



*I*  
*ARTÍCULOS*

---

---

# EL BANCO DE LA REPÚBLICA Y LA SITUACIÓN ECONÓMICA: ALGUNAS REFLEXIONES

*Por: Roberto Junguito B. \**

**S**egmentos influyentes de la opinión económica especializada han venido argumentando que la Junta Directiva del Banco de la República es responsable principal de la recesión económica que enfrenta el país ya que sus políticas han sido inadecuadas y que a través, exclusivamente, de los instrumentos a cargo del Banco, particularmente de la política monetaria y cambiaria, se debe buscar la reactivación.

En el reciente Informe de la Junta Directiva del Banco al Congreso de la República, sometido a este organismo en el mes de marzo, se adelanta un completo análisis de lo ocurrido en 1998 y se explican los motivos que respaldaron las políticas adelantadas por la Junta. Algunas de las consideraciones allí esbozadas se presentan a continuación.

En 1998 la economía colombiana enfrentó serias dificultades, originadas por la presencia simultánea de desequilibrios internos y por la crisis financiera internacional.

Además, desde los primeros años de la década el sistema financiero venía presentando un deterioro paulatino en los indicadores de calidad de sus activos, en parte debidos a una inadecuada evaluación del riesgo crediticio y al exceso de crecimiento de la cartera de la mayoría de las entidades del sector durante el auge de crédito del período 1991-4.

Colombia, al igual que otros países del área experimentó en 1998 un incremento en las tasas de interés, una fuerte desaceleración del crecimiento del producto y un incremento del desempleo.

Como resultado de las perturbaciones mencionadas, se presentó además una fuerte presión sobre la tasa de cambio y las reservas internacionales, generándose una disminución en el crecimiento del dinero base y una caída sustancial en el ahorro financiero del país, medido a través del agregado M3 más bonos.

La disminución notable de la liquidez en la economía terminó afectando directamente

---

el sistema financiero y sus deudores, de por sí vulnerable como se anotó atrás.

Todas estas circunstancias y en particular la situación de la economía internacional aceleró la necesidad de emprender un ajuste macroeconómico y anticipar el anuncio de las metas para 1999.

Parte integral de este programa de ajuste fue el compromiso del gobierno de reducir el déficit fiscal, ajustando principalmente las finanzas del Gobierno Nacional Central. Con este propósito presentó un proyecto de Reforma Tributaria que fue aprobado a fines de 1998; hizo recortes en el Presupuesto General de la Nación de 1998 y 1999 y obtuvo, por parte del Congreso, facultades para reestructurar algunas entidades del sector público.

En los primeros días de septiembre, la Junta Directiva del Banco adoptó un programa macroeconómico, en el que se establecieron las metas de la política fiscal, monetaria y cambiaria hasta finales de 1999. Como parte de este paquete, se decidió, por mayoría, desplazar la banda cambiaria nueve puntos hacia arriba, manteniendo su amplitud de 7% a partir del punto medio y su pendiente de 13%.

Durante el resto del año, a medida que fue ganando credibilidad el programa macroeconómico, los mercados monetario y cambiario se estabilizaron paulatinamente. A esto contribuyó la declaratoria de la Emergencia Económica en noviembre, mediante la cual se adoptaron medidas para fortalecer el sistema financiero.

La mayor credibilidad de la política macroeconómica le permitió a la Junta Directiva adoptar medidas para incrementar la liquidez de la economía y reducir la volatilidad y el nivel de la tasa de interés interbancaria.

Desde mediados de septiembre volvió la calma al mercado cambiario, se detuvo la salida de reservas internacionales y se incrementó el suministro de liquidez al mercado financiero. En diciembre, las agencias evaluadoras de riesgo reconocieron la coherencia de las nuevas políticas monetaria, cambiaria y fiscal, anunciando que Colombia mantendrá el grado de inversión durante 1999.

## *I. REFLEXIONES SOBRE LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA*

La caída en la actividad productiva y la conveniencia de recuperar la actividad económica han sido, respectivamente, un problema y un objetivo en todos los países de América Latina. No es una problemática exclusivamente colombiana.

La recuperación de la actividad económica debe ser, fundamentalmente, el resultado del programa de ajuste que se ha puesto en marcha y que, según la experiencia, toma algún tiempo en mostrar sus resultados.

La caída de la actividad económica por debajo de lo que era previsible no exige cambiar de rumbo en el manejo de la economía como lo sugieren algunos. Más bien, lo que se requiere es mantener los programas en curso, particularmente en lo que se refiere a la reducción en las tasas de interés y, sobre

---

---

todo, acelerar la puesta en marcha de los alivios al sector financiero por parte de FOGAFIN, todo ello en un ambiente de estabilidad monetaria y cambiaria.

### **A. El papel de la política monetaria**

La política monetaria que orienta el Banco de la República tiene y debe tener como objetivo principal la baja de la inflación, cuyo resultado ha sido a todas luces satisfactorio.

En un marco de baja de la inflación y de estabilidad cambiaria la política monetaria en marcha se ha traducido y continuará mostrando bajas sostenidas en las tasas de interés, con lo cual se contribuye a la reactivación de la economía.

La política monetaria incluyendo la baja de las tasas de interés no es el único instrumento para la recuperación como lo conciben algunos. Además, no debe caer en la tentación de adelantar emisión monetaria para la refinanciación masiva de obligaciones crediticias privadas, pues este procedimiento tiene limitaciones constitucionales; establece incentivos perversos y, por su magnitud, podría desembocar en mayores desequilibrios; pérdida de credibilidad e inestabilidad económica.

### **B. El fortalecimiento del sector financiero**

Según la ley, las responsabilidades de dotar de liquidez a la economía y propender por la solvencia del sistema financiero recaen, respectivamente, en el Banco de la República y el Gobierno (Superintendencia Banca,

Ministerio de Hacienda y Crédito Público y FOGAFIN).

Respecto a la liquidez, cabe agregar que el propio comportamiento hacia la baja que han mostrado las tasas de interés refleja su restablecimiento. Según se ilustra en el Informe de la Junta al Congreso y es de amplio conocimiento de los banqueros, se han adoptado múltiples modificaciones al esquema de acceso a recursos del Banco inclusive con posterioridad a las decisiones de la Corte que dificultaron el funcionamiento del mercado interbancario.

Con relación a temas de solvencia y apoyo al sector financiero, considero que fue oportuna y bien concebida la Emergencia Económica. Ocurrida la indispensable revisión de la Corte resulta de extrema prioridad poner en marcha, cuanto antes, los apoyos previstos para la banca oficial y los sectores cooperativo y de financiamiento a la vivienda.

Con igual premura creo que se debe iniciar el mecanismo para la capitalización de las entidades financieras privadas que planteó el Gobierno en reciente reunión de ASOBANCARIA, y el diseño de instrumentos para el manejo de cartera improductiva. Soy muy optimista que los recursos complementarios para el apoyo al sector financiero solicitados al Banco Mundial tendrán una rápida aprobación, ya que existe un buen programa macroeconómico y sectorial en marcha, y así creo lo conciben los organismos multilaterales de crédito.

Juzgo de inmensa importancia el diseño de una estrategia global para el apoyo de las

---

---

entidades financieras con dificultades, sobre lo cual se ha venido trabajando, en un marco de coordinación entre todas las entidades que tienen que ver con el tema, la cual, aunque informal, cabe reconocer, viene operando satisfactoriamente.

### **C. La política cambiaria**

En reciente debate internacional sobre regímenes cambiarios con ocasión de las reuniones del BID se argumentó por Larry Summers, conocido economista del Departamento del Tesoro, que, a su juicio, no existía un esquema que se pudiera considerar como “el mejor” y que se encontraban buenos y malos ejemplos de manejo cambiario tanto entre aquellos que utilizaban tasas fijas como entre quienes lo hacían con mayor libertad cambiaria.

Más importante aún, anotaba, que de sus estudios había concluido que los casos de manejo cambiario exitosos estaban vinculados con una característica particular: el debido cumplimiento de las autoridades con la sociedad en torno a la política y régimen cambiario que se le había sido anunciado.

El régimen de banda cambiaria establecido en Colombia desde 1994 ha sido acertado. Ha permitido manejar tanto situaciones de abundancia, como de escasez de divisas, y sortear tanto períodos de incertidumbre política como de turbulencia internacional. La estabilidad cambiaria de Colombia en los últimos meses, en momentos inclusive de turbulencia en el Brasil es indicativo de la coherencia del programa macroeconómico y la credibilidad de la banda.

La confianza en la actual banda cambiaria y en sus parámetros que la definen (pendiente y nivel) ha sido expresada por la Junta del Banco, que preside el Ministro de Hacienda, en su reciente Informe al Congreso y reiterada unánimemente en pasada sesión de la Corporación.

Colombia dispone no solo de un nivel adecuado de reservas internacionales, sino que para financiar los faltantes de presupuesto el Gobierno ya tiene asegurados los recursos externos requeridos, entre otras, también porque el acceso a recursos internacionales a los países emergentes ha mejorado.

### **D. El rol de la política fiscal**

La política fiscal puesta en marcha por el Gobierno ha tenido como objetivo reducir un desequilibrio creciente en las cuentas del Estado, mediante elevación de la tributación, recortes del gasto público y reformas estructurales en áreas “problema” como la seguridad social y las transferencias regionales.

Esta tarea de ajuste fiscal se dificulta especialmente en una coyuntura de desaceleración económica por la incidencia de la actividad económica sobre los ingresos tributarios.

Aunque para muchos en la coyuntura actual la política fiscal debería ser más expansiva, mi visión personal y mi experiencia pasada como Ministro de Hacienda me indica que el Gobierno debe perseverar en el ajuste fiscal y, muy especialmente, en el estructural, así sea cierto que algunas de sus metas de reducción del déficit se vean postergadas por el impacto tributario de la situación económica.

---

---

Estoy convencido que es posible adelantar un ajuste fiscal con impacto económico expansivo y que, en particular, lo más esencial es reorientar el gasto público a favor de actividades con efectos positivos y rápidos sobre el empleo y la producción.

En ese contexto, es imprescindible poner en marcha el apoyo a la construcción de vivienda popular; el programa de rehabilitación de la zona cafetera víctima del terremoto y acelerar la inversión en infraestructura mediante el mecanismo de concesiones que, contablemente, no tiene impacto fiscal adverso.

La reorientación del gasto público junto con la rápida puesta en marcha de los alivios a los deudores de UPAC, en un marco de adecuada liquidez en la economía y baja en las tasas de interés deberán servir de motor de la reactivación.

De otro lado, considero que perseverar en el ajuste fiscal es indispensable por varios motivos adicionales:

- 1) Una política macroeconómica coherente exige la corrección del desequilibrio fiscal.
- 2) El ajuste fiscal facilita la corrección del déficit externo y reduce las presiones hacia la revaluación.
- 3) El ajuste fiscal permite trasladar más recursos al sector privado que es la base de la reactivación.
- 4) El ajuste fiscal incrementa la credibilidad de la política económica, especialmente

ante los organismos multilaterales de crédito y las calificadoras de riesgo.

## **II. CONCLUSIONES: AJUSTE, INCERTIDUMBRE, EXPECTATIVAS Y CREDIBILIDAD**

De lo descrito en esta presentación, mis conclusiones centrales son:

Que si bien es cierto que la economía colombiana atraviesa por una situación excepcionalmente difícil, las autoridades económicas han venido adoptando políticas de ajuste adecuadas que han sido reconocidas como tales internacionalmente.

En particular, las políticas monetaria y cambiaria que son de responsabilidad del Banco de la República han sido bien orientadas, dado el marco de desequilibrios internos, turbulencia internacional e incertidumbre política en que se desarrolló la economía en 1998.

Si se persiste con los programas económicos diseñados y se profundiza su puesta en marcha, la economía del país saldrá prontamente adelante. El fortalecimiento del sector financiero, en particular, debe traducirse en una más rápida caída de las tasas de interés activas y en el restablecimiento del crédito, lo cual contribuirá, sin duda, a la recuperación económica.

Adicionalmente, estoy convencido que la recuperación será más rápida si la sociedad refuerza su confianza y su esperanza en la política económica del país, para lo cual es indispensable que las políticas y las medidas

---

---

para la recuperación de la economía estén acompañadas de un cambio en las expectativas frente al pesimismo generalizado imperante en Colombia.

Es necesario reducir la incertidumbre en que se desenvuelve la actividad económica, lo que puede lograrse haciendo más claras y transparentes las políticas de las autoridades; asegurando la debida ejecución de las políticas y señalando su compromiso de mantenerlas.

En fin, que la política económica adquiera plena credibilidad. A ello contribuirá, sin duda, el esfuerzo que desarrollen los órganos de opinión para presentar la situación y las políticas de la manera más objetiva posible, así como las acciones que se lleven a cabo para evitar la politización, más allá de lo razonable, del debate económico en Colombia.

---

## NOTAS

- \* Miembro de la Junta Directiva del Banco de la República; IV Congreso Nacional de Tesorería, organizado por la Asociación Bancaria, abril 15-16, 1999, Cartagena. Los puntos de vista que se expresan en esta presentación, salvo referencias explícitas de documentos de la Junta, no comprometen al Banco ni /a su Junta Directiva.