

No. 154
24 DE ABRIL
1998

LA SEMANA ECONOMICA ASOBANCARIA

Director: JORGE HUMBERTO BOTERO ANGULO
Internet: <http://www.asobancaria.com> E-mail: info@asobancaria.com



ASOCIACION BANCARIA
Y DE ENTIDADES FINANCIERAS
DE COLOMBIA

Tel: 2114811 Fax: 2119915

ISSN 0122-6657

Tasa de desempleo: COLETAZOS DE LA RECESION

La cifra de desempleo del 14.5% a marzo de 1998 ha generado gran inquietud en la opinión pública, a pesar de que los argumentos oficiales, basados en el intrínquilis aritmético de los indicadores laborales, parezcan intentar dar un parte de tranquilidad.

La Asobancaria considera que esta cifra no debe sorprender a los analistas y a quienes hemos seguido de cerca la evolución macroeconómica desde finales de 1994.

Hace dos años, aproximadamente, la Asobancaria llamó la atención sobre los efectos nefastos que podría traer para la economía la magnitud y la extensión del ajuste monetario iniciado a mediados de 1994 (Semana Económica No. 60). Incluso fuimos más allá y pronosticamos que primero se llegaría a una tasa de desempleo del 15% que a una inflación de esa magnitud.

Por lo tanto, los resultados de marzo son consecuentes con el proceso de recesión que "vivió" la economía colombiana durante 1996 y 1997. Fue de tal magnitud el sobreajuste, que muy probablemente sus secuelas se sigan manifestando durante varios meses más.

Los datos

Los resultados de la Encuesta Nacional de Hogares (cuadro 1), muestran que la población económicamente activa

(PEA¹) en las siete principales áreas metropolitanas aumentó en 560 mil personas, entre marzo de 1997 e igual mes de 1998; ese aumento significa que hoy en día hay mucha más gente buscando trabajo. Esa situación puede estar reflejando el agotamiento de los ingresos familiares, producido por la prolongada desaceleración de la economía.

Cuadro 1 Indicadores laborales a marzo (7 áreas metropolitanas). Millones de personas.

	1997	1998	Dif.
PEA	6.22	6.79	0.56
Ocupados	5.46	5.80	0.34
Desocupados	0.77	0.99	0.22
Subempleados*	0.99	1.12	0.13

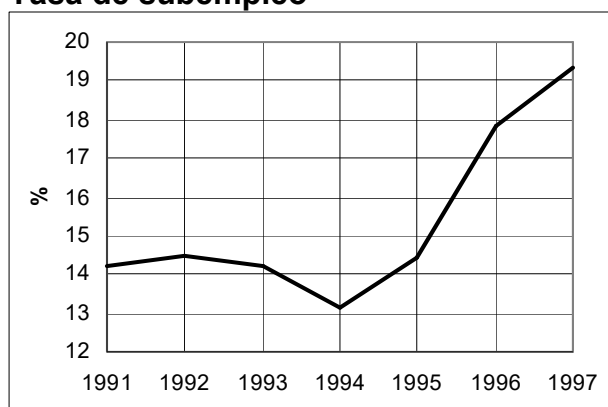
Fuente: DANE. * a diciembre.

Esas mismas cifras indican que de las 560 mil personas en que aumentó la PEA, apenas 344 mil pudieron ocuparse en alguna actividad, mientras que 215 mil pasaron a engrosar las filas de los desempleados. Aunque es cierto que contablemente el aumento de los desempleados está asociado con el aumento de la PEA, también lo es el hecho de que la actividad económica no ha sido capaz de generar los puestos de trabajo necesarios para que las cifras de desempleo no se sigan deteriorando.

¹ Son las personas que ejercen o buscan ejercer alguna actividad económica.

Del mismo modo es inquietante el aumento del subempleo². En lo corrido de la década el número de subempleados casi que se ha duplicado, al pasar de 698 mil a 1.13 millones de personas; el mismo fenómeno, visto con otro indicador, se refleja en un aumento de casi 5 puntos de la tasa de subempleo (gráfico 1). Es muy probable que el aumento del subempleo haya traído consigo un importante efecto sobre los ingresos familiares.

Gráfico 1
Tasa de subempleo *



Fuente: DANE. * utilizamos la población ocupada en el denominador (subempleados/población ocupada).

Ese resultado estaría poniendo de relieve la inconveniencia de reducir la jornada laboral para aumentar el empleo porque, contrario a lo que implicaría esa propuesta, hoy en día hay cerca de un millón de personas que estarían dispuestas a trabajar más tiempo con el fin de aumentar sus ingresos.

El comercio salvó el año

² Personas que quieren y pueden trabajar más tiempo del que dedican a sus actividades remuneradas.

Las cifras a diciembre de 1997 por sectores (cuadro 2), nos indican que la agricultura dejó de generar nuevos puestos de trabajo y la construcción tan sólo los aumentó en mil, lo cual refleja el estancamiento de estas actividades.

Por su parte, y acorde con la desaceleración de la actividad crediticia de 1997, el sector financiero contribuyó modestamente a la generación de nuevos puestos de trabajo.

Por el contrario, el sector comercio se constituyó en la principal fuente de generación de empleo, al contribuir con un 34% de la variación total del empleo entre diciembre de 1997 y 1998.

Cuadro 2
Población ocupada por rama de actividad económica (diciembre)

	Miles de personas		Crecimiento		Contribución % al crecimiento
	1996	1997	Absoluto	%	
Agricultura	63	59	-4	-7.1	-1.6
Minas	19	21	2	11.0	0.8
Industria	1226	1233	7	0.6	2.6
Elec, gas, agua	40	42	2	5.1	0.8
Construcción	340	341	1	0.2	0.3
Comercio	1420	1519	99	6.9	36.4
Transporte	408	436	28	6.9	10.3
Ser. Financie.	494	518	24	4.9	8.9
Serv. Comun.	1550	1663	113	7.3	41.7
Total	5562	5832	271	7.3	

Fuente: DANE. Cálculos Asobancaria.

Sin crecimiento...imposible

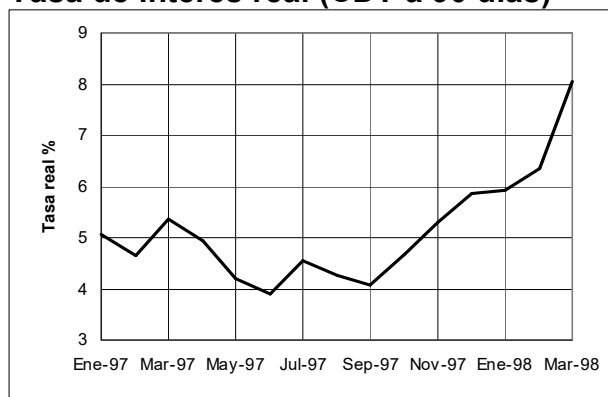
Si, como señalamos en su momento (Panorama Macroeconómico y Financiero No. 35), el deterioro creciente de los principales indicadores de desempleo obedece al mediocre desempeño económico observado a partir de 1995, pues la solución lógica a ese fenómeno es que la economía empiece a crecer a niveles aceptables; como pinta este año, esa opción será más

lenta de lo que se pronosticaba a finales de 1997.

El principal obstáculo para que la economía crezca a una tasa aceptable en 1998, y se logre revertir la tendencia de los indicadores de desempleo, lo constituye el alza de la tasa de interés real. Hoy en día dicha tasa se encuentra alrededor del 8%, nivel que resulta superior al promedio histórico y cercano a los niveles observados en plena recesión de 1996 (gráfico 2).

El reto inmediato para el país, es garantizar las condiciones macroeconómicas necesarias para que el sector privado empiece a generar nuevos puestos de trabajo. Para ello, es indispensable adoptar medidas urgentes orientadas a reducir las tasas de interés, e implementar mecanismos que estimulen a las empresas en la generación de empleo.

Gráfico 2
Tasa de interés real (CDT a 90 días)



Fuente : Asobancaria.

El temor cambiario que surge cuando se propone una reducción de las tasas de interés, en las actuales circunstancias carecería de fundamento, porque la economía estaría en condiciones de absorber

una mayor liquidez sin causar movimientos especulativos contra el peso.

El mecanismo de los incentivos tributarios, u otro tipo de fórmula, para aumentar la generación de empleo en el sector privado, debería ser una posibilidad a considerar siempre y cuando no tienda a agravar aún más la situación de las finanzas públicas.

Mercado cambiario:
¿COMO?... ¿SE SOSTIENE LA BANDA?

En la coyuntura actual, en que la tasa de cambio permanece cerca al techo de la banda cambiaria, los analistas, como es costumbre, se plantean la pregunta sobre si el corredor cambiario es sostenible.

Algunos consideran que la tendencia devaluacionista del peso tiene su origen en el mayor déficit fiscal, que ocasiona un desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos a través de los intereses pagados por endeudamiento público externo; en consecuencia, la existencia de un déficit fiscal creciente, valida las presiones sobre la tasa de cambio.

Sin embargo, una revisión de las cifras de la balanza de pagos de 1997, indica que los intereses pagados por el sector público representaron sólo el 15% del total de los egresos de la balanza de servicios, y el 23% del déficit en la cuenta corriente.

Además, las cifras de la balanza cambiaria nos muestran que durante el primer trimestre de 1998, el rubro de egresos por intereses del sector público se mantuvo constante con respecto al valor observado en marzo de 1997. El comportamiento de la deuda externa, pública y privada, durante 1997 es evidencia del mayor peso del endeudamiento privado, en detrimento del público.

A juicio de la Asobancaria, existen elementos adicionales que ayudan a explicar el déficit en la cuenta corriente, como las mayores importaciones de bienes de consumo y los intereses pagados por parte del sector privado, que no tienen relación con el déficit fiscal.

Algunos analistas sostienen que la banda actual no es compatible con la tasa de cambio real de equilibrio, por lo que piden una modificación de la misma; en el otro lado, diversos estudios del Banco de la República estiman que la tasa real de equilibrio sí se encuentra al interior de la banda.

Consideramos importante dilucidar este punto, para lo cual resulta conveniente propiciar un debate sobre el nivel actual de la tasa de equilibrio y su compatibilidad con la banda vigente; por el momento, en la Asobancaria estamos seguros de que el Banco de la República tiene la capacidad de sostener la banda.

¿En qué se sostiene?

En la actualidad, la sostenibilidad de la banda en el corto y mediano plazos, se fundamenta en varios factores:

1. Los niveles de reservas internacionales que equivalen a 7.5 meses de importaciones.

2. La reducción esperada en el déficit en cuenta corriente durante 1998; de acuerdo con el DNP será de 0.6 puntos menos que el registrado en 1997.

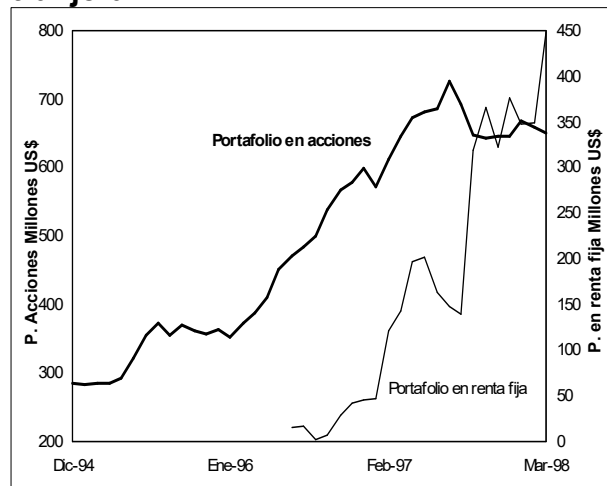
3. Los niveles actuales de las tasas de interés, han evitado que el Banco de la República intervenga en el mercado desde mediados de febrero. Entre el primero de enero y el 13 de febrero de este año, el banco tuvo que vender US\$ 600 millones.

4. El comportamiento de la inversión extranjera de portafolio. Aunque la crisis asiática provocó un temor generalizado de una salida de capitales, la reducción en los portafolios de inversión en acciones, de los fondos institucionales e individuales, fue tan sólo de US\$ 78 millones entre julio y octubre de 1997; esta reducción se vio compensada en marzo de 1998 cuando aumentó la inversión de fondos extranjeros en papeles de renta fija en US\$ 99 millones, a causa de las altas tasas de interés (gráfico 3).

5. La disponibilidad de dólares en cuentas externas del gobierno, que en el momento alcanzan los US\$ 1200 millones.

6. En este año se espera un aumento en los ingresos por exportaciones de petróleo del orden de US\$ 500 millones, a pesar de los menores precios internacionales del crudo.

**Gráfico 3
Portafolio de Fondos de Inversión Extranjera**



Fuente: Superintendencia de Valores

Sin embargo...

La defensa de la banda ha generado aumentos en las tasas de interés que, además de las repercusiones sobre el crecimiento y el empleo en la economía, han provocado escasez de recursos y presiones en el mercado interbancario; la falta de liquidez está acompañada de una mayor demanda de crédito insatisfecha.

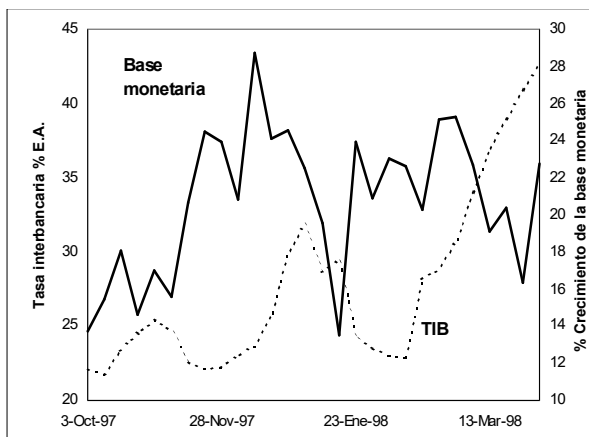
Lejos de pensar en un laberinto sin salida, creemos que esa mayor demanda de crédito abre un espacio para que el Banco de la República irrigue más liquidez al mercado, sin que esta se convierta en munición para atacar la banda.

El propósito manifiesto de la autoridad monetaria de suministrar liquidez vía repos, se ha dificultado por: 1) la no coincidencia entre la necesidad de recursos y la tenencia de títulos por parte de entidades urgidas de liquidez, y 2) el límite que obligaba a las entidades a reportar a la Superintendencia Bancaria la realización de operaciones repo por más del 7.5% de sus pasivos (barrera que se acaba de eliminar al suprimir el reporte).

No es válido afirmar que los aumentos en la tasa interbancaria y las de captación y préstamos resultan de un acuerdo de las entidades financieras de subirlas; además de que esa conducta es ilegal, es evidente la relación que existe entre el comportamiento de las tasas y la conducción de la política monetaria; como se observa en el gráfico 4, la TIB aumenta cuando hay restricciones de liquidez (reducciones en la base monetaria).

En opinión de la Asobancaria existen algunas opciones para darle más liquidez al mercado en el corto plazo.

**Gráfico 4
Tasa interbancaria y Base monetaria**



Fuente : Banco de la República y Asobancaria.

En primer lugar, una parte de los US\$ 1200 millones que el gobierno tiene en el exterior, reducirá la demanda de divisas en el mercado interno al utilizarse para pagar deuda externa, mientras que la entrada de los recursos restantes contribuirá a aliviar las presiones sobre el techo; en la medida en que la entrada de esas divisas se acumule en reservas internacionales, se presentará una expansión monetaria.

En segundo término, la Junta Directiva del Banco de la República debería acelerar la compra de montos mayores en TES (hasta el momento ha comprado la mitad de \$158 mil millones ofrecidos), con el fin de conformar su portafolio para llevar a cabo la política monetaria en 1999, y a la vez, suministrarle liquidez al sistema.

Una tercera opción es la de reducir los encajes de los depósitos del sistema financiero. En el caso de las cuentas corrientes, pasar de 21% a 15%, implicaría una mayor liquidez inicial de alrededor de \$300 mil millones (cuadro 3), que es equivalente al aumento promedio de la cartera en moneda legal, durante un período no mayor de 12 días.

Cuadro 3**Efecto inicial de la reducción del encaje***

Pasivos	Recursos liberados \$millones
Cuenta Corriente	53.000
CDT	193.000
Dep. de ahorro	148.000

Fuente : Asobancaria. *Reducción de un punto.

Debido a que en varias entidades se percibe una notoria demanda de crédito que no puede ser atendida con niveles adicionales de captación, el aumento en la liquidez atendería esa demanda y no sería utilizado para especular en el mercado cambiario.