

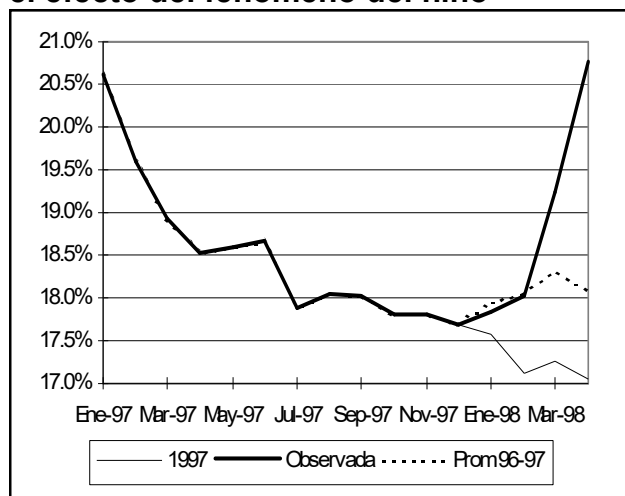
## Resultados de inflación:

### SE NOS CRECIO “EL NIÑO”

Los resultados de inflación de abril, al igual que los observados en febrero y marzo, están altamente influenciados por el comportamiento del rubro de alimentos; cerca del 68% de la variación mensual del IPC es explicada por el comportamiento de los alimentos, en especial, el de la papa cuya variación mensual sobrepasó el 50%.

Para establecer la importancia que ha tenido el comportamiento de los alimentos dentro de la inflación total, se presenta un cálculo sencillo que intenta aislar el efecto ocasionado por el fenómeno de “El Niño” sobre el IPC (Gráfico 1).

**Gráfico 1**  
**Inflación total observada e inflación sin el efecto del fenómeno del niño**



Fuente : DANE. Cálculos Asobancaria.

Partimos de suponer que la variación mensual del rubro de alimentos en 1998 presenta las mismas variaciones de los primeros cuatro meses de 1997, con lo cual la inflación total a abril hubiera sido del 17.1%; mientras que si suponemos que esas mismas variaciones hubieran sido el promedio de las observadas en 1997 y 1996, la inflación total sería del orden del 18.1%. En otras palabras, el fenómeno de El Niño podría estar explicando entre tres y cuatro puntos de los resultados de inflación anual observados hasta abril.

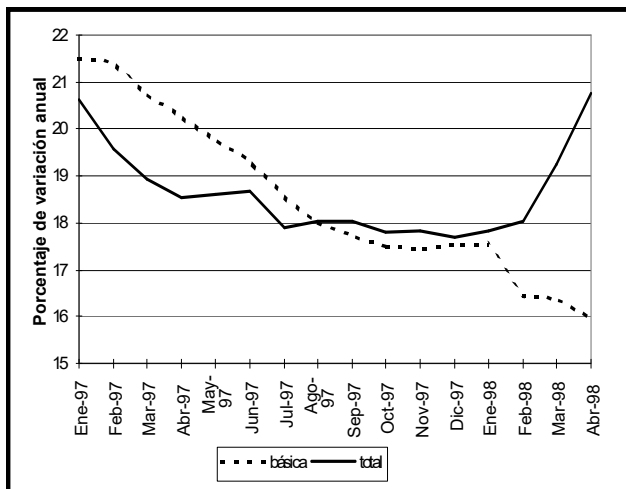
Las opiniones sobre el comportamiento de la inflación no se han hecho esperar e incluso, como en el caso del FMI, han solicitado a la autoridad monetaria la aplicación de medidas más restrictivas con el fin de acelerar el proceso de convergencia hacia la inflación de un dígito.

La Asobancaria considera que, a pesar de que los resultados en lo corrido del año reducen la probabilidad de cumplimiento de la meta del 16%, el fenómeno no debe ser atacado con mayor restricción monetaria puesto que su naturaleza escapa al diseño mismo de la política económica.

La razón para ello es simple: el mayor crecimiento del índice de precios al consumidor no obedece a presiones de la demanda sino a un choque exógeno de oferta de alimentos, producido por el fenómeno de El Niño; como tal, se presume transitorio y sin efectos durables en el nivel general de precios.

Por el contrario, vemos que la inflación básica, que es el indicador de efectividad de la política monetaria sobre la inflación, sigue registrando un comportamiento altamente satisfactorio: su variación anual en abril fue de 15.98%, presentando una reducción de casi 6 puntos desde enero de 1997 (Gráfico 2).

**Gráfico 2**  
**Indicadores de inflación**



Fuente: Dane. Cálculos Asobancaria.

Este comportamiento nos permite ser menos pesimistas frente a los resultados de inflación esperados para 1998; claro está, todo dependerá de la evolución de la inflación de alimentos: si el alza se corrige como resultado de la normalización del ciclo climático en el segundo semestre, es probable que la inflación total termine el año ligeramente por encima de la meta del Banco de la República.

### Ojo con la credibilidad

Los recientes resultados de inflación, mal interpretados por parte de la opinión pública, pueden conducir a una pérdida de credibilidad de la autoridad monetaria, en la medida en que reducen la posibi-

lidad de cumplir con la meta puntual del 16%.

La coyuntura es propicia para discutir el tema de la conveniencia de mantener metas puntuales sobre el IPC total. Es probable que el choque de oferta agrícola dé al traste con el cumplimiento de la meta de inflación de 1998, y de paso, contribuya a la pérdida de la credibilidad que se había logrado alcanzar con el cumplimiento de la meta del 18% en 1997.

Vale la pena revisar experiencias como la de Nueva Zelanda, en donde el banco central no responde, para efectos de *accountability*, por los brotes inflacionarios ajenos a la conducción de la política monetaria, esto es, de choques en la oferta agrícola o de precios controlados por el gobierno.

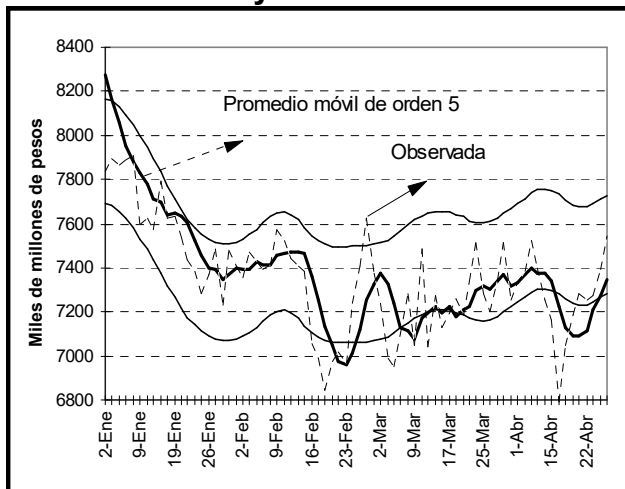
Cabría considerar al menos dos opciones. Una en la cual se mantenga el IPC como indicador de referencia, pero estableciendo una banda como meta, en la que se tenga algún margen respecto a los choques exógenos. Y otra, en la cual se redefina un indicador para la meta de inflación; un concepto de inflación básica, por ejemplo, resultaría adecuado y en ello han trabajado tanto el Banco de la República como el Ministerio de Hacienda.

Mientras tanto, será muy difícil construir la credibilidad de la autoridad monetaria. No hay que olvidar que en esa credibilidad recae la responsabilidad de romper la inercia inflacionaria que caracteriza este fenómeno en Colombia; al menos esa es la opción escogida por la autoridad monetaria, frente a la opción de complementar la política monetaria con políticas de ingresos, como bien lo sugirieron algunos de los participantes en el foro recientemente convocado por el Banco de la República y el Banco Mundial.

## I. SITUACION MONETARIA

Las cifras disponibles del Banco de la República, correspondientes al 27 de abril, muestran que la base monetaria ha presentado una ligera recuperación después de haberse ubicado por debajo de su corredor en \$135 millones (16 de abril); su saldo a esa fecha fue de \$7.34 billones, lo que representa un incremento anual del 16% (Gráfico 4).

**Gráfico 4**  
Base monetaria y su corredor



Fuente: Banco de la República.

El aumento de la base está asociado, fundamentalmente, con el incremento en las reservas internacionales (\$49 mil millones) y con la mayor realización de operaciones repo, cuyo saldo promedio aumentó en \$71.061 millones.

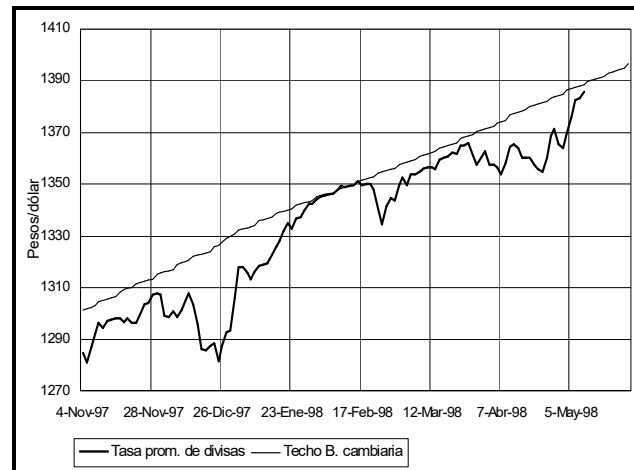
## II. MERCADO CAMBIARIO

En el corrido de la presente semana, la cotización del dólar se incrementó en \$22, finalizando el 8 de mayo en \$1385.7 (Gráfico 5).

Este aumento en la tasa representativa del mercado, comparable con el observado a finales de enero, está asociado

con las presiones de demanda generadas por las expectativas surgidas a raíz de la recalificación del país en términos de riesgo a corto plazo y la cercanía del proceso electoral.

**Gráfico 5**  
Banda cambiaria y tasa de cambio promedio



Fuente: Banco de la República y Citiinfo.

## III. TASAS DE INTERES

**Cuadro 2**  
Tasa interbancaria y CDT de tesorería a 90 días

FECHA	INTERBANCARIA		CDT 90 DIAS	
	Venc. diaria	E.A.	T.A.	E.A.
30-Dic-97	28.74	33.28	21.59	24.80
Prom. Ult. mes	28.37	32.78	26.58	31.65
04-May-98	28.94	33.55	26.90	32.11
05-May-98	26.25	30.01	26.91	32.13
06-May-98	26.38	30.18	26.98	32.22
07-May-98	27.95	32.23	26.97	32.21
08-May-98	30.46	35.59	27.02	32.28

Fuente: Encuesta diaria Asobancaria.

Durante la semana comprendida entre el 4 y el 8 de abril, la tasa interbancaria

promedio fue de 32.3% E.A., presentando una reducción de 5 puntos frente al observado en la semana anterior (Cuadro 2).

En términos generales, la disminución de la tasa interbancaria está asociada con la anticipación en la toma de posiciones por parte de las entidades financieras al finalizar la semana anterior.

Sólo al finalizar la semana, la tasa mostró una moderada alza, motivada por presiones de demanda, en particular por las corporaciones de ahorro y vivienda.

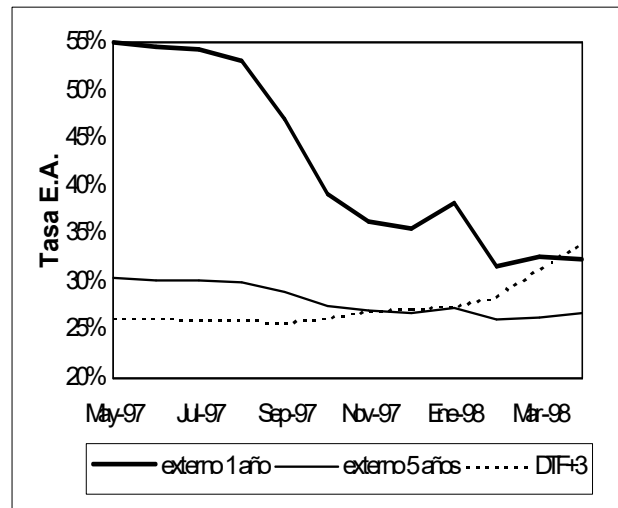
#### IV. CARTERA DE CREDITOS

Las cifras al 24 de abril permiten confirmar que la dinámica de crecimiento anual de la cartera en moneda legal se estancó alrededor del 28% después de haber registrado un excelente desempeño desde finales de 1997. La tasa de crecimiento del último mes anualizada nos permite prever que este año, todo lo demás igual, la cartera en moneda legal no crecerá por encima del 31%.

Por otro lado, la cartera en moneda extranjera (descontada la devaluación) tiene a mostrar una leve recuperación en su tasa de crecimiento anual, después de

haber mostrado una tendencia descendente desde el segundo semestre de 1997. La mejoría puede estar asociada con el cierre del diferencial de costos del endeudamiento externo e interno, tal como se puede apreciar en el gráfico 6.

**Gráfico 6**  
**Costo de endeudamiento interno y externo\***



Fuente : Banco de la República \*Con devaluación mensual anualizada ajustada a la banda, y teniendo en cuenta el peso del depósito del 25%.

### PROMOCION SEMANA ECONOMICA

:

SUSCRIPCION ANUAL	VALOR PROMOCION	DESCUENTO	VALOR NORMAL
UNA	\$ 350.000	0 %	\$ 350.000
DOS	\$ 520.000	26 %	\$ 700.000
TRES	\$ 668.000	37 %	\$ 1.050.000

Informes : Coordinación de publicaciones - Carrera 9 No.74-08 P.9 - Conm. 2114811 ext. 440-432