

EL FRENO A LA DEMANDA AGREGADA: A LA ESPERA DE RESULTADOS

El resultado de la inflación en mayo indica que las autoridades económicas tendrán que hacer un gran esfuerzo para lograr la meta del 18%, establecida en el Programa Macroeconómico.

Aunque se espera que las múltiples acciones de política económica arrojen resultados más evidentes en el segundo semestre de 1995, es importante llamar la atención sobre la necesidad de que el gobierno adecúe su nivel de gasto a las metas de política económica.

En ediciones anteriores de este semanario hemos mencionado que la gran mayoría de las medidas para lograr dicho objetivo se han canalizado a la restricción del crecimiento de la demanda del sector privado. De hecho, los últimos análisis de Fedesarrollo sobre la evolución de la inversión empiezan a percibir algunos efectos de la política restrictiva sobre la actividad económica privada. Sin embargo, no es evidente una intencionalidad similar en lo que respecta al gasto público.

La importancia de la reducción del gasto público se acentúa dadas las dificultades por las que atraviesa la aprobación de la reforma tributaria.

La información estadística disponible no permite observar cambios significativos en las condiciones de liquidez de la economía, ni en el nivel de las tasas de interés.

Aunque los indicadores más recientes de la tasa básica de referencia sobre CDT a 90 días y de las negociaciones de los mismos papeles en tesorerías muestran una disminución ligera en la tasa de captación, esa reducción obedece al mayor costo para la captación mediante estos instrumentos, que introdujo la norma reciente que modificó los niveles y estructura del encaje.

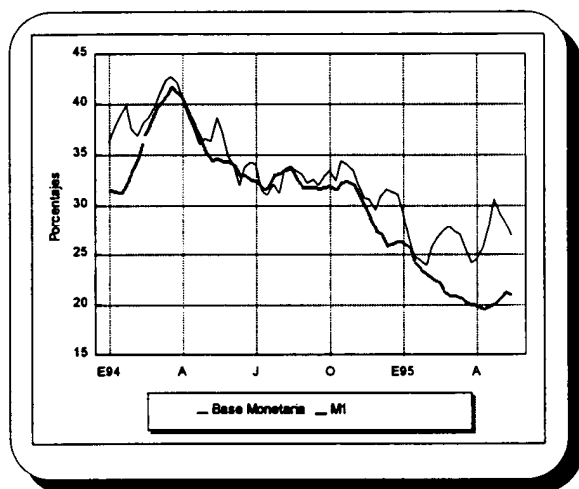
Sin embargo, dadas las condiciones actuales de liquidez de la economía y la decisión de las autoridades monetarias de persistir en el estilo de política monetaria que se viene observando desde agosto del año pasado, no es viable esperar una disminución significativa de las tasas de interés en el corto plazo.

1. POLITICA MONETARIA.

A. Agregados monetarios

El bajo dinamismo de las fuentes primarias de liquidez de la economía se mantiene.

Gráfico 1
Base y oferta monetaria
Tasas de crecimiento anual*



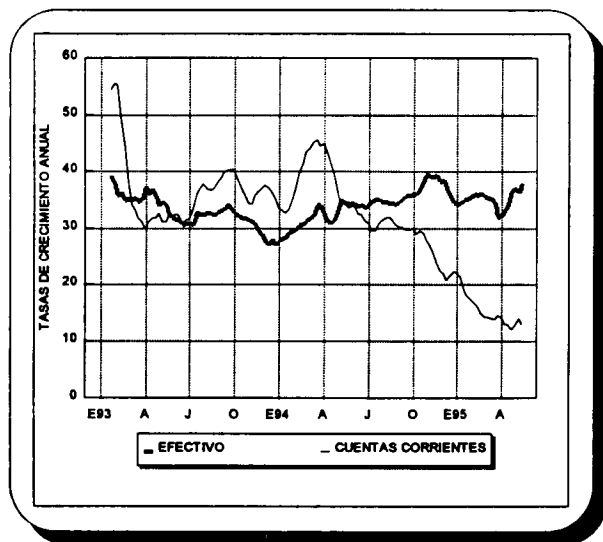
**Promedios móviles de orden cuatro*
Fuente: Banco de la República y Cálculos Asobancaria

En la semana que terminó el 20 de mayo de 1995, las tasas de crecimiento anual de la base y la oferta monetaria registraron niveles del 22,57% y 18,64%, respectivamente.

Si se observa ese comportamiento en promedios móviles, se hace evidente que la caída en la tasa de crecimiento de M1 es más pronunciada que la de la base. Este comportamiento obedece a que no sólo se está reduciendo el ritmo de crecimiento de la "munición" de la que se alimenta la oferta monetaria, sino que las variables de que depende su capacidad de multiplicación de la base también está perdiendo dinamismo.

El descenso en el ritmo de crecimiento de los depósitos en cuenta corriente es el principal determinante de la reducción del multiplicador. La tasa de crecimiento anual de los depósitos en cuenta corriente pasó de 38,8% a tan sólo 9%, es decir que en el último año se redujo en más de 30 puntos.

Gráfico 2
Efectivo y depósitos en cuenta corriente
Tasas de crecimiento anual*



* Promedio móviles de orden cuatro
 Fuente: Banco de la República y cálculos Asobancaria

Por su parte, en la semana que terminó el 20 de mayo, el efectivo en poder del público alcanzó un crecimiento anualizado de 40,29% superior en 6 puntos al observado hace un año.

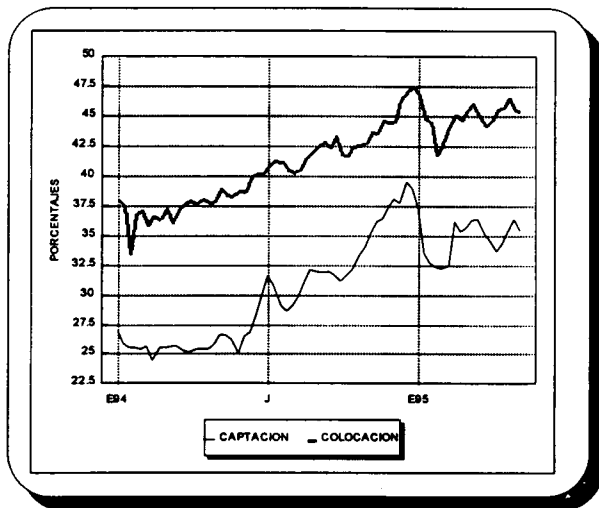
B. Tasas de Interés

De acuerdo con la información suministrada por la Superintendencia Bancaria, en la semana del 24 al 28 de abril de este año, las tasas de interés de captación y colocación promedio ponderadas de los establecimientos de crédito, registraron niveles del 35,5% y 45,41% respectivamente. Estas niveles son inferiores en un punto a los observados en la última semana de diciembre de 1994, pero superiores en más de 3 puntos con respecto a los observados en la tercera semana de enero.

El nivel actual de las tasas de interés refleja no solo la disminución de las fuentes primarias de liquidez, sino también el sostenimiento de la dinámica de la demanda de crédito.

En el mercado a la vista, la liquidez y estabilidad siguen siendo las características predominantes.

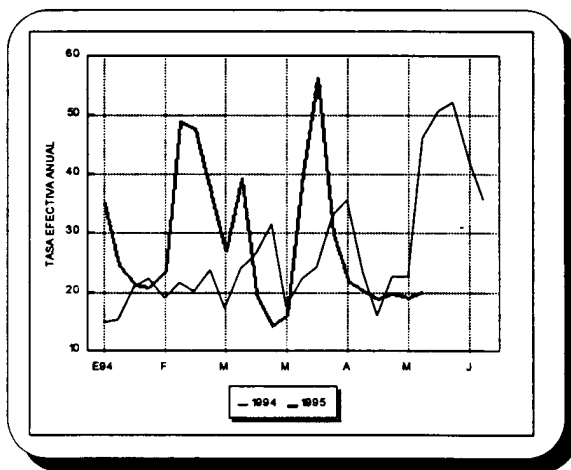
Gráfico 3
Tasas de captación y colocación promedio ponderadas de los establecimientos de crédito



Fuente: Superintendencia Bancaria

En la semana que terminó el dos de junio, la tasa interbancaria promedio fué de 20,12%, tan solo 0,9 puntos por encima del promedio de la semana anterior.

Gráfico 4
Tasa interbancaria efectiva anual.



Fuente: encuesta diaria Asobancaria

Las expectativas de iliquidez en la segunda quincena de junio, debido al efecto estacional que suele producir el pago de las primas, se acentuaron ante la probabilidad de que el gobierno obligue a las entidades públicas a invertir la totalidad de sus excesos de liquidez en TES. Sin embargo, el cortoplacismo de las inversiones sigue siendo un factor importante que puede reducir e incluso evitar dicha crisis.

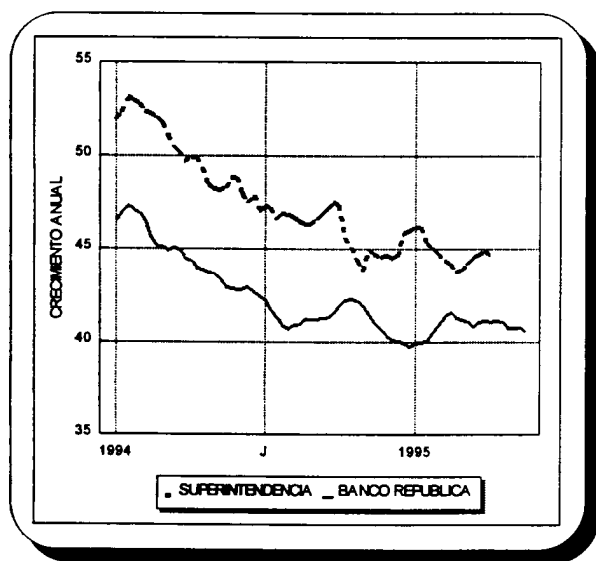
La intervención del Banco de la República mediante la colocación de títulos de participación clase "B" estuvo dirigida en la última semana a la colocación de títulos de participación a largo plazo.

C. La Cartera de Créditos

Como se puede observar en el gráfico 5, la información disponible sobre el crecimiento anual de la cartera de créditos del total de establecimientos de crédito difiere en forma importante según la fuente que se tome. La serie de la Superintendencia Bancaria no incluye la información sobre evolución de la cartera de la FEN.

Gráfico 5

Cartera de los establecimientos de crédito. Tasas de Crecimiento Anual



Promedios móviles de orden cuatro

Fuente: Superintendencia Bancaria. Banco de la República y cálculos Asobancaria.

De acuerdo con los datos de la Superintendencia Bancaria la tasa de crecimiento anual de la cartera del total de establecimientos de crédito alcanzó, en la semana que terminó el 28 de abril, un nivel del 44%; es decir 6 puntos menos que en igual periodo del año pasado. Ese mismo indicador fue del 40,8%, en el caso de la información del Banco de la República, es decir, 3 puntos menos que la tasa de crecimiento anual observada en igual semana de 1994.

La información del Banco, disponible hasta el 19 de mayo, indica una tasa de crecimiento anual del 40,46%, es decir, 2,5 puntos menos que en igual fecha de 1994.

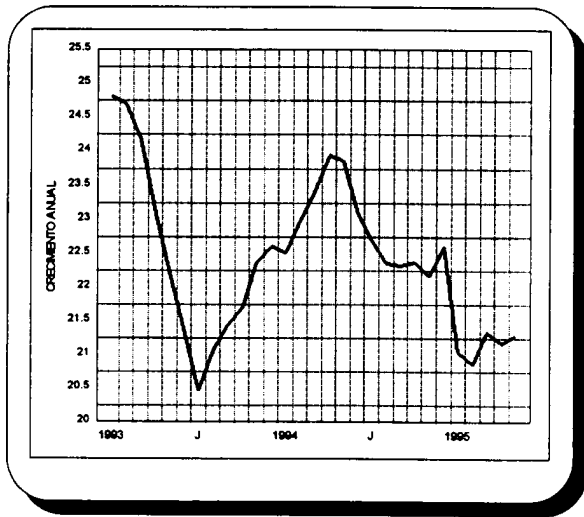
II. PRECIOS Y TASA DE CAMBIO

De acuerdo con los datos suministrados por el DANE, la inflación acumulada alcanzó en mayo el 12,45%.

Gráfico 6

IPC. Crecimiento anual

Fuente: DANE. Cálculos Asobancaria



Este indicador muestra una disminución con respecto al registro del año anterior de 1,2 puntos porcentuales. Eso quiere decir que estamos a 5,5 del 40,46%, es decir, 2,5 puntos menos que en igual fecha de 1994.

II. PRECIOS Y TASA DE CAMBIO

De acuerdo con los datos suministrados por el DANE, la inflación acumulada alcanzó en mayo el 12,45%.

Gráfico 6

IPC. Crecimiento anual

Fuente: DANE Cálculos Asobancaria

Este indicador muestra una disminución con respecto al registro del año anterior de 1,2 puntos porcentuales. Eso quiere decir que estamos a 5,5 puntos de lograr la meta de inflación establecida en el 18%.

Es probable que se dé una disminución importante de este indicador en el segundo semestre, debido a los efectos de la política económica. Sin embargo, es claro que se necesita de la disciplina fiscal para lograr esa meta.

La tasa representativa del mercado continúa muy cerca del centro de la banda cambiaria.

En los últimos días la tendencia revaluacionista observada en el mes de mayo se ha revertido. La devaluación en lo corrido del año va en un 5,25%, y la anualizada, con base en la tasa observada en el último mes, va en 2,74%, es decir más de 10 puntos por debajo de la meta macroeconómica.

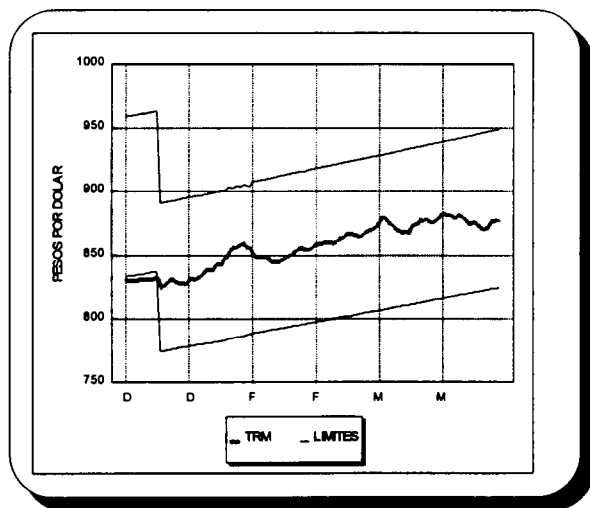


Gráfico 7
Tasa representativa del mercado y bandas cambiarias
Fuente; Banco de la República y cálculos Asobancaria