

Nuevas metas macroeconómicas:

¿Todo tiempo pasado fue mejor?

Las autoridades económicas cambiaron recientemente la meta de crecimiento de la economía para el presente año, de 6% a 5,3%. Aun cuando la Asobancaria no cuenta con un modelo que le permita cotejar estas cifras con algunas de su propia cosecha, considera de gran importancia llamar la atención sobre varios aspectos del documento Conpes que sustenta la posición oficial.

En primer lugar, a pesar de proyectar un menor crecimiento de la economía colombiana, en el documento del Conpes las autoridades económicas se contentan con señalar que "será uno de los más altos de América Latina durante el año en curso".

Sin embargo, para nosotros la disminución del ritmo de expansión de la economía no se origina en factores internacionales como para validar la reducción en el incremento del PIB. Es más, puesto que las autoridades económicas indican un cambio en la composición del gasto en el que se destaca un notorio incremento de las exportaciones, el argumento serviría mejor para explicar un mayor crecimiento al esperado que para justificar una disminución del mismo.

En segundo lugar, el problema del país consiste en lograr que la economía colombiana alcance ritmos sostenidos de crecimiento superiores al 6% anual y no debe contentarse con puntos de referencia del reciente pasado.

Es válido hacer comparaciones con el pasado para cualificar los resultados de hoy, pero enmarcándolas en sus dimensiones reales; mientras que las autoridades señalan que "este menor ritmo de expansión supera el promedio del período 1990-1994", la discusión importante tendría que darse en términos de si el nuevo escenario de la economía cambia la tendencia de mayores ritmos de crecimiento que se venían registrando en ese período; no se debe perder de vista que el PIB creció 5,7% en 1994 y que las nuevas proyecciones para 1995 y 1996 son de 5,3% y 5,1%, respectivamente.

La tecnología y la coordinación son las culpables

La revisión de las cifras del ritmo de crecimiento del PIB tiene su origen en el deterioro del dinamismo de algunos sectores por efecto de la política monetaria y en la disminución de la cosecha de café en cerca de un millón de sacos, respecto a la esperada.

Lo primero muestra que en las proyecciones iniciales hubo una subestimación de los efectos de la política de control monetario y altas tasas de interés sobre la actividad económica. Es evidente que no hay claridad sobre los impactos previsibles de la política antiinflacionaria; de ahí la importancia de lograr un trabajo coordinado entre la autoridad monetaria y el gobierno para examinar esos impactos, tanto en términos de magnitud como de retrasos.

Lo segundo indica que las instituciones cafeteras y la propia industria no han logrado los estándares técnicos adecuados para controlar la broca. Esto plantea la necesidad de realizar un debate público sobre el estado de desarrollo de la tecnología del café en Colombia; la importancia del tema es evidente cuando se tiene en cuenta que la debilidad de la cosecha cafetera frente a un factor exógeno como la broca no sólo afecta el valor agregado de la agricultura y de la industria sino que tiene profundos efectos sociales.

El maravilloso mundo del gasto

El análisis de la distribución del gasto muestra un aspecto interesante. El ritmo de crecimiento de la demanda interna (consumo final en el territorio nacional + formación bruta interna de capital) se reduce de 10% en 1994 a 7,7% en la proyección para 1995; sin embargo, su relación con el PIB aumenta, pasando de representar el 110,2% al 112,7%, respectivamente. Esto indica que la demanda externa (exportaciones menos importaciones) debe arrojar un mayor déficit para compensar el aumento.

Y así ocurrirá; a pesar del mayor dinamismo de las exportaciones y del estancamiento en el crecimiento de las importaciones, el saldo respecto al PIB crece de 10,2% en 1994 a 12,7% en la nueva proyección.

Finalmente, cabe un comentario respecto a las exportaciones y al gasto público. Las proyecciones oficiales indican una significativa reactivación de las exportaciones, justificada en buena medida en las exportaciones menores; se plantea aquí un interesante tema de estudio para los analistas, pues luego de cinco años continuos de revaluación real de la moneda nacional, las exportaciones (medidas en términos de valor agregado) pueden reaccionar de un crecimiento nulo a uno del 9,6% de un año a otro; claro que también cabe la posibilidad de que el crecimiento se esté dando más sobre los registros y sobre el papel que en la realidad.

Resulta igualmente llamativo el hecho de que el consumo final de las administraciones públicas pueda disminuir su ritmo de crecimiento desde niveles de 16,4% en 1994 a 1,6% en 1995. Es conocido que el gasto de funcionamiento y el servicio de la deuda se caracterizan por su rigidez, por lo que resulta sorprendente que el "frenazo" de ese menor crecimiento no tenga mayores repercusiones en la dinámica de la economía.

I. POLITICA MONETARIA

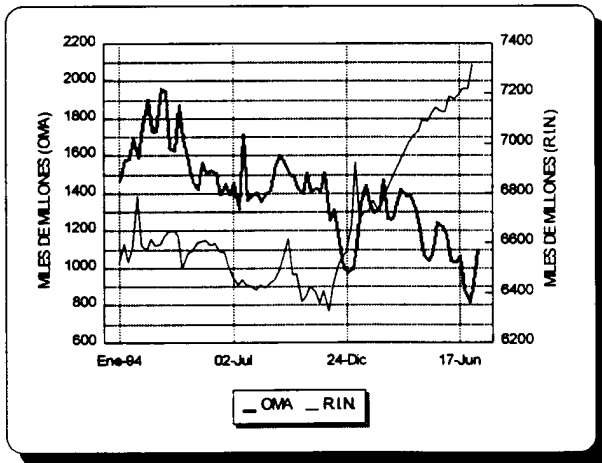
A. Agregados Monetarios

Hasta mediados de julio la base y la oferta monetaria presentaron tasas de crecimiento anual del 27% y 14%, respectivamente. En esta oportunidad el incremento de la base es superior en casi dos puntos al de igual fecha del año pasado, mientras que el de M1 es inferior en casi 17 puntos.

El crecimiento de la base monetaria continúa siendo muy superior con relación al de los medios de pago: mientras que el ritmo de crecimiento del valor en pesos de las reservas internacionales netas y el saldo de las operaciones de mercado abierto han favorecido un mayor crecimiento de la base (en relación con el de M1) el multiplicador ha mantenido la tendencia descendente observada en los últimos años. Este, recientemente redefinido, pasó en promedio, durante las primeras 28 semanas de 1.163 en los años de 1992-1994 a 1.095 en igual período de 1995.

En la semana comprendida entre el 10 y el 15 de julio, la base monetaria disminuyó tres puntos porcentuales; este descenso se explica, casi en su totalidad, por un incremento cercano a los \$180 mil millones en el saldo de las OMA. Como se puede observar en el gráfico 1, cuando el Banco de la República decidió establecer el techo a las tasas de interés, acordó también incrementar en forma importante sus captaciones mediante la colocación de títulos de participación a tasas muy atractivas.

Gráfico 1
Reservas Internacionales Netas y saldo de las OMA.
(Miles de millones de pesos).



Fuente: Banco de la República

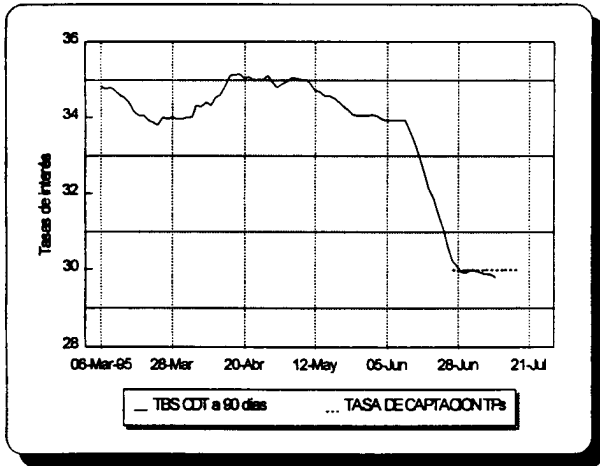
Sin embargo, es de esperar que ese comportamiento se revierta, si mantiene la intención, recientemente anunciada, de desacelerar esas captaciones.

B. Tasas de Interés

Según el Informe Financiero Semanal de la Superintendencia Bancaria, el nivel de las tasas promedio ponderadas de captación y colocación de los establecimientos de crédito, hasta el 30 de junio, fue de 30,3% y 39,5%, respectivamente. Esto permitió que por lo menos en promedio, tanto los bancos como las otras entidades financieras cumplieran con los controles ordenados por la Junta Directiva del Banco de la República.

En el periodo comprendido entre el momento de la intervención de las tasas de interés, y aquel en el cual el Banco retiró la "tasa piso" que había establecido mediante la colocación TP s a 90 días (30% E.A), la tasa básica de referencia para CDT a 90 días (promedio móvil de orden 10) se redujo en primera instancia, y luego mantuvo su nivel alrededor de ese 30% (gráfico 2). El 28 de julio la tasa básica presentaba un registro de 29.8%E.A..

Gráfico 2
TBS de CDT a 90 Días
Promedio Móvil de orden 10



Fuente: Superintendencia Bancaria

C. Cartera de Créditos.

De acuerdo con los datos del Banco de la República, hasta julio 15 de 1995, la tasa de crecimiento anual de la cartera de los bancos, llegó a 39,5% (3,5 puntos por debajo de la registrada un año atrás) y la del total de establecimientos de crédito a 40% (0,6 puntos inferior a la de hace un año). Se espera que la tasa de crecimiento de la cartera disminuya aún más debido al control de las tasas de interés, y pueda estar en los niveles acordes con el Programa Macroeconómico.

El indicador de la calidad de la cartera de las entidades financieras, construido como la relación entre la cartera vencida bruta y la cartera total bruta, muestra que para mayo, mejoró levemente frente al observado en abril. La disminución del indicador del sistema total estuvo explicada, ante todo, por el de las CAV.

Establecimientos de Crédito Indicador de Calidad de la Cartera

	DIC. 1994	MARZO 1994	ABRIL 1994	MAYO 1994
BANCOS	5.5	6.1	6.6	6.6
CORFIN	2.2	2.9	3.1	3.1
CAV	4.8	4.9	4.8	4.4
C.F.C.	9.8	10.7	11.6	12
LEASING	3.4	4.5	3.9	3.4
O.C.G.S.	4.8	6.1	7.7	5.7
B.C.H.	13.3	7.7	7.3	7.6
TOTAL	4.9	5.3	5.5	5.4

Fuente: Balances de las entidades. Cálculos Departamento Estadística ASOBANCARIA

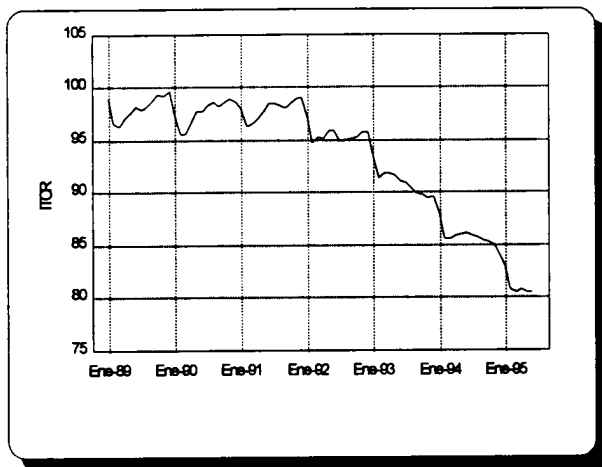
El análisis de estos indicadores debe tener en cuenta las modificaciones que trajo consigo la Resolución Externa No 109 de la Superintendencia Bancaria, en diciembre de 1994. En los casos de la cartera comercial para constructores e hipotecaria para vivienda, el vencimiento de una obligación implica que no sólo se contabiliza como cartera vencida el monto en mora sino el total de la obligación. Es por esto que antes de dicha resolución el indicador de cartera era distinto y muchísimo menor para las CAV.

II. TASA DE CAMBIO

La devaluación anualizada, con base en la tasa representativa observada en el último mes, llegó a 25%, debido a los fuertes aumentos que presentó la tasa de cambio en julio.

Gráfico 3

Índice de la Tasa de Cambio Real



Fuente: DANE. Metodología Banco de la República. Cálculos ASOBANCARIA. IPC Transables/IPC No Transables.

La tasa representativa del mercado, osciló alrededor de \$897 por dólar. El índice de tasa de cambio real, calculado en la ASOBANCARIA, ha estado durante los primeros seis meses del año en promedio un 6% por debajo del registrado durante el mismo período del año anterior.

III. EMPLEO

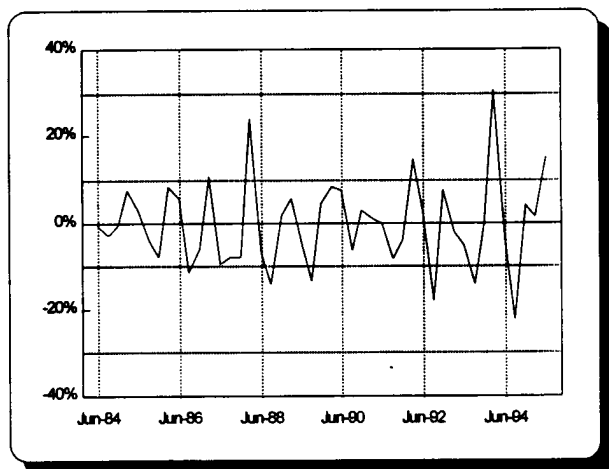
Las cifras dadas a conocer la semana pasada por el DANE, indican que el desempleo disminuyó con respecto a junio del año pasado; sin embargo la tasa de crecimiento trimestral para junio de 1995, es una de las más altas observadas en los últimos diez años.

La tasa global de participación (población económicamente activa / población en edad de trabajar), se mantuvo igual con respecto al primer trimestre de 1995. Sin embargo se redujo en comparación a junio de 1994; su disminución de 59,8 a 59,2 se debió a que la población en edad de trabajar aumentó porcentualmente más que la población económicamente activa. La población desocupada disminuyó de junio a junio un 4,5% mientras que la población económicamente activa tan sólo aumentó 2,0%.

Llama la atención el incremento en la volatilidad de la tasa de crecimiento del desempleo durante los últimos años. Desde diciembre de 1991 su desviación estándar ha sido de 0,13, mientras que durante el período comprendido entre junio de 1984 y septiembre de 1991 había sido de 0,08.

El desempleo continúa presentando una tendencia a la baja, aunque menos pronunciada que antes de 1990.

Gráfico 4
Crecimiento trimestral de la tasa de desempleo



Fuente: DANE. Cálculos ASOBANCARIA

IV. PRECIOS

La inflación acumulada a julio llegó a 14,63%, que representa el 81,3% de la meta que estableció la autoridad monetaria. Esto significa que para cumplir con la meta sería necesario que la inflación media para lo que resta del año fuera de 0,72% mensual; en los últimos 15 años sólo se registró un evento similar en 1985.

La verdad es que hay poco optimismo respecto a la posibilidad de repetir ese comportamiento, y ya la misma autoridad monetaria lo está manifestando; en el informe que el Gerente del Banco de la República presenta esta semana al Congreso, se hace explícita tal opinión.