

LA INFLACION, EL BANCO DE LA REPUBLICA Y EL PACTO SOCIAL: LOS MUERTOS QUE VOS MATAIS...

Como es habitual en nuestro medio, los resultados del IPC en mayo produjeron una cascada de análisis sobre la aritmética de la inflación; siempre es urgente encontrar un culpable de su comportamiento en cada mes.

Pero, además de la aritmética, los análisis del presente año se han enriquecido con la relación entre el IPC y el Pacto Social. En los dos primeros meses, hasta los más incrédulos aplaudieron los resultados y alabaron las bondades del Pacto. En los tres siguientes, incluso varios adherentes al Pacto han criticado su poca o nula efectividad y no han faltado críticos que se han ofrecido de sepultureros.

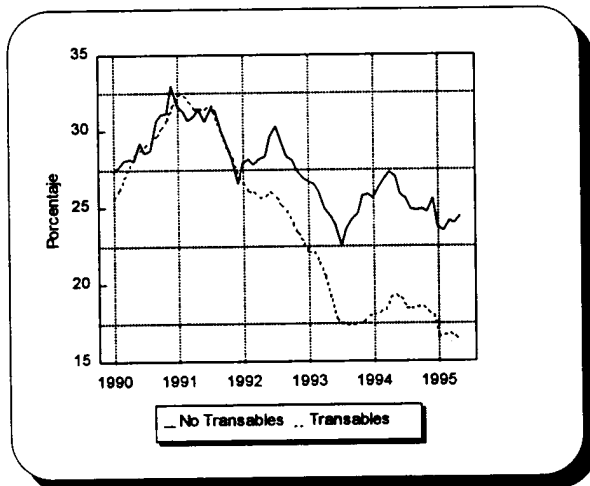
Cabe examinar, sin embargo, otras dimensiones del problema, recordando los nexos entre la aritmética y la política. Lo ideal es el examen de los resultados del IPC frente al ejercicio de la política antiinflacionaria. Resulta ilustrativo para ello, la comparación entre bienes transables y no transables, o la diferenciación entre el indicador de inflación "básica" y el IPC total.

La evolución de la inflación de bienes transables y no transables resulta bien interesante. Ambos grupos de bienes redujeron sus ritmos de crecimiento desde mediados del año anterior. Para el caso de los bienes transables, esa tendencia descendente se moderó en el presente año, mientras que la de los bienes no transables se invirtió y en lo corrido del año 1995 tiende a aumentar.

Estos sorprendentes resultados indican que, contrario a lo esperado, las presiones inflacionarias se han avivado en 1995 y que, a pesar de la devaluación nominal observada en el presente año, los precios de los bienes transables registran menores tasas de crecimiento; esto último se podría explicar como resultado del creciente déficit comercial, que aumenta la oferta doméstica. En cambio, la mayor demanda se refleja en un aumento de los precios de los bienes no transables.

El indicador de inflación básica, que registró una tendencia decreciente hasta agosto del año anterior y luego se estancó en un nivel del 22% anual, en el presente año ha registrado un ligero aumento, lo que confirma nuestra visión sobre las presiones de demanda.

Gráfico 1
IPC Transables y no transables
Tasas anuales de crecimiento



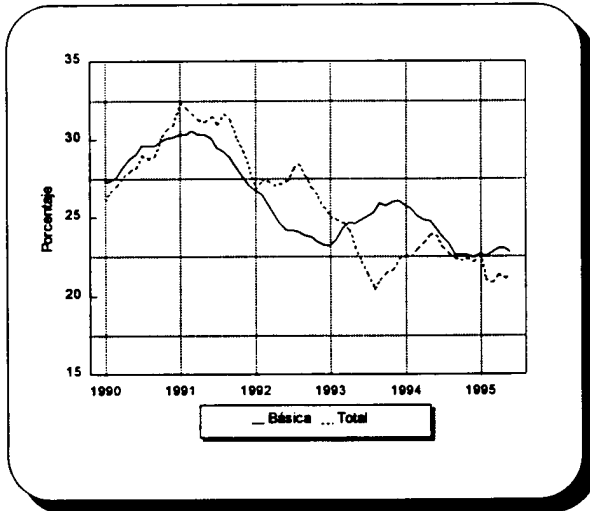
Fuente: DANE. Cálculos basados en la metodología del Banco de la República

Puestos en su debido contexto, los resultados mencionados tienen que ser examinados como éxitos o fracasos de la política de la Junta Directiva del Banco de la República, pues el mandato legal la señala como responsable de los índices de inflación anuales.

La Junta ha señalado en diversas ocasiones que la política de reducción del crecimiento de los agregados monetarios sólo arroja resultados en el mediano plazo; esto significa que, por ahora, la demanda agregada conserva su dinamismo y cabe esperar que, si la política funciona, durante el segundo semestre ésta se debilite y los precios se orienten hacia la meta definida por la autoridad monetaria.

Y con respecto al Pacto Social, también es necesario hacer algunas precisiones. Su contribución a los resultados observados en el IPC son marginales hasta ahora y obedecen a los bajos crecimientos de algunos precios públicos y a las imposiciones sobre ajustes de algunos precios (arrendamientos, medicamentos, etc.); pero estos efectos son puntuales.

Gráfico 2
Inflación total e inflación básica
Tasas anuales de crecimiento



Fuente: DANE. Cálculos basados en la metodología del Banco de la República

En cambio, los reales efectos del Pacto, si logra su objetivo esencial de cambiar la regla de ajuste de precios, se verán en un plazo más largo. No se debe perder de vista que el Pacto apunta al rompimiento de la inercia inflacionaria que tiene una vigencia de más de dos décadas.

Por lo tanto, la evolución de los indicadores de inflación hasta mayo sólo señala que ni el Pacto Social ni la política de control al crecimiento de los agregados monetarios han empezado a mostrar sus resultados.

Cabe resaltar, eso sí, que si los registros de fin de año muestran que no se ha quebrado la inercia inflacionaria, el fracaso no será del Pacto sino de la nación entera.

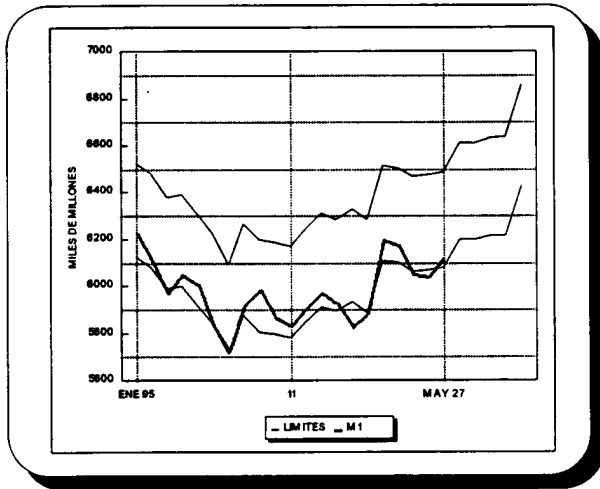
I. POLITICA MONETARIA.

A. Agregados monetarios

Al finalizar mayo, las tasas de crecimiento anual de la base y de la oferta monetaria fueron de 29,1% y 19,7%, respectivamente. En esta ocasión la tasa de crecimiento de la base estuvo 0,7 puntos por encima del registro del año anterior, pero ello no significa que haya recuperado la dinámica de crecimiento del año pasado. Lo que ocurre es que la tasa de igual semana del año pasado, con la cual se hace la comparación, fue muy baja con respecto al nivel observado en 1994.

Como se puede ver en el gráfico 3, el comportamiento de MI oscila alrededor del límite inferior del corredor monetario.

Gráfico 3
Oferta monetaria y límites del corredor monetario.



Fuente: Banco de la República y Cálculos Asobancaria

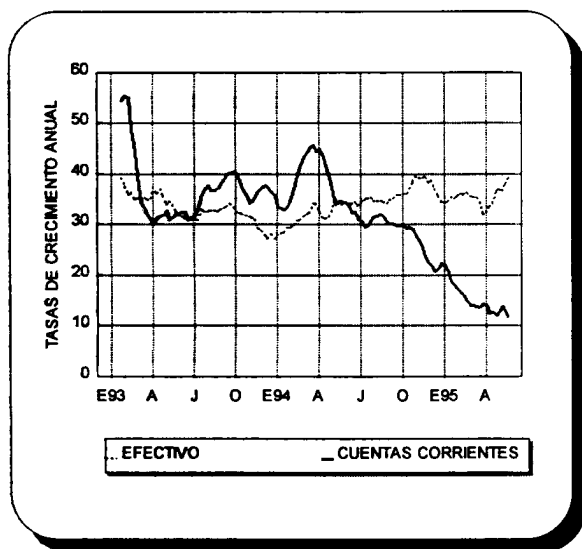
De acuerdo con los resultados de la reunión entre el gobierno y la Junta Directiva del Banco de la República, es viable esperar un desplazamiento de los valores de M1 y de la Base hacia el centro de los corredores, que sería inducido mediante una disminución en el saldo de las operaciones de mercado abierto del Banco, aun cuando no se menciona en qué plazo se llevaría a cabo.

Si se supone que ese desplazamiento de M1 hacia el centro del corredor se hace efectivo al finalizar esta semana, con un multiplicador monetario igual al promedio de los observados en lo corrido del año (1,32), el saldo de las OMA debería descender en \$201 mil millones entre el 27 de mayo y la semana en curso.

Este comportamiento reforzaría la tendencia descendente que han venido presentando las tasas de crecimiento anual del saldo de las OMA desde marzo del año pasado. De acuerdo con este ejercicio, el descenso anual de las OMA, al terminar esta semana sería del 33%, es decir 30 puntos por debajo de la tasa de crecimiento anual observada en igual fecha del año pasado.

Hasta finales de mayo, la tasa de crecimiento en lo corrido del año del saldo de las OMA iba en un 3.8%, un registro muy similar al observado en igual fecha del año pasado (4%). En el caso supuesto de que M1 llegase al centro del corredor al finalizar la actual semana, la tasa de crecimiento año corrido del saldo de las OMA sería de -14%.

Gráfico 4
Efectivo y depósitos en cuenta corriente
Tasas de crecimiento anual*



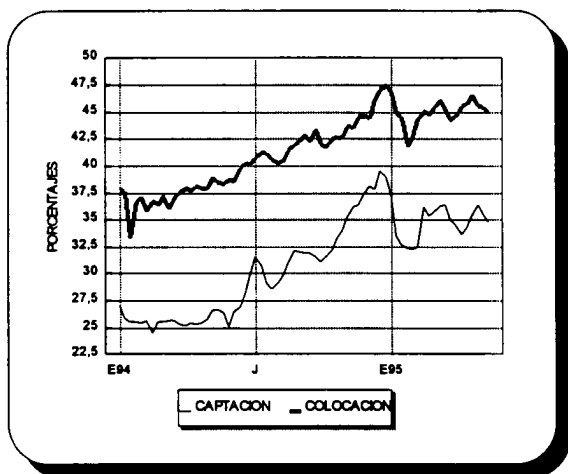
* Promedio móviles de orden cuatro
 Fuente: Banco de la República y cálculos Asobancaria

Los depósitos en cuenta corriente, para la semana que terminó el 27 de mayo, presentaron una tasa de crecimiento anual de 10,1%, sin modificaciones importantes en su tendencia descendente. El efectivo en poder del público llegó durante la semana que terminó el 27 de mayo a un nivel de 40,83% superior en 8 puntos al observado un año atrás.

B. Tasas de Interés

De acuerdo con la información suministrada por la Superintendencia Bancaria, en la semana del 2 al 5 de mayo de este año, las tasas de interés de captación y colocación promedio ponderadas de los establecimientos de crédito, registraron niveles del 34,8% y 44,9% respectivamente.

Gráfico 5
Tasas de captación y colocación promedio ponderadas de los establecimientos de crédito



Fuente: Superintendencia Bancaria

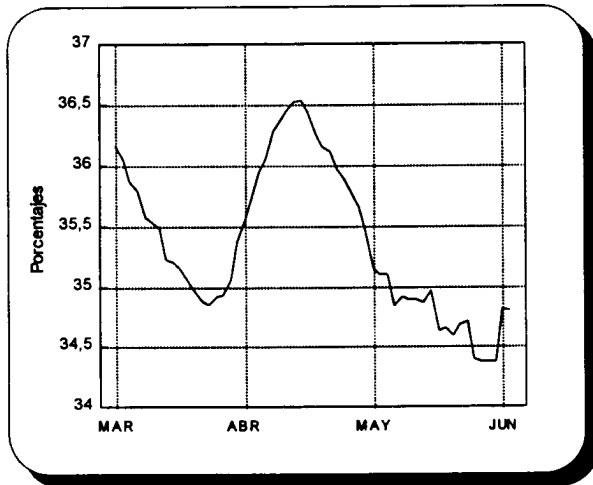
La TBS de los CDT a 90 días tuvo un valor máximo en promedios móviles de orden 10 de 36,5% en abril 27 y desde entonces había venido descendiendo hasta que en los dos últimos días de la semana anterior presentó un pequeño repunte, como se observa en el gráfico 6.

La semana pasada, el promedio de la tasa interbancaria fue del 19,4%, 0,7 puntos por debajo del promedio de la semana que terminó el 2 de junio.

El mercado interbancario continúa presentando una gran liquidez y estabilidad. Además, algunas entidades financieras han preferido no colocar CDT a 90 días, debido a la abundancia de recursos y a las expectativas generadas por la discusión pública sobre un posible control a las tasas de interés.

El Banco de la República colocó títulos de participación clase "B" en el transcurso de la semana que terminó el 9 de junio, por un valor de \$63.706 millones, de los cuales el 59% se hizo a un plazo de 7 días. Su tasa de colocación (15%) estuvo por debajo de la interbancaria, presionándola a la baja.

Gráfico 6
Tasa básica de referencia de los CDT a 90 días
Promedios móviles de orden 10



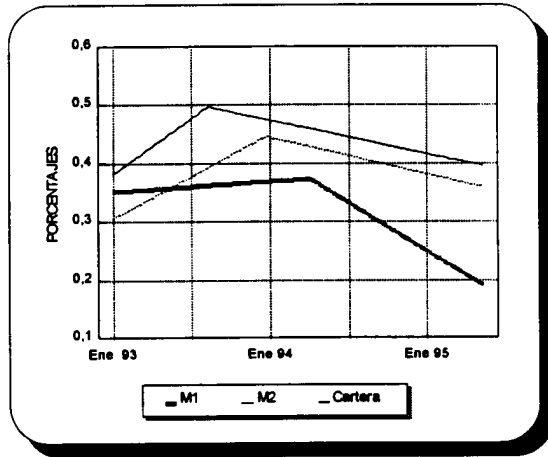
Fuente: Superintendencia Bancaria

C. La Cartera de Créditos

Hasta el 5 de mayo de 1995 la tasa de crecimiento anual de la cartera del total de establecimientos de crédito fue del 44,7% (datos de la Superintendencia Bancaria) y del 40,9% (Banco de la República). Según éste último, la cartera presentó un crecimiento del 40,3%, en la semana que terminó el 27 de mayo.

Como se puede observar en el gráfico 7, la tendencia de crecimiento de la cartera ha sido validada por la oferta monetaria ampliada, por lo menos, desde finales del primer trimestre de 1994. La tendencia de crecimiento de los medios de pago presenta una caída mucho más aguda que la de la cartera, desde entonces.

Gráfico 7
M1, M2, y la Cartera.
Tendencia de las Tasas de Crecimiento Anual.



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

II. TASA DE CAMBIO

La tasa representativa del mercado cayó 4 pesos durante la última semana. Aunque permanece cerca del centro de la banda cambiaria, esa diferencia ha tendido a incrementarse desde principios de mayo.

La devaluación en lo corrido del año va en un 4,79%, y la anualizada, con base en la tasa observada en el último mes, muestra una revaluación nominal de 0,38%, alejándose cada vez más de la meta macroeconómica.

En términos reales también se mantiene la tendencia a la revaluación. El indicador de la tasa de cambio real del Banco de la República muestra una revaluación del 2,2% anual hasta mayo; la relación entre bienes transables y no transables registra la misma tendencia, aun cuando su magnitud difiere, pues indica que la revaluación anual es del 6,5%.