

ACTOS DE CONTRICION A MEDIAS

En la apertura del XV Simposio sobre Mercado de Capitales, se registró con interés la declaración del gerente general del emisor, sobre el fracaso de la Junta Directiva del Banco de la República para bajar la inflación al 17% en este año.

Es un gran avance que la autoridad monetaria reconozca su fracaso en el cumplimiento de la tarea que le asignó la Constitución y la ley. Sin embargo, resulto ser un acto de conlrición a medias, pues la culpa recayó sobre el gobierno y no sobre la ineficiencia en el uso del instrumental de política antiinflacionaria.

La réplica del gobierno, como era lógico, no se hizo esperar. Las presiones de gasto del gobierno tienen un componente estructural, derivado de la Constitución de 1991, del proceso de descentralización y de la reestructuración de los sueldos y salarios en defensa y justicia.

Pero, también existen presiones inflacionarias de tipo coyuntural, ocasionadas por un déficit fiscal superior al proyectado; éste se origina en buena parte en la política monetaria, pues la pérdida de dinamismo de la actividad productiva repercute en menores recaudos tributarios de los esperados y el costo de la financiación interna se incrementa por las mayores tasas de interés. El director de la Dian estima en un billón de pesos la caída de los recaudos. El pago de intereses sobre la deuda interna se incrementó de \$653 mil millones a \$1,4 billones, según cálculos del Confis.

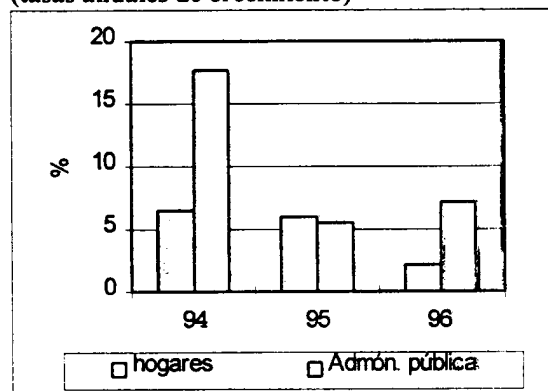
Balance en blanco y negro

Es aceptado que las presiones inflacionarias de los últimos años

proviene del sobreajuste propiciado por la política monetaria del periodo 1992--1993; ella dio lugar a un crecimiento explosivo e insostenible de la demanda agregada interna. Mientras el PIB creció a tasas del 5%, la demanda interna llegó a crecer cerca del 15% anual.

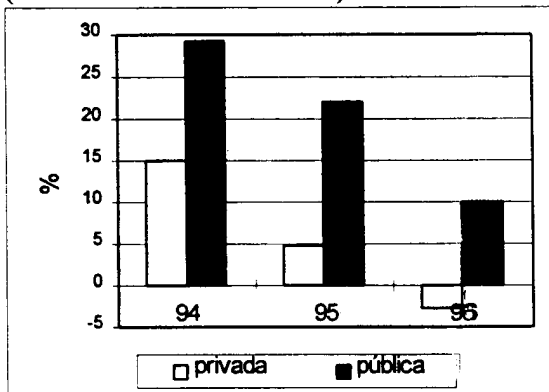
La política de contracción monetaria iniciada a finales del primer trimestre de 1994 ha sido exitosa para frenar la dinámica de la demanda agregada. La desaceleración en el ritmo de crecimiento del consumo y de la inversión, tanto públicos como privados, ha sido notable (gráficos 1 y 2); desde 1995 la demanda interna está creciendo menos que el PIB.

Gráfico 1
Dinámica de crecimiento del consumo
(tasas anuales de crecimiento)



Fuente: Cálculos Asobancaria.

Gráfico 2
Dinámica de crecimiento de la inversión
(tasas anuales de crecimiento)



Fuente: Cálculos Asobancaria.

Sin embargo, el balance global de la política antiinflacionaria es muy pobre entre 1994 y 1996: reducción de 7 puntos en la demanda interna, en la que destaca la disminución de 17 puntos en la tasa de crecimiento de la inversión; caída de 2 puntos en el crecimiento de la economía; y, aproximadamente 4 puntos de aumento en la tasas de desempleo; todo esto, para que la inflación baje de un nivel del 23% a comienzos de 1994 a uno de 22% al terminar 1996.

¿Y el propósito de enmienda?

Con ese resultado es muy curioso que las voces del gobierno se sumen al coro de la Junta Directiva del Banco de la República para afirmar que se necesita más de lo mismo y que no hay que pensar mucho en la reactivación, y mucho menos en hacerlo vía gasto público, porque ese no es más que un problema transitorio y 1997 llegará con todas las bendiciones: funcionará el rezago de la política monetaria, no tendremos precios de servicios públicos ni de educación desbocados (por represión absoluta esta última) y la economía recuperará su senda de crecimiento; pero, por encima de todo, confiamos en que la

economía de Venezuela se reactive y en que el tío Sam no tome medidas que afecten el comercio entre los dos países.

Están afinadas las voces de la Junta y del gobierno para reconocer que la política antiinflacionaria fracasó; en cambio, desafinan para señalar al culpable; lo único claro, aún cuando el coro no lo cante, es quiénes son los "paganinis"...

También es clara la ausencia de programas concretos de reactivación.

En síntesis, la autoridad monetaria y el gobierno realizaron su acto de contrición e hicieron la confesión de boca, pero nos quedaron debiendo el propósito de enmienda...

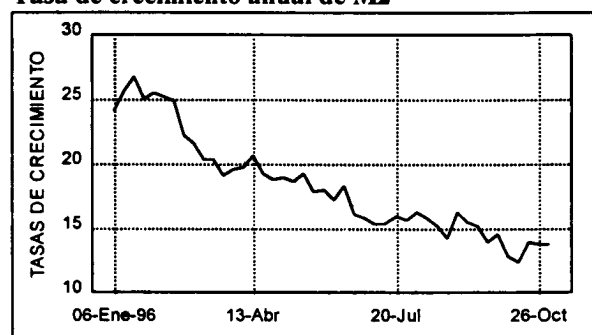
I POLITICA MONETARIA

A. Agregados Monetarios

En la semana que terminó el 1 de noviembre, el agregado monetario M2 presenta una leve recuperación, luego de la caída observada en las semanas anteriores. Sin embargo, se observa que en lo corrido del año, M2 ha mantenido una trayectoria

decreciente en su tasa de crecimiento anual, pasando de cerca del 27% a comienzos de año, a tasas cercanas al 14%, en las últimas tres semanas (Gráfico 3).

Gráfico 3
Tasa de crecimiento anual de M2

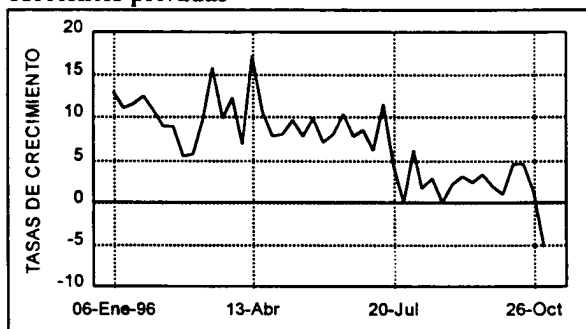


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

La tasa de crecimiento anual de los depósitos en cuentas corrientes privadas tuvo un registro negativo por primera vez en el año (-5,31%). Ello es un síntoma de la desaceleración económica que ha venido presentando el sector privado durante el presente año (Gráfico 4).

Gráfico 4

Tasa de crecimiento anual de depósitos en cuentas corrientes privadas

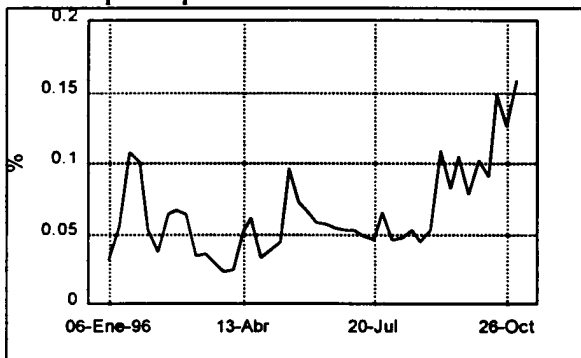


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

El saldo de las OMA alcanzó el nivel más alto del año, con un registro de \$882 mil millones, que las OMA, representa a 1° de noviembre, un 15,8% del valor total de la base monetaria. El incremento en el saldo de las OMA, se explica ante la necesidad del emisor de controlar la expansión monetaria y los excesos de liquidez, que se encuentra motivados por la compra de divisas, en su reciente intervención en el mercado cambiario (Gráfico 5).

Gráfico 5

Tasa de participación OMA/base monetaria

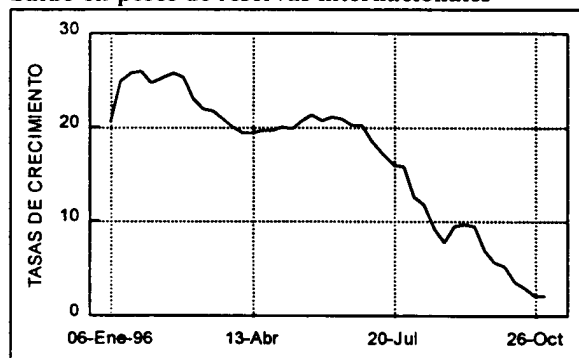


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

De otra parte, en la semana que terminó el 1° de noviembre, la tasa de crecimiento anual de las reservas internacionales en moneda legal alcanzó el valor más bajo en todo el año, con un registro de 2,1%. Este hecho coincide con el acelerado proceso revaluacionista que se ha venido dando en el país desde principios de julio, el cual efectivamente llega a su punto más profundo hasta el momento (Gráfico 6).

Gráfico 6

Saldo en pesos de reservas internacionales



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

B. Tasas de Interés

En la semana que transcurrió del 12 al 15 de noviembre, la tasa de interés interbancaria se mantiene en un nivel similar al del promedio de las últimas semanas, con un registro de 25,96% E.A., es decir, solamente 0,14 puntos porcentuales por debajo del registro de la semana anterior.

En cuanto a los CDT a 90 días, estos mantuvieron su promedio semanal prácticamente idéntico al de la semana anterior, obteniendo un registro de 28,17% E.A. (0,2 puntos porcentuales por encima de la semana anterior). Lo anterior muestra una estabilidad casi permanente de las tasas de interés promedio semanal, tanto interbancaria como de captación de CDT a 90 días, desde finales de agosto (Cuadro 1).

Cuadro 1

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

	TASA INTERBANCARIA % E.A.	CDT a 90 días % E.A.
12-Nov	25.94	28.22
13-Nov	25.92	28.14
14-Nov	25.80	28.17
15-Nov	26.17	28.13

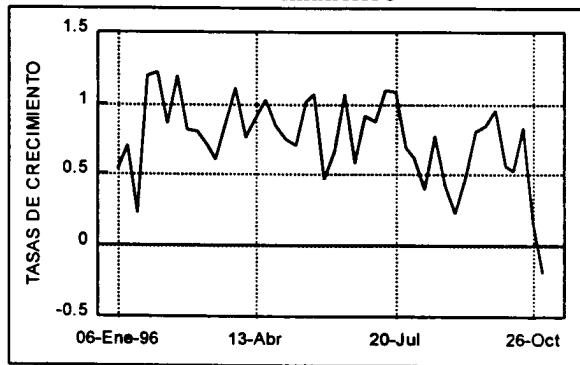
Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria.

C. Cartera de Créditos

Por primera vez en el año 1996, la tasa de crecimiento quincenal de la cartera de créditos total del sistema financiero tuvo un valor negativo (0,19%). Ello refleja el continuo deterioro en la actividad del sector durante el presente año (gráfico 7).

Gráfico 7

Tasa de crecimiento quincenal de la cartera de créditos total del sector financiero



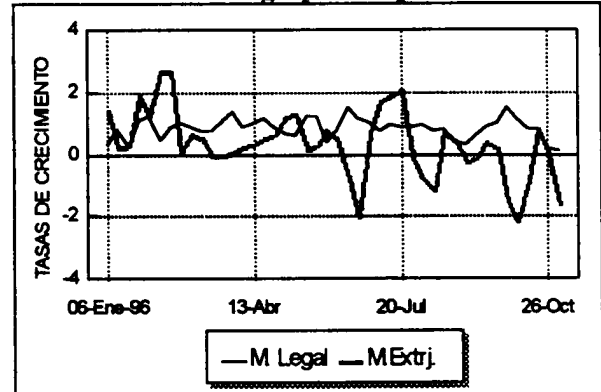
Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

El deterioro en la cartera de créditos, se explica por el descenso en el ritmo de la tasa de crecimiento quincenal en moneda legal y extranjera, que es motivado por la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la economía. Llama la atención la caída en la cartera en moneda extranjera, con un registro negativo en la tasa de crecimiento quincenal de -1,68%, el cual tiene sentido en el marco del proceso de revaluación, que implica que el endeudamiento en

moneda extranjera tiene menor valor, es decir se hace menos costoso.

Gráfico 8

Tasa de crecimiento quincenal de la cartera de créditos en moneda legal y extranjera



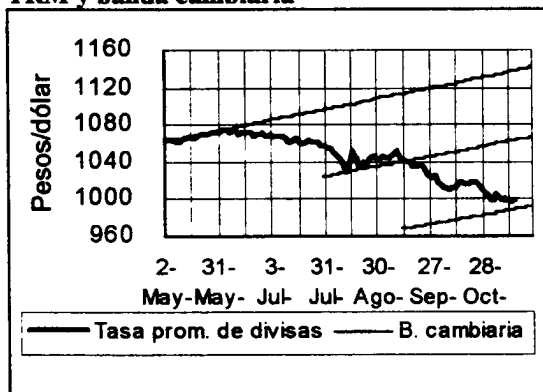
Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

II MERCADO CAMBIARIO

La tasa de cambio promedio cerró el 15 de noviembre en \$997,90 por dólar, es decir 3 pesos por debajo del cierre del viernes de la semana anterior. Todo parece indicar que la intervención realizada durante las últimas semanas por parte del Banco de la República, solamente ha conseguido frenar la vertiginosa caída que presentó el dólar en forma temporal.

Ello permite prever que el emisor tendrá que intervenir con mayor fortaleza si pretende defender la banda cambiaria. Sobre todo si se toma en cuenta, que existe la posibilidad de que en un futuro ingresen a la economía recursos provenientes de bonos de deuda pública en el exterior e ingresos petroleros (Gráfico 9).

Gráfico 9
TRM y banda cambiaria



Fuente: Banco de la República y Citinfo.