

La meta de inflación de 1996

SOBRE ARENAS MOVEDIZAS

En noviembre la Junta Directiva del Banco de la República anunciará la meta de inflación para 1996. Todo parece indicar que si en 1995 se registra un resultado muy cercano al 18 por ciento, el punto inicial de referencia será el 15 por ciento, como lo sugirió el Gobierno en el plan de desarrollo; si ello no ocurre, la meta de 1996 se establecerá un poco más arriba. En opinión de la Asobancaria, si el crecimiento del IPC se acerca al 18 por ciento en el presente año, ello no es condición suficiente para determinar una meta del 15 por ciento para 1996, mientras la política monetaria no demuestre su efectividad para romper la inercia que mantiene estancada la inflación básica en niveles cercanos al 23 por ciento.

Nos inquieta por lo tanto, la euforia que ocasionó la publicación de las cifras del IPC del mes de agosto, pues ellas indican que la inflación anual en este mes (21,1 por ciento), es la más baja desde 1986; de ahí que muchos analistas, el gobierno y la autoridad monetaria decidieran cancelar el acta de defunción que habían expedido a la meta de inflación unos meses antes.

Política monetaria: Impacto incierto. Rezago incierto

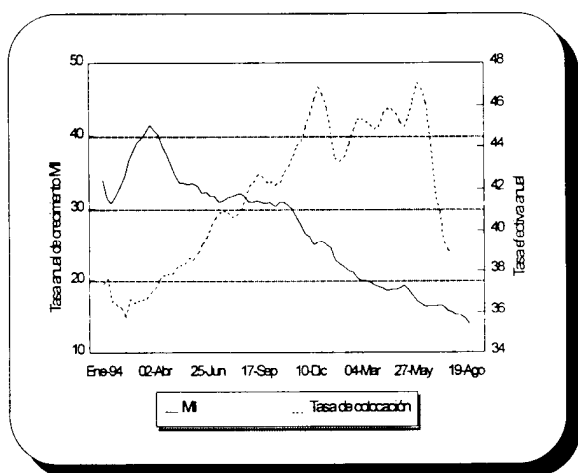
Si bien ese resultado es alentador, debe examinarse su relación con la política monetaria; de igual forma, es preciso examinar su composición para evaluar su solidez y estabilidad en el futuro.

Desde finales del primer trimestre de 1994 la Junta Directiva del Banco de la República viene aplicando una política de contracción monetaria, que redujo las tasas de crecimiento de la oferta de dinero desde niveles del 44 por ciento anual hasta el 14 por ciento (gráfico 1). En ese lapso de tiempo, la inflación básica registró una tendencia descendente desde marzo hasta septiembre de 1994, pero de ahí en adelante ha permanecido prácticamente estancada.

Esto muestra que no hay certeza sobre la longitud del rezago entre la política monetaria y su efecto sobre los precios y que son persistentes las presiones inerciales que impiden un descenso del nivel de inflación básica.

El descenso observado en la variación anual del IPC total en los meses recientes obedece al comportamiento de los precios de productos que no responden a la política monetaria.

Gráfico 1
Oferta de dinero y tasa de interés
Promedios móviles de orden 4



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Banaria. Cálculos Asobancaria

En este contexto, es difícil anticipar el resultado final de la inflación en 1995. Tomando como referencia la inflación básica, cabría esperar un nivel cercano al 20 por ciento, si no se rompe la inercia de los últimos doce meses. Si suponemos que se mantiene la evolución favorable de los precios no afectados por la política monetaria, sería factible acercarse más al 18 por ciento, especialmente, si la cosecha de alimentos es tan buena como se anuncia.

Esto quiere decir que, en últimas, la autoridad monetaria está dependiendo de las cosechas para alcanzar la meta que ha sido esquiva a la política monetaria; dados los resultados de la inflación básica, estamos a merced de los avatares en la producción y abastecimiento de alimentos en lo que resta del año.

Por supuesto que acercarse a la meta del 18 por ciento por esta vía no se puede considerar una victoria irrestricta porque ese resultado no es estable; así como un buen abastecimiento de alimentos puede tumbar el indicador de precios, una situación desfavorable lo puede elevar con la misma facilidad.

Por estas razones, si el resultado de precios del presente año se parece al 18 por ciento, ello no significa que una meta del 15 por ciento para 1996 sea una meta alcanzable con pocas lágrimas. A no ser que finalmente aparezca el límite del anhelado rezago de la política monetaria.

POLITICA MONETARIA

Agregados Monetarios

En la semana que terminó el 2 de septiembre, los medios de pago M1, registraron un crecimiento del 12,9% anual, uno de los más bajos por esta fecha en los últimos 25 años.

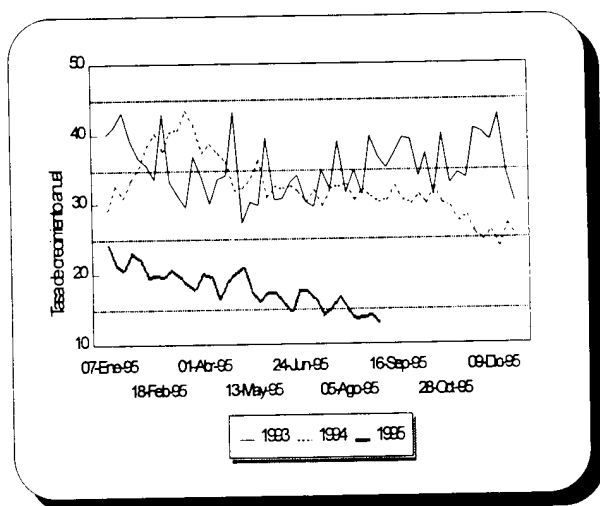
El multiplicador de la base sigue mostrando un crecimiento anual negativo (-6,6%), explicado por el aumento del coeficiente de reservas del sistema financiero (10,1% anual).

Los depósitos en cuenta corriente también siguen presentando una baja tasa de crecimiento anual (6,6%). Esto indica que no se está dando la recomposición de los pasivos del sector

financiero con el público, como se esperaba que ocurriera a raíz de las medidas de encaje tomadas en el primer semestre (Resoluciones 12 y 17).

Al examinar el comportamiento reciente (1990-1995) de la distribución del crecimiento anual de la oferta monetaria (M1), entre los períodos enero-agosto y septiembre-diciembre, se esperaba un cambio fundamental para 1995 si, en efecto, se alcanza la meta de 22,3% (cuadro 1). En consecuencia, para lo que resta del año, M1 debería crecer 1,8 billones de pesos, es decir el 129% de la variación anual.

Gráfico 2
Tasa de crecimiento anual de M1 1993-1995



Fuente: Banco de la República

Cuadro 1
Distribución del crecimiento anual de M1

	Enero-agosto	Sept-Diciembre
1.990	59%	41%
1.991	21%	79%
1.992	51%	49%
1.993	11%	89%
1.994	14%	86%
1995*	-29%	129%

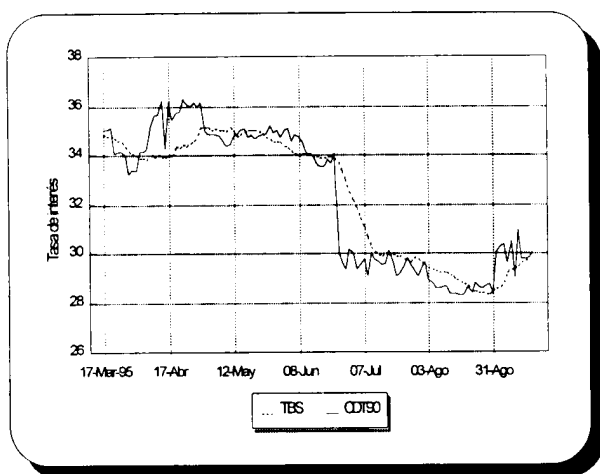
Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria
* De acuerdo a la meta de crecimiento de M1, de 22.3%

En la semana que terminó el 2 de septiembre, la base monetaria, creció \$92 mil millones, debido en gran parte a las operaciones REPO. El saldo de OMA disminuyó en \$183 mil millones, pero esta expansión fue neutralizada por un aumento en el fideicomiso de TES de \$187 mil millones: previo a su vencimiento, la Tesorería consigna el valor correspondiente en el Banco de la República, y ello genera en forma temporal un efecto contraccionista.

Durante la misma semana, la oferta monetaria ampliada (M3) experimentó una disminución de \$356 mil millones, la cual es explicada por la caída en el multiplicador monetario y el depósito fiduciario en el Banco de la República realizado por la Tesorería. Al interior de M3, aquellos pasivos sujetos a encaje cayeron medio billón de pesos y el efectivo en poder del público creció \$147 mil millones.

El retorno de la oferta de dinero al corredor monetario se hace indispensable para eliminar fumayores presiones sobre la tasa de interés; al parecer, la adopción de una medida de esta naturaleza por parte de las autoridades económicas dependerá en buena medida de la recuperación de la estabilidad del dólar en el mercado cambiario.

Gráfico 3
TBS* y CDT de tesorería a 90 días



Fuente: Superintendencia bancaria y Encuesta diaria Asobancaria.
*Promedios móviles de orden 10, para bancos; a 90 días.

B. Tasas de Interés

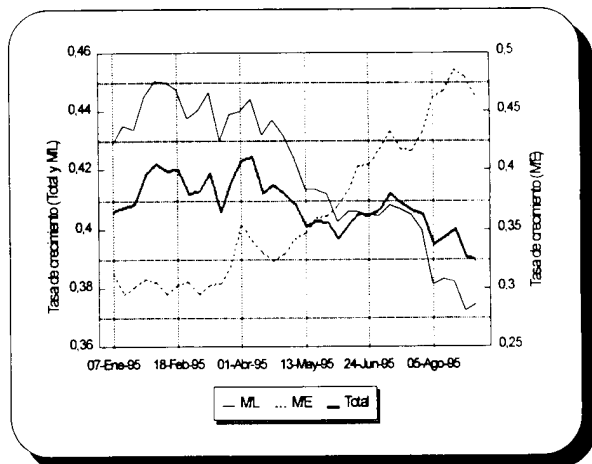
El comportamiento de la tasa básica de referencia de los bancos a 90 días, y los CDT de tesorería a 90 días, indica que desde el 31 de agosto las tasas de interés de captación han tenido un moderado repunte hasta un 30% E.A. (gráfico 3).

Durante la semana que terminó el 15 de septiembre. La tasa interbancaria retornó a niveles inferiores al 20% E.A; de acuerdo con la encuesta que diariamente realiza la Asobancaria. el mercado a la vista presenta una relativa recuperación en su liquidez.

C. Cartera de Créditos

Hasta el 2 de septiembre de este año, el crecimiento anual de la cartera del sistema financiero, (39%) representa una relativa desaceleración; en particular la cartera en moneda legal que creció 37,5%, mientras que la cartera en moneda extranjera lo hizo en 46% anual; sin embargo, la tasa de crecimiento de la cartera en moneda extranjera, se explica en parte por la mayor tasa de devaluación que se observa desde abril del presente año y que fue particularmente alta el pasado mes de agosto (gráfico 4).

Gráfico 4
Cartera del Sistema Financiero (Total, M/L y M/E)



Fuente: Banco de la Republica

Los resultados de la contracción monetaria y las elevadas tasas de interés del segundo semestre de 1994 y el primero de 1995, también se han reflejado en la calidad de la cartera del sistema financiero. Para el 4 de agosto, el 6,9% de la cartera bruta total estaba vencida, lo cual representa un deterioro de 1,7 puntos durante los primeros 7 meses de 1995.

Por grupos de intermediarios financieros, ello es particularmente evidente para los bancos comerciales y los organismos cooperativos de grado superior.

Cuadro 2
Establecimientos de Crédito
Indicador de Calidad de la Cartera*

	Diciembre 1994	Agosto 1995	Variación absoluta
Total Sistema	5.2%	6.9%	1.7%
Bancos	5.6%	8.5%	2.8%
C.F.	2.9%	3.4%	0.4%
C.A.V	4.1%	4.6%	0.5%
C.F.C.	11.3%	11.8%	0.5%
O.C.G.S.	5.0%	6.3%	1.3%

Fuente: Informe Financiero semanal Superintendencia Bancaria. cálculos Asobancaria.

*Cartera vencida/cartera bruta total

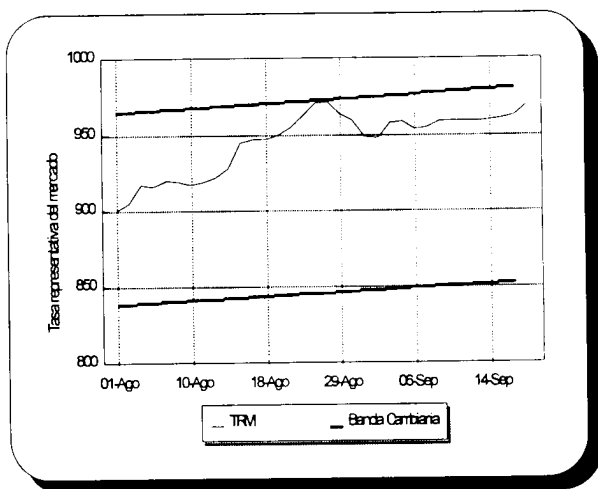
11. MERCADO CAMBIARIO

La tasa representativa del mercado cerró en \$961,7, con un aumento de \$3 durante la semana que terminó el 15 de septiembre y una devaluación de 14,7% en lo corrido del año.

Durante el mes de agosto, la TRM osciló en torno a un promedio de \$937,5, con una desviación estándar de 21,7; en los primeros 15 días de septiembre, el promedio subió a \$957,6, pero con una mayor estabilidad, si se considera que la desviación estándar cayó a 3,9.

De continuar esta tendencia, en lo que resta del año la cotización del dólar se moverá dentro de los corredores cambiarios. Además, la reciente modificación de los requisitos en la posición propia en moneda extranjera, incrementará gradualmente la oferta de dólares entre octubre y diciembre próximos, contribuyendo así a la estabilización del mercado cambiario.

Gráfico 5
Tasa Representativa del Mercado



Fuente: Banco de la República