

El Diagnóstico de la Inflación

MAS ALLA DE LA TRADICION

La política antiinflacionaria ha concentrado sus esfuerzos, fundamentalmente, en los instrumentos de política monetaria, dejando de lado una multiplicidad de factores esenciales a los mecanismos de formación de precios en nuestro país.

Es muy probable que la estabilidad de la inflación (que se ha mantenido alrededor del 25% en los últimos 15 años) y el sistemático registro de niveles anuales superiores a las metas establecidas por el Banco de la República, estén asociados a la falta de consideración de esos factores.

Y Dios dijo "háganse los mercados..."

Uno de los elementos que podría estar obstaculizando la efectividad de la política monetaria en su objetivo de reducir la inflación, lo constituye la ausencia de mercados que funcionen más fluidamente, dentro de los estándares que permite la estructura económica colombiana.

En la realidad nos encontramos con mercados fragmentados y concentrados, en los cuales la formación de precios no responde exclusivamente a factores de demanda ni mucho menos a la estructura de costos propios de cada esfera productiva.

Un ejemplo de dicha situación, lo constituye el mercado de alimentos. En este caso no existe una política sectorial tendiente a garantizar procesos productivos más eficientes, ni políticas de comercialización que permitan una distribución equitativa de los beneficios o los costos que traen consigo los ciclos de la agricultura. La formación de precios en este sector recae casi que exclusivamente en el comportamiento que registran las variables climáticas.

Otro mercado, como el de la vivienda, está influido por factores que distan mucho de reflejar las características de un mercado transparente: los aspectos migratorios, el narcotráfico y el bajo acceso a líneas de crédito para la adquisición de vivienda, entre otros elementos, hacen necesaria la consideración de instrumentos adicionales que complementen la función antiinflacionaria de la política monetaria.

Factores como la inadecuada oferta de vivienda en Colombia, tanto en términos de calidad como de cantidad, hacen que la formación de los cánones de arrendamiento no responda a las leyes de la oferta y la demanda.

Por estas razones, es conveniente dirigir la atención hacia los potenciales beneficios de una verdadera política sectorial. Esta favorecería el crecimiento económico, la eficiencia de la política monetaria, la estabilidad de los precios y el reordenamiento de algunos precios relativos.

Dicha política debe configurarse dentro de un marco en el cual interactúen las diferentes esferas de la sociedad. El problema económico no recae en cabeza exclusiva del gobierno ni del banco central, ni mucho menos de la naturaleza. Es un compromiso social.

Pasos importantes

Los esfuerzos que realiza el Consejo Nacional de Competitividad, por ejemplo, apuntan a superar problemas en la esfera productiva. Sin embargo, éstos por sí sólo no garantiza la modernización de la producción y de las estructuras de mercado: es necesaria la adopción de una política que implique un trabajo común desde instancias como las universidades, los centros de investigación, el sector financiero, los trabajadores, el gobierno, las empresas, etc.

La globalización de la economía no sólo impone la conveniencia de la estabilidad macroeconómica. La búsqueda de un mayor crecimiento requiere de la implementación de estrategias como la mencionada anteriormente. En el largo plazo, una política antiinflacionaria comprensiva se convertirá en un elemento potenciador tanto de los mercados, como de la efectividad de la política económica.

Otro elemento que tiende a reforzar la acción de la política monetaria lo constituye el consenso en torno al Pacto Social: este se dirige a quebrar las inercias inflacionarias, mediante la ganancia de credibilidad en las metas de inflación y en los compromisos sectoriales suscritos en el marco de ese gran acuerdo. Sin embargo, este tipo de mecanismos de consenso requiere de un manejo cuidadoso; el riesgo de fracasar podría derrumbar la confianza de la gente en la conveniencia de reducir la inflación.

1. POLITICA MONETARIA

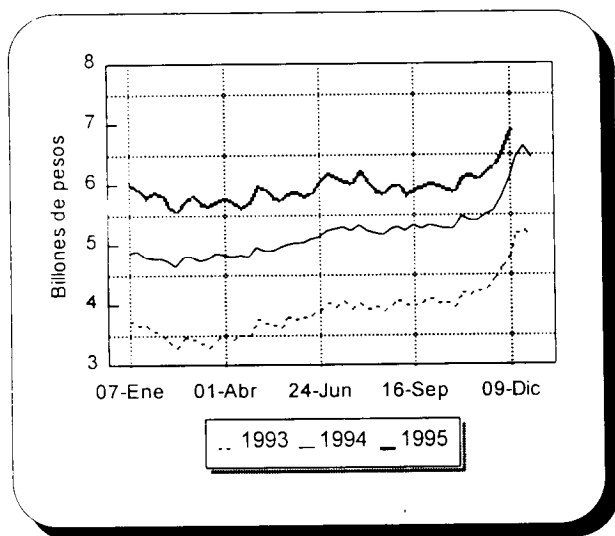
A. Agregados Monetarios

En la semana que terminó el 22 de diciembre, tal como lo había pronosticado la Asobancaria, el incremento en la demanda de dinero debió ser compensado mediante la intervención del Banco de la República. La necesidad de mayores recursos líquidos se tradujo en un incremento de la tasa interbancaria, que indujo la realización de operaciones repo por un monto aproximado de 300 mil millones.

El comportamiento histórico de M1 hace pensar que ese agregado no experimentará incrementos adicionales en lo que resta de diciembre. Por el contrario, es probable que tienda a disminuir (gráfico 1).

Gráfico 1

M1. Saldos semanales (1993-1995)



Fuente: Banco de la República

La tasa de crecimiento anual de M1 hasta el 9 de diciembre era de 13,3%, 9 puntos por debajo de la meta propuesta para 1995 (22,3%). La Asobancaria ha pronosticado un crecimiento anual del M1 cercano al 16%, que en la actualidad resulta bastante probable.

El hecho de que los medios de pago crezcan por debajo de la inflación evidencia la contracción monetaria que se presentó en 1995, Si se cumplen las metas de inflación y de

crecimiento del M1 anunciadas para 1996 (17% y 16%, respectivamente) el dinamismo de los medios de pago continuará siendo negativo en términos reales. Esta circunstancia no había ocurrido en los últimos 40 años.

Las tasas de crecimiento anual de los medios de pago ampliados, M2, continúan en descenso; mientras en el primer semestre de este año, la variación anual fue en promedio de 38%, las cifras disponibles para el último mes, indican una variación anual promedio de 29%.

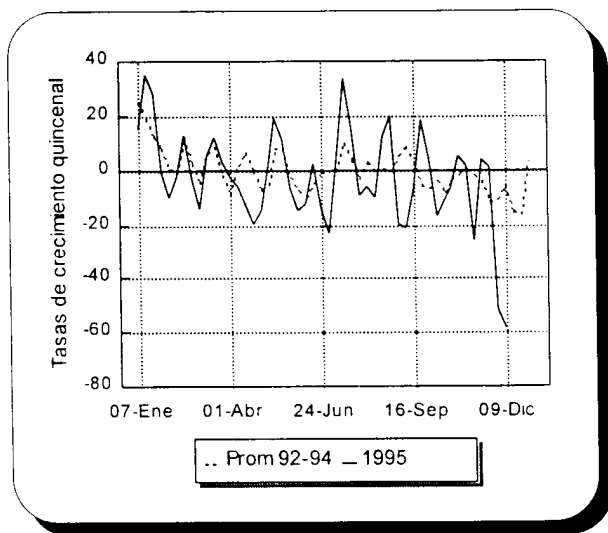
Esta persistencia en la restricción monetaria tendrá repercusiones inevitables en el crecimiento de la actividad económica.

Hasta la penúltima semana de noviembre las tasas de crecimiento anual de las operaciones de mercado abierto mantenían su tendencia descendente; no obstante, como se puede observar en el gráfico 2, conservaban también sus estacionalidades quincenales. La iliquidez de diciembre hizo que se alterara ese patrón, registrándose una caída sin precedentes en la tasa de crecimiento quincenal (50%).

El 9 de diciembre el saldo de las OMA llegó a \$261 mil millones, de los cuales sólo el 7,7% estaba en poder del sistema financiero.

Gráfico 2

Saldo de OMA. Tasas de crecimiento quincenal

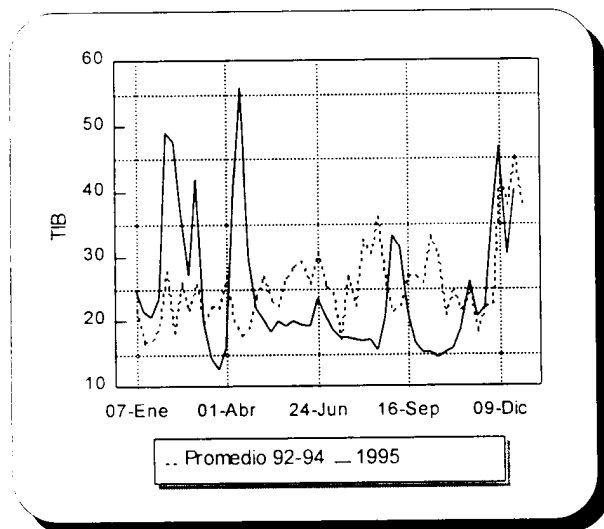


Fuente: Banco de la República

B. Tasas de Interés

Durante la semana que terminó el 22 de diciembre la tasa interbancaria regresó a los niveles observados en las dos primeras semanas del mes (54% E.A). El viernes pasado la tasa cerró en 40,04% E.A, 11,9 puntos menos que la tasa observada el día inmediatamente anterior.

Gráfico 3
Tasa Interbancaria. Promedios semanales



Fuente: Encuesta diaria Asobancaria.

Al cierre bisemanal las entidades financieras realizaron una mayor demanda de recursos para ponerse al día en sus compromisos de encaje: incluso algunas prefirieron mantener sus recursos para pasar con *carry over* positivo, dado que esta semana es de sólo tres días, por el cierre bancario, y que las dos primeras de enero serán de sólo 4 días hábiles.

De acuerdo con su comportamiento histórico, durante esta semana y en la primera de 1996 la tasa interbancaria tenderá a disminuir. Sin embargo el costo de los recursos podría verse afectado por la entrada en vigencia, a partir del 2 de enero, del incremento en el encaje sobre las captaciones con CDT; además, se esperan grandes vencimientos de repos y por el contrario pocos vencimientos de OMA.

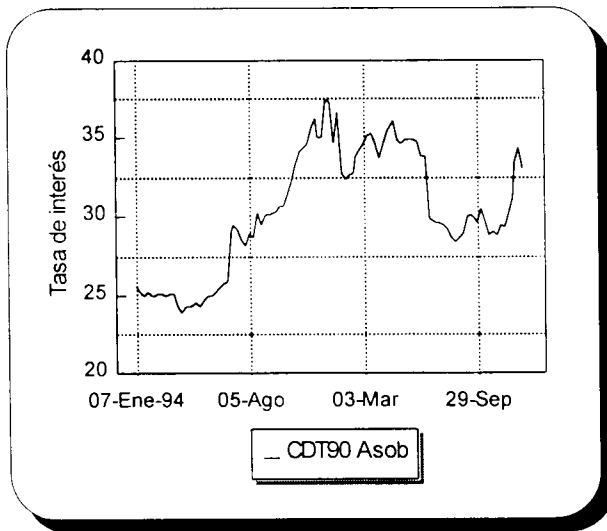
Cuadro 1
Vencimiento de OMA
(Millones de pesos)

| | |
|--------------|---------------|
| 26-dic-95 | 17.179 |
| 27-dic-95 | 910 |
| 28-dic-95 | 16.594 |
| 29-dic-95 | 0 |
| Total | 34.683 |

Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

La tasa de captación de CDT de tesorería registró un aumento de dos puntos en la semana que terminó el 22 de diciembre (34,4% E.A.). Sin embargo, en el promedio semanal se observó una disminución de un punto al pasar de 34,4% E.A. a 33,1% E.A.

Gráfico 4
Tasa de interés de CDT de tesorerías.



Fuente: Asobancaria

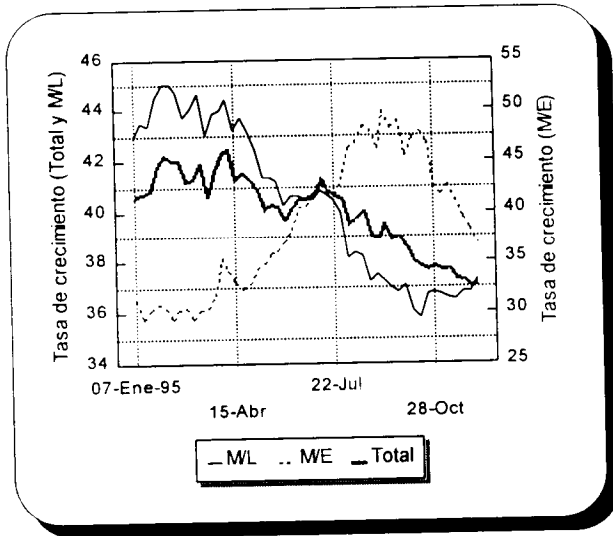
Según la Superintendencia Bancaria, las cifras para la semana que terminó el 25 de noviembre indicaban que las tasas de interés de captación del sistema financiero se mantenían en aumento (30,13% E.A.). Sin embargo las tasas de colocación del sistema financiero presentaron una leve disminución con respecto a la semana precedente al situarse en 38,7% E.A.

C. Cartera de Créditos.

En la semana que terminó el 9 de diciembre, la tasa de crecimiento anual de la cartera en moneda legal (37,3%) estuvo por encima de la registrada en moneda extranjera (36,7%).

La tendencia descendente de la tasa de crecimiento de la cartera en moneda legal se desdibujó en las últimas tres semanas. La cartera total registró una tasa de crecimiento anual del 37,2%; que representa tan sólo un leve aumento de 0,2 puntos en una semana.

Gráfico 5
Cartera total (en moneda legal y extranjera) del sistema financiero. Tasas de crecimiento anual



Fuente: Banco de la República

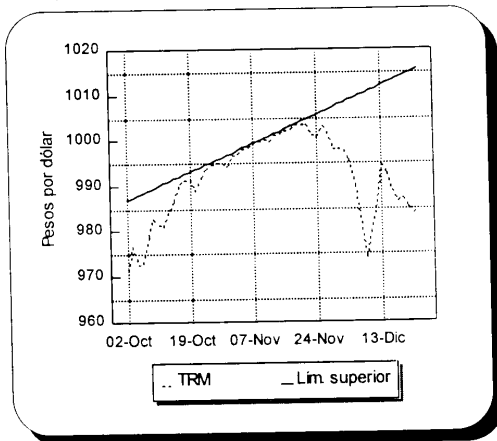
Por otro lado, las cifras de la Superintendencia Bancaria muestran que el indicador de calidad de la cartera, calculado para la semana que terminó el 25 de noviembre, disminuyó en 0,08 puntos con respecto a la semana anterior.

II. MERCADO CAMBIARIO

En la semana que terminó el 22 de diciembre, la TRM cerró en \$984,96, cuatro pesos por debajo del valor observado una semana atrás. La devaluación anualizada con base en la variación en lo corrido del año es de 18,2%.

Durante esa semana no se presentaron mayores contratiempos en el mercado interbancario de divisas.

Gráfico 6
TRM y límite superior de la banda cambiaria



Fuente: Banco de la República