

NOTA EDITORIAL

PALABRAS DEL DOCTOR JOSÉ DARÍO URIBE, GERENTE GENERAL DEL BANCO DE LA REPÚBLICA, PARA LA CONFERENCIA COLOMBIA 2006, DE BEAR STERNS

Durante los cuatro años precedentes la economía colombiana ha mostrado un sólido crecimiento, con lo cual, la actual tasa de crecimiento económico está cerca al 6%, superior a la de los mejores años de la primera mitad de la década de los noventa. Del lado de la oferta, los principales factores que sustentan este fuerte dinamismo son el aumento significativo del capital físico (maquinaria, planta y equipos) y de la productividad total de los factores: en 2006 la inversión, como proporción al producto interno bruto (PIB), alcanzará un nivel cercano al 25%, por encima del promedio correspondiente a los 25 años anteriores (17%), mientras que la productividad total de los factores creció alrededor del 1,5% entre 2004 y 2005.

Por el lado de la demanda, el fuerte crecimiento del PIB ha estado respaldado en un significativo aumento del consumo de los hogares (alrededor de 5% en 2005 y 2006); un gran dinamismo de la inversión privada durante más de cuatro años consecutivos, y, desde 2004, un rápido incremento

de las exportaciones. Ese crecimiento también ha estado acompañado por una expansión de las importaciones, en particular de bienes de capital, lo que ha aumentado la capacidad productiva de la industria.

En este contexto, y suponiendo un entorno externo favorable y la continuación de las políticas macroeconómicas, en el Banco de la República creemos que para 2006 y 2007 el PIB crecerá por encima del 5,5% y el 4,5%, respectivamente. Los analistas extranjeros y nacionales han expresado pronósticos similares; sin duda alguna, estas son excelentes tasas de crecimiento.

Por otra parte, la inflación de precios al consumidor (IPC) disminuyó del 6,5% en 2003 al 4,8% en 2005, continuando la tendencia descendente que ha mostrado desde comienzos de esta década. A finales de 2006 se espera que la inflación sea de 4,5%, en el punto medio de la meta —rango de este año: entre 4% y 5%—. Las mediciones de la inflación básica y las expectativas de inflación han mostrado un patrón similar. Se espera que la inflación continúe un proceso de convergencia hacia una meta de inflación de largo plazo definida en el rango entre 2% y 4%, con un punto medio de 3%.

I. DETERMINANTES DE LA ACTUAL SITUACIÓN ECONÓMICA

La favorable situación de la economía colombiana ha sido el resultado de tres factores principales, a saber: i) el estado de la economía mundial; ii) la estrategia macroeconómica del Gobierno y el Banco de la República (incluyendo las reformas), y iii) la confianza y los avances en seguridad.

El primer factor es externo, y se relaciona con los efectos positivos de la economía mundial sobre el país, ya que, como muchas otras economías pequeñas y abiertas, Colombia es muy sensible a cambios en los precios y la demanda mundial de nuestros productos, así como por flujos de capital por tanto, recientemente todos estos elementos se han comportado de manera favorable.

El alto crecimiento en la economía mundial, en especial en Asia, ha incrementado los precios internacionales de los productos básicos. Cerca de la mitad de la totalidad de las exportaciones colombianas consiste en productos básicos (petróleo, carbón, café, níquel y oro), así que los incrementos de sus precios relativos dan lugar a aumentos en los ingresos de

los trabajadores, las ganancias de las empresas y los ingresos del Gobierno. Este choque positivo sobre los ingresos del país ha generado impulsos de crecimiento en la economía colombiana; además, en Colombia el precio del petróleo determina, en parte, la inversión extranjera directa en el sector minero (petróleo y carbón) y el crecimiento de algunos de los principales mercados para las exportaciones no tradicionales colombianas (e. g. Venezuela y Ecuador).

El crecimiento en los Estados Unidos y otros países también ha contribuido al notable desempeño de las exportaciones colombianas durante los años recientes. La mejoría en las condiciones generales de la economía colombiana ha promovido flujos de inversión extranjera directa (IED) en sectores diferentes a la minería y ha vuelto atractivas a las empresas nacionales para los inversionistas internacionales; igualmente, el entorno externo ha significado una prima de riesgo baja sobre la deuda soberana y flujos de capital privado distintos a la IED relativamente estables.

La expansión del comercio y la globalización han tenido otras consecuencias benéficas sobre la economía colombiana: específicamente, un creciente nivel de competencia entre varias industrias, un efecto regulador sobre el mercado laboral, y la adopción de tecnologías más avanzadas incorporadas en los nuevos bienes de capital recientemente importados, todo esto ha mejorado la productividad de la economía a largo plazo, y ha mantenido bajo control las presiones inflacionarias.

En segundo lugar, un mejor manejo macroeconómico ha sido decisivo en el buen desempeño económico de los años recientes; así, entre 2003 y 2005, se redujo el déficit fiscal consolidado desde 2,7% del PIB hasta el 0%, y el Gobierno espera un déficit fiscal consolidado inferior al 1,5% del PIB antes de finales de 2006. En consecuencia, el índice de deuda pública neta con relación al PIB ha disminuido desde un 44,3% en 2003 hasta el 34,1% en 2005. Este proceso, beneficiado en parte por el alto crecimiento de los ingresos tributarios y el fortalecimiento del peso, ha sido crucial al contribuir a la sostenibilidad de la deuda pública y a las tasas de interés real relativamente bajas.

Al mismo tiempo, el Gobierno ha reformado el sistema de pensiones y el sector público; ha implementado un ambicioso proceso de privatización, (v. g. Granbanco, Banco Granahorrar, Megabanco, Telecom) y ha invertido en capital humano e infraestructura física junto con los gobiernos locales; estas medidas ya han dado frutos y continuarán haciéndolo a futuro.

En esta estrategia, el Banco de la República también ha cumplido un papel importante, principalmente adelantando una política de tasas de interés coherente con el logro de metas de inflación cuantitativamente decrecientes; más aún, el Banco ha apoyado otras metas económicas, especialmente las de crecimiento y empleo, con la condición de que no interfieran con el logro de las metas de inflación. En particular, Colombia ha experimentado un período relativamente largo de tasas de interés reales bajas, lo cual ha sido posible en la medida en que se ha controlado la inflación de precios, se lograron las metas de inflación, y existía capacidad no utilizada en la economía. El bajo nivel de la tasa de interés ha contribuido a un considerable incremento en la demanda de bienes y servicios; sin embargo, en línea con las perspectivas de la economía, el pasado mes de abril la Junta Directiva del Banco de la República comenzó a subir gradualmente las tasas de interés, y a la fecha, ésta se ha incrementado en 100 puntos básicos (desde 6% hasta 7%).

Finalmente, los avances en la situación de seguridad también han tenido efectos positivos sobre la economía, en particular, al incrementar el interés de los inversionistas nacionales y extranjeros por invertir en Colombia; adicionalmente, la mejoría en la seguridad ha renovado la disposición de los hogares para consumir y para viajar a lo largo del país.

En resumen, las bajas tasas de interés, los avances en seguridad, el fuerte crecimiento de la economía mundial y la mejora de los términos de intercambio, han contribuido al sólido crecimiento de la economía colombiana. Probablemente, la utilización de la capacidad instalada ha alcanzado su nivel normal y el resurgimiento cíclico sigue en marcha. Paulatinamente las empresas y los consumidores están aumentando su deuda para financiar inversiones y consumo, los salarios reales y la productividad laboral están creciendo a una tasa similar y la inflación se ha situado en la mitad del rango meta.

II. EL CAMINO HACIA ADELANTE

Por experiencias anteriores hemos aprendido que una sana política macroeconómica es condición necesaria para mantener altos índices de crecimiento económico; por tanto, para nosotros es claro que una inflación baja y estable permite una mejor asignación de recursos dentro de la economía, un mejor funcionamiento del sistema financiero y una baja tasa de interés real duradera; así mismo, una reducida carga de la deuda

pública es esencial para mantener bajas las tasas reales de interés en la economía.

Un marco macroeconómico sólido no sólo crea un ambiente favorable para el crecimiento de la economía, sino que también la hace más flexible para ajustarse a los cambios. En el Banco de la República creemos que las perspectivas económicas mundiales continuarán siendo favorables, aunque un poco menos que en los dos o tres años precedentes. Igual que en muchos otros bancos centrales, sobre este pronóstico hay gran incertidumbre, pues todos sabemos que alrededor de ese escenario hay riesgos, como también posibilidades. Entre los aspectos negativos el más importante tiene que ver con la forma como, en última instancia, se resolverán los desequilibrios globales, y una solución inadecuada puede llevar a una situación en donde el crecimiento global se vuelva más lento de lo deseable. Por el lado positivo no podemos descartar la posibilidad de un mayor crecimiento, especialmente en Asia.

En cualquier caso, todos debemos estar preparados para fuertes remezones en la demanda mundial, en los precios relativos y en los flujos de capital: por “todos” me refiero al Gobierno, el banco central y el sector privado.

Si los precios de los productos básicos continúan altos o se incrementan, en el contexto de una dinámica economía global se mantendrán los consiguientes efectos positivos sobre los ingresos y la demanda agregada (incluyendo la demanda por exportaciones colombianas por parte de nuestros socios comerciales productores de petróleo). Dentro de este escenario, la IED continuará fluyendo, en especial en el sector minero, y no se presentará un cambio abrupto en los flujos de capital diferentes a la IED; por ende, el impulso externo continuará empujando el crecimiento e induciendo una apreciación de la moneda. Si esa situación continúa durante algún tiempo, probablemente veremos una recomposición sectorial de la economía, en la cual algunas industrias exportadoras o que compiten con las importaciones deberán contraerse en favor de sectores no transables o de auge de exportaciones. Este resultado no es deseable cuando los fenómenos externos son temporales, así que constituyen un desafío para los responsables de la formulación de políticas.

Por otra parte, un declive en el crecimiento mundial, conjugado con una caída en los precios de los productos básicos y una reducción (probablemente precipitada) de los flujos netos de capital, producirá una depreciación de la moneda y una disminución del crecimiento de la producción y

la demanda. Las consecuencias de un choque de este tipo dependerá de la flexibilidad de la economía; en particular, de la estructura de los mercados financieros y laborales, así como de las posibilidades de reacción de la política fiscal y monetaria. Estos serán los factores cruciales para el ajuste de la economía de cara a un choque negativo.

Los desafíos que significan los tipos de eventos antes descritos exigen el refuerzo de un fuerte marco de política macroeconómica y mayores avances en la agenda de la reforma.

A. Política macroeconómica

Con respecto a la política monetaria, el logro de una tasa de inflación baja y estable es fundamental en la búsqueda de una economía flexible: con ella se incrementa la credibilidad de la meta de inflación en el rango del 2% al 4% y se afianzan las expectativas. Además, se reduce el efecto de los movimientos de la tasa de cambio a los precios y la política monetaria puede ser anticíclica. Esto último es de particular importancia, en especial cuando se presentan choques externos negativos que causan depreciación de las monedas y caídas en el crecimiento del producto.

En este contexto, el régimen flexible de la tasa de cambio es el más benéfico para la economía, puesto que la tasa de cambio puede desempeñar más fácilmente su papel de amortiguador, dando como resultado un ajuste más eficiente de la economía, frente a cambios en las condiciones económicas. Como consecuencia, la estrategia de inflación objetivo de la política monetaria puede acercarse a un programa para estabilizar el producto alrededor de su potencial, o de su nivel de tendencia, que se estime deseable por el banco central y la sociedad.

Sin embargo, a pesar de lo dicho, por varias razones consideramos apropiado la intervención del Banco de la República en el mercado cambiario, pero bajo la condición de que esa intervención no busque ninguna meta explícita o implícita en la tasa de cambio y no se comprometa la meta de inflación. Específicamente, consideramos que mantener un nivel adecuado de reservas internacionales es un elemento clave para reducir la vulnerabilidad de la economía frente a choques externos; así, con este propósito el Banco de la República ha intervenido en el mercado de divisas durante períodos de apreciación de la moneda o de bajos niveles iniciales de reservas.

Adicionalmente, consideramos importante controlar la excesiva volatilidad a corto plazo de la tasa de cambio en un mercado que es relativamente pequeño y sujeto a movimientos especulativos; también, dadas las características del mercado de divisas en Colombia, pensamos que a veces la intervención puede ser un complemento útil de la política de tasa de interés para cumplir con las metas de inflación. Esta es la razón por la cual, desde la aplicación del régimen de tasa de cambio flotante en septiembre de 1999, ha existido consistencia en la política de intervención en el mercado cambiario y de tasa de interés. Finalmente, con firmes expectativas sobre la inflación y un manejo eficaz, la intervención puede ser un instrumento válido para atenuar una revaluación transitoria que afectaría los sectores transables.

Volviendo sobre la política fiscal, se espera que el Gobierno continúe operando dentro de un marco de metas presupuestales, con la intención de reducir los niveles de deuda del sector público relativos al tamaño de la economía (el coeficiente deuda/PIB). Algunas de las razones de esta política son las siguientes:

- Disminuir el coeficiente de deuda/PIB incrementa la solidez de la economía y le permite responder a choques externos negativos, tales como cambios en la liquidez y en las tasas de interés. El coeficiente deuda/PIB es uno de los principales factores que toman en cuenta las agencias de calificación de riesgo al determinar la resistencia de las economías frente a los choques; por tanto, una reducción de éste ayuda a mejorar la calificación de Colombia, lo cual reducirá la tasa de interés que el Gobierno y el sector privado pagan en los mercados de capitales internacionales para financiar sus actividades.
- Un coeficiente deuda/PIB más bajo permite al Gobierno desarrollar una política fiscal contracíclica.
- Un coeficiente deuda/PIB más bajo reducirá la exposición del sector público al riesgo cambiario y la exposición del sistema financiero al riesgo del mercado interno. Por lo tanto, una disminución de la deuda pública fortalecerá la estabilidad financiera.

B. Dos reformas estructurales

La flexibilidad de la economía también se refuerza mediante la adopción de varias reformas en el sector financiero. Se sabe que, por lo general, los

sistemas financieros nacionales amplifican y difunden los choques externos a las economías emergentes, en vez de ayudar a atenuar sus efectos. La acumulación de desequilibrios internos y externos y la subsiguiente recesión y crisis financiera de los años noventa dan fe de los peligros de un comportamiento procíclico del sistema financiero.

El banco central y la Superintendencia Financiera han estado trabajando en conjunto para mejorar la regulación y supervisión de los riesgos de crédito, de mercado y de liquidez en el sistema financiero. Este esfuerzo se dirige no solamente a fortalecer la solvencia y liquidez de los intermediarios financieros, sino también a perfeccionar el manejo de riesgo según las pautas de Basilea II: en particular, se está mejorando la regulación sobre riesgo de mercado, que hoy en día es un aspecto importante en Colombia; también se está reformando la regulación sobre riesgo de crédito, introduciendo en ella algunas características contracíclicas.

Por otra parte, el Gobierno planea presentar ante el Congreso un proyecto de reforma financiera, la cual tiene dos objetivos principales: aumentar la profundidad y alcance del sistema financiero en la economía y mejorar sus prácticas de manejo de riesgo. En ese orden de ideas, fortalece los derechos y la información de los acreedores para acceder de manera más amplia al crédito y reduce los costos de intermediación y transacción para los establecimientos de crédito. También se dirige hacia un enfoque universal por parte de los bancos y, adicionalmente, trata algunos aspectos específicos de los sistemas de pensión y de seguros para mejorar su manejo de riesgo y la fase de amortización de los pagos de la pensión.

Otra área de reforma estructural de la economía colombiana es el comercio: está en curso un Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos, y se encuentran en proceso otros acuerdos con países o bloques de países. Consolidar los mercados externos para los productos colombianos y aumentar el grado de apertura de la economía permitirá absorber más fácilmente los choques adversos. Un ajuste de la cuenta corriente puede no depender exclusivamente del manejo del gasto interno, sino de una rápida ampliación de las exportaciones hacia mercados ya abiertos; de la misma manera, acuerdos de comercio e inversión pueden suministrar flujos más estables de IED y, por tanto, cuentas de capital menos volátiles.

III. OBSERVACIONES FINALES

Durante los cuatro años precedentes la economía colombiana ha estado mostrando un vigoroso ímpetu de crecimiento y la inflación ha venido disminuyendo hacia la meta de largo plazo. Esta buena situación no es algo que se haya logrado por casualidad; es el resultado de varias cosas: una política monetaria basada en metas de inflación, una política fiscal sostenible, reformas estructurales, mejoras en la situación de seguridad y una favorable situación de la economía.

Nuestro éxito reciente no significa que podamos “dormirnos sobre los laureles”. En una economía mundial cada vez más globalizada y en constante cambio, la economía colombiana continuará recibiendo choques. Por experiencia, hemos aprendido que la mejor manera de estar preparados para los choques futuros es implementar políticas macroeconómicas sanas y ejecutar reformas estructurales que sirvan para que nuestra economía sea más flexible y, por consiguiente, más adaptable al cambio. El Banco de la República está totalmente comprometido con desempeñar su papel, y, por supuesto, el Gobierno también ha mostrado su compromiso mediante una agenda de reforma estructural y una sólida política fiscal. Creo que hay muchas razones para estar optimistas sobre nuestro desarrollo económico futuro.

José Darío Uribe
*Gerente General**

* Esta es la versión en español de la presentación que el Gerente General hará en un seminario organizado por Bearn Sterns, que se celebrará en el mes de octubre. Las opiniones aquí expresadas no comprometen a la Junta Directiva del Banco y son de la responsabilidad del Gerente General.