING	3,4	3,9	2,8
O.C.G.S.	4,8	5,6	7,0
BCH	13,3	13,1	13,7
TOTAL	4,9	5,3	5,8

Fuente: Balances ASOBANCARIA

Entre la última semana de diciembre del año pasado y la última de febrero de 1995 el indicador para el total del sistema se incrementó en casi un punto, y solamente las compañías de leasing experimentaron una disminución en ese indicador.

El deterioro en el indicador de la cartera de las corporaciones de ahorro y vivienda está asociado a la mayor rigidez en la calificación de la cartera hipotecaria, que introdujo la Resolución 2195 de octubre de 1994.

Gráfico 5
IPC Básico y Total



FUENTE: Datos del DANE. Metodología del Banco de la República y cálculos de la ASOBANCARIA..

No obstante lo anterior, los actuales niveles de la calidad de la cartera en nuestro país se encuentran dentro de estándares considerados normales. Además, es evidente que en los últimos años se han reforzado en forma importante los mecanismos de regulación prudencial sobre el funcionamiento del sistema financiero

II. PRECIOS

El gráfico 5 evidencia la diferencia entre las tasas de crecimiento anual del IPC total y el IPC básico. Este último excluye los precios del combustible, de los servicios estatales, del transporte y de los alimentos (a excepción de las bebidas y las gaseosas); es decir, considera únicamente los precios que se determinan en el mercado, que no están sujetos a cambios en las condiciones climáticas, y no son administrados.

La inflexibilidad a la baja del grupo de precios susceptibles de ser reducidos por la acción de la política monetaria no deja de ser decepcionante. Desde el año pasado las autoridades económicas han hecho mucho más énfasis en el control de la inflación, y las acciones de política para lograr ese objetivo implicarán un menor ritmo de crecimiento del PIB, que el establecido en el Programa Macroeconómico.

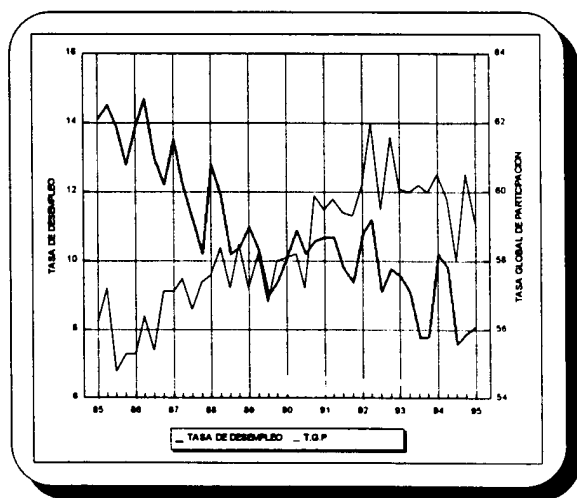
Sin embargo, se espera que en los próximos meses la combinación del estricto control sobre el crecimiento de los agregados monetarios y el Pacto Social logren un efecto cierto sobre el comportamiento de los precios.

Con respecto a este último punto, no son pocos los analistas que han señalado un pretendido fracaso del Pacto. Esto, porque se esperaba que en tan sólo cinco meses de funcionamiento rompiera las inercias inflacionarias que la acción de política antiinflacionaria no ha logrado derrotar en las últimas décadas.

III. EMPLEO

El compromiso del actual gobierno es el de crear un millón seiscientos mil empleos, en el periodo comprendido entre 1994 y 1998.

Gráfico 6
Tasa de Desempleo y Tasa Global de Participación.



Fuente: DANE, Encuesta Nacional de Hogares

Ello implica que deben crearse 400 mil empleos anuales contados a partir de agosto del año pasado; sin embargo, entre septiembre del año pasado y marzo de este año se crearon tan sólo 29 mil.

La actual estrategia macroeconómica debe generar 200 mil empleos en la industria, 220 mil en el agro, 120 mil en la construcción, 330 mil en el comercio, 510 mil en servicios privados, 160 mil en servicios del gobierno, 10 mil en servicios públicos domiciliarios y 60 mil en la minería.

El logro de ese objetivo se complementará con una política activa de empleo, a través de la modernización del SENA (aumento de la cobertura y la calidad de la capacitación, entre otros), el mejoramiento de su ejercicio como bolsa de empleo del sector público, otras políticas sectoriales y el fomento de la microempresa.

Aunque a marzo de 1995 la tasa de desempleo se redujo en algo más de 2 puntos, con respecto a la observada al finalizar el primer trimestre de 1994, parte de esa disminución obedeció a una reducción de la población económicamente activa, que se refleja en una caída de la tasa global de participación.

La relación entre la población económicamente activa y la población en edad de trabajar pasó de 60.5% en marzo de 1994 a 59.1% en marzo de 1995.

En el último año se crearon 94 mil empleos mientras que el número de desocupados se redujo en 110 mil; las restantes 16 mil personas se retiraron de la población económicamente activa.

La tasa de crecimiento anual de la población económicamente activa, hasta marzo de 1995 fue del

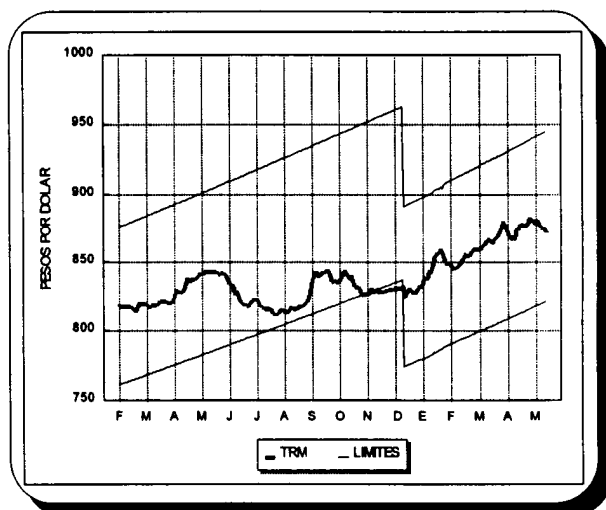
0,29%, frente a un 3,11% observado en marzo del año pasado.

IV. POLITICA CAMBIARIA

Durante 1994 tanto la tasa representativa del mercado como el índice de la tasa de cambio real presentaron una tendencia revaluacionista, lo que reforzó el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En lo corrido de 1995 la devaluación nominal ha sido del 5,4% y, si se anualiza con base en aquella observada durante el último mes, alcanza un nivel del 9%, es decir, 5 puntos menos que la meta fijada por las autoridades monetarias.

Gráfico 7
Tasa Representativa del Mercado y Bandas de Oscilación. 1994 - 1995



Fuente: Banco de la República

Desde que las autoridades redujeron en 7 puntos el nivel de la banda cambiaria, la tasa representativa del mercado se ha mantenido, a excepción de períodos muy cortos, muy cerca del centro de la banda.

Aunque, desde diciembre del año pasado la TRM cambio su tendencia revaluacionista, el índice de la tasa de cambio real, basado en la relación entre bienes transables y no transables, muestra que en términos reales esa tendencia se mantiene.

V. DEMANDA AGREGADA

Hasta el momento, los efectos de las acciones de política económica dirigidas a frenar al ritmo de crecimiento de la demanda agregada no han sido muy efectivos. La cartera de créditos del sector privado presenta ritmos de crecimiento anual y en lo corrido del año, inferiores a los observados al finalizar el primer trimestre de 1994, pero esas disminuciones no son tan significativas como se esperaba, dado el énfasis que las autoridades económicas han puesto en el logro de ese objetivo.

La capacidad de absorción de la economía nacional se ha reducido, y el alto nivel de la demanda sigue siendo cubierto en buena medida por un volumen creciente de importaciones. La última información disponible sobre la evolución de la balanza cambiaria indica que, en el último año, el déficit en la cuenta corriente se ha incrementado en un 167%. Sin embargo, en el mismo periodo, la cuenta de capital se ha incrementado en un 320%

De acuerdo con los resultados de las encuestas realizadas en febrero por Fedesarrollo y Fenalco, los industriales perciben que el dinamismo de la demanda se ha mantenido, aunque consideran que en el futuro ella podría disminuir limitando las posibilidades de expansión de la producción.

En contraposición a las expectativas de disminución de la demanda, los industriales creen disponer de la capacidad instalada necesaria para validar incrementos posteriores de su producción.

Según los resultados de esas mismas encuestas, el actual nivel de las tasas de interés es otro de los elementos que dificulta la actividad industrial y comercial.