

## Las últimas cifras de empleo ¿ALGUIEN DIJO REACTIVACIÓN?

Desde mediados del año pasado, funcionarios del gobierno y algunos analistas anunciaron las buenas nuevas del fin de la desaceleración económica; incluso, el Presidente de la República saludó la llegada de 1997 como el año de la reactivación.

Pero ese poema épico suena cada vez más como una verdadera tragedia: declaratoria y caída de la emergencia económica, anuncios persistentes de reforma tributaria, serios problemas en las finanzas del Estado, complicaciones en la política monetaria, intensificación de la violencia y, por si fuera poco, indicadores de que la actividad económica sigue cuesta abajo; la economía está en mal estado, y no hay una salida a la vista.

### Pulmonía y tensión alta...

No se crea una controversia si se afirma que la economía está en mal estado. Cifras preliminares muestran que durante 1996 la economía creció 2.1%, la inversión privada cayó en términos reales 5.7%, el consumo privado decreció 3.5% y la demanda interna creció tan sólo un 0.1%.

Según la encuesta de opinión de la ANDI, durante los dos primeros meses de 1997 la producción de la industria continuó en descenso y las expectativas de los empresarios son pesimistas. Al finalizar marzo de 1997, el índice de la tasa de cambio real, calculado por el Banco de la República, alcanzó su nivel más bajo en los últimos once años (86.3). Al iniciar abril de 1997, el

número de empresas admitidas en concordato ya era de 22.

Las cifras del sector financiero, que sirven como indicadores de la dinámica de la economía, también son dicientes: los bienes recibidos en pago aumentaron en \$217 mil millones entre febrero de 1996 y febrero de 1997, lo que equivale a un crecimiento anual de 92.0%; en igual período la cartera vencida del sistema financiero aumentó en \$880 mil millones. La cartera del sistema financiero durante lo corrido de 1997 ha presentado un crecimiento anual promedio de 22.0%, tan sólo unos puntos por encima de la inflación.

No debe sorprender entonces, que la tasa de desempleo para las siete principales ciudades del país, en marzo de 1997, sea del 12.7%; aparte de ser la tasa más alta de los últimos 9 años, es una prueba incuestionable de la gravedad de la economía. En el último año el número de desempleados aumentó en 164 mil personas, de las cuales, el 39.3% corresponde a Medellín y el 25.7% a Cali.

### ...y la junta de médicos: "más agüita de toronjil"

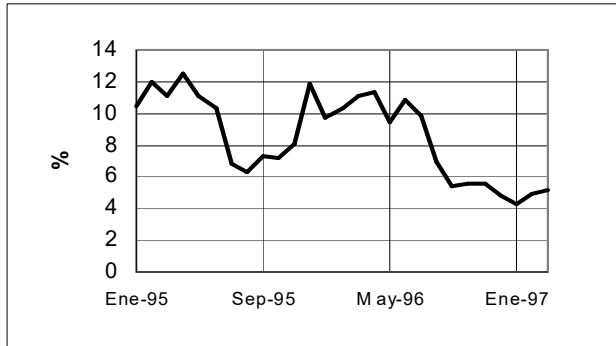
El Ministro de Hacienda cree que es importante bajar las tasas de interés, por su efecto positivo sobre la inversión.

La Asobancaria también ha insistido en la necesidad de que la autoridad monetaria dirija las tasas de interés hacia abajo.

Como se puede apreciar en el gráfico 1, la tasa DTF real cayó cerca de cinco puntos entre junio y septiembre de 1996; sin embargo, el PIB del cuarto trimestre fue

negativo y es muy posible que lo mismo haya sucedido con el del primer trimestre de este año.

**Gráfico 1**  
**Tasa DTF real a fin de mes**



Fuente : Superintendencia Bancaria. Cálculos Asobancaria.

Ello es muestra de dos cosas: en primer lugar, el desánimo es de tal magnitud, que se requiere de una caída mayor de las tasas para acelerar la reacción de la actividad productiva; en segundo lugar, es clara la existencia de un rezago entre la baja de las tasas de interés y sus efectos en la dinámica económica. ¡Sólo deseamos que ese rezago sea mucho menor que el de la política antiinflacionaria!

Sería absurdo que el Banco de la República se empeñara en lograr que la base monetaria entrara a su corredor, ahora que está por encima del mismo; el año pasado no hubo mayores afanes cuando la base se encontraba por debajo del corredor.

Si ello ocurre, las posibilidades de reactivación tendrían que provenir de otras fuentes: El año pasado las esperanzas se basaban en Venezuela, pero por el momento no muestra síntomas de recuperación acelerada. La mini-bonanza cafetera puede tener un efecto positivo, pero parte de los

recursos que generará se mantendrán por fuera del país.

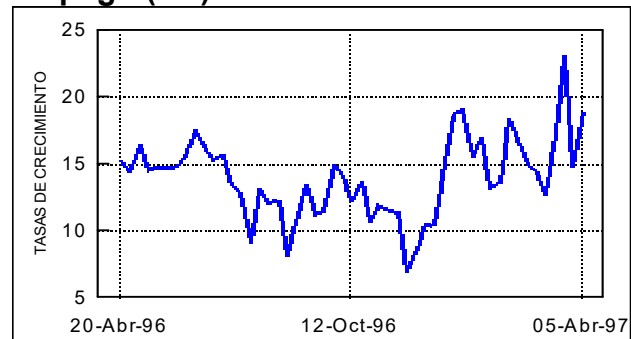
Aunque la Asobancaria considera que la fuente de reactivación tiene que provenir de una caída de las tasas de interés y del uso del gasto público como variable contracíclica, existe un consenso entre los hacedores de la política económica y los analistas que evita siquiera que se piense en esa posibilidad; por eso, mientras la economía entra en *shock*, quienes la atienden prefieren pensar que es un catarro y por eso sólo esperan a que las aguas aromáticas hagan efecto.

## I. POLITICA MONETARIA

### A. Agregados Monetarios

En la semana que terminó el 4 de abril, la tasa de crecimiento anual de los medios de pago (M1) registró un valor de 19.1%, es decir, uno de los más altos (tercero) en lo que va corrido de 1997. Dicho crecimiento se explica principalmente por una variación en el crédito neto a la Tesorería General de la Nación por \$275 mil millones (Gráfico 2).

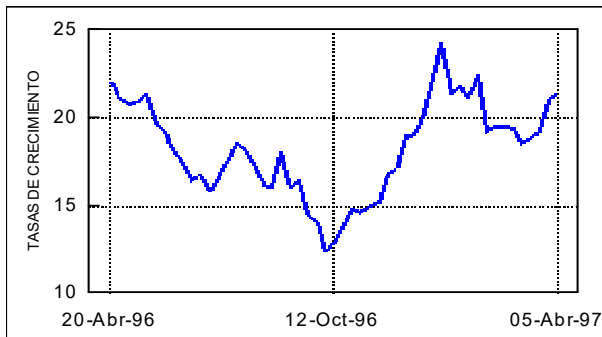
**Gráfico 2**  
**Tasa de crecimiento anual de los medios de pago (M1)**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

En la misma semana, la tasa de crecimiento anual de los cuasidineros alcanzó un registro de 21.5%, el más alto desde principios de febrero. El incremento de esta semana, se explica principalmente por el repunte significativo que presenta el ahorro total en bancos (35.4%), más de 5 puntos porcentuales en dos semanas (Gráfico 3).

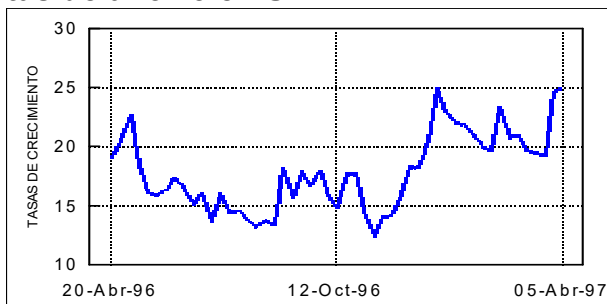
**Gráfico 3**  
Tasa de crecimiento anual de los cuasidineros



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

La tasa de crecimiento anual de las cuentas de ahorro en UPAC alcanzó el registro más alto (25.2%) desde finales diciembre de 1995 (Gráfico 4).

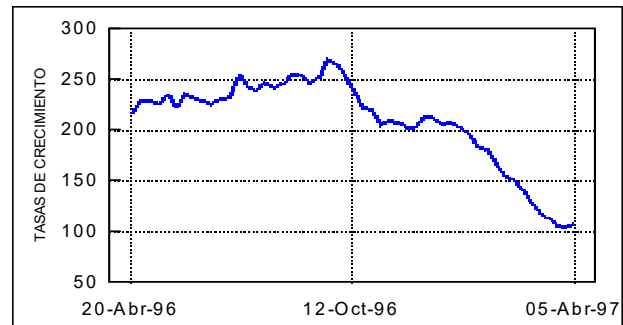
**Gráfico 4**  
Tasa de crecimiento anual de las cuentas de ahorro en UPAC



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Durante la semana que concluyó el 4 de abril, la tasa de crecimiento anual de los bonos del sector financiero mostró, por primera vez desde principios de diciembre, una tendencia creciente con un registro de 109.5%. Lo anterior puede interpretarse como un comienzo de recuperación en este mecanismo de captación (Gráfico 5).

**Gráfico 5**  
Tasa de crecimiento anual de los bonos del sector financiero



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

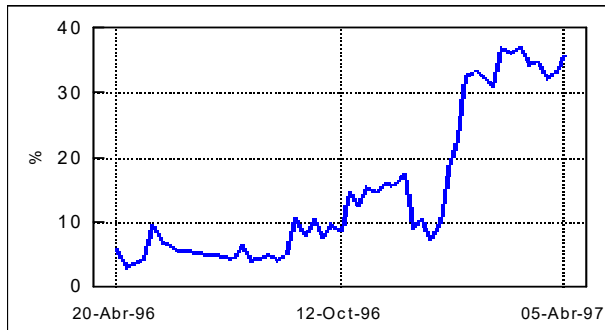
La relación OMA / base monetaria presentó un repunte, luego de la caída que presentó durante todo el mes de marzo, alcanzando un valor de 36.1%. Dicho incremento se explica por los intentos del emisor para contraer la base monetaria a través de títulos de participación, cuyo saldo se incrementó en \$184 mil millones en la semana que terminó el 4 de abril (Gráfico 6).

## B. Tasas de Interés

En la semana que terminó el 18 de abril, la tasa interbancaria se mantuvo en promedio en 22.1% E.A.; la tasa de captación de CDT a 90 días continuó descendiendo levemente hasta alcanzar un nivel promedio de 24.3% E.A. (Cuadro 1).

Durante esta semana, el Banco de la República realizó captaciones por \$88 mil millones en títulos de participación a 30 días, \$315 mil millones a 90 días, y un promedio diario de un billón de pesos a 1 día hábil.

**Gráfico 6**  
**Relación OMA / base monetaria**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

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

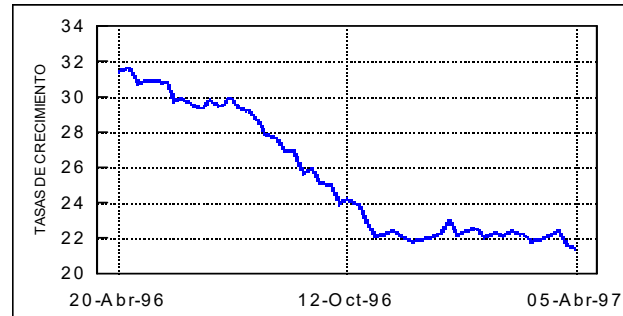
	Tasa Interbancaria % E.A.	CDT a 90 días % E.A.
14-abr	22.13	24.22
15-abr	22.09	24.36
16-abr	22.18	24.27
17-abr	22.13	24.29
18-abr	22.18	24.26

Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria.

### C. Cartera de Créditos

La tasa de crecimiento anual de la cartera de créditos total, presentó durante la semana que finalizó el 4 de abril el registro más bajo de los últimos 4 años (21.5%). Este resultado se explica por la fuerte desaceleración que viene presentando la cartera en moneda extranjera desde mediados de febrero (Gráfico 7).

**Gráfico 7**  
**Tasa de crecimiento anual de la cartera créditos total**

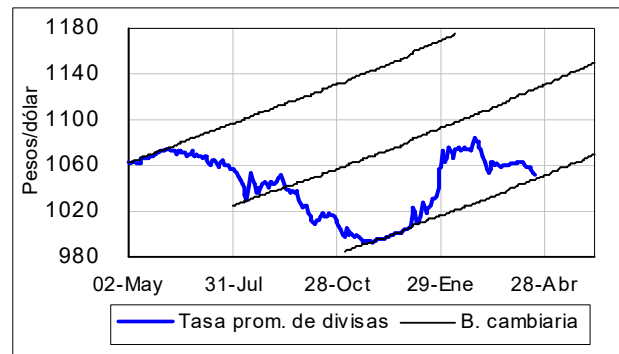


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

## II. MERCADO CAMBIARIO

Tal como se presagiaba hace ocho días, durante la semana que terminó el 18 de abril, prevalecieron las expectativas revaluacionistas, reforzadas a su vez por los cuantiosos reintegros que se realizaron en el mercado cambiario; la tasa de cambio promedio del mercado descendió siete pesos con respecto al valor registrado el viernes 11 de abril, quedando a sólo tres pesos del límite inferior (Gráfico 8).

**Gráfico 8**  
**Tasa de cambio promedio del mercado cambiario y banda cambiaria**



Fuente: Citiinfo. Banco de la República