

## **Notas del Gerente General del Banco de la República José Darío Uribe para la intervención en la Session III Outlook for the Colombian economy del Latin America Emerging Markets Forum.**

Buenos días. Es un placer para mí estar en este panel previo a la presentación del señor Presidente de los colombianos para hacer unos breves comentarios sobre la política monetaria y las perspectivas de la economía colombiana. En particular quiero resaltar dos hechos. El primero es que Colombia está enfrentando el choque externo negativo con una política monetaria anti-cíclica. En el pasado nunca pudo hacerlo. El segundo es que en Colombia, a diferencia de muchos otros países, los efectos de la crisis financiera internacional sobre el mercado de crédito han sido limitados. Como es de esperar, estos son elementos relacionados que elevan la probabilidad de que Colombia salga relativamente bien librada de la crisis internacional y se recupere más rápido que muchos otros países del episodio cíclico que está viviendo la economía mundial.

Comencemos con el primer hecho: hasta el momento Colombia ha podido emplear una política monetaria anti-cíclica. Al igual que ocurre siempre, esa capacidad se la ganan los países con las decisiones de política que toman cuando la economía está en la parte alta del ciclo económico. En el caso nuestro quisiera resaltar las siguientes medidas de política monetaria que tomó el banco central entre abril de 2006 y julio de 2008.

1. Incrementamos las tasas de interés de intervención de 6% en abril de 2006 a 10% en julio de 2008 e impusimos un encaje marginal promedio de 30%. Con eso evitamos un crecimiento insostenible del gasto y el endeudamiento y preservamos la credibilidad de la política monetaria.
2. Impusimos controles temporales a la entrada de capitales externos y acumulamos cantidades apreciables de reservas internacionales sin fijar la tasa de cambio. Con eso disminuimos los efectos desestabilizadores de los flujos de capital de corto plazo, restringimos el endeudamiento y el gasto, aliviarnos algo las presiones a la apreciación excesiva del peso, conformamos un “colchón” de liquidez externa para enfrentar los cambios previsibles en la economía mundial y evitamos la toma excesiva de riesgo cambiario y la vulnerabilidad financiera propia de los sistemas de tasa de cambio fija.
3. Mantuvimos límites a la posición propia de los bancos y otras instituciones financieras como proporción de su patrimonio técnico (limits on the net foreign currency – denominated assets as a fraction of their net worth), exigimos a esas mismas instituciones tener una posición propia de contado positiva (a positive net cash foreign currency-denominated asset position as a fraction of their net worth), y limitamos el riesgo de contraparte en los mercados de derivados mediante topes al monto de dichas operación como proporción del patrimonio técnico.. Además los bancos colombianos tienen permitido endeudarse en moneda extranjera solo para prestar en la misma moneda a un plazo igual o inferior al del préstamo inicial. Con todo esto, se limitó fuertemente los descalses de monedas y de plazos en el sistema financiero, y en el sector real.

Pocas semanas después del pánico financiero creado por la quiebra de Lehman Brothers eliminamos los controles de capital y disminuimos el encaje ordinario en 1 pp. En noviembre anunciamos la meta de inflación de 2009 en 5% +/- 0.5 pp., superior en un punto porcentual a la de 2008. Desde diciembre hemos disminuido la tasa de interés de referencia del banco central en 300 pb. Siempre hemos mantenido un suministro amplio de liquidez primaria.

Así mismo, la tasa de cambio está jugando su papel de contribuir a ajustar la economía a los cambios en las condiciones externas. Desde mediados de 2008 se ha devaluado 46%, una de los mayores cambios vistos en el país en tan corto período.

Todas estas son acciones importantes. Tomarán tiempo para tener su efecto total, pero harán la diferencia en los meses que vienen. La reducción de las tasas de interés se está transmitiendo al resto de tasas de la economía con una velocidad y una intensidad nunca antes vista en el país. La liquidez es abundante y las tasas de interés en el mercado interbancario permanecen siempre estables alrededor de la tasa de referencia del Banco. La devaluación compensa parcialmente el efecto negativo de la crisis mundial sobre las exportaciones y las remesas y previene una contracción de los agregados monetarios y el crédito. El aumento en la meta de inflación está permitiendo el retorno gradual de la misma hacia el objetivo de largo plazo sin generar una volatilidad excesiva del producto en condiciones externas especialmente adversas.

Todas las acciones descritas contrastan con episodios anteriores de crisis internacional en las que el Banco de la República se vio obligado a subir las tasas de interés y a intervenir agresivamente en el mercado cambiario con el fin de no exacerbar los efectos de la crisis externa sobre la inflación y la estabilidad financiera del país.

El segundo hecho que quiero compartir muy brevemente con ustedes surge directamente del anterior: en Colombia, a diferencia de muchos países, y en especial los industrializados, los efectos de la crisis internacional sobre el mercado de crédito han sido limitados. La prevención de excesos de endeudamiento y descalces de monedas ha permitido un sistema financiero líquido y solvente, con prácticamente no exposición a los activos tóxicos. Las líneas de crédito externo se han restringido un poco, pero están disponibles, y su uso ha sido menor que los cupos, lo cual refleja los mayores costos y la disminución del comercio internacional. Aunque en los últimos meses se ha desacelerado fuertemente, el crecimiento anual del crédito interno todavía supera el del producto nominal y algunas empresas han captado recursos cuantiosos emitiendo bonos en el mercado de capitales.

El estado del sistema financiero es, entonces, otro factor que apoya el crecimiento. En conjunto con las acciones de política monetaria y una situación financiera saludable de las empresas y los hogares se convierten en elementos claves para enfrentar el episodio cíclico que estamos viviendo. Prevemos un crecimiento bajo pero positivo en 2009 y, más importante, una recuperación rápida en la medida que el crecimiento de la economía mundial retorne a su senda natural.

En el largo plazo, el desempeño de la economía dependerá de la calidad de la inversión en capital humano y físico, tanto público como privado; de la calidad de nuestras instituciones y de los aumentos en productividad –ej. mejoras en la eficiencia en la asignación de recursos, innovación y reformas. Todo esto es difícil, pero Colombia ha hecho grandes progresos en esta década. Oigamos atentos la presentación del señor Presidente.

Muchas gracias,

Bogotá, abril 2, 2009