

La coyuntura económica: ¿EXPORTAR O MORIR?

La economía colombiana no está pasando por su mejor época: la fuerte restricción monetaria, las altas tasas de interés, el ciclo recesivo de actividades como la construcción y la tendencia descendente en otros sectores, la están llevando a un crecimiento por debajo del promedio de los últimos años. Registramos, hasta ahora, una recesión a la colombiana.

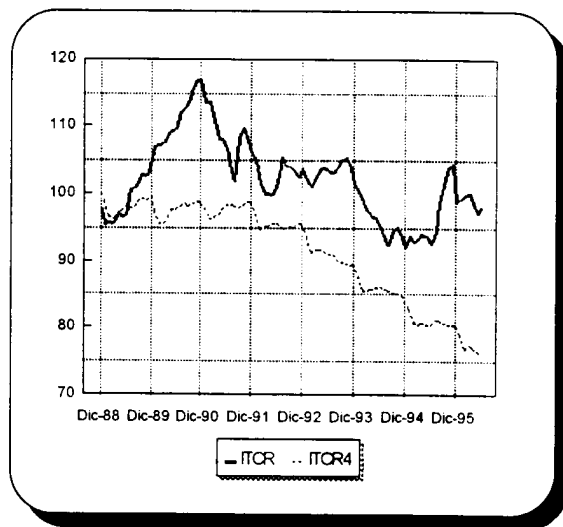
Las autoridades monetarias mantienen su política de altas tasas de interés, el gobierno enfrenta fuertes presiones para reducir el déficit fiscal y la crisis política está afectando las decisiones de inversión del sector privado.

Todas estas circunstancias prometen llevar la economía hacia una recesión sin precedentes, sin que se vislumbren alternativas creíbles en el corto plazo; en la mente de las autoridades económicas -incluida la Junta Directiva del Banco de la República- y de muchos analistas serios (y también de los simples ideólogos) parece percibirse una piadosa resignación frente a los destellos recesivos; nadie parece percatarse de la explosiva combinación que se puede cocinar en un país en guerra. Según el Director Roberto Junguito, la Junta Directiva del Banco de la República no modificará su política de tasas de interés mientras la inflación no dé señales de comenzar a bajar. No se puede perder de vista que, después de 27 meses de restricción monetaria, la inflación básica sigue galopante sobre el 23% anual; debemos decirlo una vez más: El rezago entre la política monetaria y sus efectos sobre la inflación parece tender a infinito y el único resultado visible hasta ahora es la desaceleración de la demanda agregada.

El gobierno reconoce que su papel en un proceso de reactivación en la coyuntura actual está demasiado limitado por la potencial crisis fiscal que subyace en la débil estructura de las finanzas y por la pérdida de credibilidad acentuada con la crisis política. En su opinión, la única posibilidad de dinamizar la economía en el corto plazo y evitar la caída en una recesión descansa en el sector privado, a partir del estímulo cambiario al crecimiento de las exportaciones.

Es una buena idea. Pero no resultan claros los mecanismos para realizarla en un plazo suficientemente corto. ¿Cómo se logrará una tasa de cambio más competitiva? La política reciente del Banco de la República va contra una política de ese estilo: la Junta no parece dispuesta a perder prestigio aceptando una modificación de la banda cambiaria ni a permitir la baja de las tasas de interés mientras no sea evidente la reducción en el ritmo de crecimiento del gasto público y la eliminación de los potenciales brotes especulativos contra el peso. De otro lado, las posibilidades de endeudamiento interno del gobierno parecen agotadas, por lo que se ve precisado a incrementar el endeudamiento externo: esto tenderá a acentuar las presiones revaluacionistas observadas en lo corrido del año -la devaluación nominal cada vez es menor y es difícil que la inflación alcance la meta prevista- (gráfico 1).

Gráfico 1
Indices de la tasa de cambio real: ITCR e ITCR4*



*ITCR: Índice calculado por el Banco de la República; ITCR4: relación entre los índices de precios de los bienes transables y de los bienes no transables.

Fuente: Banco de la República y Dane. Cálculos Asobancaria.

El escenario internacional tampoco resulta favorable para basar una reactivación de la demanda en las exportaciones. El deterioro de las relaciones con los Estados Unidos, nuestro principal socio comercial, tiene en vilo a los exportadores; los precios internacionales del café siguen registrando comportamientos erráticos; Venezuela, el segundo socio comercial de Colombia, enfrenta una crítica situación de deterioro económico en la actualidad; finalmente, la política comercial suscita muchas dudas, muchas críticas, muchas incertidumbres.

De acuerdo con el Plan Estratégico Exportador¹, el aumento de las exportaciones implicaba una serie de acciones complementarias a la de tener una tasa de cambio competitiva; entre ellas se destacan los acuerdos comerciales

¹ Documento CONPES 2748 MINCOMERCIO EXTERIOR-DNP-UDE diciembre 15 de 1994

y otros elementos estructurales como el desarrollo de la infraestructura física, la capacitación de recursos humanos y el desarrollo tecnológico, además de acuerdos sectoriales de competitividad y la ampliación de esquemas de apoyo a la exportación.

En el área de la infraestructura, por ejemplo, resulta bien difícil que el gobierno pueda generar mejores condiciones para la realización de exportaciones. Las proyecciones del DNP realizadas en marzo de este año, consideraban que la inversión en infraestructura crecería en 1996 un 74,4% sobre la de 1995: nuevas proyecciones realizadas en julio de este año indican que dicha cifra será de 39,4% (cuadro 1).

Cuadro 1
Inversión en infraestructura y energía en 1996
(tasas de crecimiento anual)

	Proyección realizada en	
	Marzo de 1996	Julio de 1996
Transporte	84.0%	12.2%
Energía	87.5%	39.4%
Comunicaciones	14.5%	69.8%
Total Infraestructura.	74.4%	39.4%

Fuente: DNP-Unidad de infraestructura. Indicadores de coyuntura económica-abril de 1996 e Indicadores de coyuntura económica mensual-julio de 1996.

La Asobancaria reconoce que las exportaciones podrían jugar un importante papel reactivador de la economía: sin embargo, la compleja coyuntura actual no permite albergar muchas esperanzas sobre el repunte deseado en un plazo relativamente corto. Por esto quiere hacer un llamado a la búsqueda de opciones alternativas. Se avecina la presentación del segundo informe de la Junta Directiva del Banco de la República al Congreso y ese

debería ser el escenario democrático apropiado para que, de manera conjunta, el Gobierno, la autoridad monetaria y el sector privado hagan una profunda reflexión sobre el camino más conveniente para la economía del país.

En todo caso, esta Asociación continuará insistiendo en que la única opción inteligente consiste en hacer inventario de los costos y los beneficios del talante actual del manejo económico de corto plazo.

I POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

Al finalizar la primera semana de julio, M1, M3 y los cuasidineros, registraron tasas de crecimiento anual muy similares: 15,6%, 15,3% y 15,3% respectivamente. La base monetaria por el contrario presentó una variación anual de 6,5%.

A excepción de M1 los demás agregados monetarios presentan tendencias descendentes, como se confirma en el cuadro 2.

Cuadro 2

Principales agregados monetarios. Tasas de crecimiento anual promedio.

	Promedio de las tasas de crec. anual	
	Ene/96-Jun/96	Ultimas 4 semanas
M1	15.19%	15.77%
M3	20.70%	15.89%
B. Monetaria	11.56%	6.44%
Cuasidineros	22.62%	16.61%

Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

Durante esa semana, M1 presentó un descenso de \$44 mil millones, mientras que la base monetaria creció en \$27 mil millones.

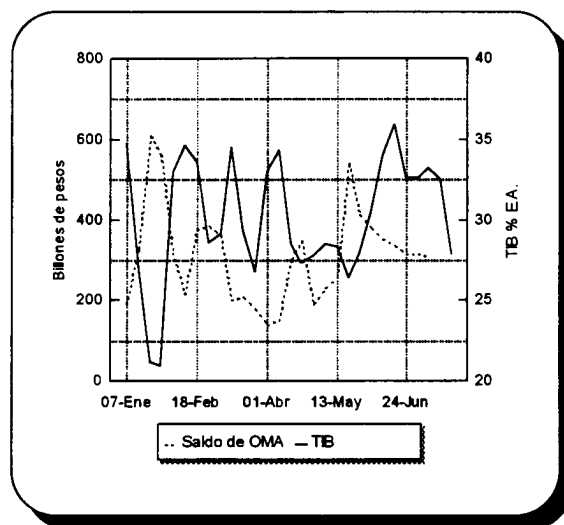
Los cuasidineros aumentaron en \$53 mil millones, producto de un incremento en

las captaciones de las compañías de financiamiento comercial (\$25 mil millones), los certificados a término de los bancos (\$18 mil millones) y los depósitos de las CAV (\$9 mil millones).

El saldo de las operaciones de mercado abierto completó tres semanas en niveles cercanos a los \$310 mil millones. Esta situación se explica por los pocos vencimientos que se presentaron en esa época, lo que evitó que la tasa interbancaria descendiera (gráfico 3).

Gráfico 2

Saldo de las OMA y tasa interbancaria*



*Promedio semanal.

Fuente: Banco de la República

C. Tasas de interés

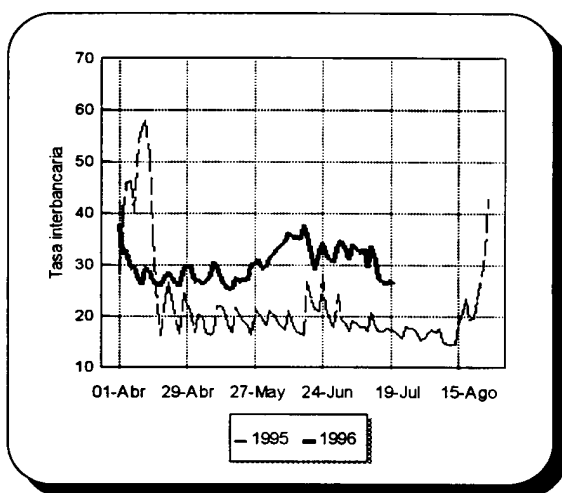
Durante la semana que terminó el 19 de julio el promedio semanal de la tasa interbancaria (27,85% E.A.) presentó un descenso significativo de 4,6 puntos con respecto al promedio observado en la semana anterior.

El nuevo nivel de la tasa interbancaria promedio es similar al que se observó a mediados de mayo.

En la semana que finalizó el 19 de julio, la tasa de CDT de tesorería registró un valor promedio de 32,89% E.A.

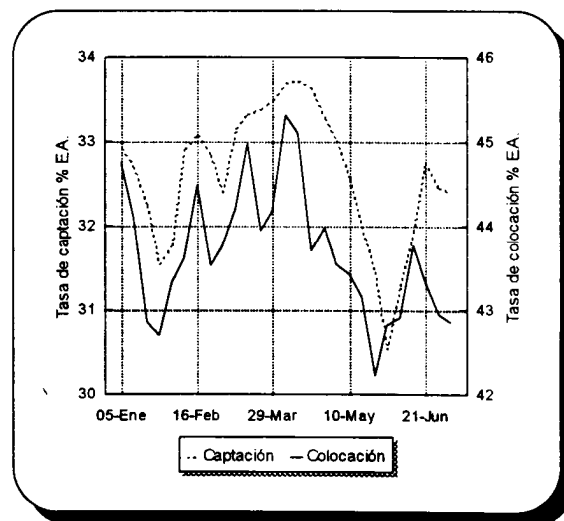
De acuerdo con la Superintendencia Bancaria la tasa de captación del sistema financiero para la semana que terminó el 5 de julio fue de 32,4% E.A., 0,28 puntos por encima del promedio del mes de junio. En la misma semana, la tasa de colocación del sistema financiero fue de 42,86% E.A., 0,38 puntos por debajo del promedio observado en junio.

Gráfico 3
Tasa interbancaria diaria



Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria

Gráfico 4
Tasa de captación y de colocación del sistema financiero.



Fuente: Superintendencia Bancaria.

C. Cartera de créditos

De acuerdo con el Banco de la República, en la semana que terminó el 6 de julio, la cartera total del sistema financiero registró una tasa de crecimiento anual de 29,5%.

La cartera en moneda legal presentó una variación anual de 30,17%; y la cartera en moneda extranjera de 26,38%.

Entre diciembre de 1995 y mayo de 1996 (22 semanas) la tasa de crecimiento anual de la cartera en moneda extranjera cayó 4,5 puntos; durante las últimas 5 semanas la caída ha sido de 5,2 puntos.

Según cifras de la Superintendencia Bancaria, en la primera semana de julio el indicador de calidad de la cartera del sistema financiero presentó un nivel de 6,51%, 0,27 puntos menos que el nivel registrado quince días atrás.

II MERCADO CAMBIARIO

Durante la semana que terminó el 19 de julio, la TRM estuvo en promedio a \$28,9 del límite superior de la banda cambiaria.

En el mercado se presentó una baja demanda por divisas y algunas ofertas de sectores como el cafetero, lo que permitió que la tasa de cambio se mantuviera relativamente lejos del límite superior de la banda cambiaria.

La devaluación en lo corrido del año está en 7,43%, y la devaluación anual en 18,33%.

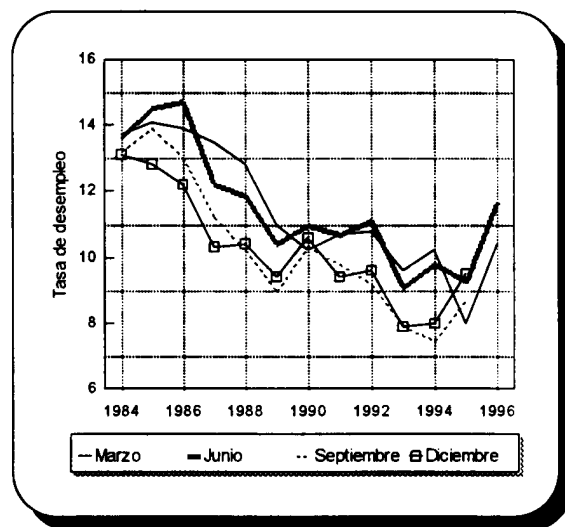
III EMPLEO

De acuerdo con el Dane, la tasa de desempleo para 7 ciudades en el segundo trimestre de 1996 fue de 11,7%, superior en 2,4 puntos al valor observado en junio de 1995.

La tendencia ascendente de la tasa de desempleo que se percibía desde septiembre de 1995 se acentúa cada vez más. El valor actual de la tasa de desempleo está en los niveles de 1988 (gráfico 5).

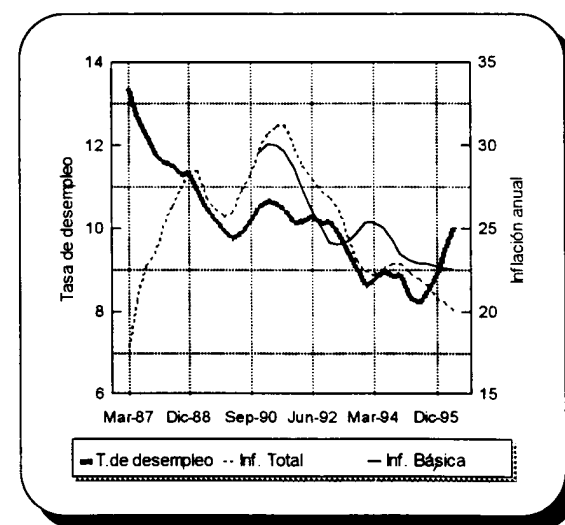
En Colombia no se presenta una relación inversa entre desempleo e inflación; al contrario, entre diciembre de 1988 y junio de 1995, se presentó una relación positiva (gráfico 6). A partir de entonces la situación pareciera cambiar.

Gráfico 5
Tasa de desempleo 7 ciudades.



Fuente: Dane.

Gráfico 6
Tasa de desempleo e inflación.



*Promedios móviles anuales.

Fuente: Dane. Cálculos Asobancaria