

No. 117
AGOSTO 8
1997

El informe del Banco de la República

¿DE LA CREDIBILIDAD A UN NUEVO PACTO SOCIAL?

El último informe presentado por la Junta Directiva del Banco de la República al Congreso, se constituye en un avance hacia lo que consideramos debe ser una rendición de cuentas a la sociedad, en este caso por la responsabilidad de disminuir la inflación; sin duda, resulta superior a los informes precedentes. El informe describe las bases teóricas, las técnicas de análisis y proyección de los resultados de la inflación y las consideraciones que la autoridad monetaria tiene acerca de este problema.

Esta sana exposición de la política anti-inflacionaria permitirá que la discusión en torno a sus resultados se realice a un nivel más elaborado que el simple debate por el incumplimiento de las metas de inflación.

Aún no han trascendido a la opinión pública los comentarios que haya podido suscitar la lectura del Informe, en el Congreso de la República, entidad que la Constitución consagró para ejercer el control político de la autoridad monetaria, en representación de toda la sociedad. Esperamos que el progreso de la autoridad monetaria en el contenido de su Informe sea alimentado con profundos análisis por parte de este cuerpo colegiado.

Problemas de credibilidad

En su Informe, la Junta Directiva del Banco de la República destaca las características inerciales de la inflación colombiana y las dificultades que se enfrentan para po-

der dominarla. La autoridad monetaria cuenta con dos armas básicas para derrotar la inercia inflacionaria: la credibilidad de la Junta y las políticas concertadas de ingresos y precios. La base de la credibilidad es el ejercicio de una política monetaria, crediticia y cambiaria acertada.

La experiencia de los últimos años muestra que la Junta cuenta con poca credibilidad por el continuo incumplimiento de las metas propuestas; si su credibilidad fuera fuerte, los agentes económicos ajustarían sus precios con base en la meta de inflación, como lo menciona la Junta en el Informe.

La Junta cuenta este año con una gran oportunidad de ganar en credibilidad, pues son pocas las posibilidades para no cumplir con la meta del presente año. La duda que queda en el contexto del propio discurso de la Junta es si esa tendencia de la inflación es estable, o si el resultado será simplemente el producto de la postración transitoria de la demanda agregada; lamentablemente, la autoridad monetaria no precisa si el resultado esperado en el presente año indica un rompimiento de la inercia inflacionaria.

El informe reconoce que una política inflacionaria es exitosa si se logra crear el círculo virtuoso de estabilidad de precios y crecimiento; en ese sentido creemos que a la política actual no se le puede rotular de virtuosa.

Es entonces conveniente considerar otra alternativa; el cumplimiento de la meta de inflación este año, permitirá el fortalecimiento de la credibilidad del Banco de la República; ella debería aprovecharse para que sea la autoridad monetaria la que tome el liderazgo de la política de concertación de

precios e ingresos, o que haga públicas sus opiniones sobre el tema, sobre sus fallas y sobre la forma de corregirlas. Al fin y al cabo, varios de los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República fueron importantes defensores e impulsores del acto Social.

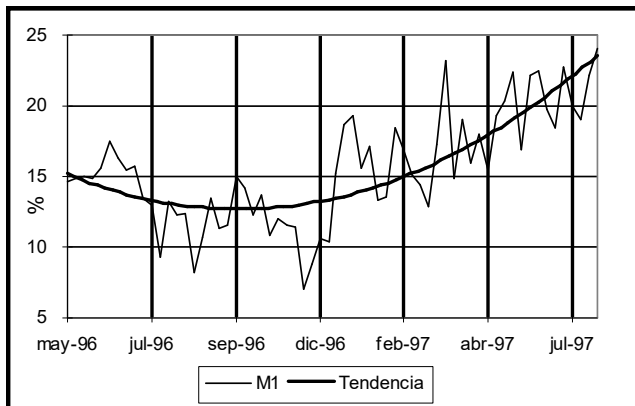
Mientras tanto, no vemos sólidos argumentos para que se logre quebrar la inercia; vemos más bien a una autoridad monetaria explicando cuáles rubros de la canasta de consumo impidieron alcanzar las metas en el mediano plazo.

0 POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

De acuerdo con las cifras del Banco de la República, el pasado 25 de julio, los medios de pago alcanzaron un nivel de \$8.4 billones. Estos crecieron semanalmente \$147 mil millones, arrojando una tasa de crecimiento anual de 24%, siéndo la más alta desde enero de 1995 (Gráfico 1).

Gráfico 1
Tasa de crecimiento anual de M1

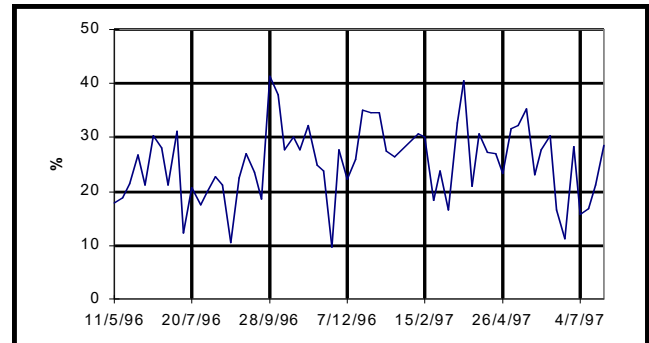


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

De acuerdo a los componentes de los medios de pago, el principal elemento ex-

pansionista son los depósitos en cuenta corriente, particularmente de las cuentas oficiales. Al finalizar la semana del 25 de julio, la tasa de crecimiento anual de las cuentas corrientes oficiales fue de 27.5%, con una expansión semanal de \$288 mil millones (Gráfico 2).

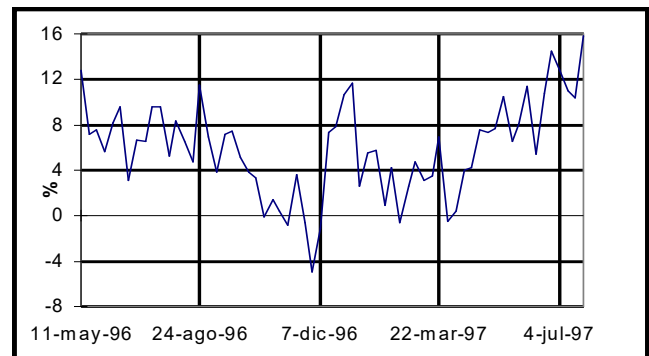
Gráfico 2
Depósitos en cuentas corrientes oficiales
Tasa de crecimiento anual



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

En la semana que terminó el 25 de julio, la base monetaria se expandió en \$188 mil millones, presentando la tasa de crecimiento más alta desde abril de 1996, de 15.9 (Ver Gráfico 3).

Gráfico 3
Base Monetaria
Tasa de Crecimiento Anual



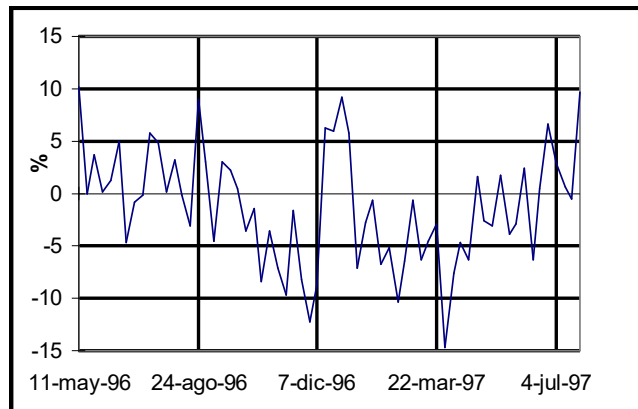
Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

El principal factor expansionista que explica el comportamiento de este agregado monetario ha sido el crédito neto a la tesorería a través de los títulos de participación (\$198 mil millones). Así mismo, los pasivos con el sector privado, a través de estos mismos títulos, se redujeron en \$30 mil millones.

Al igual que la semana anterior, en la última semana de julio, las operaciones de mercado abierto con el sector bancario fueron un importante elemento contraccionista de la base monetaria (\$67 mil millones).

El crecimiento de las reservas del sector financiero continúa con su tendencia ascendente. En la semana que termina el 25 de julio, éstas aumentaron \$327 mil millones, significando una tasa de crecimiento anual de 9.7%, la más alta desde diciembre de 1996. (Gráfico 4).

Gráfico 4
Reservas del Sistema Financiero
Tasa de Crecimiento anual

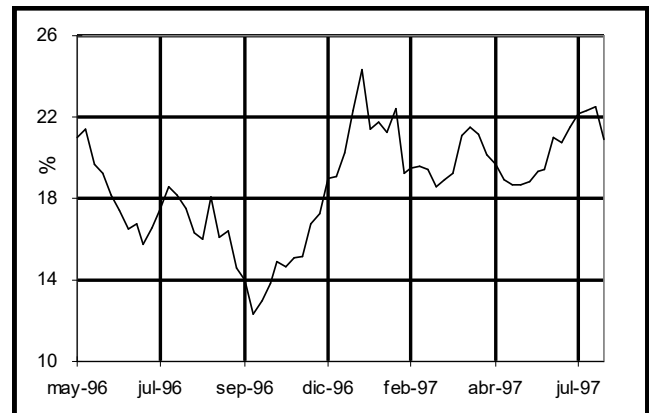


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

En la semana que terminó el 25 de julio, los cuasidineros disminuyeron \$162 mil millones (Gráfico 5): tal reducción se originó en una reducción de \$98 mil millo-

nes en las cuentas de ahorro en pesos de las corporaciones de ahorro y vivienda, y en \$87 mil millones en los depósitos de ahorro de los bancos.

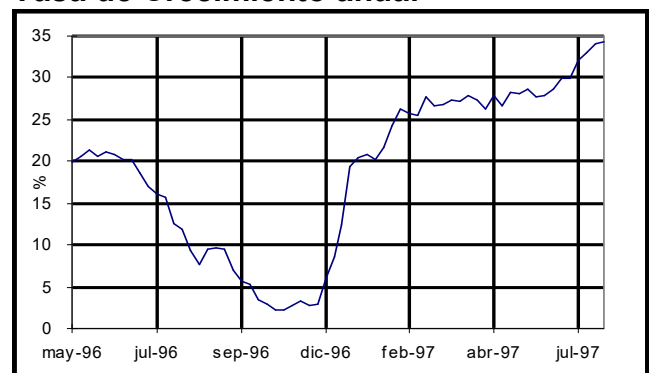
Gráfico 5
Cuasidineros
Tasa de crecimiento anual



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Finalmente, durante la última semana de julio, las reservas internacionales disminuyeron en \$49 mil millones, lo que corresponde a una tasa de crecimiento anual del 34.1%, (Gráfico 5).

Gráfico 5
Reservas internacionales
Tasa de Crecimiento anual

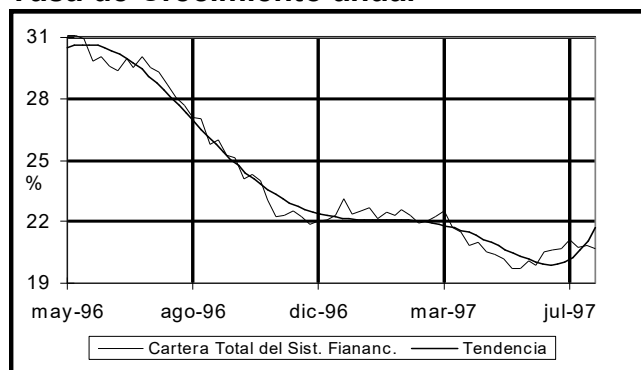


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

B. Cartera del Sistema Financiero

En la semana que terminó el 25 de julio, la cartera de créditos creció \$142 mil millones, lo que arroja una tasa de crecimiento anual de 20.8%, (Ver Gráfico 6).

Gráfico 6
Cartera de créditos del sector financiero
Tasa de Crecimiento anual



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

C. Tasas de Interés

La abundancia de dinero en la economía y la falta de demanda de créditos han provocado una disminución adicional en las tasas de interés. Al finalizar el 8 de agosto, la tasa interbancaria llegó a 22.37% E.A, mientras que la tasa de captación de CDT a 90 días registró un porcentaje promedio de 23.06% E.A (Cuadro 1).

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

	Tasa Interbancaria % EA	CDT a 90 días % EA
4-ag	22.13	22.99
5-ag	22.24	23.28
6-ag	22.23	23.11
8-ag	22.37	23.06

Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria.

II. MERCADO CAMBIARIO

Luego de continuos avances del dólar en la semana anterior, el dólar cerró el 8 agosto en, con un avance de \$7.49 con respecto a la semana anterior. El mercado se movió por demanda del sector químico y ofertas del sector cafetero y petrolero.

La cotización del tipo de cambio en el mercado interbancario cerró operaciones hoy con un valor de ,lo que indica un avance de \$4 frente al miércoles anterior. Operadores consultados explican este movimiento por

Gráfico 7
Tasa de cambio promedio del mercado cambiario y Banda Cambiaria



Fuente: Banco de la República y Citiinfo.

III. INFLACION

El costo de vida en julio ascendió a 0.83% para un acumulado anual de 17.88%. En julio de 1996, la inflación aumento 1.51%.

Los principales rubros que explicaron el comportamiento en el costo de vida para el último mes son la reducción en los arriendos y en el precio de algunos alimentos agrícolas.

Con este resultado se aumentan las probabilidades de cumplir la meta establecida por el gobierno del 18%.

