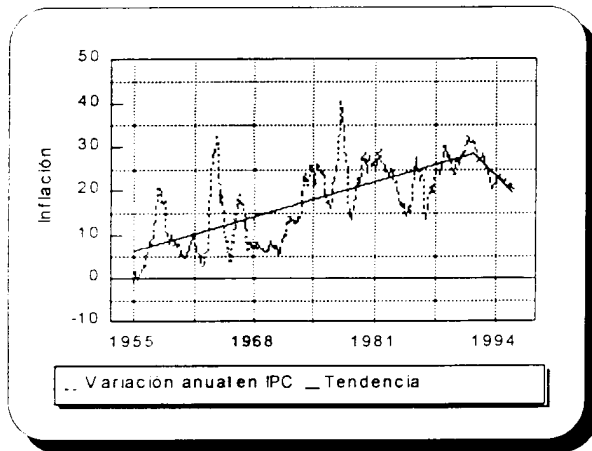


## EL PACTO SOCIAL Y LA INFLACION

En aquellos países donde se han presentado agudos problemas de inflación, la memoria colectiva de los pueblos les ha llevado a satanizar su existencia. Casos como el alemán en el período de entreguerra, y sin ir más lejos Argentina o Brasil, han obligado a los gobiernos de turno a tomar medidas de choque con el fin de reducir la inflación a niveles muy cercanos a cero. En la historia de Colombia nunca se han presentado niveles de inflación catastróficos; por ello, los agentes económicos no han desarrollado una fuerte aversión hacia este fenómeno que obligue a las autoridades económicas a acabarlo sin importar el costo.

Gráfico 1

Inflación total 1955-1995 y tendencia



Fuente: Dane. Cálculos Asobancaria

Se reconoce que la inflación es un problema que afecta el desenvolvimiento adecuado de la actividad económica en una nación; su existencia evita, entre otras cosas, un mayor crecimiento de la economía, reduce la capacidad de pago de las personas de menores recursos y se convierte en una distorsión para la asignación efectiva de los recursos, así como en un aumento en los costos de transacción.

En Colombia, por mandato constitucional, la Junta Directiva del Banco de la República es la encargada de mantener el poder adquisitivo de la moneda y, por ende, de disminuir el ritmo de la inflación.

El Pacto Social es un acuerdo de productividad, precios y salarios, que busca disminuir las inercias inherentes al proceso inflacionario, en el entorno de una política macroeconómica de disminución de la inflación. De esta manera, la existencia de un Pacto Social no sustituye la política de la autoridad monetaria, ni le resta credibilidad al Banco de la República; el debilitamiento de la inercia inflacionaria exige una buena política monetaria como condición *sine qua non*.

En ese entorno, la esencia del Pacto Social consiste en la modificación de un comportamiento cultural muy arraigado después de varias décadas de convivir con una inflación relativamente estable.

Los compromisos adquiridos en el Pacto Social reconocen que necesariamente algunos precios relativos deben cambiar, ajustándose a la estructura de costos de las empresas; de lo contrario éste se convertiría en un simple control de precios.

De esta manera, el gobierno en su afán de "dar ejemplo" no debe impedir que las tarifas de los servicios públicos y algunos precios, como el de la gasolina, mantengan niveles adecuados con relación a la estructura de costos de las respectivas empresas. Un control de tarifas no necesariamente implica una disminución en la tasa de crecimiento del índice de precios; pero con seguridad es un manejo imprudente, que aplaza y hace azarosos los aumentos en el IPC. El "buen ejemplo" estaría en buscar aumentos en la productividad de las empresas de servicios públicos, y así conseguir mejorar la situación financiera de éstas y a la vez evitar mayores aumentos en el IPC sin tener que aplazarlos.

#### **Aumentos en las tarifas de energía: No es la panacea**

Sin entrar a aseverar que la solución a los problemas financieros de las empresas de energía está en el aumento de las tarifas, si es importante que se evite profundizar estos problemas, y no dejar las soluciones para el futuro.

La grave situación financiera por la que atraviesa la mayoría de empresas del sector eléctrico, hace impostergable la adopción de medidas que eviten futuros racionamientos y que no endilguen costos a generaciones futuras. En este país ha corrido mucha tinta y mucha "labia" sobre los problemas financieros y gerenciales del sector eléctrico. Hasta ahora, se ha impuesto el clientelismo y las "soluciones" tan heroicas como generales e inocuas de una tecnocracia poco responsable, empleada en algunas dependencias del alto gobierno. Afortunadamente con las nuevas instituciones constitucionales y legales sobre la materia, podría empezar a vislumbrarse la luz al final del túnel.

En el marco del Pacto Social, un cambio en los precios de la energía debe estar acompañado de más eficiencia en la gerencia del sector público. En ese sentido, el Pacto Social debe ser un fiscal del comportamiento gerencial de las entidades de servicios públicos, en alianza con la Superintendencia de Servicios Públicos.

Es necesario tener en cuenta que las empresas de energía deben hacer grandes inversiones en el futuro para mantener una adecuada oferta de energía que garantice el proceso de desarrollo del país y que, además, ante la perspectiva de una privatización se hace necesaria la transparencia en el manejo administrativo de las mismas.

Para concluir, los niveles actuales de inflación, a pesar de conservar una tendencia descendente de 5 años, se mantienen en el promedio histórico de los últimos veinte años. Sería aventurado afirmar que se quebró la inercia inflacionaria: sin embargo, en la medida en que la política de la Junta Directiva del Banco de la República sea de buena calidad y el Pacto Social logre su objetivo primordial de convencer a la gente de que es posible vivir con menores niveles de inflación, es de esperar que la tendencia del último lustro dibuje el nuevo promedio histórico.

### **I. POLITICA MONETARIA**

#### **A. Agregados Monetarios**

No existen motivos para que en éste año el comportamiento estacional de MI no se repita; de hecho, en la semana que terminó el 1º de diciembre, la tasa interbancaria, que al finalizar

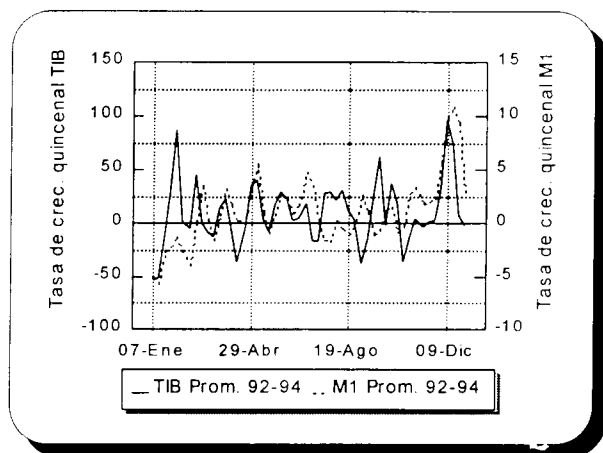
el año guarda una relación muy estrecha con M1 (gráfico 2), presentó un aumento de 12 puntos con respecto a la semana anterior.

Es de esperar entonces que la demanda de dinero presente su mayor variación semanal para el 7 de diciembre.

De acuerdo con las cifras del Banco de la República para el 18 de noviembre, M1 registró un aumento semanal de \$138 mil millones.

Este aumento fue explicado por una caída en las reservas del sistema financiero de \$314 mil millones, que Originó una variación de 7% en el multiplicador, registrando un valor de 1.148, (el nivel más alto desde enero de este año). La variación en la base monetaria representa una caída semanal que se explica por un aumento en las OMA de \$220 mil millones.

**Gráfico 2**  
**M1, TIB, tasas de crecimiento quincenal**

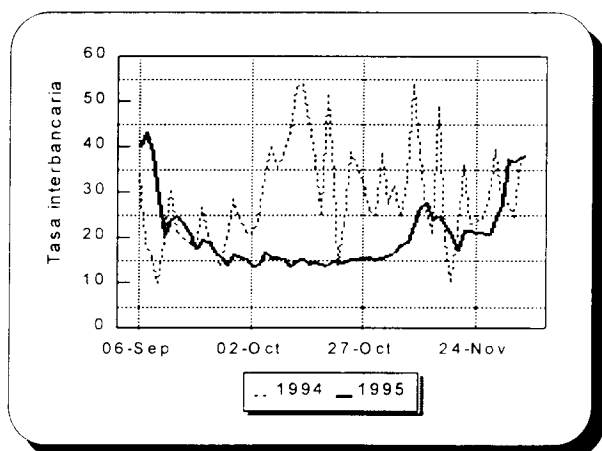


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

En términos anuales, se destaca la tasa de crecimiento de M2, cada vez más cerca del 30%, cuando hace un año estaba en el 40%; la tasa de crecimiento anual de M3 se encuentra en este momento en 29,9%.

## **B. Tasas de Interés**

**Gráfico 3**  
**Tasa Interbancaria**



Fuente: Encuesta diaria Asobancaria.

Durante la última semana del mes de noviembre, el mercado interbancario empezó a sentir las presiones características de la demanda de liquidez de fin de año. Dichas presiones se reflejaron en el cambio súbito del nivel de la tasa interbancaria al pasar del 27,4% E.A. a principios de semana, al 38,4% el viernes primero diciembre.

La tendencia alcista de la tasa interbancaria es el resultado de la mayor demanda de dinero que tradicionalmente se observa desde una semana antes de iniciar diciembre.

Algunos factores adicionales que explican el incremento en los niveles de la tasa están relacionados con los retiros por parte de entidades del sector oficial y con los vencimientos de CDT de algunas entidades financieras.

**Cuadro 1**  
**Vencimiento de OMA**  
(Millones de pesos)

4-dic-95	\$19.774
5-dic-95	\$19.559
6-dic-95	\$37.862
7-dic-95	\$71.352
Total	\$148 547

Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

Aunque la tasa interbancaria está cercana al 40% E.A., algunos elementos llevan a pensar que no subirá mucho más: en primer lugar, los vencimientos de OMA durante diciembre son de aproximadamente \$217 mil millones, de los cuales esta semana se vence el 68%; en segundo lugar, la disminución en el encaje de las cuentas corrientes oficiales, a partir del primero de diciembre (que sólo tendrá efectos desde el miércoles 6 de diciembre), podrían ayudar a estabilizar el costo de los recursos a la vista.

En la semana que terminó el 4 de noviembre, la tasa de interés promedio de captación del sistema financiero se situó en 29,25% E.A.; un ligero aumento de 0,28 puntos frente a la

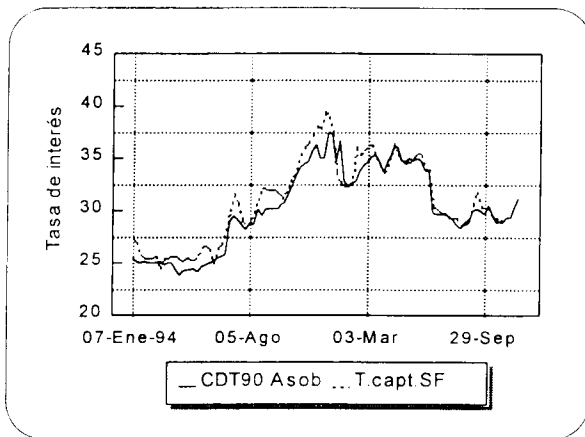
semana anterior: a su vez, la tasa de interés promedio de colocación para todo el sistema financiero registró un valor de 39,40% E.A.

Al observar la relación que existe entre la tasa de interés de los CDT a 90 días (calculados con base en la encuesta diaria de Asobancaria) y la tasa de interés promedio de captación del sistema financiero (gráfico 4), es de esperar que tanto las tasas de captación como de colocación presenten repuntes en los registros correspondientes al mes de noviembre.

Estos aumentos en las tasas. están relacionados con el aumento en la tasa interbancaria; en la medida en que ésta se mantenga alta, las tasas de captación del sistema aumentarán, aunque es de esperar que sea en forma transitoria.

**Gráfico 4**

**Tasa de captación del sistema financiero y tasa de CDT a 90 días de tesorería**



Fuente: Superintendencia Bancaria y encuesta diaria Asobancaria.

### C. Cartera de Créditos.

De acuerdo con las cifras suministradas por el Banco de la República, en la semana que terminó el 18 de noviembre, la tasa de crecimiento anual de la cartera total del sistema financiero fue de 37,4%, manteniendo la tendencia descendente de los últimos meses. Esta variación anual es muy cercana a la meta del 35% propuesta por la programación financiera para 1995.

**Cuadro 2**

**Indicador de calidad de la cartera\***

	31-Dic-94	28-Oct-95	04-Nov-95
Bancos	5.76	6.40	6.68
C.F.	2.93	3.60	3.66
C.A.V	4.08	4.46	4.44
C.F.C	11.35	11.11	11.34
Sistema	5.29	5.78	6.02

Fuente: Superintendencia Bancaria. Cálculos Asobancaria

\* (cartera vencida/cartera bruta)

La meta de crecimiento de la cartera para 1996, fijada por la Junta Directiva del Banco de la República entre 28% y 29%, implicará una reducción con respecto a 1995 de cerca de 8 puntos; en ese sentido se explican medidas como el aumento en los encajes de los CDT; además un menor crecimiento en el PIB facilitará la consecución de la meta.

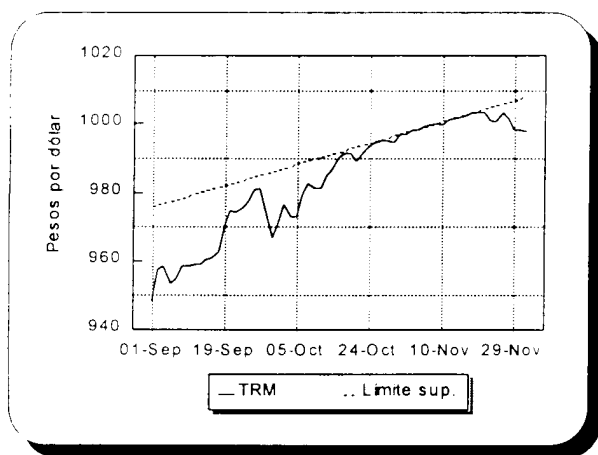
De acuerdo con las cifras de la Superintendencia Bancaria publicadas para el 4 de noviembre, el indicador de calidad de la cartera del sistema financiero, muestra un aumento semanal de 0,24 puntos: sin embargo, es bueno tener en cuenta que este aumento se presenta luego de cuatro semanas en descenso.

## II. MERCADO CAMBIARIO

La TRM presentaba desde la semana anterior una mayor estabilidad y un distanciamiento relativo con respecto al límite superior de la banda cambiaria (gráfico 5); es de esperar que, al terminar el año, la TRM continúe en esa tendencia, pues la mayor rentabilidad del mercado interbancario en pesos aumentará el costo de oportunidad de mantener divisas, además, el anuncio de la Junta Directiva del Banco de la República de mantener las actuales bandas cambiarias y buscar una devaluación del 13,5% para 1996, ayuda a desinflar las tendencias devaluacionistas.

**Gráfico 5**

**TRM y límite superior de la banda cambiaria**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

Es importante destacar, que a pesar de las continuas intervenciones del Banco de la República en el mercado de divisas, las reservas internacionales netas de caja, tan sólo disminuyeron US\$200 millones desde principios de agosto hasta mediados de noviembre; este hecho refuerza aún más la actual banda cambiaria.

En la semana que terminó el 1º de diciembre, la TRM cayó por debajo de los \$1.000, al terminar en \$997.87. Esta tasa representa una devaluación de 20,04% en lo corrido del año.

## III. PRECIOS

Dos hechos se destacan en materia de precios en la semana que terminó el 1º de diciembre; por una parte, el valor de la inflación para el mes de noviembre, permite asegurar con mayor confianza, que la inflación para 1995 se situará alrededor de 19,5%, 3 puntos por debajo del valor observado en 1994; por otra parte, la Junta Directiva del Banco de la República, fijó la

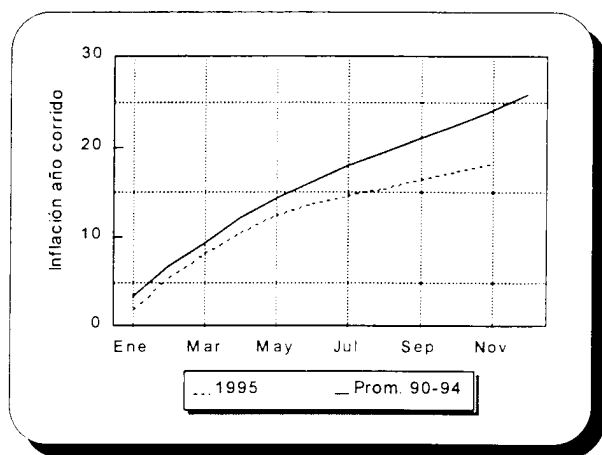
meta de inflación para 1996 en 17%, tan sólo 2,5 puntos por debajo de la que posiblemente se registre este año.

Esta meta refleja los temores del Junta Directiva del Banco de la República sobre las presiones inflacionarias que se avizoran en el horizonte: efectos rezagados de la devaluación, dos puntos adicionales en el IVA, aumentos en las tarifas de energía, y la inercia inflacionaria.

En el gráfico 6, se observa que la brecha entre la inflación año corrido observada en promedio durante los últimos cinco años y la registrada en este año, es cada vez mayor.

**Gráfico 6**

**Inflación año corrido. Promedio 1990-1994, 1995**



Fuente: Dane. Cálculos Asobancaria