

El informe FMI

NUEVOS DIAGNOSTICOS... VIEJAS CONCLUSIONES

Nos llama la atención el optimismo del *staff* del FMI con respecto a la evolución probable de la economía colombiana para finales de 1997. En el informe recientemente conocido (preparado en el primer trimestre), afirma que el PIB crecerá entre 4% y 4.5%; sus proyecciones descansan en la positiva evolución de los precios internacionales del café y del petróleo y en una probable reactivación de la construcción.

Quisiéramos compartir el optimismo del FMI, pero desafortunadamente los indicadores de recesión son contundentes. De acuerdo con el Dane, la producción real de la industria cayó en 0.6% en enero, y las ventas del comercio apenas crecieron un 2%. Además, el crecimiento anual de la cartera del sistema financiero se estancó desde hace dos meses en torno al 20%. La última encuesta de opinión de la ANDI, revela que durante el primer trimestre del año la producción y las ventas han caído en 3.3% y 1.4% respectivamente.

El problema de fondo es la ausencia de un factor que decididamente empuje la economía hacia la reactivación.

Ojalá lloviera café...

El optimismo del FMI con respecto a la evolución del sector cafetero colombiano se basa en el espectacular repunte de los precios internacionales del grano.

Desafortunadamente no disponemos de un volumen importante de inventarios y la producción registra una tendencia decreciente; ello no permite traducir los buenos precios en los últimos años en un empuje de demanda de la magnitud requerida para sacar a la economía del atolladero en que se encuentra.

Quisiera hacerte una casa...

Por el lado de la construcción la situación parece estar más complicada, ya que los principales indicadores continúan deprimidos. En el año, a marzo, las licencias aprobadas cayeron un 36% y los despachos de cemento gris lo hicieron en un 12%. De la misma forma, según Camacol los inventarios de vivienda se han reducido muy lentamente y pocos proyectos se han iniciado. Un estimativo para Bogotá, hecho por la misma institución, muestra que con el ritmo de ventas del mes de septiembre de 1996 se necesitarían 13 meses para vender los inventarios disponibles.

Debe tenerse en cuenta que los efectos reactivadores de la construcción sólo se percibirán después de que la reducción de los inventarios actuales estimule la construcción de nuevas viviendas. Los analistas han pronosticado que quizás en 1998 empiece un nuevo crecimiento del sector.

Petróleo

Tanto la producción como las exportaciones de petróleo crecerán en 1997, con respecto al año pasado, lo que se traducirá en mayores ingresos para el gobierno; estos recursos tienen dos usos directos: las

regalías y los impuestos que el sector le paga al gobierno central.

Los recursos recibidos por el gobierno pueden tener repercusiones directas en la demanda agregada interna, ya que tanto el gobierno central como los municipios cuentan con más recursos para financiar programas de gasto.

Otra parte de los recursos serán los ingresos por exportaciones, que contribuirán a reducir el déficit en cuenta corriente en un 17%.

Aunque el buen comportamiento del sector petrolero tendrá efectos en la demanda agregada, al parecer no serán suficientes para que se den cambios radicales de la economía en 1997. Un ejercicio hecho por Ecopetrol muestra que, si el crecimiento del PIB en 1997 fuera del 4.5%, esta entidad contribuiría con un 0.3 puntos a dicho crecimiento. El mismo ejercicio estima que el mayor impacto para el fin de siglo del sector petrolero se presentaría en 1998: con un crecimiento del PIB estimado en 5.0%, el petrolero contribuiría en 0.8%.

Restricción fiscal ¿la salida?

La mayor restricción fiscal que recomienda el FMI resulta absurda en estos momentos en los que la demanda agregada se encuentra deprimida; la disminución del gasto público sólo contribuye a reforzar el proceso de recesión económica.

Sin embargo, las autoridades económicas siguen fieles a las doctrinas ortodoxas, que consideran los recortes del gasto público como la panacea para todos los males económicos. Dos días después de conocido el reporte del FMI, las autoridades económicas anunciaron un nuevo plan de ajuste del gasto público del orden de \$500

mil millones, que afectará principalmente los programas de inversión.

Todos aquellos amigos de las medicinas amargas para los pacientes graves, deberían explicarle al país cómo es que los recortes de inversión pública van a contribuir a reactivar la economía, a frenar el crecimiento del desempleo y a evitar el mayor deterioro de las finanzas públicas. Que recuerden el enorme costo fiscal de la recesión.

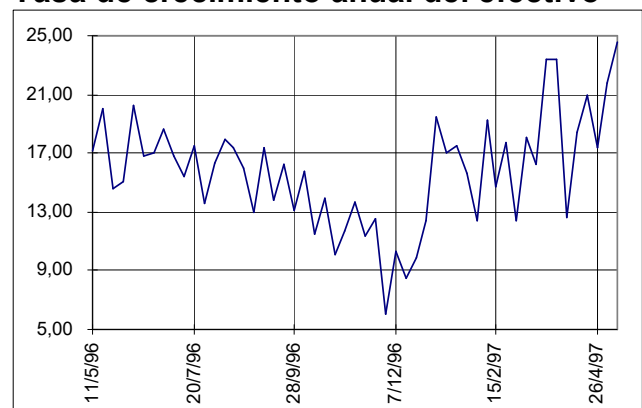
I. POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

En la semana que terminó el 9 de mayo, la tasa de crecimiento anual de la base monetaria continuó presentando síntomas de recuperación. La base alcanzó su nivel más alto desde la segunda semana de enero (7,69%) y se ubicó \$280 mil millones por encima del corredor monetario establecido por el Banco de la República.

Gráfico 1

Tasa de crecimiento anual del efectivo



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

La evolución de la base monetaria se explica fundamentalmente por el importante dinamismo mostrado por el efectivo en los

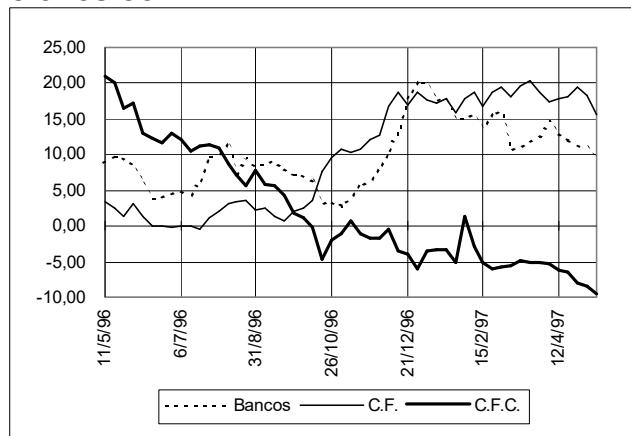
últimos tiempos: su tasa anual de crecimiento es 24,5%, la mayor del último año.

El otro hecho destacable es la fuerte tendencia de los recursos de ahorro a desplazarse de las inversiones de renta fija hacia las de renta variable. En la semana que terminó el 9 de mayo, este comportamiento se hizo particularmente notorio.

El flujo de recursos de ahorro financiero de la renta fija a la renta variable es la consecuencia del importante descenso que han mostrado las tasas de interés durante el último año.

Las captaciones con CDT de los bancos, de las corporaciones financieras y de las compañías de financiamiento comercial han alcanzado las tasas de crecimiento anual más bajas registradas en el último año (gráfico 2). Otro tanto ha ocurrido con las captaciones con bonos.

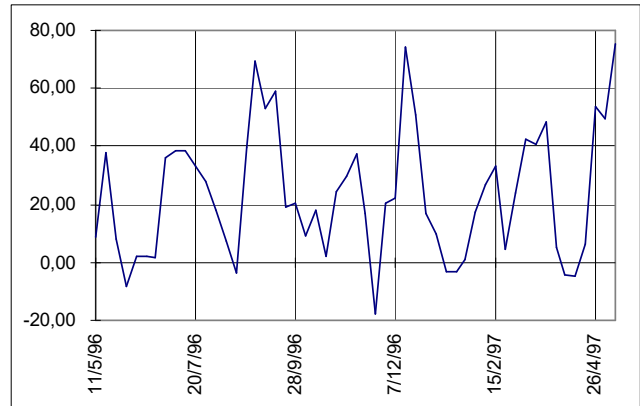
Gráfico 2
Tasa de crecimiento anual de las captaciones con CDT



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Por su parte, los depósitos fiduciarios han alcanzado la tasa de crecimiento más alta del último año: 75,5%.

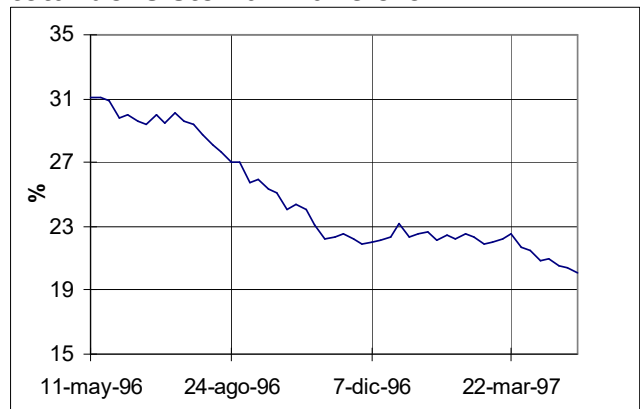
Gráfico 3
Tasa de crecimiento anual de los depósitos fiduciarios



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

B. Cartera del Sistema Financiero

Gráfico 4
Tasa de crecimiento anual de la cartera total del sistema financiero



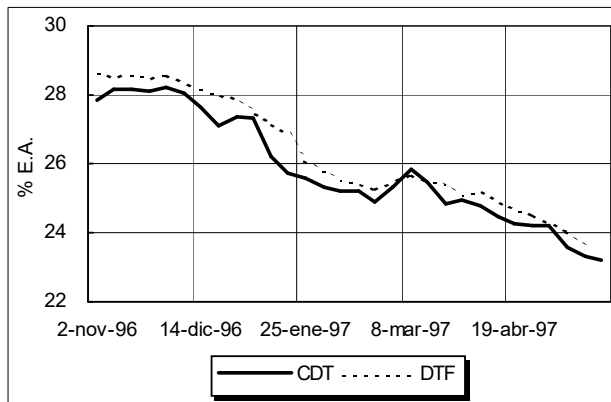
Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

La tasa de crecimiento anual de la cartera del sistema financiero continúa presentando una tendencia hacia la baja. En la semana que concluyó el 9 de mayo, la tasa alcanzó su nivel más bajo de los últimos años: 20,2%.

C. Tasas de Interés

La tasa interbancaria permaneció alrededor del 22.5% E.A, durante la semana que terminó el viernes 23 de mayo. El mercado a la vista mantiene altos niveles de liquidez que se reflejan en la colocación de títulos de participación a un día, que el viernes alcanzó un nivel de \$656 mil millones.

Gráfico 5
Tasa de CDT a 90 días y DTF



Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria. Banco de la República.

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

	Tasa Interbancaria % E.A.	CDT a 90 días % E.A.
19-may	22.07	23.19
20-may	22.29	23.22
21-may	22.54	23.16
22-may	22.48	23.25
23-may	23.08	23.25

Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria.

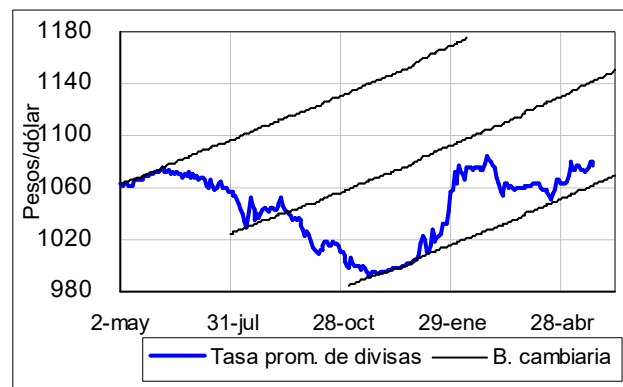
La tasa de CDT de tesorería a plazo de 90 días, mantiene la tendencia descen-

dente y esta semana se ubicó en un nivel promedio de 23.2% E.A. (gráfico 5).

II. MERCADO CAMBIARIO

El miércoles de esta semana, la tasa de negociación en el mercado cambiario alcanzó un nivel máximo de \$1083.5 y un promedio de \$1080.7, como consecuencia de la modificación a las normas de endeudamiento externo; sin embargo, una vez el mercado evaluó los efectos reales de la medida la tasa promedio descendió a un nivel de \$1076.8 el viernes 23 de mayo.

Gráfico 6
Tasa de cambio promedio del mercado cambiario y Banda Cambiaria



Fuente: Citiinfo. Banco de la República .