

TENDENCIAS RECIENTES DE LA INFLACION

I. Introducción

La evolución reciente de los precios al consumidor y su tendencia al alza en lo corrido del presente año, ha sido materia de constante análisis por parte del equipo económico del gobierno, en razón de la prioridad que tiene la estabilidad de precios dentro de la política económica. El propósito de estas Notas es explicar el comportamiento reciente de los precios, señalar los factores monetarios y reales que han determinado su evolución, examinar el carácter permanente o transitorio de los elementos que aceleraron recientemente el ritmo inflacionario, y comentar las medidas tomadas por el gobierno para quebrar dicha tendencia.

La teoría económica y la experiencia colombiana nos enseñan que la dinámica de los precios en el mediano y largo plazo, está determinada por factores monetarios. No obstante, en el corto plazo, cambios en los precios relativos de los alimentos, salarios y los bienes importados, entre otros, causados por factores de oferta, o debido a cambios en las expectativas, pueden acelerar o desacelerar el ritmo inflacionario. A su vez, la formación de expectativas en cuanto a crecimiento de los precios está relacionada con la credibilidad que se le asigne a la política monetaria y a la programación financiera en general, ya que esta última determina el grado de desequilibrio "ex-ante" entre la inversión y el ahorro (público y privado) y por ello, el nivel de inflación inevitable que tendrá que equilibrar, a posteriori, los balances macroeconómicos. En espe-

cial, son elementos cruciales el control del déficit fiscal y la compensación de su impacto monetario ⁽¹⁾.

Las presentes Notas siguen esta línea de pensamiento y comprenden tres secciones: La primera describe la evolución de los precios durante 1987 y en lo corrido del presente año. En la segunda, se analizan los determinantes monetarios y reales en la dinámica de la inflación, y la forma en la cual estos factores han afectado últimamente dicho proceso. La siguiente sección detalla las medidas recientemente adoptadas por las autoridades económicas para retornar a los niveles históricos de crecimiento de los precios.

II. Comportamiento reciente de los índices de precios

A. Índice de Precios al Consumidor (IPC)

Los precios al consumidor han venido creciendo a tasas anuales cercanas al 25% a partir del segundo semestre de 1987 y han tendido a estabilizarse alrededor del nuevo nivel. En la presente década la tendencia de los precios ha

(1) También se debe tener en cuenta que las expectativas de inflación afectan los incrementos nominales de precios y el plazo por el cual se firman los contratos (grado de indexación de la economía). Por lo anterior, si los cambios transitorios en los precios relativos o los desajustes monetarios no se solucionan rápidamente, éstos pueden convertirse en aceleradores de la inflación.

oscilado bastante entre 16.6% y 26.3%, con un promedio de 22% durante los ocho años.

El componente que más contribuye a las variaciones recientes en el IPC es el de los alimentos, cuyos precios crecieron a tasas anuales superiores al 30% en casi todos los meses desde junio del año pasado. Esta tendencia del rubro alimentos se analiza más adelante (véase cuadro 1). Por su parte, los precios de los renglones diferentes de los alimentos se han mantenido en tasas cercanas al 20% anual, si bien desde noviembre muestran una pequeña

alza gradual explicada por incrementos en algunos bienes y servicios del grupo misceláneos, como el transporte, las comunicaciones y los servicios públicos, mientras que los grupos de vivienda y vestuario se mantienen estables (véase gráfico 1).

El análisis del IPC refleja la importancia de los alimentos en la explicación de variaciones de la inflación en el corto plazo, dada su ponderación del 48% dentro del mismo. En efecto, sus precios crecieron 27% en 1987, mientras que la vivienda y vestuario lo hicieron en cerca del 19%, y los misceláneos 24%.

CUADRO 1

Indice de precios al consumidor

Total nominal ponderado — Variaciones anuales

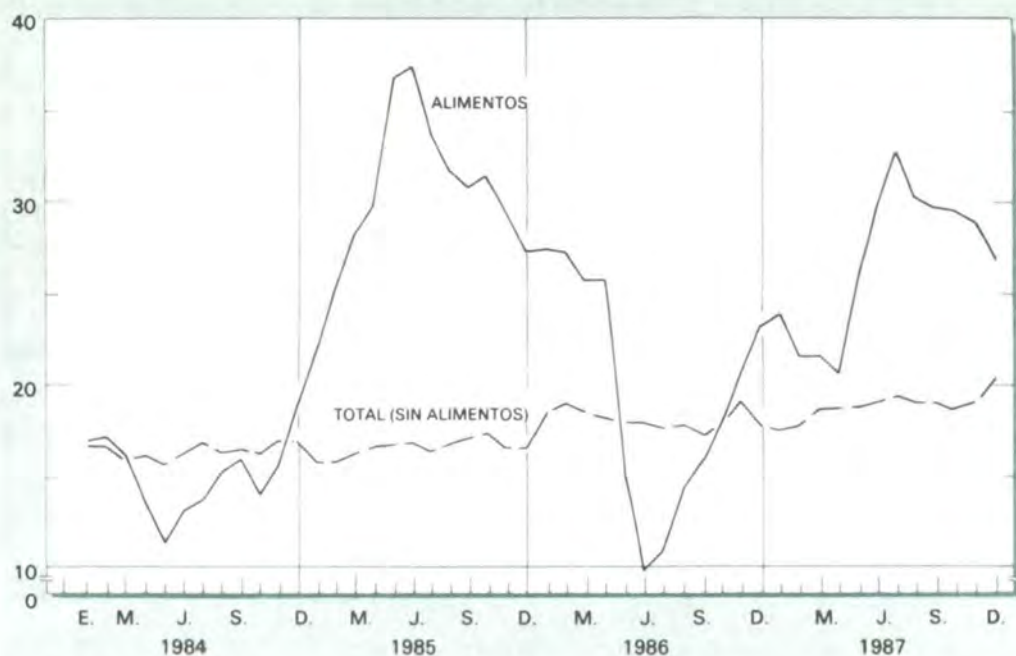
Fin de	Total	Total sin alimentos	Alimentos	Vivienda	Vestuario	Misceláneo
1980	26.0	26.0	25.9	29.0	18.8	23.5
1981	26.3	24.4	28.5	24.9	20.8	24.9
1982	24.0	23.0	24.4	23.5	19.6	23.3
1983	16.6	16.2	17.2	13.8	13.0	21.4
1984	18.3	17.3	19.6	12.9	17.9	24.5
1985	22.5	16.9	27.7	15.5	16.3	19.3
1986	20.9	18.2	23.7	14.8	19.1	22.9
1987	24.0	20.8	27.2	18.8	18.7	24.2
1987						
Enero	21.1	17.9	24.4	15.0	19.1	21.7
Febrero	19.8	18.1	22.0	15.1	19.2	22.0
Marzo	20.4	19.1	22.1	15.9	19.7	23.2
Abril	19.8	19.1	21.1	16.3	19.7	23.0
Mayo	22.7	19.2	26.5	16.2	20.0	23.2
Junio	24.8	19.5	30.0	16.6	19.8	23.5
Julio	26.7	19.8	33.3	16.6	19.2	24.3
Agosto	25.3	19.5	30.7	16.6	18.9	23.7
Septiembre	25.0	19.5	30.2	16.9	19.3	23.3
Octubre	24.8	19.0	30.0	17.1	19.2	21.6
Noviembre	24.7	19.5	29.5	17.9	19.6	21.7
Diciembre	24.0	20.8	27.2	18.8	18.7	24.2
1988						
Enero	23.7	20.1	26.9	19.4	18.7	21.6
Febrero	26.1	21.2	30.2	19.7	19.3	23.9

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE

Gráfico 1

Indice de precios al consumidor

(Variaciones porcentuales)



Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística — DANE.

Dentro de los alimentos, los artículos de mayor variación fueron carnes y pescados, cereales, alimentos varios, grasas, huevos y lácteos, que conjuntamente explican más de 11 puntos de la inflación (véase cuadro 2 y gráfico 2). El aumento en el precio de la carne, que también afecta los precios de los productos sustitutos, obedece a la reducción en el sacrificio de ganado, propio de la fase del ciclo de retención de hembras. El pan y la leche inciden también en los resultados, con avances de más de 29% anual; para este último producto, se eliminaron los controles de precios a partir de julio, con el objeto de estimular su producción. De otra parte, la panela, los frijoles secos, el café molido y el arroz son otros productos cuyo aumento de precio influyó en el

índice. Para el caso del frijol, las alzas se explican por una reducción en la oferta nacional, la cual no se compensó oportunamente con importaciones.

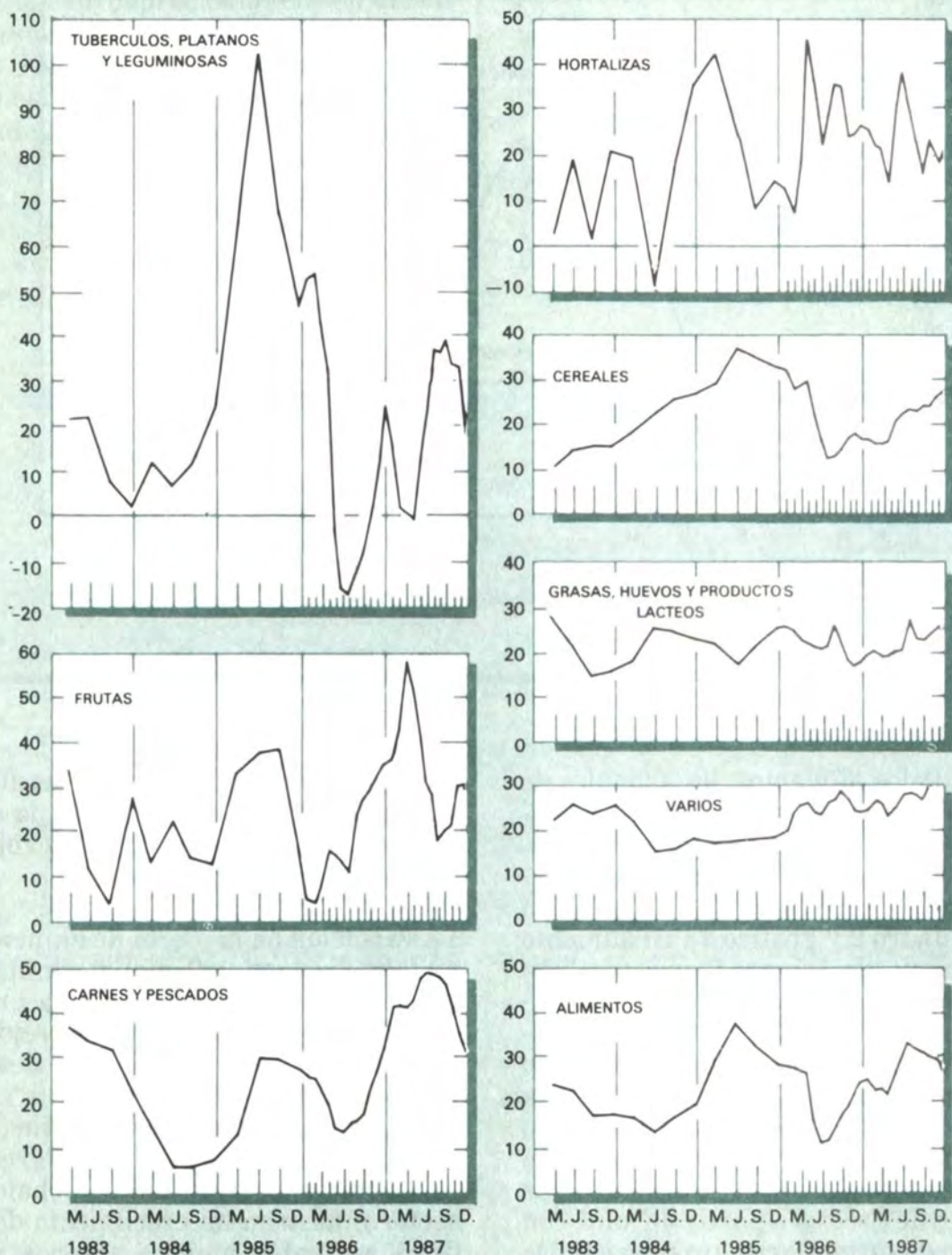
La variación en la oferta de alimentos es un factor estructural que determina cambios en los precios. En 1987, la producción agropecuaria se vio favorecida por políticas sectoriales orientadas a estimular el ingreso agrícola mediante el control a las importaciones, con el fin de elevar los precios relativos y el ingreso del productor. Los resultados globales del sector muestran un crecimiento de 4.9% (3.4% sin café), aunque algunos bienes importantes dentro de la canasta de alimentos presentan menores volúmenes de producción, como es el caso de frijol,

Gráfico 2

Indice nacional de precios al consumidor

GRUPO ALIMENTOS

(Variaciones porcentuales anuales)



Fuente: Departamento Nacional de Estadística —DANE—

CUADRO 2

Indice de precios al consumidor

Comportamiento de los productos de origen agropecuario

Concepto	Variaciones anuales				Contribución a la inflación			
	1986		1987		1986		1987	
	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre	Junio	Diciembre
1 Clasificación según sector de origen								
Productos agropecuarios sin procesar ...	-2.3	24.6	26.4	22.3	-0.5	4.7	5.1	4.4
Productos agrícolas y ganaderos procesados	15.0	27.8	42.8	29.9	2.2	4.1	6.4	4.7
Productos agrícolas procesados	21.5	18.9	22.5	29.4	3.6	3.4	4.0	5.2
Total Productos Agropecuarios	9.9	23.6	29.9	27.0	5.3	12.3	15.5	14.4
2 Clasificación de los alimentos								
Carnes y pescados	13.3	32.0	50.0	30.5	1.5	3.6	5.7	3.7
Grasas, huevos y productos lácteos	21.6	17.6	20.5	26.0	2.1	1.9	2.1	2.7
Cereales	16.1	16.9	22.3	29.1	1.6	1.6	2.1	2.7
Tubérculos, plátanos y leguminosas	-16.5	23.8	22.4	18.3	-2.1	2.1	2.0	1.6
Alimentos varios	23.5	24.6	28.1	33.9	1.4	1.6	1.9	2.3
Hortalizas y legumbres	21.5	25.7	37.9	20.6	0.6	0.9	1.3	0.8
Frutas	12.8	35.0	31.0	31.7	0.3	0.7	0.7	0.8
Total alimentos	10.1	23.7	30.0	27.2	5.4	12.4	15.8	14.6
VARIACION IPC TOTAL	13.5	20.9	24.8	24.0	13.5	20.9	24.8	24.0

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE

trigo, hortalizas, caña de panela y yuca. En este sentido, la restrictiva política de importaciones favoreció algunos cultivos, pero en general no contó con suficiente flexibilidad, lo cual originó desabastecimientos que se reflejaron rápidamente en un mayor costo de vida (véase cuadros 3 y 4).

Por su parte, la vivienda y el vestuario han contribuido moderadamente a la variación del IPC en los meses recientes, al situarse cerca del 19% en tasas anuales. Finalmente, el grupo de misceláneos creció en 3.1%, en diciembre de 1987, explicado por variaciones cercanas al 15% en el transporte, las comunicaciones y en el impuesto predial. Los precios del transporte se reajustaron en los últimos días del año, y por lo tanto alcanzaron a afectar

también el índice de dicho mes. Asimismo, en 1988 los misceláneos han presentado incrementos, debido, en gran parte, a la liberación de precios de los cines, los aumentos en los servicios profesionales, cigarrillos y la cerveza.

B. Comportamiento del IPM

Los precios mayoristas en 1987 mostraron un crecimiento anual del 25.2%, el cual indica una tendencia estable durante el año. La variación de este índice decreció hasta 1983, pero de ahí en adelante ha venido aumentando hasta alcanzar el valor señalado, la tasa más alta desde 1981 (véase cuadro 5). En la medida en que las variaciones del IPM anticipan los cambios en el IPC, la estabilidad del primero explica por qué la tendencia

CUADRO 3
Producción agrícola
(Miles de toneladas)

Cultivos	Año		Variación porcentual
	1987p	1987/1986	
Cultivos transitorios			
Ajonjolí	11	-38.9	
Algodón	321	-5.0	
Arroz	1 865	14.3	
Cebada	93	26.0	
Frijol	90	-13.5	
Maíz	860	9.1	
Papa	2 243	7.3	
Sorgo	704	17.3	
Soya	128	-23.4	
Tabaco rubio	16	33.3	
Trigo	81	-9.8	
Hortalizas	1 540	-4.1	
Cultivos permanentes			
Banano	1 105	6.6	
Cacao	51	3.5	
Caña de azúcar (1)	1 321	1.9	
Caña de panela (2)	1 184	-6.9	
Palma africana	146	4.3	
Plátano	2 404	7.2	
Tabaco negro	20	17.6	
Yuca	1 285	-3.7	
Frutales	760	8.9	

p. Cifras preliminares

(1) En términos de azúcar crudo.

(2) En términos de aceite.

Fuente: Ministerio de Agricultura - Dirección de Agricultura.

ascendente del segundo se detuvo (véase gráfico 3). Los bienes de capital, incluidos los materiales de construcción, registraron la variación más elevada, 27.8%, seguida por los bienes de consumo con 25% y las materias primas con 24.6%. En términos de su contribución al cambio total en precios, los bienes de consumo aportaron 12.2 puntos, y las materias primas y bienes de capital 9.8 y 3.2 puntos, respectivamente.

La dinámica de los bienes de capital está relacionada directamente con el comportamiento de la inversión, que viene creciendo desde 1986. Por su parte, en los bienes de consumo, el mayor peso le corresponde a los alimentos, al igual que en el IPC. Asimismo, la principal fuente de variación del precio de las materias primas la constituyen los bienes de origen agropecuario, tales como ganado, trigo, algodón y semillas oleaginosas, los cuales explican 10 puntos de variación de este grupo, artículos que evidenciaron disminución en el volumen de oferta. En el

CUADRO 4
Principales importaciones de alimentos y sus materias primas (1)

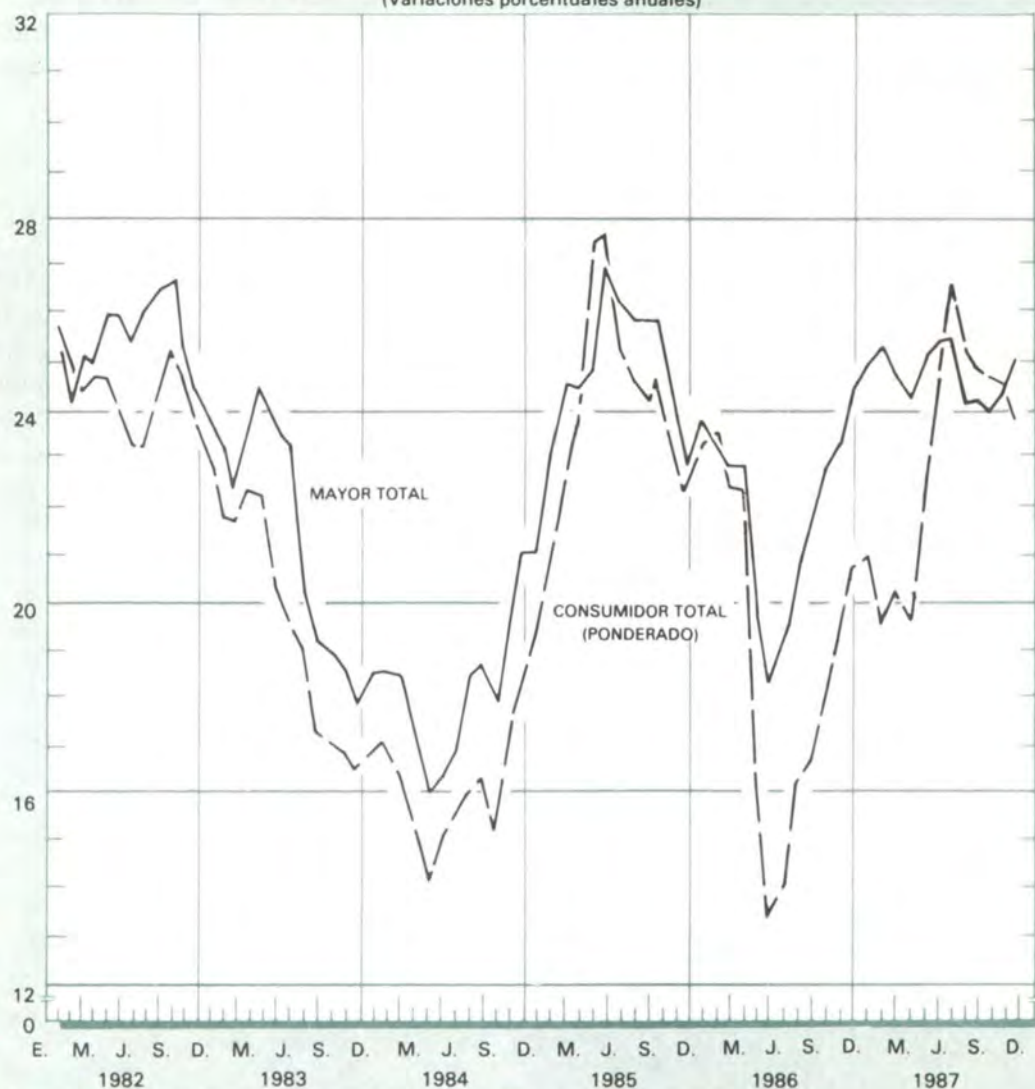
Productos					(Variaciones porcentuales)	
	1984	1985	1986	1987	1985/1986	1986/1987
	(en miles de toneladas)				(en porcentaje)	
Aceite crudo	154.1	82.0	107.8	55.6	31.5	-48.4
Arveja	7.2	17.0	17.6	37.8	3.5	114.8
Butter oil	—	0.2	0.4	—	100.0	-100.0
Cebada	116.0	106.8	100.2	121.5	-6.2	21.3
Frijol común	8.9	6.7	1.4	—	-79.1	-100.0
Frijol soya	98.2	136.0	42.7	198.6	-68.6	365.1
Garbanzo	—	0.5	—	1.0	-100.0	—
Harina de pescado	61.7	38.0	37.3	31.5	-1.8	-15.5
Leche	—	4.1	1.5	2.0	-63.4	33.3
Lenteja	18.6	9.9	16.1	25.6	62.6	59.0
Maíz	10.4	59.7	31.5	—	-47.2	-100.0
Sorgo	44.0	135.6	65.7	—	-51.5	-100.0
Torta de soya	17.6	6.8	—	10.0	-100.0	—
Trigo	558.7	661.1	705.1	749.2*	6.7	6.3

* Incluye 80 mil tons. de trigo forrajero.

(1) Corresponde a importaciones directas y efectuadas por el IDEMA, realizadas por el mismo Instituto para terceros e importaciones de particulares.

Fuente: Instituto de Mercado Agropecuario, IDEMA, Oficina de Planeación.

Gráfico 3
 Índice de precios al por mayor y al consumidor
 (Variaciones porcentuales anuales)



Fuentes: Banco de la República y Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE.

caso del algodón, por ejemplo, la producción fue inferior en 5.1% a la de 1986, como consecuencia de la reducción de 8.1% en el área cultivable; este hecho aunado a la recuperación de las cotizaciones en los mercados internacionales, ha contribuido a incrementos sensibles en sus precios internos.

Finalmente, si examinamos el comportamiento de los precios de los bienes clasi-

ficados según procedencia, en particular los de los productos comerciables (véase cuadro 6) vemos que al finalizar 1987, los bienes importados sufrieron una variación anual del 27%, y para el promedio de todo el año de 24.3%. Por su parte, los bienes exportados, si bien reflejan un incremento anual de 21.0% en diciembre, para el promedio del año señalaron un descenso de 4.1%, que obedece fundamentalmente a la caída en las cotizaciones

CUADRO 5
Indice de precios al por mayor
Variaciones anuales

Fin de	Total	Bienes de consumo	Materias primas	Bienes de capital
1980	25.4	29.9	21.4	23.6
1981	23.5	31.2	15.3	24.1
1982	24.6	28.3	21.8	18.7
1983	18.0	18.9	16.3	20.1
1984	21.2	20.3	20.6	28.0
1985	23.0	22.0	22.0	30.9
1986	24.4	22.6	26.6	24.3
1987	25.2	25.0	24.6	27.8
1987				
Enero	25.1	23.4	28.0	22.8
Febrero	25.4	24.8	26.4	24.9
Marzo	24.9	25.6	24.7	22.8
Abril	24.4	23.7	25.6	22.9
Mayo	25.2	26.3	25.0	21.1
Junio	25.5	26.2	25.4	22.8
Julio	25.6	26.0	25.3	24.8
Agosto	24.3	24.2	24.4	24.7
Septiembre	24.4	24.9	23.1	26.2
Octubre	24.1	24.3	23.3	25.8
Noviembre	24.5	25.2	22.9	27.1
Diciembre	25.2	25.0	24.6	27.8
1988				
Enero	24.8	25.9	23.0	27.0

Fuente: Banco de la República - Departamento de Investigaciones Económicas

internacionales del café. Para los demás artículos de exportación, el crecimiento de sus precios por encima de los que registran los bienes de importación, señalaría un mejoramiento en la relación de intercambio ⁽²⁾ respecto al año anterior.

III. Determinantes y dinámica de la inflación

Son varias las teorías sobre la inflación que han gozado de alguna aceptación entre los diferentes analistas de los fenómenos económicos del país. En esta sección se exponen los planteamientos más conocidos, y a continuación el enfoque considerado como el más apropiado para interpretar su dinámica reciente.

(2) Definida como el coeficiente que compara los indicadores de precios de los productos exportados e importados.

CUADRO 6
Indice de precios al por mayor
Variaciones anuales

Fin de	Según origen del artículo			
	Producidos y consumidos	Exportados		Importados
		Total	Sin café	
1980	26.5	2.1	27.2	23.6
1981	25.3	14.1	-3.2	22.5
1982	27.0	16.1	20.2	18.4
1983	18.4	38.1	33.2	23.4
1984	19.4	23.6	24.7	35.6
1985	22.6	64.2	22.8	33.2
1986	25.0	2.4	14.9	21.6
1987	25.0	21.0	37.2	27.0
Promedio				
1980	25.1	23.9	33.2	21.8
1981	25.2	3.2	15.7	22.3
1982	28.3	16.7	11.0	20.2
1983	23.2	23.3	26.8	20.4
1984	16.5	36.5	30.8	31.9
1985	25.1	32.0	19.9	33.4
1986	21.0	54.5	11.6	26.8
1987	25.4	-4.1	49.9	24.3
1987				
Enero	26.0	-17.9	19.5	20.8
Febrero	26.4	-14.6	21.9	21.8
Marzo	26.1	-21.0	43.8	21.8
Abril	25.2	-21.9	51.0	22.1
Mayo	26.2	-7.9	64.3	22.4
Junio	26.4	1.6	65.7	23.8
Julio	26.1	3.3	67.4	26.1
Agosto	24.5	10.3	73.6	25.9
Septiembre	24.6	-5.0	61.5	25.5
Octubre	24.2	1.0	48.6	25.8
Noviembre	24.5	12.7	48.4	26.8
Diciembre	25.0	21.6	37.2	27.0
1988				
Enero	24.8	21.7	21.9	27.2

Fuente: Banco de la República - Departamento de Investigaciones Económicas

A. Interpretaciones de la Inflación

1. *El enfoque monetario*

Este enfoque se basa en la ecuación cuantitativa del dinero ($MV = PY$), según la cual la cantidad nominal de dinero (M) multiplicada por la velocidad de rotación del mismo (V) será igual al Producto Interno Bruto Nominal (PY). Por ello, y suponiendo que la velocidad de rotación es relativamente estable en el corto plazo, las tasas de crecimiento de la liquidez y del PIB nominal tenderán a ser semejantes. Ahora bien, en la medida en que la economía se expanda, a la misma tasa de crecimiento real del PIB potencial, y los agregados monetarios crezcan a una tasa superior a éste, necesariamente se producirá una variación de los precios.

Otra forma de plantear esta hipótesis es en términos del equilibrio en el mercado del dinero. Se supone, en general, que la demanda del mismo depende del volumen de las transacciones y de la tasa de interés nominal, que indica el costo de mantener liquidez frente a su rendimiento en activos financieros. Esta demanda por saldos monetarios reales se igualará a la cantidad de dinero, que el banco central pone en circulación (oferta) vía variaciones en los precios, el PIB real y las tasas de interés. En efecto, un exceso de medios de pago genera un incremento en la demanda agregada por bienes y servicios y por activos financieros, incluyendo aquellos denominados en moneda extranjera.

Ciertamente cabe anotar que crecimientos exógenos en la cantidad nominal de dinero ocasionados, por ejemplo, por un déficit fiscal, pueden ser contrarrestados parcialmente por una disminución endógena de la liquidez vía mayores importaciones y salida de capitales. En teoría, dicho efecto se ve agravado cuando la tasa de cambio real se encuentra sobrevaluada. Lo anterior ocurre en la medida en que la

mayor demanda de bienes y servicios importados y de activos financieros denominados en moneda extranjera, reducen las reservas internacionales y, por ende, generen un efecto contraccionista en la base monetaria. Sin embargo, este tipo de compensación es abiertamente inconveniente y conduce a la crisis una vez se agoten las reservas internacionales y el crédito externo.

De persistir el exceso de oferta de dinero, éste se irá a reflejar inicialmente en los precios más flexibles en la economía, tales como los de los productos agrícolas y los servicios privados. Seguirán posteriormente los precios de los bienes industriales, los salarios nominales, y finalmente, los bienes sujetos a precios controlados. De esta forma, un exceso de oferta de dinero no sólo generará un incremento en el nivel general de precios, sino también un desajuste temporal en los precios relativos.

En una etapa posterior, la recuperación del equilibrio en los precios relativos dará lugar a múltiples fenómenos tales como: i) el aumento de los llamados precios fijos en la industria como respuesta a una disminución en las tasas de ganancia y a una reducción en el nivel de inventarios finales; ii) presiones sindicales para recuperar la caída en la capacidad adquisitiva de los salarios nominales; iii) el ajuste de tarifas debido a la necesidad de mantener financieramente sanas las empresas de servicios públicos e industriales del Estado.

Inicialmente las tasas de interés nominales tenderán a bajar frente a un aumento en la liquidez. Sin embargo, en la medida que se generen expectativas de inflación, las mismas volverán a subir aún a niveles superiores a los iniciales. Por su parte, la respuesta de la producción a la mayor demanda agregada será menor, mientras más alto sea el nivel promedio de utilización de la capacidad

instalada, debido a los "cuellos de botella" sectoriales que se generan.

2. *La tesis de la inflación de costos*

La tesis de la inflación de costos sostiene que buena parte de los precios en la economía se forma con base en los costos totales de producción, más una tasa de ganancia (mark-up), especialmente en el sector industrial. Por ello, ante aumentos en los costos, como por ejemplo, el precio de un insumo importado o el salario mínimo, los empresarios ajustarán los precios de sus bienes en la proporción necesaria para mantener su rentabilidad.

Sin embargo, a nuestro juicio, este mecanismo de transmisión de costos necesita para operar de otra serie de elementos que lo hagan viable. En efecto, un incremento generalizado de precios sólo podrá ocurrir si se da un aumento en la oferta monetaria o en la velocidad de circulación del dinero. Por ello, para que un alza de los costos se refleje permanentemente en los precios, deberá venir acompañada de una correlativa expansión en la liquidez.

3. *La inflación inercial*

El término inflación inercial no presenta una única definición en la literatura. Para algunos se refiere exclusivamente a las expectativas de inflación y el impacto de cambios en las mismas sobre la dinámica de los precios. Otros, en forma más general, la definirían como la inflación que tiende a reproducirse en ausencia de grandes cambios en los precios relativos, o en las condiciones de oferta y demanda agregadas.

Estos planteamientos se esgrimen, normalmente, para alertar acerca de los efectos recesivos que puede ocasionar una drástica reducción en la tasa de crecimiento de los medios de pago sobre la

actividad económica, porque muchos precios en la economía son fijos en el corto plazo, debido a contratos (salarios, ventas anticipadas a precio fijo), o son administrados (transporte, etc.). Para algunos de estos agentes económicos la reducción en la demanda agregada, vía la contracción monetaria, conduce a un cambio de los precios relativos de sus productos, en contra suya, debiendo ajustarse mediante un menor nivel de producción; como ejemplo, se señala el comportamiento del sector industrial en períodos de fuerte contracción monetaria.

Pero como en el caso de la inflación de costos, para que se dé una aceleración de la misma se requeriría necesariamente de una validación monetaria. De manera que, si los agentes económicos esperan un manejo adecuado del déficit fiscal, y de la política monetaria, no tienen por qué formarse expectativas de una aceleración futura de la inflación. Más aún, con un correcto manejo de los instrumentos macroeconómicos, siempre será posible reducir gradualmente la inflación, y hacia ese objetivo debe orientarse la política monetaria. Puede afirmarse que, más que una teoría sobre la dinámica de los precios, el concepto de inflación inercial es una simple hipótesis, cuyo sentido es el de alertar acerca del nivel mínimo, más allá del cual la acción de las políticas para reducir la inflación por debajo de su tendencia histórica tiene un costo real.

B. *La Inflación en Colombia y su dinámica reciente*

Como se planteó en la primera sección, las variaciones en el corto plazo del IPC están dominadas por las fuertes oscilaciones que presentan los precios de los alimentos, mientras que la evolución de los precios de los demás bienes tiende a ser mucho más suave en el tiempo. Teniendo esto presente, a continuación se analizarán los factores monetarios y reales que han determinado recientemente el proceso inflacionario en Colombia.

1. Factores monetarios

Según lo mencionábamos, un exceso de oferta de dinero se refleja principalmente en aumentos de precios y pérdida de reservas internacionales. Por su parte, la demanda por dinero dependerá del nivel de actividad económica y de las tasas de interés nominales.

El cuadro 7 y gráficos 4 y 5 registran la evolución de la demanda observada de saldos monetarios reales, calculada como el valor nominal de los medios de pago a finales de período, deflactados por el IPC

y el IPM. Allí se aprecia claramente que ha habido un estancamiento de la demanda por dinero desde comienzos de los años ochenta hasta 1985, debido a la fase recesiva por la cual atravesó la economía. A partir de ese año, gracias a un crecimiento real del PIB superior al 5% anual, la demanda real de dinero aumenta sensiblemente. Lo anterior demuestra que las políticas monetarias expansivas de comienzos de la década, aunadas a tasas de cambio sobrevaluadas que condujeron finalmente a la reducción de las reservas internacionales, no tuvieron un impacto reactivador de la economía.

CUADRO 7
Cantidad real de medios de pago

Fin de	M1/IPM (1)	M1/IPM *	M1/IPC (2)	M1/IPC *
1978 Marzo	210 03	212 20	1 174 46	1 186 58
Junio	216 64	215 48	1 196 44	1 190 03
Septiembre	220 49	228 92	1 252 54	1 300 43
Diciembre	235 43	213 24	1 348 80	1 221 66
1979 Marzo	206 21	208 34	1 176 98	1 189 13
Junio	211 74	210 60	1 225 81	1 219 23
Septiembre	208 21	216 17	1 214 44	1 260 87
Diciembre	226 84	205 46	1 301 53	1 178 85
1980 Marzo	217 00	219 24	1 236 12	1 248 88
Junio	210 83	209 70	1 188 43	1 182 06
Septiembre	199 68	207 31	1 135 20	1 178 60
Diciembre	233 84	211 80	1 335 89	1 209 97
1981 Marzo	212 92	215 12	1 182 96	1 195 17
Junio	215 96	214 80	1 178 71	1 172 39
Septiembre	202 49	210 23	1 111 34	1 153 83
Diciembre	226 90	205 51	1 267 49	1 148 02
1982 Marzo	210 10	212 27	1 174 71	1 186 84
Junio	212 17	211 03	1 175 80	1 169 49
Septiembre	220 45	208 12	1 119 22	1 162 01
Diciembre	228 38	206 86	1 281 27	1 160 50
1983 Marzo	200 88	202 95	1 128 80	1 140 45
Junio	199 01	197 94	1 134 10	1 128 01
Septiembre	201 83	209 54	1 146 16	1 189 98
Diciembre	241 45	218 69	1 369 88	1 240 76
1984 Marzo	206 36	208 49	1 178 79	1 190 96
Junio	206 39	205 28	1 189 89	1 183 51
Septiembre	205 88	213 75	1 192 64	1 238 24
Diciembre	245 80	222 63	1 428 90	1 294 21
1985 Marzo	203 69	205 79	1 181 26	1 193 46
Junio	198 54	197 47	1 138 20	1 132 09
Septiembre	200 08	207 73	1 173 83	1 218 71
Diciembre	256 15	232 00	1 495 19	1 354 25
1986 Marzo	221 52	223 81	1 287 74	1 301 04
Junio	231 20	229 96	1 382 87	1 375 45
Septiembre	218 11	226 44	1 331 73	1 382 65
Diciembre	252 85	229 02	1 518 04	1 374 95
1987 Marzo	224 36	226 68	1 353 35	1 367 33
Junio	234 66	233 41	1 411 68	1 404 11
Septiembre	228 45	237 18	1 387 28	1 440 33
Diciembre	268 56	243 24	1 627 02	1 473 66

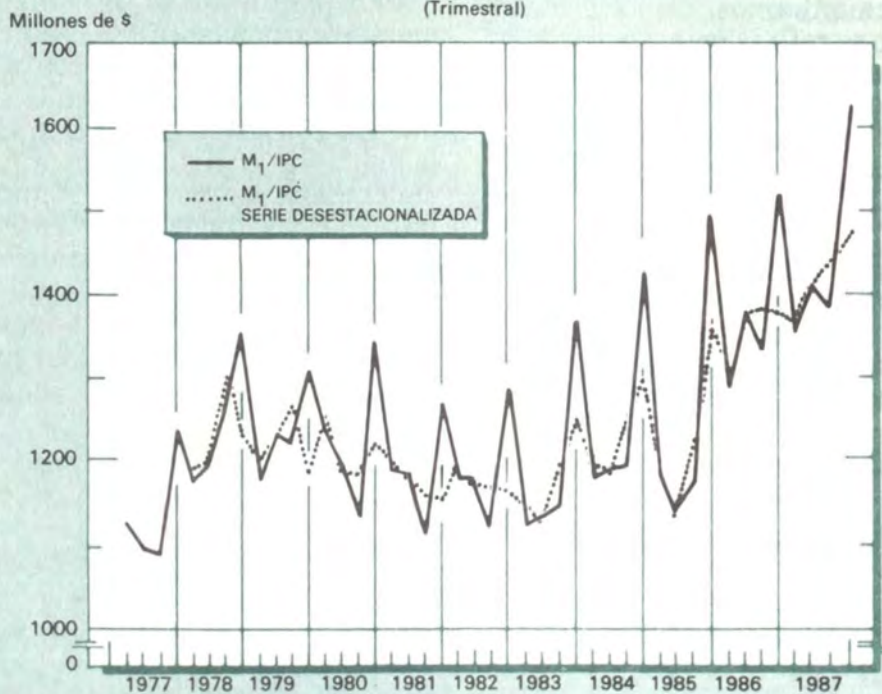
* Serie desestacionalizada

(1) IPM Base 1970 = 100

(2) IPC Base 1978 = 100

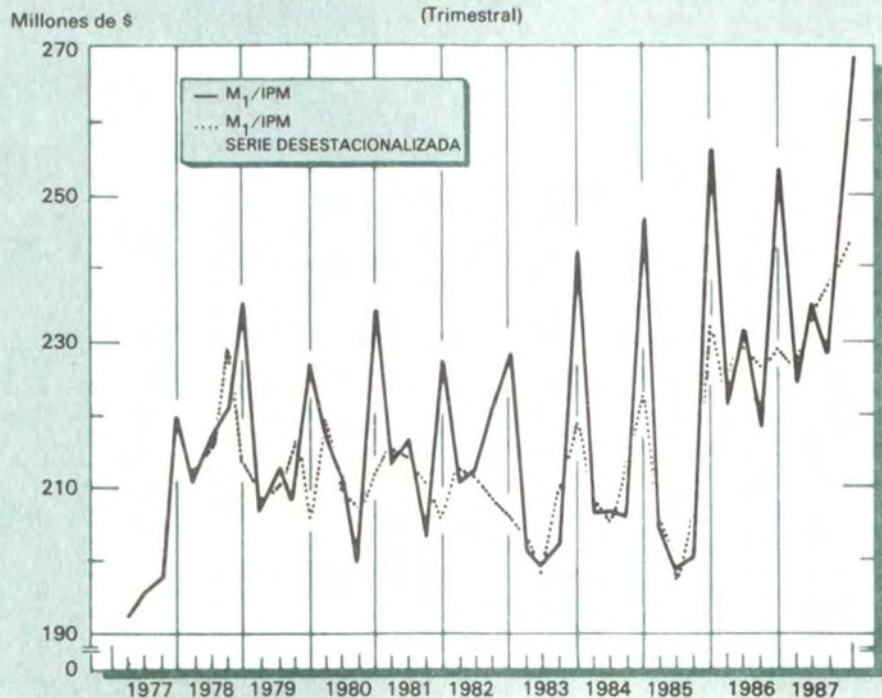
Fuente: Revista Banco de la República

Gráfico 4
Medios de pago reales deflactados por el IPC
(Trimestral)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 5
Medios de pago reales deflactados por el IPM
(Trimestral)



Fuente: Banco de la República.

Desde el punto de vista del manejo de la política monetaria, el incremento de los medios de pago se debe guiar por el crecimiento esperado del PIB nominal. Este último está compuesto por el aumento del PIB real y la variación deseada de los precios cuando se quiere una política anti-inflacionaria activa. Sin embargo, este análisis asume una velocidad de rotación de dinero constante en el largo plazo. Este supuesto no se ha dado para todos los períodos en Colombia, pues la velocidad de rotación ha venido creciendo a una tasa anual promedio de 2.5% durante los últimos diez años (cuadro 8 y gráfico 6). Así, mientras que en 1978 ascendía a 8.0 en 1987 se situó en 10. Lo anterior significa que la expansión de la liquidez debe ser inclusive menor al crecimiento del PIB nominal esperado, para que sea posible obtener las metas de inflación buscadas.

CUADRO 8
Velocidad del dinero
(Número de veces)

	PIB/M1 (1)
1978	7.97
1979	8.35
1980	8.91
1981	8.96
1982	9.11
1983	9.33
1984	9.77
1985	9.94
1986	9.83
1987	9.98

(1) Promedio anual de medios de pago.
Fuente: Revista Banco de la República.

En las Notas del pasado mes de diciembre, se comentó extensamente la expansión de los medios de pago, la cual se aceleró a partir de septiembre, de un promedio de 27% a uno de 31% en el último cuatrimestre. Ahora bien, si la inflación

deseada (y esperada) era de 21% anual y la economía crecía a tasas superiores al 5.5%, la tasa de aumento de los medios de pago hasta septiembre resultaba adecuada. A partir de octubre, sin embargo, se creó un exceso de oferta de dinero que tuvo principalmente su origen en dos factores: en un comportamiento mejor al esperado de la balanza cambiaria durante el último trimestre del año que condujo a un mayor volumen de reservas internacionales y en los créditos para la refinanciación de la deuda externa a través del FODEX.

A finales de febrero de 1988 los medios de pago se expandían a una tasa anual de 29.8%, superior en dos puntos a la deseada pero inferior a la de diciembre. Ello se ha conseguido a pesar de que en lo corrido del año el control monetario se ha dificultado, pues el mercado financiero, sobre el cual recaen las medidas de control monetario (Operaciones de Mercado Abierto, OMA, y encajes) se encuentra ilíquido, debido al súbito incremento en la demanda por efectivo en cerca de cuatro puntos porcentuales. Por ello, la autoridad monetaria no ha considerado conveniente hasta el momento darle mayor dinamismo a las OMA, evitando así un incremento desmedido en las tasas nominales de interés que afectaría negativamente el crecimiento de la economía.

No obstante lo anterior, en la medida en que se reduzca la demanda por efectivo, y el sector financiero recupere una tasa normal de crecimiento de los depósitos en cuenta corriente, será indispensable alcanzar una tasa de aumento de los medios de pago inferior al 28% anual, nivel compatible con un incremento de los precios alrededor de los niveles históricos, y una expansión de la economía del orden del 5% para 1988.

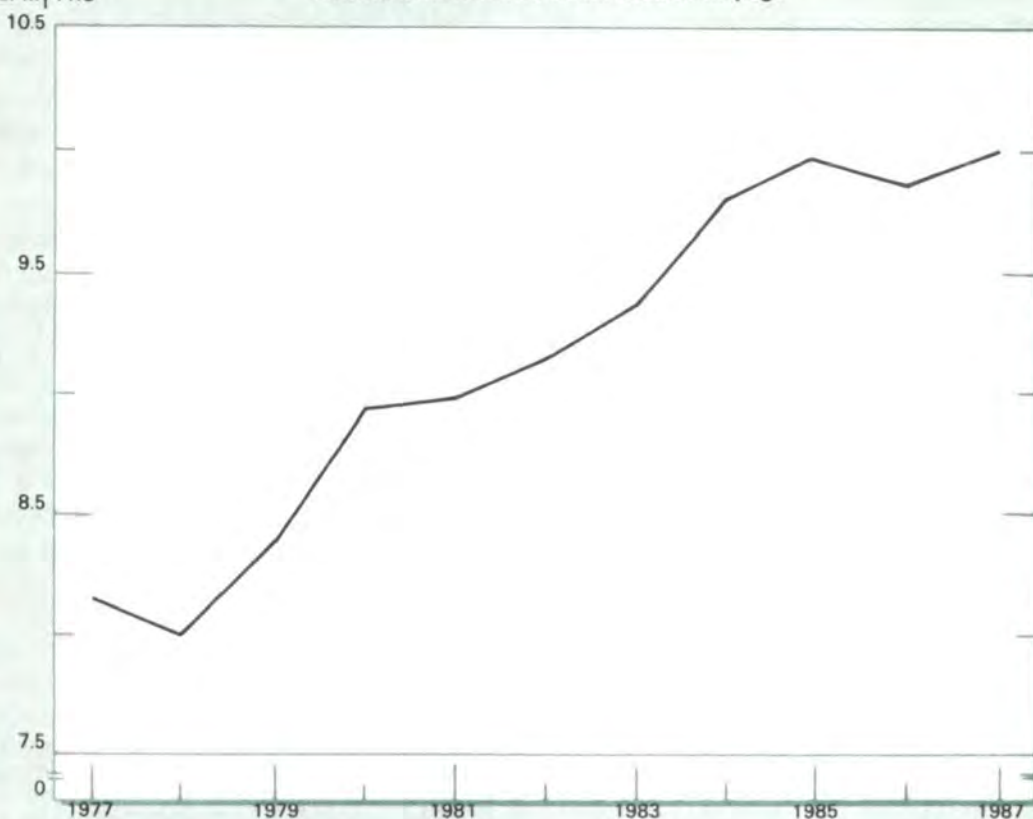
2. Factores reales

Tal como se ha comentado en estas Notas, desde el segundo semestre del año ante-

Gráfico 6

PIB/M₁ PRO

Velocidad de rotación de los medios de pago



Fuente: Banco de la República.

rior, ha ocurrido una tendencia alcista en los precios de los alimentos, en parte, como consecuencia de una política restrictiva en la importación de estos bienes y de una menor producción en rubros tales como fríjol, yuca, arroz y hortalizas; la menor oferta presiona los precios al alza. A este respecto, se ha reconocido la necesidad de políticas de existencias reguladoras, apoyadas en importaciones, a fin de garantizar un adecuado abastecimiento durante todo el año. Una vez se consigan estos resultados, se reducirá considerablemente la incertidumbre sobre la evolución de los precios, lo cual facilitará el éxito de las políticas de estabilización aplicadas por la autoridad monetaria.

Otro elemento que determina una marcada estacionalidad en el crecimiento en los precios, proviene de la práctica tradicional de modificar a finales o comienzos de año los precios de los bienes sujetos a controles administrativos. Así, por ejemplo, el costo del transporte, el salario, la gasolina, la leche, el impuesto predial, etc., se varían en este período del año. Si bien, tal aumento eleva el nivel general de precios, no tiene por qué acelerar en forma permanente el ritmo de inflación.

Un fenómeno de este tipo solamente se traducirá en presiones permanentes de inflación, si a esta situación se le adiciona una actitud pasiva de las autoridades

monetarias por temor a generar una recesión; caso en el cual lo que se haría es condescender ante la inminencia de un ritmo más acelerado de aumento de precios. Desde luego ese no es el caso en la coyuntura presente.

IV. La política de estabilización de precios en 1988

En las secciones anteriores se precisó que la aceleración de la inflación a nivel consumidor se debe, fundamentalmente, al comportamiento del renglón de alimentos y, en menor grado, a un exceso de oferta de dinero. Los dos fenómenos deben ser transitorios, y por ello no hay razón aparente que impida alcanzar la meta gubernamental de crecimiento del IPC alrededor de las tasas históricas.

Con respecto a los alimentos, el gobierno ante el desabastecimiento en algunos productos, abrió su importación en cantidades suficientes para equilibrar los precios en el corto plazo, pero cuidando que esta decisión no vaya a representar un desestímulo a la producción. Por el contrario, con la información de comienzos de año se observa un crecimiento considerable en el área inscrita ante el Instituto Colombiano Agropecuario —ICA— para la siembra de cultivos transitorios, y aumentos en las aprobaciones de crédito para los cultivos semestrales. De esta manera, 1988 deberá ser un año favorable para el sector agropecuario, lo cual debe contribuir a revertir la tendencia alcista en el precio de los alimentos y las materias primas.

En el frente monetario su manejo está enmarcado en la programación macroeconómica que con gran seriedad y prudencia ha venido sirviendo de guía desde hace varios años. En efecto, el déficit del sector público, excluyendo el Fondo Nacional del Café (FNC), se redujo como

proporción del PIB, de 2.7% en 1986 a 1.5% en 1987. Incluyendo al FNC, la relación ascendería a 2.3% en el último año, en razón del bajo precio externo del grano el año pasado. Como es natural, es indispensable mantener este ajuste de las finanzas públicas, y en tal sentido, el gobierno está tomando medidas para adecuar su gasto a esta directriz. De ahí que se ha reconocido la necesidad de darle un orden de prioridad a la inversión pública, postergando para años subsiguientes aquellos proyectos cuya realización no es posible financiar en forma inmediata, con el fin de no sacrificar las inversiones prioritarias previstas en el Plan Nacional de Desarrollo.

Por las mismas razones se definió que resultaba esencial contar con un presupuesto muy riguroso de crédito para el FODEX que se ajuste a la recuperación de su cartera y refleje el costo de oportunidad de los recursos que reciben sus usuarios. Esto con el fin de limitar estrictamente el acceso a este mecanismo a aquellas empresas que por su flujo de caja requieren de fondos adicionales para servir cumplidamente su deuda externa, a la vez que se implanten incentivos para la racionalización del gasto al interior de estas entidades.

Las determinaciones anteriores indican que, tal como en los años pasados, la política económica se orienta a mantener un adecuado ajuste macroeconómico, haciendo posible obtener un crecimiento anual en los medios de pago inferior al 28%. La consecución de este objetivo requiere de decisión y disciplina a lo largo del año. A su vez, en el corto término y en la medida en que la liquidez retorne al sector financiero, la composición de los medios de pago y las tasas de interés deberán regresar a niveles compatibles con las metas descritas.

En síntesis, los elementos que han presionado los precios al alza han sido materia

de diferentes correctivos que, en el futuro próximo, deben permitir el retorno a tasas de crecimiento de los precios no superiores a la de años anteriores. Por ello, el reciente aumento en la variación del índice de precios al consumidor no debería generar expectativas de precios superiores a las metas propuestas por la autoridad económica. A este respecto hay que recalcar sobre la importancia de adelantar una política de inventarios con su correspondiente infraestructura, que evite en lo posible variaciones abruptas en los precios relativos de los productos agrícolas, que puedan luego ocasionar presiones indeseables sobre la política monetaria.

En consecuencia, las políticas vigentes, además de quebrar posibles expectativas alcistas en la variación de los precios, permitirán que se mantengan unas condiciones favorables para la inversión y el crecimiento económico acelerado.

Para concluir, no compartimos la corriente de pensamiento que sostiene que para mantener un adecuado ritmo de actividad económica, se debe recurrir a un aumento de la inflación. Esta genera estancamiento en el mediano plazo, porque afecta la tasa de ahorro, reduce la inversión, el crecimiento del PIB y el empleo; en general, crea unas condiciones social y económicamente opuestas a las que requiere el desarrollo.

VIDA DEL BANCO

Contratación de crédito externo para el Fondo Financiero Agropecuario —FFAP—

El 5 del mes en curso, el Banco de la República suscribió un contrato de préstamo por US\$ 100.0 millones con el Banco Interamericano de Desarrollo, como parte de la financiación que a través del FFAP otorgará durante el período 1988-1990. De esta manera, se reforzará la disponibilidad de recursos de dicho Fondo, que a 31 de diciembre de 1987 contaba con un monto total de recursos propios, captados en el mercado interno, del orden de \$ 127.000.0 millones.

Con base en los recursos otorgados por dicho organismo internacional, la Subgerencia de Crédito ha diseñado un programa global por US\$ 220.0 millones para el desarrollo del sector productivo agropecuario del país, a través de la provisión de recursos de créditos destinados a recuperar, mantener y aumentar los niveles de producción.

Los beneficiarios de los recursos de crédito serán las personas naturales, cooperativas, asociaciones de productores y empresas, por medio de las entidades financieras intermediarias que prestan servicio de apoyo al sector agropecuario, mediante el proceso de redescuento y siguiendo criterios selectivos de factibilidad económica y financiera en su evaluación.

El préstamo, que será administrado por el Departamento de Crédito Agropecuario, ha sido otorgado con un plazo de 20 años y sus intereses están referidos al promedio de captación de fondos por parte del BID, en cada uno de los semestres de vigencia del crédito.

Designado Gerente para la sucursal del Banco en Barranquilla

La Junta Directiva del Emisor, en sesión efectuada el 21 del presente mes, nombró al doctor Carlos Francisco Borda Villegas como Gerente del Banco de la sucursal de Barranquilla.

El doctor Borda Villegas, quien tomará posesión de su nuevo cargo en el próximo mes, es persona de amplia y meritoria trayectoria en la Institución; graduado como ingeniero de sistemas, con Máster de Ohio State University; en la actualidad se desempeña como Director del Departamento de Sistemas.

Remplaza al doctor Carlos Francisco Caballero Elías, lamentablemente fallecido en diciembre pasado, luego de haber prestado sus servicios a la entidad por espacio de nueve años como Gerente en las sucursales de Santa Marta y Barranquilla, donde se distinguió por su excelente desempeño laboral y gozó del aprecio general tanto de las directivas como de sus colaboradores.