

LA SALUD DE LA ECONOMÍA Y LA MONEDA EN 2006

Carlos Gustavo Cano*

Lo más probable que el crecimiento de la economía colombiana en 2006 se aproxime al 6,5 por ciento, jalonado en buena parte por la inversión y la demanda interna. Desde el año anterior, cuando llegó al 5,2 por ciento, su desenvolvimiento comenzó a superar el promedio de América Latina. Los sectores líderes han sido la construcción, el comercio, el transporte y la industria. Mientras que la mayoría de los pronósticos sobre el 2007 apuntan a más del 5. Hacía mucho tiempo que el país no exhibía tan alentadores signos.

En el frente interno los factores que más han contribuido a tales resultados son la notable mejoría en la seguridad, la confianza de los inversionistas en la rentabilidad de sus negocios y la de los consumidores en la conservación de su ocupación y sus ingresos, y el impulso en materia de liquidez a bajas tasas de interés gracias a un manejo de la moneda expansivo, sin menoscabo de los compromisos de la autoridad monetaria sobre la inflación. La inversión merece capítulo aparte. En efecto, la extranjera durante el ejercicio anterior y el actual alcanzó volúmenes nunca antes vistos, en tanto que la total dentro del PIB estará cerca al 26 por ciento, otro record histórico. De otro lado, en el plano internacional ha sido decisiva la mejoría de nuestros términos de intercambio - por el alza de los precios de petróleo, carbón, ferroníquel y café -, y por el dinamismo de nuestros principales socios comerciales, que son Estados Unidos y Venezuela.

En tanto subsistan las buenas condiciones externas, cuyo poder determinante de tan positivos guarismos no se puede soslayar, en el ámbito nacional la clave para permitir la sostenibilidad del crecimiento yace en varios factores, todos del resorte de las autoridades. En primer lugar, requisitos obvios como el orden público y la estabilidad jurídica. En segundo término, una profunda recomposición del gasto público, pero sin aumentarlo, en favor del conocimiento científico y la adopción de tecnologías de punta en el sector real. Y, por último, la continuación del avance hacia una inflación baja y estable en el mediano término. Tras este último derrotero nos hemos mantenido exitosamente firmes en los últimos años, como quiera que las metas anuales fijadas por la Junta Directiva del Banco de la República, que han observado una invariable senda decreciente, se han alcanzado con holgura, lo cual también sucederá al final del año, cuando el índice estará cerca del punto medio del rango meta, o sea 4,5 por ciento.

Desde el pasado mes de abril se le ha venido reduciendo de manera gradual el impulso monetario a la economía, mediante el incremento de las tasas de interés de intervención del banco central en 150 puntos base, a través de seis movimientos de 25 puntos cada uno, hasta alcanzar el 7,5 por ciento, un nivel que ya se halla próximo al tramo neutral, o sea aquel al que en teoría se suele llegar una vez se normaliza la política monetaria por considerar que se han alcanzado las condiciones para un crecimiento autosostenido.

En cuanto se refiere a la eficacia de las referidas determinaciones, hay que darle tiempo al tiempo. Es de esperar que, a través de los mecanismos de transmisión de la política, las medidas tomadas conduzcan a un ajuste correspondiente de las demás tasas en el 2007 y aún en el 2008. El propósito es garantizar que el aumento tanto de los agregados monetarios (por ejemplo cartera y efectivo 36 y 25 por ciento anual respectivamente durante 2006), como también de la demanda interna (9 por ciento), sea coherente con la

* Codirector del Banco de la República. Opiniones personales.

evolución pretendida de los precios, en especial de los de los bienes no transables sin alimentos ni regulados, cuyo comportamiento constituye el mejor anticipo de la inflación. Mucho más confiable que el concepto un tanto ambiguo y de medida incierta de la brecha del producto. Todo ello apunta a que el buen desempeño del aparato productivo, en vez de ser apenas flor de un día, se prolongue en el largo plazo, sin tener que apretar más adelante la política de manera brusca frustrando así su sana expansión.

Aparte de la inflacionaria, existen otras amenazas que podrían afectar la sostenibilidad del crecimiento económico, cuya eventual ocurrencia hay que enfrentar con decisión tanto con las herramientas existentes a disposición de la autoridad monetaria, como con aquellas pertenecientes a las órbitas de la regulación prudencial y la hacienda pública.

La primera, y sin lugar a dudas en la actualidad la más sentida y temida, es la agudización y continuidad del fenómeno de la revaluación, que no sólo castiga las exportaciones – las de origen agropecuario, acuicultura, textiles y confecciones, calzado y manufacturas de cuero, artes gráficas, entre otras -, sino a todos aquellos renglones que compiten con importaciones. La contribución del banco central yace en sus intervenciones en el mercado cambiario, orientadas a suavizar su volatilidad, en lo posible acompañadas de su oportuna y suficiente esterilización, de suerte que no se coloque en riesgo el logro de las metas de inflación. No hay que olvidar, sin embargo, que fundamentalmente la revaluación no es otra cosa que el producto de un exceso de dólares en el mercado. El cual, en el caso colombiano durante la coyuntura del presente, proviene fundamentalmente de la afluencia sin precedentes de inversión extranjera directa y de portafolio, que conserva el vigor del inmediato pasado; y, en menor medida, de la balanza de la cuenta corriente, cuyo componente comercial no obstante comienza a acusar un debilitamiento de las ventas al exterior, en contraste con la persistencia del dinamismo de las importaciones, sustancialmente debido a la misma revaluación

Otro riesgo podría estar constituido por la ‘desenrollada’ de los denominados desequilibrios globales, materializada en el enfriamiento de la economía norteamericana por el decaimiento de los precios de la vivienda, y en sus efectos depresivos sobre el efecto riqueza, que harían que sus hogares se endeuden menos, ahorren más y mermen su consumo, afectando negativamente nuestras exportaciones. O un choque del petróleo que haga derrumbar sus precios, lesionando de paso el poder adquisitivo de Venezuela. O una reversión de los flujos de capitales hacia el exterior, esto es, lo que se conoce como ‘sudden stop’. O una combinación de tales episodios. Se trata de escenarios que podrían provocar contagios, pánicos financieros y, en consecuencia, fuertes presiones hacia la devaluación, las cuales estarían en capacidad de comprometer a su vez los objetivos de inflación. Sin embargo, la disponibilidad de volúmenes suficientes de reservas internacionales, como las que administra el Banco, equivale a contar con la munición más indicada para responder eficazmente a circunstancias de esa naturaleza.

Finalmente, están los riesgos de inestabilidad financiera, cuyas fuentes hoy podrían identificarse en el considerable aumento de la cartera, en particular la de consumo (48 por ciento anual), aunque su participación dentro del PIB aún no ha llegado a los niveles de mediados de los 90; en la gran exposición de la banca y los fondos de pensiones en inversiones de títulos de deuda pública (TES); y en la velocidad con la que los agentes pueden recomponer sus portafolios echándole así combustible al fuego de la volatilidad.

Para enfrentarlos prudencialmente, la Superintendencia Financiera, en buena hora fortalecida, con la colaboración técnica y en estrecha coordinación con el Banco de la República, se halla afinando un novedoso sistema de provisiones anticíclicas. De igual manera, ha refinado la medición apropiada de los riesgos de tenencia de TES para efectos de la determinación del patrimonio técnico de la banca comercial. Y estudia mecanismos a fin de incentivar la diversificación de los portafolios de inversiones de los fondos de pensiones, y para regular la velocidad con la que suelen recomponerlos.

Como bien se sabe, el ejercicio de la política monetaria, que es la función esencial de un banco central, antes que ciencia, es un arte. Y como tal, no siempre es retribuido por la cabal comprensión de los ciudadanos. A pesar de ello, su causa no puede ser otra que velar por la capacidad de compra de los frutos del trabajo de estos, un requisito indispensable para poder sostener el crecimiento en una senda estable y de largo aliento.

Bogotá, Diciembre 20 de 2006