

Resultados de inflación

TRAS LO FUNDAMENTAL

Un componente importante en el crecimiento mensual del IPC registrado en septiembre (1.26%) corresponde a los precios de los alimentos: éstos presentaron una variación mensual del 1.83%, superior en un punto porcentual al registro de hace un año, mientras que las otras 6 grandes agrupaciones del IPC presentaron, en promedio, un crecimiento mensual del 1%.

El mayor aumento relativo en los precios de los alimentos parece estar relacionado con el efecto del fenómeno de El Niño sobre algunos sectores de la producción agropecuaria y, en buena medida, con las expectativas que éste ha generado.

Sin embargo, es importante tener en mente que el cambio en los precios relativos de los alimentos con respecto a los demás grupos del IPC no constituye *per se* un incremento generalizado de los precios de la economía. Tampoco es un fenómeno de origen monetario, por lo que no es lógico esperar el uso de mecanismos de carácter monetario para controlarlo.

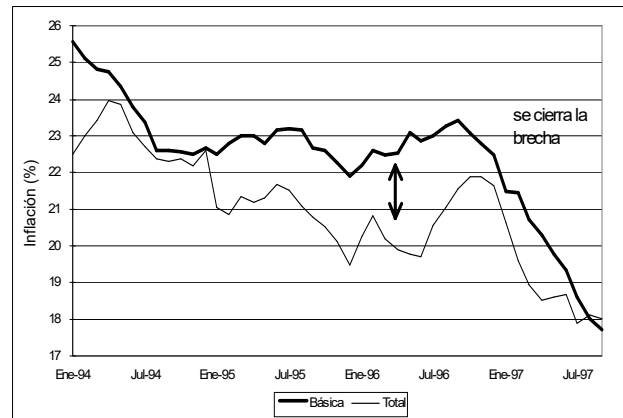
Como lo ha mencionado en diversas oportunidades la Asobancaria, es necesario tener cuidado con la aritmética de la inflación y con las acciones que una lectura de ese carácter puede suscitar. La inflación es un fenómeno de naturaleza compleja y su control debe ejercerse a través de políticas diferenciadas, que conformen una estrategia integral de estabilización de precios, para atacar sus diversos orígenes.

La básica va muy bien

Con el fin de aislar los incrementos en los precios de los productos de origen agropecuario y poder tomarle el pulso correcto a la inflación, utilizamos el indicador de inflación básica¹; éste mantiene la tendencia descendente iniciada a finales de 1996.

Después de dos años y medio de restricción monetaria, la inflación básica se redujo seis puntos: pasó de 24% en septiembre de 1996 a 17.7% en igual mes de 1997. El descenso ha sido de tal magnitud que, por primera vez en cuatro años y medio, la inflación básica es menor que la inflación total (Gráfico 1).

Gráfico 1
Indicadores de Inflación Anual



Fuente: UDA (DNP); cálculos Asobancaria.

Estos resultados corroboran que la inflación de septiembre no se originó en factores de demanda agregada; hecho que las

¹ Este indicador excluye del IPC total los alimentos, los servicios estatales y los precios controlados.

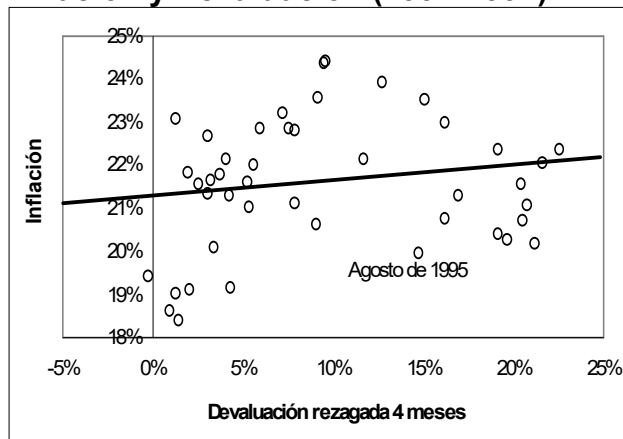
autoridades económicas deben tener presente a la hora de definir las acciones futuras en materia monetaria. Desconocerlo podría llevarlas a incrementar las tasas de interés y, con ello, a minar las condiciones necesarias para reactivar la economía.

Devaluación,...sin exagerar

Si bien es cierto que la devaluación guarda una relación positiva rezagada con la inflación (Gráfico 2), dicha relación sólo será significativa en la medida en que se cumplan dos condiciones: que haya una demanda por importaciones que valide el incremento de sus precios, y que los agentes esperen que la tasa de cambio se quede permanentemente en el techo de la banda cambiaria.

Puesto que dichas condiciones no parecen cumplirse en la actualidad, los movimientos temporales de la tasa de cambio hacia el techo de la banda no tienen por qué alterar la estabilidad de precios. Por ende, tampoco es acertado esperar acciones de política monetaria en este sentido.

Gráfico 2
Inflación y Devaluación (1994-1997)



Fuente: UDA(DNP); cálculos Asobancaria. El mismo gráfico para la devaluación rezagada 1, 2 y 3 períodos arrojó correlaciones negativas.

La actual coyuntura de precios en Colombia debe ser examinada cuidadosamente no sólo por las autoridades monetarias sino también por los analistas, para no tomar decisiones erróneas de política económica o lanzar señales equivocadas que den al traste, vía expectativas, con el logro de resultados aceptables en materia de la meta de inflación.

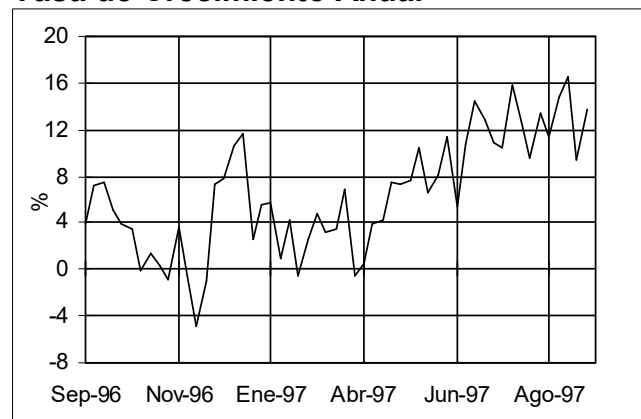
0 POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

Durante la semana que finalizó el 19 de septiembre, la tasa de crecimiento anual de la base monetaria fue del 13.7% (Gráfico 3); este registro representa un aumento de 4 puntos porcentuales con respecto a lo ocurrido en la semana inmediatamente anterior.

El incremento semanal de la base monetaria fue del 2.2%, que se explica fundamentalmente por un crecimiento de las operaciones de mercado abierto de 11.87%.

Gráfico 3
Base Monetaria
Tasa de Crecimiento Anual

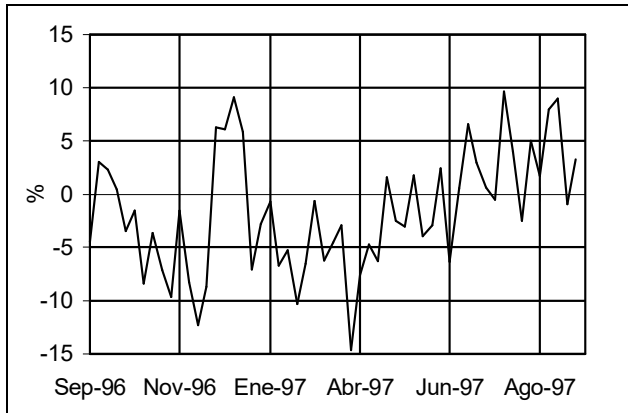


Fuente: Banco de la República; cálculos Asobancaria

El incremento de la base monetaria se tradujo en un comportamiento similar de

las reservas del sistema financiero, que presentaron una tasa de crecimiento anual de 3.3% (Gráfico 4)

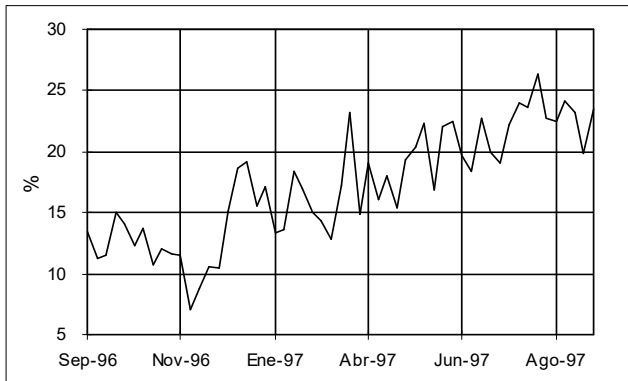
Gráfico 4
Reservas del Sistema Financiero
Tasa de Crecimiento Anual



Fuente: Banco de la República; cálculos Asobancaria

El 19 de septiembre, la tasa de crecimiento anual de los medios de pago fue de 23.6%, el registro más alto de las últimas tres semanas (Gráfico 5).

Gráfico 5
Medios de Pago
Tasa de Crecimiento Anual



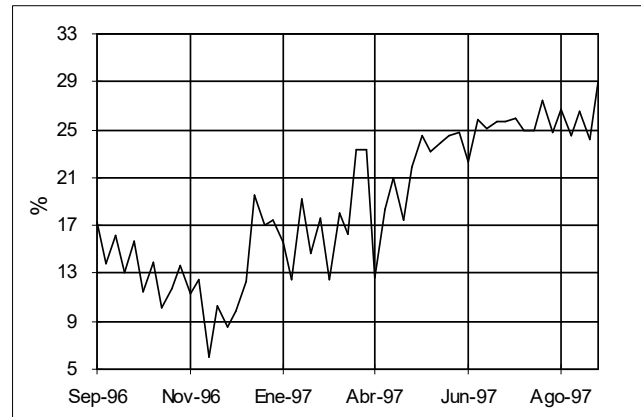
Fuente: Banco de la República; cálculos Asobancaria

El aumento de 3 puntos porcentuales con respecto a la semana anterior se explica

por el incremento en la dinámica de los depósitos en cuenta corriente, cuya tasa de crecimiento fue de 20.6%.

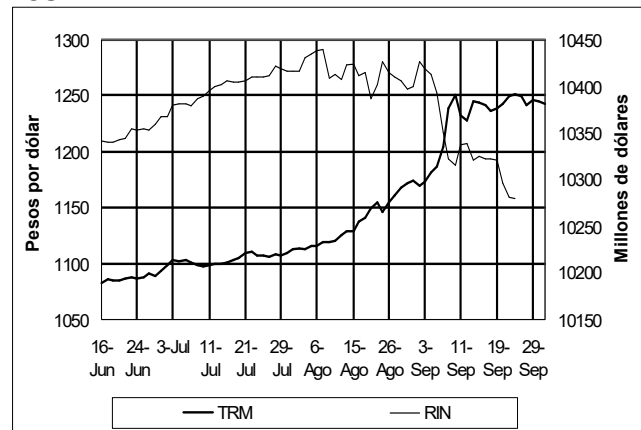
De la misma forma, en la semana en mención, se presentó un aumento en la tasa anual de crecimiento del efectivo en poder del público (Gráfico 6); su saldo creció a una tasa anual de 29.1%, la más alta registrada durante 1997.

Gráfico 6
Efectivo en Poder del Público
Tasa de Crecimiento Anual



Fuente: Banco de la República; cálculos Asobancaria

Gráfico 7
TRM y Reservas Internacionales en Dólares



Fuente: Banco de la República.

Al finalizar la tercera semana de septiembre, las reservas internacionales denominadas en dólares mostraron una tendencia a la baja, coherente con la elevación de la tasa de cambio (Gráfico 7).

B. TASAS DE INTERÉS

El 3 de octubre, la tasa interbancaria cerró en 21.7% E.A.; la tasa promedio de la semana fue de 22.1% E.A. (Cuadro 1).

Cuadro 1

Tasa Interbancaria Diaria y Tasa de CDT de Tesorería a 90 días

	Tasa Interbancaria % E.A.	CDT a 90 días % E.A.
29-sep	22.50	22.48
20-sep	22.44	22.46
1-oct	23.43	22.83
2-oct	21.71	23.05
3-oct	21.74	23.21

Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria.

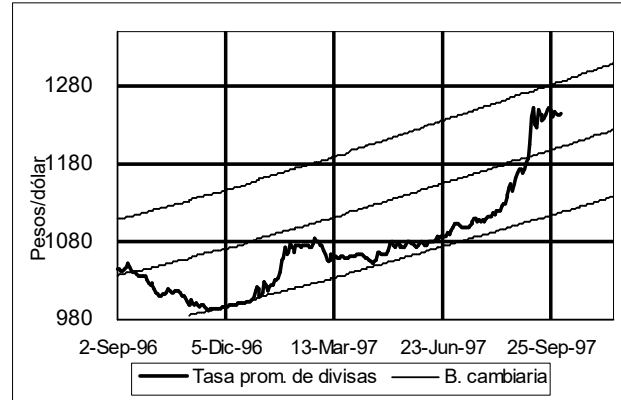
II. MERCADO CAMBIARIO

En la misma semana, la tasa de cambio promedio del mercado interbancario de divisas cerró en \$1.245.1 (Gráfico 8), 4 pesos más que el registro del viernes anterior.

Tal cotización continúa estable en unos rangos altos de la banda cambiaria; solamente el día viernes 3 de octubre se presentó una demanda significativa de dólares por parte de empresas privadas no financieras. En esa fecha, la devaluación anual se situó en el 22.6%.

Gráfico 8

Tasa de Cambio Promedio y Banda Cambiaria



Fuente: Banco de la República y Citiinfo.

Al cierre de esta semana la Junta Directiva del Banco de la República expidió la Resolución 11 de 1997, mediante la cual autoriza la realización de pagos en moneda extranjera entre residentes, a través de cuantías de compensación.

Esta medida evita el impacto sobre los mercados cambiario y monetario, previsible con la entrada de un monto importante de divisas provenientes de la capitalización de la Empresa de Energía de Bogotá.

En el primer caso, porque el ingreso de divisas podría traducirse en un desplome de la tasa de cambio, atentando contra la estabilidad de la banda cambiaria.

En el segundo caso, porque en las actuales circunstancias el Banco de la República tiene un estrecho margen de maniobra en cuanto a la realización de operaciones de mercado abierto. En la semana que terminó el 19 de septiembre, el saldo de OMAs representaba el 52% de la base monetaria.