

Inflación: EPPURE NON SI MUOVE

La política de ajuste por la vía de la restricción monetaria y altas tasas de interés, puesta en práctica durante más de 24 meses no ha logrado quebrarle el espinazo a la inflación. Al finalizar agosto de 1996 la inflación total llegó al 17% y la inflación básica se mantiene en niveles superiores al 22%. Para terca, estable e inercial, la inflación colombiana.

El Índice de Precios al Consumidor confirma lo inevitable: la meta del 17% de inflación no se alcanzará en el presente año y, en el mejor de los casos, terminaremos con un nivel similar al del año anterior.

"Rezagos largos y variables"

Difícil situación para el país. De un lado, el uso de la política monetaria ortodoxa tiene a la economía a las puertas de una recesión, el desempleo viene creciendo y han surgido factores no económicos que tienden a pronunciar los efectos recesivos de la política antiinflacionaria.

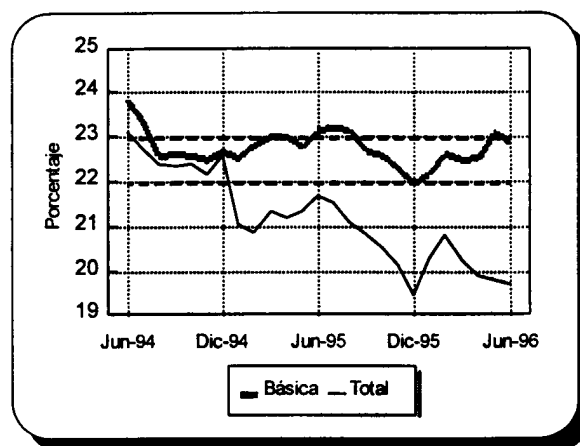
De otro lado, el FMI lamenta que la política monetaria no haya sido más severa e insiste en el fortalecimiento de políticas macroeconómicas restrictivas. El Fondo tiene oídos atentos y poderosos en estos lares. Pero ello no tendría mayores inconvenientes si no fuera porque la ausencia de una explicación sólida sobre los pobres resultados de la política antiinflacionaria, impide adoptar medidas correctivas para alcanzar la meta.

El cambio de una política laxa de crecimiento de los agregados monetarios a una de férreo control a su expansión, se justificó por las presiones inflacionarias derivadas del excesivo crecimiento de la

demanda agregada (impulsado por la propia política monetaria y por la fiesta del gasto público entre 1992 y 1994). El efecto de la política ha sido claro en este aspecto; se espera que el crecimiento de la demanda privada sea inferior al del PIB al terminar el presente año y la demanda del sector público se ha desacelerado notoriamente con respecto a los niveles alcanzados en los años anteriores.

Sin embargo, la inflación no se mueve. La inflación básica, que es el instrumento que propuso el Banco de la República para examinar los efectos de la política monetaria, se estabilizó entre el 22 y el 23% desde junio de 1994 (gráfico 1); esto quiere decir que las fluctuaciones del IPC total por debajo del nivel de inflación básica obedecen a comportamientos transitorios de los precios de los bienes del sector agropecuario o de aquellos controlados por el gobierno; quiere decir, además, que hay unos fuertes factores de inercia que la política monetaria no ha logrado vencer.

Gráfico 1
Indicadores de Inflación (Junio/94 - Junio/96)



Fuente: DANE. Cálculos Asobancaria

La autoridad monetaria explica esta diferencia entre los postulados y los resultados por dos razones básicas: la existencia de rezagos en la política monetaria y el ajuste de precios relativos. El tema de los rezagos ya ha sido discutido por la Asobancaria en varias ocasiones (ver, por ejemplo, "Política monetaria *versus* inflación: ...Se nos creció el rezago"; *Panorama Macroeconómico y Financiero* No. 27, agosto de 1995); desde hace un año observamos que "los rezagos de la política de astringencia monetaria son muy superiores a lo calculado por los analistas del Banco...". La novedad en este tema, es que la Junta Directiva del Banco ahora acepta su desconocimiento sobre la magnitud del rezago; en el último Informe de la Junta Directiva del Banco de la República al Congreso, se afirma que "...debido a la presencia de "rezagos largos y variables" en el efecto de la política monetaria en los precios...", se estudia la posibilidad de abandonar el actual sistema de metas anuales para sustituirlo por uno de metas "multianuales".

Precios relativos: ¿la nueva aritmética?
Sin abandonar la esperanza de que los largos rezagos finalmente alcancen su tope y se vean los resultados esperados, en el presente año la autoridad monetaria ha dado particular importancia a "los ajustes en los precios relativos de algunos servicios..." en la explicación de la inflación. Se afirma que los precios de la educación y de los servicios públicos venían rezagados por intervenciones en años anteriores y que el ajuste se está dando todo en el presente año; por lo tanto, su impacto es transitorio y para 1997 retornarán a una dinámica "normal".

Gráfico 2
Precio relativo de las pensiones (Enero/89 - Julio/96)

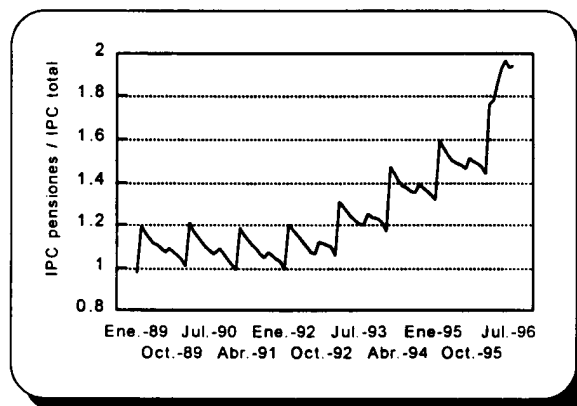
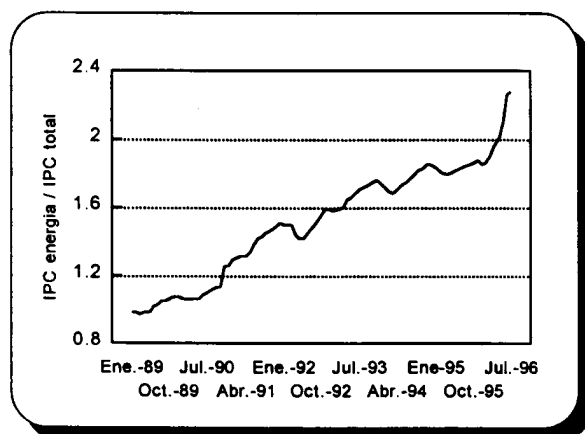


Gráfico 3
Precio relativo de la energía (Enero/89 - Julio/96)



Fuente: DANE. Cálculos Asobancaria

No es por ser aguafiestas, pero no es claro que el periodo requerido para el ajuste sea apenas de un año. En los gráficos 2 y 3 se presenta la evolución de los precios relativos de las pensiones escolares y del servicio de energía eléctrica; se observa en ellos que el ajuste de precios relativos se viene dando desde 1992 para pensiones y desde 1990 para energía eléctrica; en ambos casos, los precios relativos se han duplicado y no hay razones para creer que en 1997 registren un comportamiento más razonable.

De todos modos, resulta de interés el comportamiento de los precios relativos y su relación con las fuertes inercias

inflacionarias que se reflejan en la inflación básica. Conviene recordar aquí el enfoque neoestructuralista que explica la existencia de inercias inflacionarias por los ajustes de precios relativos para recuperar las pérdidas de participación en la distribución del ingreso, que se derivan del rezago en el ajuste de precios.

El tema de la inercia inflacionaria amerita estudios de fondo que permitan comprender su naturaleza y su dinámica para poder enfilar las baterías en la dirección apropiada.

Mientras tanto, la explicación que hoy descansa en los precios de la educación y de los servicios públicos, mañana se atribuirá a otro grupo de bienes que por alguna razón no ajustó oportunamente sus precios; y así, se corre el riesgo de caer en la aritmética básica y olvidar la analítica, dejando de lado las relaciones causales del problema de la inflación... Mientras tanto, la política monetaria seguirá siendo insuficiente para quebrar la inercia. Y mientras tanto, la autoridad monetaria continúa esperando el fin de los rezagos y confiando en su ya dudosa medicina. En fin, esta es Colombia, Pablo.

I. POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

La tendencia de bajo crecimiento de los principales agregados monetarios se mantiene. Como se puede observar en el cuadro 1, sus tasas de crecimiento anual fueron inferiores al registro promedio de las últimas 8 semanas.

Cuadro 1
Principales agregados monetarios
(tasas de crecimiento anual)

	Tasa de crecimiento anual %	
	17-Ago-96	Prom. 8 semanas anteriores
M1	11.97	12.67
M3	14.28	15.62
B. Monetaria	4.97	7.18
Cuasidineros	16.07	16.66

Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

De acuerdo con el último Informe de la Junta Directiva del Banco de la República al Congreso, las metas de crecimiento anual del M1 y la oferta monetaria ampliada fueron reducidas en 2,4 y 6,1 puntos, respectivamente. Este descenso evidencia el mantenimiento del mismo estilo de la política monetaria, a pesar de los pobres resultados en materia de inflación.

B. Tasas de interés

El promedio de la tasa interbancaria en la semana que terminó el 30 de agosto fue de 26,1% E.A, es decir, 1,3 puntos menos que el promedio de la semana anterior. La tasa de CDT de tesorería a 90 días también presentó una ligera disminución entre las últimas dos semanas, con un registro promedio de 28,9% E.A. (0,3 puntos menos que el nivel registrado en la semana anterior).

Cuadro 2

Tasa interbancaria diaria y tasa de CDT de tesorería a 90 días

	Tasa Interbancaria		CDT a 90 días	
	% V.D.	% E.A.	% T.A.	% E.A.
26-ag-96	23.50	26.48	24.76	29.13
27-ag-96	23.32	26.26	24.32	28.53
28-ag-96	23.05	25.91	24.72	29.06
29-ag-96	22.83	25.64	24.67	29.00
30-ag-96	23.33	26.27	24.58	28.88

Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria.

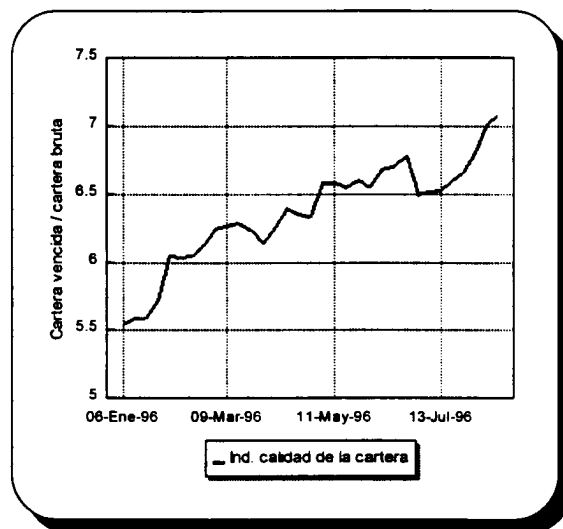
En el corto plazo, el mayor descenso de estos precios depende del mantenimiento o la modificación de las tasas piso establecidas por la autoridad monetaria mediante la fijación de las rentabilidades de sus títulos de participación a diferentes plazos.

C. Cartera de créditos

En la semana que finalizó el 16 de agosto, la tasa de crecimiento anual de la cartera vencida fue de 48,9%, lo que contrasta con el 27,6% registrado en la cartera vigente. Este comportamiento se refleja en un indicador de calidad de la cartera creciente.

Gráfico 4

Indicador de calidad de la cartera

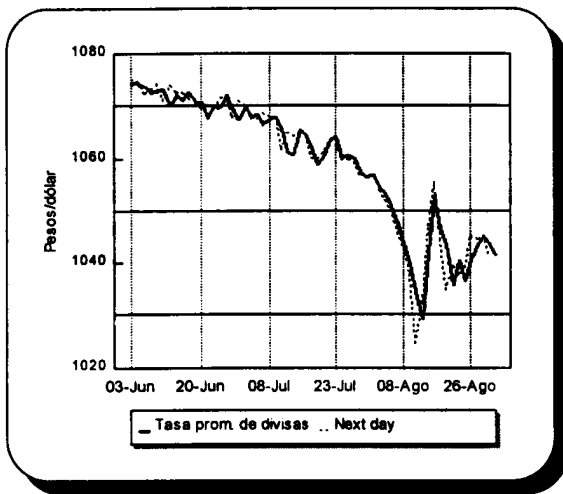


Fuente: Superintendencia Bancaria.

II. MERCADO CAMBIARIO

El 30 de agosto la TRM cerró en \$1.042,32, \$2,7 menos que el nivel observado el día anterior. En esa semana la TRM se ubicó, en promedio, a \$63,5 del límite superior de la banda cambiaria. Si en lo que resta del año la TRM se mantiene a la misma distancia del techo de la banda cambiaria, la devaluación al finalizar 1996 estaría cercana al 9%.

Gráfico 5
TRM y Tasa promedio *Next Day*



Fuente: Superintendencia Bancaria

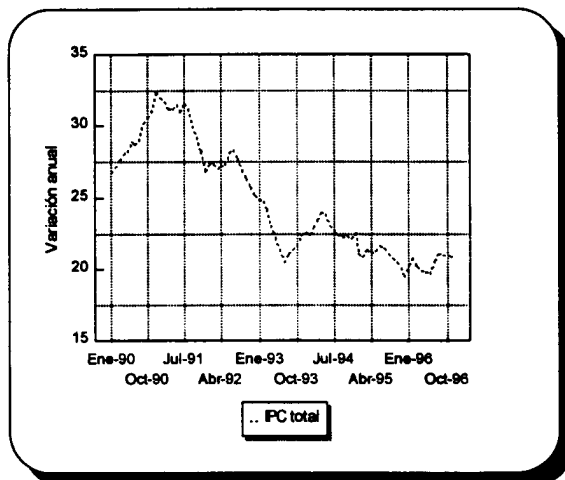
de inflación, sino qué tan lejos estamos de utilizar la política correcta para reducir la inflación a un costo menor que el que hasta ahora se ha soportado.

III. PRECIOS

La variación del índice de precios durante el mes de agosto alcanzó un nivel de 1,03%, superior en 0,39 puntos al registro de agosto del año pasado.

La tendencia descendente que había presentado la inflación en los últimos cinco años parece haber terminado en este.

Gráfico 6
IPC Total



Fuente: Dane. Cálculos Asobancaria.

El problema de ahora en adelante no es saber qué tan lejos estaremos de la meta