

La política económica durante 1990-1992 en Colombia¹

I. Introducción

Colombia ha sido destacada por observadores externos por su tradición de manejo macroeconómico sólido. El país logró sortear con relativo éxito la crisis de la deuda de los años ochenta y se consolidó como una de las economías con más alto y estable crecimiento del PIB en Latinoamérica. A pesar de las fluctuaciones a que se vio sometido su sector externo en este período, rigió inmodificado el régimen cambiario adoptado en 1967 basado en una fijación del tipo de cambio bajo la modalidad de "crawling-peg" y en controles a los flujos de capitales. La inflación se mantuvo en un promedio del 24% anual. Estos indicadores hacen de Colombia un típico caso de país con inflación "moderada", según la clasificación de Dornbush y Fisher (1992). La tendencia alcista del déficit fiscal, que alcanzó 7.5% del PIB en 1983, fue oportunamente enfrentada, para cerrar la década alrededor del 2% del producto.

No obstante estos resultados positivos, hacia finales de la década pasada existía consenso en el país acerca de que el ritmo de avance de la economía era insatisfactorio y de que no era posible alcanzar altas tasas de crecimiento con estabilidad de precios sin una inserción más decidida en la economía mundial y sin una más libre participación de los agentes privados en la asignación de los recursos. Estas consideraciones llevaron a que el gobierno adoptara en 1990 una nueva estrategia de desarrollo económico.

Algunos de los principales elementos de los programas de apertura económica y reforma estructural puestos en marcha desde entonces, han sido: la eliminación de las restricciones cuantitativas a las

importaciones; la desgravación arancelaria, de una tarifa promedio a las importaciones de 36.3% en 1990 a 14.3%; el apoyo a las iniciativas de integración económica regional, especialmente con Venezuela y con otros países del Pacto Andino; la flexibilización del régimen cambiario, al igualarse el tratamiento al capital foráneo y doméstico y eliminarse los controles previos a las operaciones de cambio, principalmente la obligación de reintegrar las divisas y el registro de licencias para los giros; el establecimiento de un mercado más libre para la determinación del tipo de cambio, dentro de rangos preestablecidos por las autoridades; la definición de un nuevo régimen para los intermediarios financieros, que promueve la competencia en el sector, sin restricción a la inversión extranjera; la reducción de responsabilidades del sector público en materia de controles e intervención directa en la asignación de recursos. Además, se hicieron importantes reformas a las leyes laborales (para darle mayor movilidad a la fuerza de trabajo), y a los regímenes presupuestal y tributario.

Estas medidas fueron reforzadas por la promulgación de una nueva Constitución Política en 1991, que introdujo cambios fundamentales en el marco jurídico e institucional que regula la actividad económica. Uno de los aspectos más destacados de la misma fue el establecimiento de la autonomía del Banco de la República, el banco central. Ello permite la unificación del diseño y ejecución de políticas que, anteriormente, estaban a cargo de la Junta Monetaria y el Banco de la República, respectivamente.

(1) Documento presentado por el doctor Francisco J. Ortega, Gerente General del Banco de la República de Colombia, a la reunión especial de gobernadores de bancos centrales auspiciada por el Bank of International Settlements. Basilea, Suiza, noviembre 9 de 1992.

En los últimos dos años, sin embargo, la política económica colombiana ha debido enfrentar el reto de armonizar la puesta en marcha de las reformas estructurales, que buscaban fundamentalmente el tránsito hacia una economía más abierta, con una aceleración de la inflación en 1990 y una excesiva acumulación de reservas internacionales.

El dilema respecto a qué camino tomar frente a estas disyuntivas (que, por lo demás, ha sido común a muchos otros países latinoamericanos), se resolvió en un primer momento en Colombia en favor de la esterilización monetaria de las divisas recibidas por el Banco Central, pero admitiendo, al mismo tiempo, una revaluación moderada del tipo de cambio.

Desde finales de 1991 se produjo una importante variación de énfasis en un aspecto importante de la política económica: se permitió una mayor expansión de los medios de pago, compatible con las metas fijadas para la defensa de la tasa de cambio real y del nivel de las tasas de interés domésticas hasta aproximarlas a las internacionales.

En resumen, las autoridades colombianas han recurrido a diversos mecanismos de intervención, buscando la transición de una economía eminentemente controlada a otra en la cual los mercados determinen más la asignación de recursos. Al mismo tiempo, le han dado prioridad a los objetivos de más largo plazo a los que se hizo referencia antes. Para el Banco Central, en particular, el reto de reducir la inflación se considera un requisito para la consolidación del nuevo modelo económico, y ha sido el eje central de la política puesta en marcha en los últimos dos años.

II. La coyuntura reciente: conflictos entre objetivos

Como es bien sabido, los aranceles y otros controles a las importaciones generan presiones a la sobrevaloración del tipo de cambio real. La remoción de los mismos, en consecuencia, tiende a depreciar el tipo

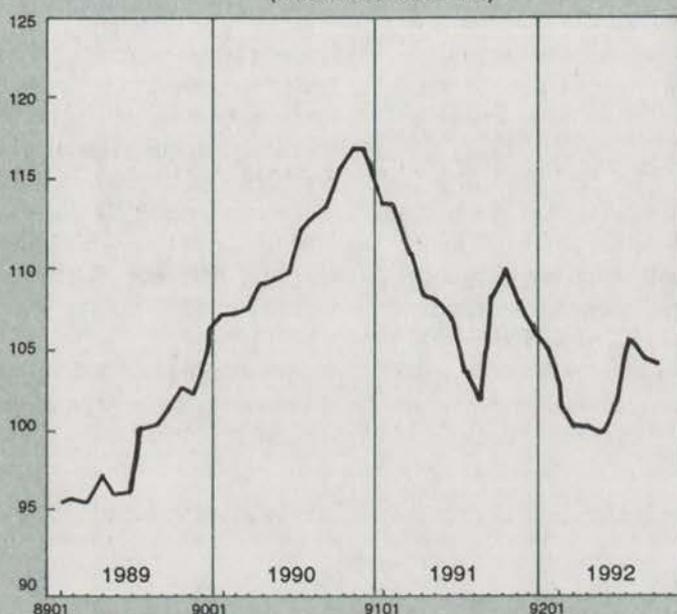
de cambio real. Al iniciarse el proceso de apertura, las autoridades colombianas tuvieron en cuenta este aspecto, al igual que las experiencias internacionales en la materia, y decidieron acelerar el ritmo de devaluación nominal del peso, de forma que el Índice del Tipo de Cambio Real (ITCR) avanzó de un promedio de 99.4 en 1989, a 116 en diciembre de 1990 (Véase el Gráfico 1).

Sin embargo, y a pesar de que la tasa de protección efectiva disminuyó de 65.2% en 1990 a 26.2% en septiembre de 1991, las importaciones prácticamente no reaccionaron. Ello fue consecuencia, en buena medida, de la gradualidad del programa de apertura, que indujo expectativas de reducciones adicionales de tarifas. De otra parte, la rápida devaluación de años anteriores, las políticas de promoción de exportaciones y la caída de la demanda interna, impulsaron las exportaciones de productos no tradicionales, cuyo valor creció 24% en 1990 y 33% en 1991. Al igual que en otros países latinoamericanos, los diferenciales entre las tasas de interés domésticas y externas, así como el optimismo con el que los agentes económicos han visto los procesos de reforma estructural, generaron un importante influjo de divisas, que se vio reforzado por la amnistía tributaria a la repatriación de capitales decretada para el período comprendido entre comienzos de 1991 y junio de 1992².

Todo ello explica la acelerada acumulación de reservas internacionales, US\$ 634 millones en 1990, US\$ 1.919 millones en 1991 y US\$ 1.005 millones en el primer semestre de 1992, la cual creó un inminente riesgo de desbordamiento monetario en un momento en que la inflación doméstica (del 32% en 1990) había alcanzado uno de los niveles más altos de la historia colombiana.

(2) Según estimativos de la firma Salomon Brothers, el flujo de capitales hacia América Latina alcanzó un monto de US\$ 40 mil millones (ocho veces superior al de dos años atrás). En el caso concreto de Colombia, un estudio reciente (Steiner, Suecún y Melo) calcula que al país ingresaron unos US\$ 1.200 millones por este concepto en 1991, una cifra "récord" en la historia del país.

GRAFICO 1
 Índice del tipo de cambio real
 (Diciembre de 1986 = 100)



Fuente: Banco de la República.

III. Instrumentos de política económica

A) Política monetaria y crediticia

Los esfuerzos de esterilización monetaria fueron muy considerables desde finales de 1990, haciendo uso de los mecanismos tradicionales de contracción en nuestra economía -las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) y los encajes monetarios sobre el sistema financiero- bajo el convencimiento de que, como había sido la experiencia del pasado, aún existía capacidad para determinar en forma autónoma la oferta monetaria. De este modo, el valor de las OMA pasó de 32% de la base monetaria en junio de 1990 a 85% de la misma en septiembre de 1991 y el

coeficiente de reserva bancaria a cuentas corrientes pasó de 46% en enero de 1991 a 54% en octubre del mismo año.

Una consecuencia inevitable de las medidas sobre encajes y de la política de captación de recursos líquidos vía OMA, dada la estrechez del mercado de capitales colombiano, fue la elevación de las tasas de interés domésticas que, como se mencionó anteriormente, constituyó uno de los factores que incentivó la entrada de capitales al país, facilitada en un contexto de mayor apertura hacia el exterior. Con ello se pusieron de presente las limitaciones que enfrenta el control monetario tradicional (OMA encajes) en un ambiente de mayor movilidad de capitales.

Como consecuencia, desde octubre de 1991 la política monetaria ha tenido como objetivos reducir el dife-

rencial de tasas de interés con el exterior y permitir, dentro de márgenes moderados, una mayor expansión del crédito doméstico. Se modificó así el énfasis tradicional de control sobre la cantidad de dinero, por un mayor seguimiento a la evolución de las tasas de interés; con tal propósito se ha venido reduciendo el saldo de las OMA y el Banco de la República ha liderado una caída de las tasas de captación domésticas.

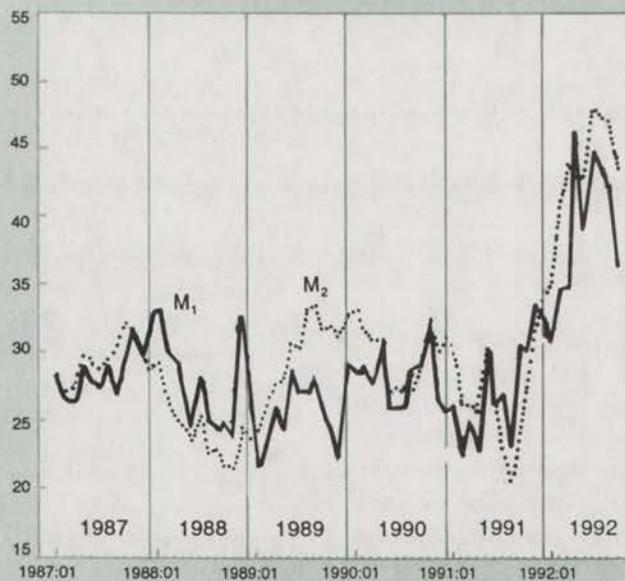
Como respuesta a la mayor demanda de saldos reales asociada a la caída en las tasas de interés, el banco central ha permitido una aceleración controlada del ritmo de crecimiento de los agregados monetarios (Gráfico 2). Así, por algunas semanas se han observado tasas de crecimiento para los medios de pago superiores al 40%, frente a un crecimiento del índice

de precios al consumidor del orden del 27%. Sin embargo, para el cierre del año en curso, se espera que los medios de pago no superen en más de 32% su nivel del año previo.

De otra parte, aunque las tasas pasivas del sistema financiero cayeron rápidamente en respuesta a estas medidas, la reducción de las tasas activas fue mucho más lenta, lo que seguía estimulando el ingreso de capitales y presionaba los costos de producción del sector empresarial (Gráfico 3). El Banco de la República se vio entonces obligado a imponer un control temporal para que el promedio de tales tasas no superara el 35%.

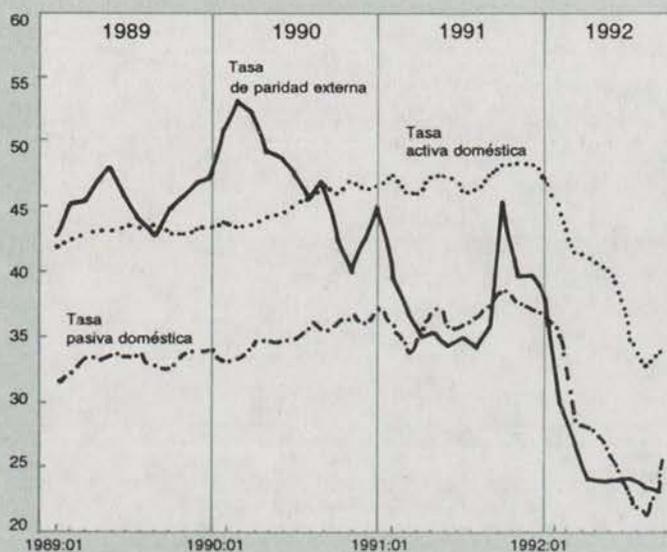
Si bien ello implica un alejamiento transitorio de los lineamientos de largo plazo de permitir el libre juego

GRAFICO 2
Agregados monetarios. Tasas de crecimiento 1987-1992
(Ultimos 12 meses)



Fuente: Banco de la República.

GRAFICO 3
Tasas de interés domésticas y externas 1989-1992



Fuente: Banco de la República.

de las fuerzas del mercado en la determinación de los precios en la economía, esta medida ha sido muy eficaz en el logro de su objetivo. Como se puede observar en el mismo gráfico, las entidades financieras han reducido, voluntariamente, el costo del dinero para sus clientes por debajo del límite impuesto por las autoridades.

B) El manejo de la tasa de cambio

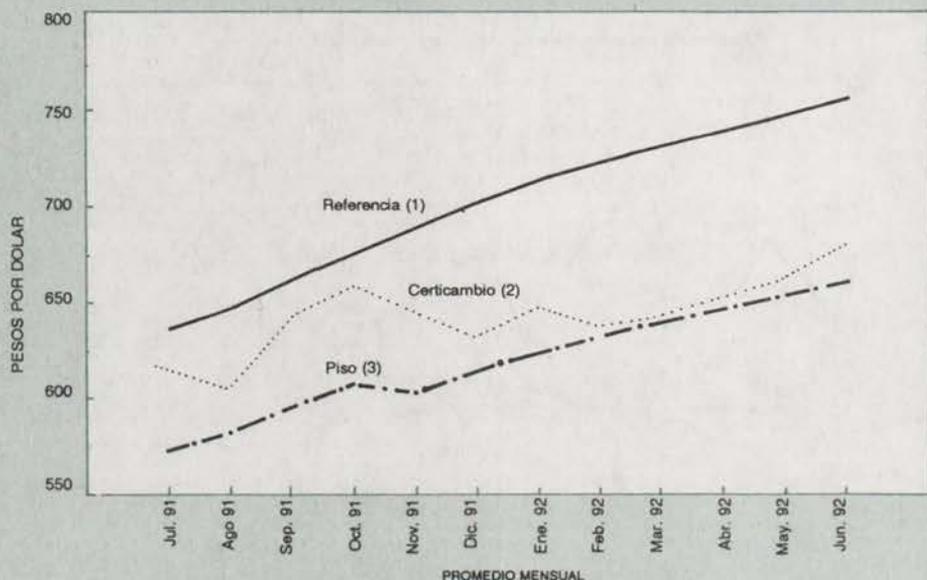
Como se mencionó al comienzo de este documento, el nuevo Estatuto Cambiario establece un mercado único de divisas, determina la descentralización de las operaciones de cambio y fortalece el papel del mercado en la utilización de las divisas extranjeras.

Así, en la actualidad, si bien la acción de la oferta y la demanda determinan el tipo de cambio, el Banco de la República ha considerado conveniente mantener

su capacidad reguladora para asegurar que los grandes cambios previstos en la nueva reglamentación se realicen sin ocasionar ningún perjuicio a los usuarios del mercado cambiario. Con este objetivo se ha generado un mecanismo similar al de una banda de flotación sucia, a través del cual el Banco ha preestablecido un rango de oscilación (del 12.5% respecto de una tasa de referencia anunciada por el Banco), pero se reserva el derecho de intervenir incluso en el interior de dicha banda.

El Gráfico 4 muestra que la tasa de cambio de mercado ha venido fluctuando dentro de los márgenes dados por el tipo de cambio de referencia fijado por el Banco de la República. Lo observado a comienzos de 1992, cuando la tasa de mercado se estabilizó alrededor del límite inferior de este rango demuestra que, de no haber sido por los mecanismos de sustentación aplicados por el Banco Central, muy posible-

GRAFICO 4
Tasa de referencia y tasa de mercado



(1) La tasa de referencia corresponde a la tasa de cambio fijada por el Banco de la República para la redención de los certificados de cambio vencidos. (2) Corresponde a la tasa de cambio de venta de certificados de cambio y divisas, diferentes a las realizadas por ventanilla, a los intermediarios financieros. Según la encuesta de la Superintendencia Bancaria. (3) Corresponde a la tasa de referencia descontada en 10% hasta octubre de 1991 y en 12.5% a partir de noviembre de 1991.

Fuente: Banco de la República.

mente aquella hubiera continuado su tendencia descendente, lo cual hubiera afectado negativamente la competitividad internacional de la producción doméstica.

En síntesis, el manejo cambiario reciente ha tenido los siguientes resultados:

1. Anteriormente, todas las operaciones de cambio se efectuaban a la tasa oficial determinada por el Banco Central. Hoy en día, el mercado fija la tasa de cambio representativa, la cual se utiliza para valorar dichas operaciones, incluso aquellas correspondientes a transacciones entre el Banco y el Gobierno.

2. El ritmo de devaluación de la tasa de referencia del Banco ha servido como mecanismo para señalar a los agentes económicos la evolución deseada del tipo de

cambio de mercado y para reducir las expectativas inflacionarias. Como se verá más adelante, la devaluación nominal del peso ha sido de sólo 13% en el último año, la cual, aunada a algunos factores externos, ha presentado una revaluación real de nuestra moneda del 11.5%; en términos del Índice de Tasa de Cambio Real (ITCR), ello se ha traducido en un ajuste de 116 en diciembre de 1991 a un nivel de 104 hoy en día.

3. La intervención del Banco para sustentar el tipo de cambio ha hecho posible una transición más suave entre dos sistemas cambiarios diametralmente diferentes. De no haberlo hecho, la revaluación del peso hubiese sido mucho mayor, dado el auge del sector externo y las expectativas reveladas de los agentes privados en el mercado cambiario.

C) Política fiscal

Durante la segunda mitad de la década pasada tuvo lugar un importante esfuerzo de ajuste en el campo de las finanzas públicas que condujo a un virtual equilibrio fiscal en los últimos dos años. El gobierno ha venido fortaleciendo los tributos domésticos (en particular el impuesto al valor agregado y el impuesto a la renta), con lo cual se ha compensado el costo fiscal de la apertura.

Sin embargo, el gasto público también ha venido creciendo a un ritmo muy elevado en esta coyuntura de rápida acumulación de reservas internacionales, con lo cual se ha impuesto una carga excesiva sobre la política monetaria.

Las perspectivas en este frente son menos claras en el presente, debido a la crítica situación por la que atraviesan el sector eléctrico, el desplome de los precios internacionales del café, las necesidades de inversión en infraestructura y el desequilibrio financiero de la seguridad social. Sin embargo, las autoridades son conscientes de la importancia de la disciplina fiscal y se prevé que tanto para 1992 como para 1993 el déficit público esté alrededor de sólo el 1% del PIB, en el convencimiento de que para liberar recursos de crédito para la financiación de la inversión privada se requiere un mayor control sobre el gasto oficial, con el fin de moderar su impacto sobre la demanda agregada y las tasas de interés real.

D) Precios y crecimiento

Las políticas monetaria y cambiaria descritas han empezado a arrojar resultados más alentadores en la lucha contra la inflación, aunque todavía no en las cuantías deseadas. Como se puede apreciar en el Gráfico 5, los índices de precios han registrado un quiebre en su tendencia. A septiembre de 1992, el Índice de Precios al Productor (IPP) venía creciendo al 19 %, contra un promedio del 30% en la primera mitad del año anterior.

Dicha caída se explica, en gran parte, por la evolución de los precios de los bienes importados, que sólo aumentaron en un 6% entre septiembre de 1991 y el mismo mes de 1992. Es evidente, pues, que el

proceso de apertura ha servido para sujetar a los productores de bienes comercializables a la disciplina de la competencia internacional y que la reducción de aranceles, así como la desaceleración de la devaluación, están observando efectos positivos sobre los costos de los insumos intermedios y bienes de capital de las empresas colombianas.

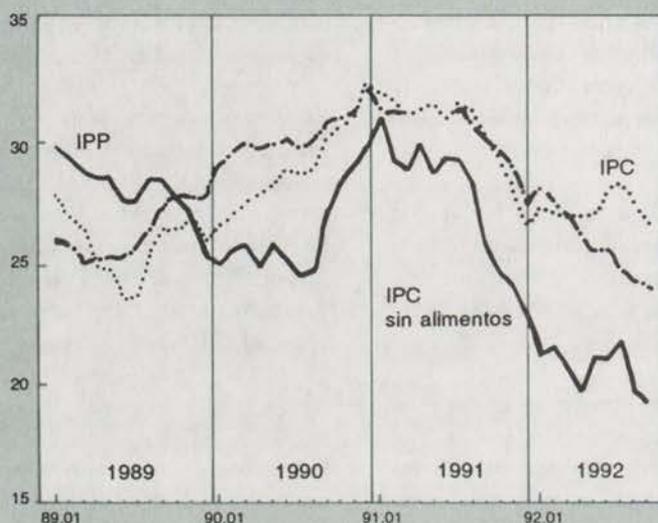
La desaceleración de la inflación medida según el Índice de Precios al Consumidor (IPC), si bien menos pronunciada, es también clara. Aunque algunos problemas transitorios de oferta agrícola y en especial de bienes no comercializables, han impuesto una mayor rigidez al ajuste en este caso, existe evidencia de que los precios ya están empezando a reaccionar y que el IPC total no crecerá este año más allá de un 24 a 26%. Aquí, quiero llamar la atención sobre las rigideces que impone el llamado efecto de inercia inflacionaria, muy vinculado a los fenómenos de indización, los cuales en nuestro medio se encuentran muy arraigados y dificultan el logro de niveles más moderados de inflación³.

Otro hecho destacado es que, contrario a las reservas que algunos analistas expresaron con respecto al posible impacto de la apertura económica sobre la producción doméstica, y a pesar de los efectos de las decididas políticas de esterilización monetaria, de factores climáticos adversos y del inesperado racionamiento eléctrico, la economía ha seguido avanzando. Se estima que el PIB crecerá un 2.8% en 1992, por encima de lo observado un año atrás (2.3%).

Si bien dicho resultado implica una desaceleración con respecto a los promedios de la segunda mitad de la década pasada, hay razones para el optimismo, ya que el crecimiento reciente viene siendo jalonado, muy especialmente, por la inversión en construcción y en maquinaria y equipo, la cual probablemente superará en un 10% a la realizada en 1991.

(3) En efecto, los ajustes salariales tradicionalmente se han basado en la inflación pasada, lo mismo que los de algunos precios de bienes y servicios producidos por el sector público. Así mismo, el esquema de minidevaluaciones diarias de la tasa de cambio debió favorecer el fenómeno de indización.

GRAFICO 5
Tasa de inflación
(Últimos 12 meses)



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

Esto nos da un indicio de la confianza con que los agentes económicos están percibiendo las futuras oportunidades del país y del esfuerzo que están efectuando por hacer más eficientes los procesos productivos frente a la competencia externa.

IV. Conclusiones

Aunque el resurgimiento de fuertes presiones inflacionarias en 1990 y la rápida acumulación de reservas internacionales han limitado los grados de libertad de la política económica en los últimos dos años, las autoridades económicas de Colombia han dado pasos decisivos en relación con la plena puesta en marcha de las reformas de liberación y reforma estructural.

El haber permitido la libre flotación del peso y la libre movilidad de capitales en un período de inestabilidad macroeconómica y de expectativas de apreciación del tipo de cambio hubiera exacerbado la entrada de capitales especulativos y causado estragos sobre la competitividad de los productos colombianos en el contexto internacional.

En cambio, la intervención transitoria en los mercados de dinero y cambiario a la que se ha acudido en esta coyuntura ha permitido, de una parte, defender el tipo de cambio real y, de otra, realizar una transición sin traumatismos entre una economía regulada y otra en que las fuerzas del mercado son más decisivas para asignar los recursos de la economía.

Todas las decisiones de la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia se articulan ordenadamente alrededor del objetivo fundamental de estabilización de la economía, con una orientación de mediano y largo plazo, de manera que se logren reducciones progresivas y permanentes de la tasa de inflación en Colombia.

Las medidas adoptadas ya están empezando a dar los frutos esperados, como son el crecimiento de las importaciones, la reducción de costos de los insumos industriales, la sujeción de los productores domésticos a la disciplina de los mercados mundiales, la recuperación de la actividad productiva jalada por la inversión, y la inflexión en la tendencia de la inflación. Por estas razones se puede anticipar con optimismo la evolución de la economía colombiana por una senda de crecimiento con estabilidad en los próximos años.