

Año nuevo:

¿VIDA NUEVA?

En materia económica, el año comienza con el propósito común de disminuir el desempleo, reducir las tasas de interés y lograr un mayor crecimiento económico; tanto las autoridades económicas, como los empresarios y los trabajadores anhelan que la economía retome el sendero de la normalidad y evite el de la recesión y agudización de los problemas registrados en 1998.

Ese propósito no parece inalcanzable; sabemos que la economía tendrá todavía dos trimestres de desaceleración, pero cabe esperar que en los dos últimos tome fuerza la reactivación. El que ello ocurra, depende en buena medida de la evolución del entorno internacional, sobre el que por ahora se mantiene un gran signo de interrogación. Ese fue un factor crucial en el desenvolvimiento de las economías emergentes durante el año anterior y, pese a la relativa estabilidad observada en los últimos meses, todavía subsisten algunas sombras que inspiran temor.

Las esperanzas se mantienen...

En los últimos meses se han adoptado varias medidas en busca de la recuperación de la economía mundial, las cuales han repercutido en una aparente calma en los mercados internacionales; entre ellas se encuentran los sucesivos recortes de las tasas de interés en los Estados Uni-

dos y Europa; la aprobación por el organismo legislativo del Japón de un programa de impulso fiscal y de revitalización financiera; las medidas propuestas por el Grupo de los Siete para reactivar la economía mundial; la asignación de mayores aportes a las instituciones financieras multilaterales por parte del Congreso de los Estados Unidos; el anuncio de un plan de ajuste fiscal en Brasil y el otorgamiento de créditos por parte de la comunidad financiera internacional; y, finalmente, los anuncios sobre el apoyo financiero y social a los países asiáticos por parte del Japón, los Estados Unidos y las instituciones financieras multilaterales.

Estos son elementos que alimentan expectativas optimistas. Pero hay otros que tienden a neutralizarlas.

Las cosas no van tan bien como pintan...

La prolongada recesión en el Japón: este país ha visto reducida tanto su demanda interna como su producción industrial y, recientemente, se vio en la necesidad de decretar la emergencia económica para hacer frente a las múltiples dificultades que enfrenta su economía. Si se llegarán a presentar dificultades en su programa de ajuste, habría una mayor depreciación del yen, la demanda agregada se deterioraría más tanto en Japón como en el resto de los países asiáticos, y, por esta vía, se vería afectado el crecimiento en los Estados Unidos y Europa.

Derrumbe del rublo: la situación rusa igualmente resulta preocupante; suspendió el pago de su deuda externa desde el 17 de agosto de 1998 y, desde entonces, el rublo ha perdido más del 50% de su valor; la caída del PIB ha sido casi el doble de la que sufrió Estados Unidos durante la Gran Depresión y cerca del 85% de las transacciones comerciales se realizan mediante trueques o permutas. Además, su sistema financiero es débil y la bolsa ha perdido el 97% de su valor desde 1996. Rusia viene enfrentando los efectos de las enormes salidas de capitales extranjeros, que no encuentran las garantías para permanecer en el país.

La vulnerabilidad de las economías emergentes: Según el último informe presentado por la CEPAL, el crecimiento de América Latina declinará este año (un poco más de 1%), debido a la continuación de la crisis económica internacional y a los efectos de las políticas de ajuste que los países han emprendido para enfrentarla. Adicionalmente, los precios de los productos de exportación de la región seguirán bajos durante varios meses más, lo que afectará negativamente los resultados fiscales y la balanza de pagos.

En Latinoamérica, los ojos están puestos sobre Brasil. Los créditos otorgados por el FMI, el Banco Mundial y el BID suman cerca de US\$42 mil millones; sin embargo, el acceso a estos fondos depende de los resultados del programa de ajuste fiscal, que en su paso por el Congreso ya tuvo los primeros obstáculos (especialmente la reforma pensional y el aumento del impuesto sobre transacciones financieras). Adicionalmente, la agobiante situación de los brasileños debida a las altas tasas de interés que, en términos anualizados subieron a más del 35% real, está

deteriorando aceleradamente el crecimiento y puede originar movimientos sociales de protesta contra esa política de defensa del real. Incluso la misma situación fiscal se complica con esa política; los costos de la deuda pública se incrementaron, elevando el pago por intereses de 5.2% a 7.2% del PIB.

Hay un tema que los analistas han relegado en los últimos meses, pero que por su impacto sobre Colombia no podemos olvidar: la situación económica y política por la que atraviesa Venezuela. La tasa de cambio está sobrevaluada, el déficit comercial es cada vez mayor, el déficit fiscal ya alcanzó proporciones preocupantes y hay expectativas sobre las decisiones económicas que adopte el gobierno del presidente Chávez para conjurar estos problemas y cumplir con sus promesas de campaña; por ahora, se mantienen los riesgos de una devaluación del bolívar.

Temores frente a una desaceleración en los Estados Unidos: desde hace casi 3 años este país viene experimentando una sostenida expansión económica, con una notoria dinámica de la demanda doméstica y con los índices bursátiles alcanzando niveles sin precedentes. Los temores sobre el agotamiento de este crecimiento son cada vez mayores, pues es probable que la sobrevaloración de los precios de las acciones haya llegado a su límite, por lo que se podría presentar una corrección en el mercado de valores, con consecuencias negativas para su economía y la de sus socios comerciales.

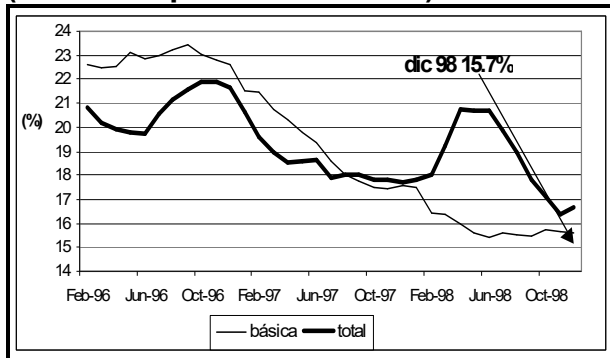
En conclusión, el ámbito internacional pone un elemento de incertidumbre en el acontecer económico de 1999; es claro entonces que las autoridades económicas deben mantener sus propósitos de bajar las tasas de interés, de aumentar el em-

pleo y de impulsar la dinámica de la economía, considerando planes de contingencia que minimicen o eliminen el impacto de las perturbaciones externas.

Resultados de inflación
EL BANCO TIENE ESPACIO

Los resultados del IPC a diciembre de 1998 son bastante satisfactorios. El comportamiento favorable de los grupos de los alimentos, la vivienda y el vestuario, sin duda son fundamentales a la hora de examinar las tendencias descendentes de la inflación (Gráfico 1).

Gráfico 1
Indicadores de inflación total y básica
(Variación porcentual anual)



Fuente: DANE, Cálculos Asobancaria

Todo esto confirma nuestra percepción sobre el comportamiento creciente de la inflación a finales de 1997 y a comienzos de 1998; dicho fenómeno se originó por un cambio en los precios relativos de los alimentos, ocasionado por la menor oferta agrícola que se presentó debido al fenómeno de El Niño. Estos hechos se confirman al revisar la tendencia descendente que durante el año pasado registró el indicador de inflación básica, el cual mide la eficiencia de la política monetaria;

a diciembre de 1998 su variación anual fue de 15.7% .

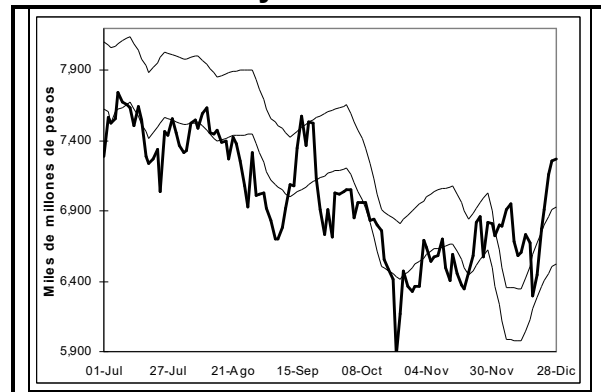
Lo que se espera

La Junta Directiva del Banco de la República anunció una meta de crecimiento de precios del 15% para 1999. Consideramos que la meta es coherente con el camino que recientemente ha seguido la inflación y con el objetivo de estabilizar los precios de manera gradual y sostenida. Además, si se tiene en cuenta que durante buena parte de 1999 se espera una desaceleración generalizada de la demanda agregada, tanto por parte del sector privado como del público, es factible que los registros finales sean muy cercanos a la meta propuesta.

Dadas estas condiciones en materia de estabilización de precios, consideramos que la autoridad monetaria cuenta con espacio para seguir con la tarea de propiciar una mejoría en las condiciones de liquidez de la economía.

I. SITUACION MONETARIA

Gráfico 2
Base monetaria y su corredor



Fuente: Banco de la República.

La base monetaria correspondiente al 28 de diciembre fue \$7.27 billones, presentando un incremento de \$360 mil millones con respecto a la semana anterior, manteniéndose en \$343 mil millones por encima del límite superior de su corredor. Este comportamiento obedece a las medidas adoptadas por el Banco de la República para otorgar mayor liquidez al sistema durante el mes diciembre (Gráfico 2).

II. TASAS DE INTERES

El inicio del año nuevo se ha caracterizado por una aparente estabilidad y tranquilidad en el mercado monetario. Este comportamiento se debe, entre otros factores, a que la mayoría de las entidades financieras tiene cuadradas sus posiciones de liquidez, a las subastas de repos y a los mayores ingresos provenientes de vencimientos de TES (Cuadro 1).

Cuadro 1

Tasa interbancaria y CDT a 90 días

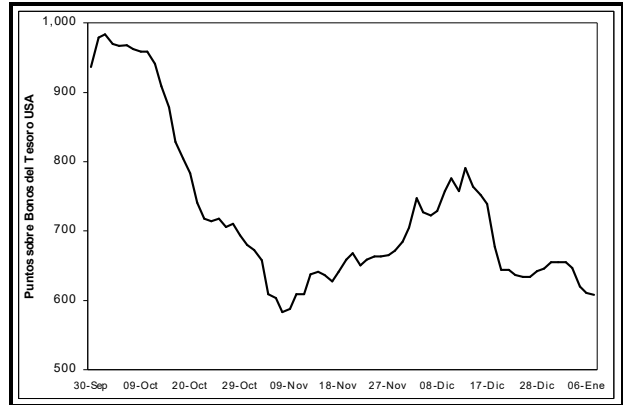
FECHA	INTERBANCARIA		CDT 90 DIAS 1/	
	Venc. diaria	E.A.	T.A.	E.A.
30-Dic-98	27.82	32.06	28.58	34.51
Prom. Ult. mes	25.00	28.39	29.19	35.41
04-Ene-99	26.90	30.85	28.63	34.59
05-Ene-99	26.50	30.85	28.62	34.57
06-Ene-99	25.50	29.03	28.40	34.25
07-Ene-99	24.38	27.60	28.45	34.33
08-Ene-99	24.06	27.19	28.43	34.29

Fuente: Encuesta diaria Asobancaria.

III.SPREADS

Gráfico 3

Spreads de los bonos colombianos



Fuente: Ministerio de Hacienda

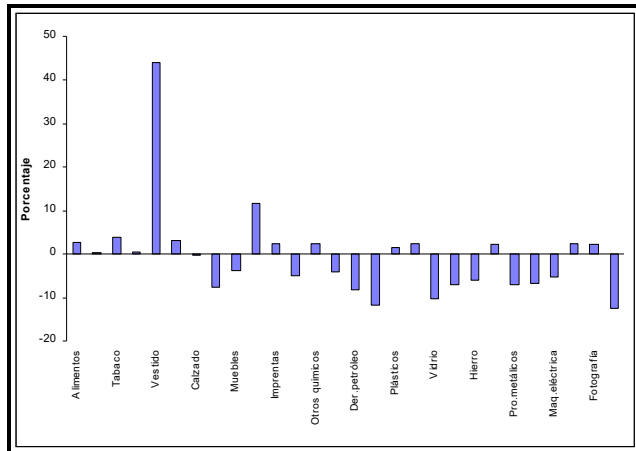
Según cifras del Ministerio de Hacienda, el spread de los bonos colombianos en el exterior correspondiente al 7 de enero fue 607 puntos básicos. Esto significa que en menos de un mes, el spread se redujo en cerca de 185 puntos básicos. Sin duda, la confirmación de la calificación de la deuda externa colombiana por parte de Moody's (18 de diciembre), ha propiciado un clima favorable para los inversionistas extranjeros (Gráfico 3).

IV. SECTOR REAL

Las últimas cifras disponibles (a octubre), siguen confirmando la desaceleración por la que atraviesa la economía desde el primer trimestre de 1998 (Gráfico 4).

Gráfico 4

Índice de producción. Variación acumulada corrida por sectores a oct/98



Fuente: Dane.

En lo corrido del año el índice de producción industrial (sin trilla de café), tan sólo ha crecido 1.1 puntos porcentuales después de haber alcanzado un pico de crecimiento del 11.5% en marzo. Del total de sectores (28 en total), tan sólo la mitad muestra crecimientos acumulados positivos pero poco alentadores, a excepción de fabricación de prendas de vestir (sin calzado) y papel que tuvieron crecimientos del 44% y 11.7%, respectivamente.