

BANCO DE LA REPÚBLICA



Apartes de la intervención del Dr. José Darío Uribe, Gerente General (e) del Banco de la República, en la Plenaria del Senado el día de hoy, 5 de octubre de 2004.

5 de octubre de 2004

I. El TLC no afecta el diseño ni la ejecución de la política monetaria

- La estrategia monetaria en Colombia (las reglas de juego para la toma de decisiones del banco central, y su comunicación con el público) es de inflación objetivo.
- En una estrategia de inflación objetivo, las metas de la política monetaria son la inflación y la suavización del ciclo económico. Por lo tanto, el banco central busca el máximo crecimiento del producto coherente con el logro de las metas de inflación. No hay razón alguna para afirmar que el Banco de la República es indiferente a lo que le ocurra al empleo y el producto.
- En los sistemas de inflación objetivo la tasa de cambio "flota". En este sistema el banco central no tiene meta alguna de tasa de cambio. La flotación cambiaria no es incompatible con la intervención en el mercado cambiario.
- Ninguno de los elementos de la estrategia de inflación objetivo debe ser modificado si se firma el TLC con los Estados Unidos. Países que han firmado en el pasado TLC con Estados Unidos tienen el mismo tipo de estrategia monetaria que Colombia (Chile, México y Canadá).

II. El nivel de reservas internacionales es un determinante fundamental de la fortaleza económica del país

- Las reservas contribuyen a proteger la economía de episodios de iliquidez internacional. Las crisis externas traen costos económicos y sociales tan altos que es fundamental tener un "seguro" en contra de la existencia de las mismas. Además, el nivel de reservas internacionales afecta el costo del endeudamiento externo. El principal beneficiado de la acumulación de reservas en los últimos años ha sido el gobierno.
- Otras razones para mantener reservas son: i) poder intervenir en el mercado cambiario para evitar desviaciones de las metas de la política monetaria; y ii) tener un nivel que los mercados y las evaluadoras de riesgo consideren apropiado. Gústenos o no, es necesario tener en cuenta lo que piensan los mercados, tanto nacionales como internacionales. Los países que han olvidado este principio básico han tenido fuertes crisis, y en todas ellas los más afectados han sido los sectores más pobres de la población.
- El BR está dispuesto a continuar la entrega de los US\$500 millones al Gobierno en el momento que éste lo solicite. Así mismo, la Junta del Banco ha anunciado que está dispuesto a comprar en lo que resta del año hasta US\$1.000 millones adicionales. De hacerlo, habrá incrementado este año su acervo de reservas internacionales en más de US\$ 2.000 millones.
- Las intervenciones en el mercado cambiario se hacen siempre de manera tal que no comprometen el logro de los objetivos de la política monetaria.

III. El Banco de la República no es indiferente a la suerte de los sectores productores de bienes exportables o importables (transables) del país

- En el largo plazo, la mayor contribución de la política monetaria al crecimiento económico y la generación de empleo es la estabilidad de precios. Las inflaciones altas tienen altos costos.
- Las inflaciones altas atacan la competitividad de los países. Si la inflación en Colombia fuera hoy similar a las tasas observadas en décadas pasadas, la apreciación nominal del peso en el último año y medio habría tenido efectos devastadores sobre los productores de bienes transables (los que exportan o compiten con las importaciones). Nada se gana devaluando la tasa de cambio nominal si al mismo tiempo se acelera la inflación (y sí se pierde mucho por tener tasas de inflación más altas).
- En la medida que la inflación se dirige a las metas la JDBR ha mantenido bajas las tasas de interés, creando estímulo a la producción nacional. Esto ha beneficiado la producción de bienes transables y no transables. El sistema de inflación objetivo tiene como efecto colateral la tendencia a reducir la volatilidad de la tasa de cambio.
- La política monetaria debe ser siempre manejada con cautela y consideraciones técnicas. Una política monetaria irresponsable afecta negativamente la competitividad de la producción nacional a través de dos canales: i) aprecia la tasa de cambio real en la medida que aumenta la inflación; ii) aprecia la tasa de cambio real cuando el Banco Central se ve obligado de nuevo a elevar las tasas de interés (lo cual atrae capitales del exterior). En el mediano plazo, la mayor contribución del Banco de la República a la competitividad de la producción nacional está en evitar que la economía comience a operar por encima de su capacidad potencial.
- Las exportaciones han crecido este año fuertemente. En los 7 primeros meses del año las exportaciones totales aumentaron 16% (en dólares). Las exportaciones tradicionales crecieron 15,1%, y las no tradicionales, 16,8%. La apreciación del peso, por ahora, no parece haber tenido mayor efecto negativo sobre el nivel de exportaciones del país. Sí puede haber afectado la rentabilidad de algunos productores.

IV. El efecto del TLC sobre la tasa de cambio real es incierto

- Los TLC aumentan el volumen del comercio internacional. Si Colombia firma el TLC con Estados Unidos, las exportaciones y las importaciones de bienes muy posiblemente crecerán a tasas más altas que en el pasado. Algunos estudios sugieren que en los países pequeños las importaciones de bienes crecen a un ritmo mayor que las exportaciones, devaluando así la tasa de cambio. Sin embargo, ese mismo tipo de estudios pareciera sugerir que las exportaciones de servicios crecen a tasas más altas que las importaciones, apreciando la tasa de cambio. El efecto final es incierto. Además, el TLC, en la medida que genera mayor confianza en el futuro del país, muy probablemente incentiva la inversión extranjera directa, y la entrada de capitales externos, factores que aprecian la moneda local.
- Por factores que explico luego, la competitividad de la producción nacional depende, en parte, de la política fiscal. El ajuste fiscal es muy importante para los sectores productores de bienes transables, téngase o no un TLC. Si se

tiene un TLC, el ajuste fiscal es crucial. El ajuste fiscal es fundamental para todos los colombianos.

- No toda revaluación del peso debe ser motivo de preocupación. Las tasas de cambio se aprecian si la productividad del país crece por encima de la de sus socios comerciales, si la inflación es más baja, si entra inversión extranjera directa, si se tiene más confianza en el futuro del país. De igual manera, no toda devaluación debe ser motivo de satisfacción. En Ecuador se devaluó la moneda local de forma abrupta y desordenada en 1998, seguido luego de hiperinflación y, por último, de la dolarización de su economía. El banco central no puede ahora emplear la política monetaria para suavizar los ciclos económicos.

V. El BR opera en un ambiente creado por otros

- i. El sector externo: los desequilibrios fiscal y en cuenta corriente de los Estados Unidos, y su política monetaria laxa, han generado una fuerte presión hacia la apreciación de las monedas del resto del mundo. Colombia no es la excepción en el mundo.
- ii. La política fiscal: El crecimiento del gasto público, el tamaño del déficit fiscal, y su financiación, inciden sobre la tasa de cambio. Colombia ha aumentado de manera acelerada el gasto público, tiene un fuerte déficit en el Gobierno Central, y el déficit del gobierno se financia, en parte, con crédito externo. Todo esto, mientras los mercados tengan confianza y le presenten al gobierno, aprecia el peso y reduce la competitividad cambiaria del país. La eficiencia del gasto público también afecta la competitividad de la producción nacional.

VI. Conclusión

- El TLC no es una amenaza para el diseño y ejecución de la política monetaria; ni la política monetaria es una amenaza para el éxito de un tratado de libre comercio.
- El Banco de la República ha sido (y seguirá siendo) un gran defensor de la competitividad de la producción nacional. La defiende al bajar la inflación, al cumplir las metas de inflación, al mantener tasas de interés coherentes con el logro de las metas de inflación, al comprar reservas internacionales, al tomar decisiones de política que devalúen de manera natural el peso.
- No es posible anticipar el efecto del TLC sobre la tasa de cambio real (TCR). Sin embargo, sí es posible anticipar que un menor crecimiento del gasto público, un menor déficit fiscal, y un menor endeudamiento público externo, devalúa la tasa de cambio real.

Bogotá, octubre 5 de 2004(19:25 p.m.)