

5 de septiembre de 2001

Apartes de la intervención del doctor Miguel Urrutia Montoya, Gerente General del Banco de la República, en el seminario “La Inflación y la Banca Central en Colombia” organizado por el grupo Macrópolis de la Universidad Nacional

En el momento de hacer el análisis de la política monetaria en Colombia, es útil explicar el proceso de toma de decisiones en el Banco de la República.

En primer lugar, existe una regla que no tiene excepciones y es que en la Junta Directiva del Banco de la República no se discute ningún tema sin que previamente se haya realizado un análisis por parte de las subgerencias del área técnica del Banco. Este análisis debe estar consignado en un documento escrito circulado con anterioridad, al cual se le da lectura en la reunión de Junta Directiva. Dicho documento se convierte entonces en el término de referencia de la discusión.

De igual manera, la Secretaría de la Junta Directiva prepara una versión de las Resoluciones Externas.

No obstante, durante las discusiones de la Junta se puede llegar a conclusiones diferentes a las recomendadas por la Administración, pero estas tienen que justificarse.

Por otra parte, existe la práctica de discutir los documentos técnicos en reuniones informales entre los Codirectores de dedicación exclusiva y el Viceministro Técnico de Hacienda. En esas reuniones se puede llegar a un consenso sobre las conclusiones, y esto hace más fácil su discusión en Junta. De todas maneras, las subgerencias del área técnica tienen libertad para presentar conclusiones diferentes a las de la mayoría de los Codirectores en las discusiones informales.

De todo lo anterior, se concluye que el equipo técnico del Banco de la República tiene mucha influencia en las decisiones de la Junta Directiva, al establecer los parámetros de la discusión.

Después de ser leído el documento técnico, cualquier Codirector puede expresar su posición verbalmente o por escrito.

Con el fin de hacer más eficiente la reunión de Junta Directiva, las peticiones del público se tratan en el Comité de Consultas, cuyas decisiones transmite a los interesados a través del Secretario de la Junta Directiva. El Comité puede pedir estudios especiales sobre estas peticiones y proponer a la Junta cambios en las normas cuando esto se considere de utilidad general.

En la actualidad, la política monetaria se rige por un esquema de meta de inflación. En dicho esquema, el objetivo de la política monetaria es el logro de tasas de inflación coherentes con el mandato constitucional de garantizar la estabilidad de precios, en coordinación con una política macroeconómica general que propenda por el crecimiento

del producto y el empleo. Para cumplir con este propósito, la Junta Directiva ha establecido metas de inflación gradualmente decrecientes. Las decisiones en materia de política monetaria se han tomado con el propósito de garantizar el cumplimiento de dichas metas y el logro de tasas de crecimiento contenidas en los respectivos programas macroeconómicos.

Las decisiones de política se toman con base en:

- La meta de inflación.
- La evaluación del estado general de la economía, de las tendencias y perspectivas de la inflación y de la situación de desempleo.
- El seguimiento al comportamiento de la cantidad de dinero respecto a valores de referencia previamente definidos para ser conducentes al logro de la meta de inflación.

La Junta, en su proceso interno de toma de decisiones, realiza mensualmente una evaluación detallada de las presiones inflacionarias y de las perspectivas de inflación. Trimestralmente, se publica un Informe sobre Inflación para que los mercados conozcan la percepción de la Junta sobre la probabilidad de cumplir la meta de inflación y evalúen la coherencia de las acciones de la Junta con el análisis técnico. Si la evaluación sugiere que bajo las condiciones vigentes de la política monetaria la inflación se desviará de la meta del año en curso o el siguiente, la Junta procederá a modificar la postura de su política.

El comportamiento del dinero, en especial de la base monetaria y su composición, juega un papel importante en el proceso de toma de decisiones de la Junta. Por esta razón, el valor de referencia para la base monetaria está construido de manera coherente con la meta de inflación, la proyección del crecimiento real del PIB y cambios previsibles en la velocidad de circulación. La Junta evalúa las presiones inflacionarias y analiza el comportamiento de la base monetaria respecto al valor de referencia. Bajo condiciones normales, desviaciones significativas de la base monetaria en relación con su valor de referencia señalan riesgos de no cumplir las metas de inflación.

No obstante, el concepto de valor de referencia de la base monetaria no significa un compromiso del Banco de la República de corregir mecánicamente cualquier desviación de corto plazo de la base respecto a su valor de referencia. De manera rutinaria, la Junta realiza evaluaciones periódicas de los valores meta de la base monetaria (v. gr. para analizar si se ha presentado un cambio en la velocidad del agregado) y podrá modificarlos si existen sólidas razones técnicas para hacerlo, mientras no se comprometa el logro de las metas de inflación.

De acuerdo con la Constitución y la ley, el logro y el mantenimiento de la estabilidad de precios, en un entorno de crecimiento económico y bajo desempleo, es el objetivo primario de la política monetaria. Por lo tanto, la estrategia monetaria está diseñada con el fin de lograr ese objetivo. En este contexto, la Junta Directiva del Banco de la

República anuncia metas cuantitativas de inflación y se compromete a lograr la estabilidad de precios en el mediano plazo.

Finalmente, vale la pena comentar el papel del Comité de Coordinación. Todos los lunes, se reúnen los Codirectores de dedicación exclusiva y el Viceministro Técnico de Hacienda para definir los temas a tratar en las próximas reuniones de Junta Directiva, y los estudios que deben realizar las subgerencias del área técnica, para de esta manera contar con los elementos de juicio en las futuras decisiones.

Tanto los Codirectores del Banco como el Ministro de Hacienda, pueden solicitar el estudio y su posterior discusión en Junta de los temas que consideren de importancia. Los demás Ministerios, a su vez, pueden también solicitar el estudio de temas de su interés.

Bogotá, septiembre 5 de 2001

5 de septiembre de 2001

Apartes de la intervención del Dr. José Darío Uribe, Gerente Técnico del Banco de la República, en el seminario “La Inflación y la Banca Central en Colombia”, organizado por el grupo Macrópolis de la Universidad Nacional de Colombia

La relación entre inflación y crecimiento económico es un tema de gran interés, en especial bajo las condiciones actuales de la economía colombiana, de lento crecimiento del producto, alto desempleo e inflación históricamente baja.

Algunos analistas sostienen que el desempleo y el lento crecimiento de la economía son problemas mucho más serios que la inflación. A continuación proponen una política monetaria y fiscal más expansiva en los próximos años, y afirman que ello debe ser así aún si la inflación se acelera en el proceso.

Yo estoy de acuerdo en que el desempleo es el principal problema económico de este país, y que todos los esfuerzos de la política económica deben ser dirigidos a disminuirlo. Sin embargo, discrepo con quienes creen que para lograr ese objetivo se debe buscar o tolerar una mayor inflación. Políticas pro-inflacionarias sólo traerían problemas adicionales, y de ninguna manera posibilitarían un crecimiento alto y sostenido del producto y el empleo. Así lo enseña la teoría económica, la experiencia de los países y el sentido común.

La política monetaria, si bien con ciertas limitaciones en una economía abierta, puede contribuir a que la economía crezca más rápidamente cuando el producto se encuentra por debajo de su nivel potencial. La forma de hacerlo es a través de reducciones en las tasas de interés de intervención del banco, de tasas pasivas reales por debajo de su promedio histórico, de cupos amplios de Repos y reducciones de los encajes, para citar solo algunos ejemplos que aplican claramente al caso colombiano de los últimos años. Pero creo

además, como lo enseña la economía clásica y keynesiana tomada con rigor, que no existe beneficio alguno que surja de aceptar mayores niveles de inflación.

Más específicamente, no comparto la idea de que si se acepta más inflación, se obtendrá mayor crecimiento económico. Tampoco comparto la versión negativa de la anterior afirmación, en la cual las acciones del Banco de la República para evitar que la inflación aumente dañan el crecimiento. Y, por último, no creo que inflación baja y alto crecimiento sean objetivos incompatibles. Todas estas afirmaciones no están sustentadas en la teoría económica, ni en la experiencia de los países, ni el sentido común cuando se tiene una visión de largo plazo del funcionamiento de las economías.

Poniendo a prueba el sentido común, y el buen juicio, preguntémos: si más inflación permite más crecimiento, no sólo durante unos pocos meses o un año, sino de manera permanente, o en el largo plazo, ¿porqué entonces no tratamos de tener una inflación mucho mayor (ej. 50%, 100% o 1000%), y crecemos así mucho más?. La respuesta es simple: porque la inflación tiene costos en el largo plazo; porque la inflación genera más crecimiento únicamente a través del engaño de ciertos agentes económicos, en su mayoría los más débiles; y porque el engaño difícilmente puede ser permanente, con lo cual el crecimiento que se obtiene a través de mayor inflación será de corta vida.

La inflación daña el funcionamiento de la economía de diferentes formas, afectando a todo el mundo. La mayoría de los cálculos sobre los costos de la inflación, realizados por economistas de diferentes corrientes de pensamiento y formación, sugieren que por cada 10 puntos porcentuales de inflación se reduce entre 0.3 y 1 por ciento anual la tasa de crecimiento del producto. En el caso de Colombia se ha calculado ese costo en 0.5 puntos porcentuales. Como entre 1971 y 1998 Colombia registró una inflación promedio de aproximadamente 23%, el costo de no haber tenido estabilidad de precios puede haber sido cercano a crecer un uno por ciento menos, anualmente. Esta cifra, en valor presente neto, es de gran magnitud. Significa, por ejemplo, que de haber mantenido la estabilidad de precios en las últimas 3 décadas tendríamos hoy en Colombia un nivel de ingreso per cápita aproximadamente 40% superior al que tenemos hoy.

En el corto plazo, sin embargo, la inflación puede venir acompañada de mayor crecimiento. Pero la forma en que lo hace, si bien no se presenta de manera explícita por parte de quienes quieren seducir con la idea de “comprar” crecimiento extra con más inflación, es engañando a la gente. En especial, engañando a los asalariados, a los ahorradores no protegidos y a los pensionados. Y la razón es sencilla: sin una sorpresa inflacionaria que disminuya el salario real de los asalariados y aumente las ganancias de los empresarios, la inflación no podría afectar variables reales como la producción y el empleo.

Adicionalmente, los amigos de mayor inflación con el fin de alcanzar mayor crecimiento económico olvidan, por descuido, ignorancia o mala intención, que el crecimiento que eventualmente se consigue con mayor inflación es un beneficio de corta vida. La razón es que el crecimiento adicional asociado a la mayor inflación depende de que la gente sea engañada por la inflación, y el mantener ese crecimiento adicional depende de que la

gente se mantenga engañada. Mientras engañar la gente con inflación es relativamente fácil, y de hecho ocurre a menudo, mantener engañada a la gente es bien difícil, y eso es precisamente lo que se necesita para que la mayor inflación “compre” de manera sostenida mayor crecimiento.

En Colombia, al igual que en muchos otros países del mundo, el banco central tiene una meta de inflación, pero no una meta de crecimiento económico. Este enfoque, sin embargo, no es anti-crecimiento económico. Lo que una meta de inflación quiere decir es que el banco central va a promover el mayor crecimiento posible coherente con el logro de la meta de inflación, y este crecimiento puede ser, temporalmente, mayor al potencial, siempre y cuando la economía está operando con niveles no utilizados de capacidad productiva.

El sistema de metas de inflación exige al banco central una visión de largo plazo en el diseño y ejecución de su política monetaria, descartando la existencia de booms de corta duración, caracterizados por aumentos en el empleo y el producto que vienen acompañados de inflación y burbujas en los mercados de activos, fuentes de fragilidad financiera y recesiones profundas.

Bogotá, 5 de septiembre de 2001