

Las Opciones De Política Económica: ¿UN AJUSTE PERMANENTE?

Costosa y difícil, la actual coyuntura de la política económica. El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, las tendencias insostenibles del balance fiscal en el mediano plazo, y el riesgo de ataques especulativos contra el peso, sumados a un esquema de responsabilidades institucionales no siempre bien asumidas, han hecho que la gama de acciones de política económica se reduzca a una única y estática fórmula: el ajuste económico.

La desaceleración de la actividad productiva se hace cada vez más preocupante: de una parte, más allá de los problemas de hoy, no se vislumbra en el futuro inmediato (ni en el mediano plazo) una opción clara de reactivación de la demanda agregada; de otra parte, el resultado de la política, en términos del índice de precios, es francamente decepcionante. Nos recuerda algún refrán de pecados y géneros.

Esta particular circunstancia debe, por lo menos, dar lugar a un debate en torno al eventual replanteamiento de las bases argumentales de la política económica actual, en contraste con sus prioridades y, sobre todo, con sus resultados.

Esperando a Godot

La discusión en torno a la situación económica actual se ha reducido, para muchos analistas, a la búsqueda de un consenso en torno al diagnóstico: desaceleración o recesión. La precisión del sustantivo es asunto de tiempo. Mientras tanto los indicadores muestran un menor crecimiento de los sectores industrial y comercial, y los resultados del empleo son desalentadores.

Aunque los principales subsectores industriales presentaron tasas de crecimiento positivas en el período comprendido entre febrero de 1995 e igual mes de 1996 (de los 5 principales subsectores, que aportan el 50% del PIB industrial, sólo el automotriz presentó tasas negativas), el análisis de la totalidad de los 29 subsectores arroja preocupantes resultados (Gráfico 1).

El cuadro 1 compara las tasas de crecimiento en el sector industrial a partir de febrero de 1991. La columna de la derecha indica los años que se están comparando y la primera fila las combinaciones de crecimiento posible (++) indica que durante esos dos años el crecimiento fue positivo; -- que durante los dos años la evolución fue negativa, +- que creció en el primer año y se desaceleró en el siguiente v -+ que el sector se recuperó en el segundo año).

El número de empresas que mantiene ritmos positivos de crecimiento ha venido descendiendo en los últimos tres años, y aquel que ha pasado de crecimientos positivos a negativos, entre un año y otro, se incrementó en los dos últimos períodos considerados.

Los resultados del sector comercial (cuadro 2), indican que el número de subsectores que presentan tasas de crecimiento negativas durante dos años consecutivos se incrementó, y los sectores en recuperación (-+) se han reducido en los últimos tres períodos.

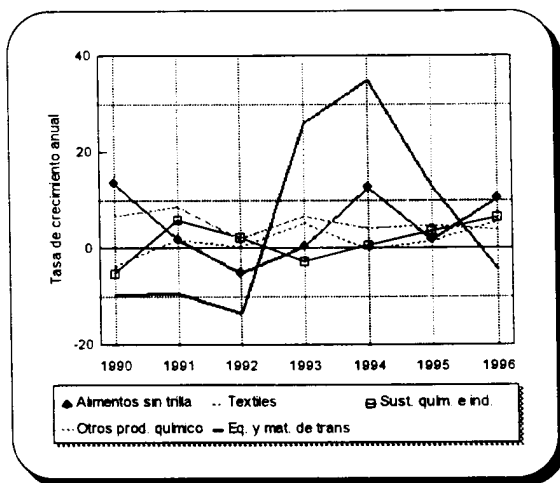
La persistencia de esa tendencia debe preocupar a los gestores de la política económica. Los propósitos de los programas de ajuste son sanos en la medida en que propicien las condiciones para un crecimiento futuro sostenido: sin embargo, en el caso colombiano, después

de 18 meses de aplicar medidas ortodoxas de ajuste, la inflación inercial persiste y los indicadores sociales van de mal en peor.

Gráfico 1

Encuesta mensual manufacturera

Crecimiento anual principales sectores a febrero de cada año



Fuente: Dane. Cálculos Asobancaria.

En este contexto, al que se suma la crisis política, la recesión de expectativas domina los escenarios de desempeño económico futuro. Resulta válido preguntarse entonces, si al país le conviene seguir insistiendo en una sola línea de política económica.

Cuadro 1

Valor de la producción industrial.

Clasificación de 29 sectores según su crecimiento

Febreros	++	--	+-	-+
91-92	12	3	5	9
92-93	14	3	7	5
93-94	18	6	0	5
94-95	16	6	7	0
95-96	14	4	9	2

Fuente: Muestra Mensual Manufacturera. Dane

Cuadro 2

Ventas del comercio al por menor.

Clasificación de 9 sectores según su crecimiento

Febreros	++	--	+-	-+
91-92	3	2	0	4
92-93	2	1	4	2
93-94	3	1	1	4
94-95	4	1	3	1
95-96	4	4	1	0

Fuente: Encuesta comercio al por menor. Dane.

Empezar a empezar

En los países democráticos las líneas gruesas de la política económica están al servicio de un paquete de objetivos prioritarios, definidos por las preferencias mayoritarias de la sociedad: la estrategia para alcanzar estos objetivos abarca un paquete de políticas trazadas en función de realidades concretas.

Sin embargo, en el clima de incertidumbre política que vivimos, estas premisas básicas parecen haberse olvidado. Aunque los esfuerzos de política económica de los últimos años han favorecido una relativa estabilidad de los agregados macroeconómicos, el margen de maniobra para alcanzar otros objetivos ha ido disminuyendo. En consecuencia, nos hemos quedado sin un liderazgo estatal para modernizar el aparato productivo nacional, y a partir de allí alcanzar una senda de crecimiento sostenido.

Como resultado de nuestro orden constitucional, los instrumentos de corto plazo son, fundamentalmente, de la Junta Directiva del Banco de la República. Y es que, como lo ha mencionado la Asobancaria en diversas oportunidades, la existencia de un banco central independiente es factor esencial en una democracia moderna. Sin embargo, como lo demuestra la experiencia de los países

más desarrollados del mundo, la plena autonomía del banco central no tiene por qué reñir con la posibilidad de impulsar objetivos fundamentales de prosperidad económica.

Ad portas del siglo 21, el país no puede abandonar el propósito de ejecutar un plan de desarrollo viable, que resulte de un ejercicio democrático y técnico en el cual la prioridad de los objetivos se realice en función de un modelo de modernización productiva que permita mejorar permanentemente la calidad de vida. Es necesario construir un consenso diferente en el que exista un balance de poderes que miren, en conjunto, hacia objetivos comunes.

Así como no es realista pensar en proponer cambios substanciales en la política económica, mientras no se adelanten reformas institucionales de fondo, tampoco es realista lograr el consenso social básico requerido para adelantar tales reformas, si continuamos limitando la agenda de propósitos económicos a la definición de metas cuantitativas de programación macroeconómica.

De poco le servirá a la economía nacional la superación de la actual incertidumbre política, si como resultado de ese proceso no definimos una agenda clara de desarrollo, que implique un nuevo arreglo institucional, en el cual exista la gobernabilidad necesaria para ampliar el margen de maniobra de la política económica.

Resulta decepcionante que, con la actual línea de política, la única opción aparentemente válida para establecer un programa de reactivación económica se base en la reducción de 2 o 3 puntos en las tasas de interés.

Una de las prioridades de la mencionada agenda es mejorar la calidad de la política económica, para lo cual es indispensable construir un Sistema Nacional de Información Económica confiable y oportuno. No podemos seguir desgastándonos en debates sobre opciones de política que se apoyan en inciertas bases de información.

Las otras reformas a involucrar en la agenda giran inevitablemente alrededor de la órbita política en la cual se definen tanto las funciones del Estado como la estructura institucional idónea para cumplirlas. No se trata de un embeleco contrareformista de la Constitución de 1991: La gravedad del problema fiscal es prueba de ello.

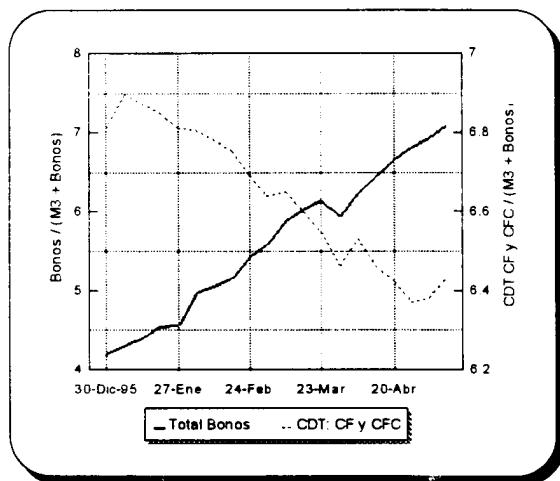
La ASOBANCARIA invita a todos los sectores de opinión nacional a realizar un verdadero debate en torno a las actuales tensiones, buscando que en el mediano plazo el país recupere el margen de maniobra estatal para definir democráticamente las opciones de política económica. De lo contrario, la alternativa de reactivación que podría imponerse sería la de algunos sectores que consideran que un ajuste contundente se logra a través de una recesión económica a fondo.

I. POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

Cifras del Banco de la República para la semana que terminó el 11 de mayo indican que M1 presentó una tasa de crecimiento anual de 14,1%, la base monetaria de 12,8% y M3 del 18,4%.

Gráfico 2
Participación de Bonos y de CDT de CF y de CFC en M3 + Bonos



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Durante esa semana se presentó una disminución en M1 de \$260 mil millones, que fue compensada en M3 por un aumento de \$318 mil millones en los cuasidineros.

Durante 1996 los bonos del sistema financiero han crecido en un 75%, lo cual está asociado a una disminución en las tasas de crecimiento de las captaciones mediante CDT del sistema financiero.

Como se puede observar en el gráfico 2 durante lo corrido de 1996, los bonos han ganado participación dentro del agregado total de bonos + M3. Por el contrario, la participación de los CDT de las corporaciones financieras y de las compañías de financiamiento comercial ha ido disminuyendo.

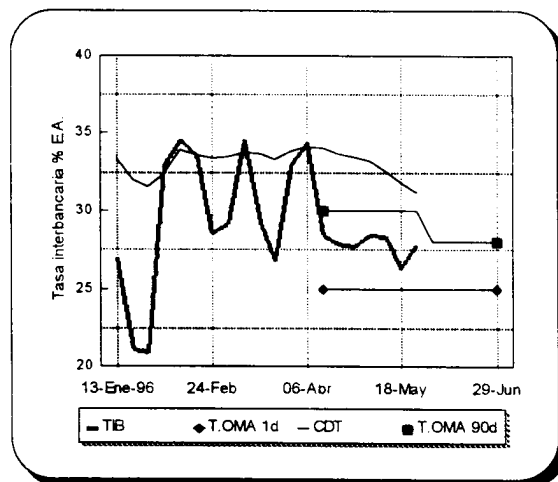
A pesar de ese comportamiento, en las últimas cinco semanas el dinamismo de las captaciones mediante bonos ha decrecido.

B. Tasas de interés

Durante la semana que terminó el 24 de mayo la tasa interbancaria promedio fue

27.9% E.A.; aunque experimentó un leve aumento frente al promedio de la semana anterior, mantiene su tendencia estable de las últimas semanas.

Gráfico 3
Tasa interbancaria, CDT de tesorería a 90 días. Promedios semanales.



Fuente: Banco de la República. Encuesta Diaria Asobancaria.

La tasa interbancaria presentó un comportamiento inusual durante esa semana al aumentar de martes a viernes (lo común es que disminuya hasta el jueves, y aumente el viernes); esta situación refleja las presiones de liquidez que se presentaron en los últimos días en las tesorerías.

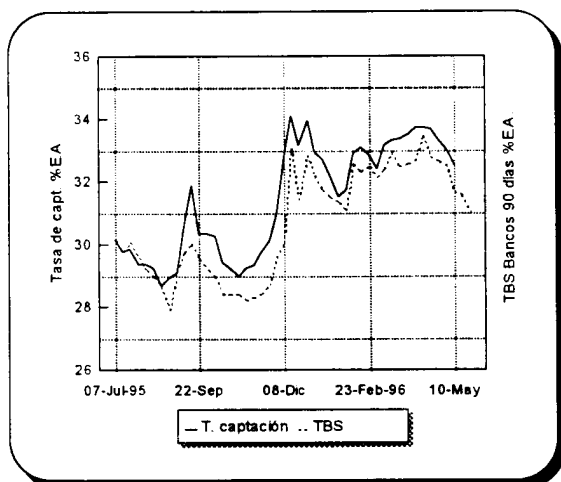
Durante esa semana el Banco de la República realizó operaciones de mercado abierto a más de un día por un valor de \$45.740 millones y el viernes 24 de mayo realizó operaciones Repo por un valor de \$7.000 millones.

Ese mismo viernes, la Junta Directiva del Banco de la República decidió disminuir las tasas de interés que se reconocen a los títulos de participación de 90 días y de 30 días al pasar de 30% E.A. y 28% E.A. a 28% E.A. y 27% E.A. respectivamente.

Tal como lo había mencionado la Asobancaria, la disminución de la remuneración a los títulos del Banco favorece la reducción de las tasas de interés, al evitar que estas se conviertan en un piso demasiado alto.

Como ya lo ha afirmado la Asobancaria, las medidas que debería tomar la autoridad monetaria para reducir las tasas de interés, deben encaminarse a aumentar la liquidez, y a reducir los costos de captación del sistema financiero, disminuyendo los encajes, en particular los correspondientes a CDT.

Gráfico 4
Tasa captación del sistema financiero y TBS de bancos a 90 días.



Fuente: Superintendencia Bancaria y Encuesta Diaria Asobancaria.

De acuerdo con la Superintendencia Bancaria, la tasa de captación del sistema financiero para el 10 de mayo de 1996 fue de 32,56% E.A., 0,3 puntos inferior al promedio del primer trimestre de 1996 (32,83% E.A.).

La tasa de colocación del sistema financiero para el 10 de mayo fue de 43,42% E.A., inferior en 0,47 puntos al

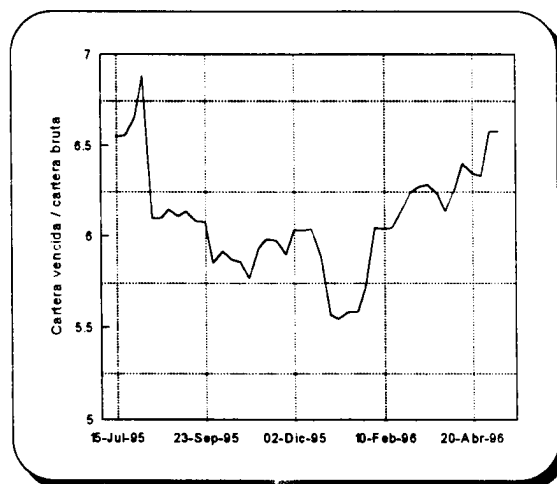
promedio del primer trimestre de 1996 (43,89% E.A.)

C. Cartera de créditos

Según el Banco de la República, el 11 de mayo de 1996 la tasa de crecimiento anual de la cartera total del sistema financiero fue de 31,06%; aunque ésta es mayor a la observada en la semana anterior, en términos del crecimiento durante lo corrido del año se mantiene la tendencia descendente, que podría conducir a una variación anual para 1996 cercana al 23%. Esta situación de desaceleración del crecimiento de la cartera repercutirá en un mayor valor de su indicador de calidad, toda vez que la cartera vencida está aumentando como producto de la desaceleración de la economía y de los altos niveles de las tasas de interés.

De acuerdo con la Superintendencia Bancaria el indicador de calidad de la cartera para mayo 10 fue de 6,58%, superior en 1 punto al observado en la última semana de 1995

Gráfico 5
Indicador de calidad de la cartera*.



Fuente: Superintendencia Bancaria. *Cartera vencida / cartera bruta

II. MERCADO CAMBIARIO

Entre el martes y jueves de la semana pasada, la tasa de representativa del mercado presentó una tendencia ascendente, que se revirtió el viernes, por una mayor oferta de dólares de parte del sector petrolero.

La tasa representativa se mantiene muy cerca del techo de la banda; en promedio \$1,4 por debajo del mismo.

Al terminar la semana, la devaluación en lo corrido del año fue de 8,23%, mientras que la devaluación anual fue de 22,45%.

La decisión de la Junta Directiva del Banco de la República de reconocer la devaluación para los fines de semana y días festivos, sin cambiar la meta final de 13,59% para 1996, permite que las variaciones día a día de la tasa de cambio sean menores, lo que representa menores expectativas de rentabilidad entre semana, pero aumenta las expectativas de rentabilidad los viernes.

Con la nueva banda, el costo de oportunidad de invertir en pesos aumenta los viernes, y es posible que se presente una menor oferta de divisas en estos días, lo que a su vez se convertirá en una menor demanda de pesos los viernes. Esta última situación puede ayudar a que la tasa interbancaria no aumente demasiado al acercarse los fines de semana.

III CREDITOS CONCORDATARIOS

La Superintendencia Bancaria expidió la Circular Externa N° 40 de 1996, en la que se modifican las reglas previstas en cuanto a la calificación de créditos y constitución de provisiones para los créditos a cargo de deudores en concordato.

La Asobancaria considera que la nueva norma aclara la confusión que había suscitado la Carta Circular 7 de 1996, toda vez que ahora se modifica

directamente la Circular Externa 100 de 1995 y se precisa la calificación de los créditos a las empresas en proceso concordatario, permitiendo que los créditos postconcordatarios puedan ser calificados en "A", "B" o "C".

La nueva norma mantiene la constitución de provisiones en forma gradual durante un año; además, luego de la homologación del concordato, los créditos deberán calificarse al menos en "D", y el proceso de reversión de las provisiones de los mismos, tardará un año.