

# COLOMBIA 1990-2000: GLOBALIZACIÓN Y CRISIS

**Guillermo Maya Muñoz\***

*"Salvamos al país de una crisis mayor"*<sup>1</sup>. (Miguel Urrutia, Gerente General del Banco de la República)

*"Ustedes (los colombianos) no están en el cielo, como podría creerlo quien haya oído la presentación del Banco de la República"*<sup>2</sup>. (Robert Mundell)

*"(H)ago un llamado prudente pero firme, para que todos, incluido el Banco de la República, comprendamos que hay que revisar muchos aspectos de la cartilla (...)"* (Álvaro Uribe Vélez, Presidente electo de Colombia 2002-2006)<sup>3</sup>.

## RESUMEN

*En este ensayo se hace una narrativa del proceso de globalización en Colombia entre los años 1990-2000 para encontrar una explicación sobre la crisis de la economía colombiana. Las políticas liberalizadoras, tanto comerciales como de capitales, conjuntamente con la independencia del Banco de la República fueron el centro de la agenda económica.*

---

\* Profesor Titular de la Universidad Nacional de Colombia, sede Medellín.

## ABSTRACT

*In this essay I do a narrative on the process of Globalization in Colombia between 1990-2000 in order to get an explanation about its economic crisis. The liberalizing policies, on trade and capitals control as well, jointly with the independence o Banco de la República were at the center of its policy agenda.*

A pesar de los presupuestos iniciales, y del optimismo desbordado de los reformadores, que siempre estaban en "control de las variables", el desempeño económico colombiano en los 90, no deja de ser desalentador y frustrante: Después de un crecimiento sostenido de 4.6% por más de 75 años hasta 1990, la última década es la de menor crecimiento, con 2.7%, y con los más altos índices de desempleo, que llegaron al 20.5% en el 2000. Y la economía se desbarranco en una recesión entre 1998-99, con una leve recuperación en el 2000, para un pobre resultado de 1.5% de crecimiento en el PIB en el 2001, con un horizonte nublado y lleno de malos presagios en los años por venir, a pesar del acuerdo y ajuste firmado con el FMI en 1999, que desde los años 60, no intervenía tan directamente en el manejo de la economía colombiana.

En este ensayo se trata de hacer una narrativa de este proceso y de encontrar una explicación sobre el mismo. En este sentido, se aborda primer lugar el cambio de rumbo de la economía colombiana en los 90, de una economía altamente protegida a una economía más abierta, con reforma arancelaria, de capitales y programas de privatización importantes de las empresas públicas, el otorgamiento de concesiones viales, redes de televisión y de telefonía celular, etc. En segundo lugar, se plantea la reforma del Banco de la República como BCI (Banco Central Independiente), el sesgo inflacionario de su antecesor y el señoreaje, cómo opera la política monetaria bajo la nueva institucionalidad de BCI, la política monetaria y cambiaria de los 90, los beneficios y costos de las políticas de B de la R, y finalmente la política fiscal. En tercer lugar, se plantea el asunto de la rendición de cuentas como un requisito de la democracia política, la rendición de cuentas del B de la R, críticas a la independencia del B de la R, y una discusión sobre los intereses creados y el B de la R.

La apertura económica, como se conoció la agenda de la globalización en Colombia, es asociada principalmente a los procesos de liberalización comercial, financiera y de capital, que buscan internacionalizar la economía de un país con el fin de exponerla a la competencia internacional, tanto a escala doméstica como externa.

Las estrategias comerciales "aperturistas" se han estudiado como evidencia empírica de la fortaleza teórica del libre comercio, y de sus ventajas económicas para las naciones que lo practican, aunque sea de manera unilateral<sup>4</sup>. Las naciones que lo adoptan se benefician del desarrollo de las ventajas comparativas, del uso más eficiente de sus recursos, de las ventajas de la especialización, y de las economías de escala. Además, se estimula la competencia, el progreso y el cambio técnico, y de esta manera la operación libre del mecanismo de los precios conduce la economía por un sendero más estable y sostenido del crecimiento económico.<sup>5</sup>

Al contrario, las prácticas comerciales proteccionistas obstaculizan que los flujos comerciales internacionales expresen las ventajas comparativas, y son nocivas para los mismos países que las adoptan, a la vez que la promoción de las políticas proteccionistas es vista como evidencia de conductas rentistas de ciertos intereses particulares, de trabajadores e industriales que temen la competencia externa<sup>6</sup>.

En América latina, bajo la inspiración de las investigaciones de Raúl Prebisch, Hans Singer, Ragnar Nurkse, Gunnar Myrdal y otros, y posteriormente la CEPAL, con la dirección del Prebisch, alentaron el Modelo de sustitución de Importaciones (MSI), entre 1950-1980, debido a la tendencia estructural del deterioro de los términos de intercambio entre bienes primarios y bienes manufacturados, en perjuicio de los primeros y los ingresos de los países en desarrollo (PED), y en beneficio para los segundos y los países desarrollados (PD).

Sin duda alguna los progresos de AL, en su estructura productiva e industrial, fueron importantes, tanto así que AL se convirtió el modelo a exportar en los 50, cuando todavía los Tigres asiáticos eran unos pequeños gatitos. Hacia los primeros años del 60, en México la industria nacional suplía el 95% de los bienes de consumo, y en Brasil el 98%. En AL entre 1950 y 1980 el producto industrial creció seis veces, por encima del crecimiento de la población. La mortalidad infantil cayó de 107/ 1000 nacimientos en 1960 a 69/1000 en 1980, en el mismo período la expectativa de vida creció de 52 años a 64. Y las

economías de América latina crecían más rápido que las economías industriales del mundo occidental<sup>7</sup>.

En la década de los 90, después de haber pasado por la crisis de deuda del 82 y la introducción de ciertas reformas liberales en la década del 80, en la agenda económica de AL ha sido dominada, de acuerdo a su certificado de origen, por el Consenso de Washington. Este consenso es un programa de reforma global, que resume la sabiduría económica convencional de los círculos de poder en la capital de Estados Unidos, relacionados con el FMI, el BM, y ciertos centros de pensamiento (think tanks) ligados al partido Republicano, que se inspiraron en los programas conservadores de R. Reagan, M. Thatcher y F. Mitterrand, en los últimos años de los 70 y los primeros años de los 80, en EU, Gran Bretaña y Francia respectivamente. El Consenso de Washington descansa en dos pilares básicos: mercados libres y moneda sana<sup>8</sup>. La apertura comercial<sup>9</sup> se basa en la estrategia de liberar los mercados externos, de bienes y servicios y de capital, y la moneda sana se basa en la estabilidad de precios.

En Colombia, y en general en América Latina en general, la justificación para cambiar el modelo económico entre 1989-1990, de un modelo mas cerrado a uno más abierto, fue el agotamiento del MSI cepalino, como puede observarse de la caída de la tasa de crecimiento del PIB y el PIB / per cápita, en el siguiente cuadro 1, y la necesidad de un nuevo modelo económico, más abierto al comercio y al flujo de capitales internacionales y más competitivo.

### **Cuadro 1. Colombia: Tasa PIB y tasa PIB/ Per cápita**

<b>Período</b>	<b>Tasa PIB</b>	<b>Tasa PIB/ Per cápita</b>
1960-73	5.9	3.0
1973-80	4.8	2.8
1980-90*	3.6	2.7

Fuente: The Penn World Table (Summers & Heston, The QJE, May 1991), y Ocampo, J.A. y Camilo Tovar, 2000, Structural adjustment, macroeconomics and equity in Colombia, NSF SRU (Cepa), WP N° 14\*.

Por otro lado, y como factor causal del resultado poco satisfactorio en el crecimiento de la economía, la tasa de crecimiento en la productividad de los factores también ha sido decreciente, y en el período 80-90 negativa. Veamos:

## Cuadro 2. Colombia: Tasa crecimiento anual de la productividad

Período	Tasa crecimiento productividad / año
1930-50	+ 2.8 %
1950-70	+ 1.4 %
1970-80	+0.8 %
1980-90	- 0.6 %

Fuente: Presidencia de la República, 1991, La Revolución Pacífica, p. 51.

En este sentido un estudio de Ocampo (1989) señalaba que: "De hecho, la totalidad de la baja en la tasa de crecimiento entre los periodos 1967-1974 y 1980-1987 se puede explicar por el descenso en la productividad"<sup>10</sup>. Lo que sería evidencia de problemas en el progreso y la innovación tecnológica. Pero, por otro lado, la persistencia o inercia inflacionaria en el país, durante varias décadas, era vista como un factor que le restaba competitividad a los bienes colombianos en los mercados internacionales; situación que se hizo mas patente cuando entrada la década de los 90, los demás países de AI ya habían dominado los procesos inflacionarios o estaban cediendo, mientras que la inflación colombiana, si bien en las décadas pasadas era una inflación moderada<sup>11</sup> (cuadro 3), ya para los 90 era considerada una inflación alta, no porque se había salido de madre, sino en comparación con los bajos niveles inflacionarios de los demás países de la región.

## Cuadro 3. Colombia: desempeño inflacionario (% promedio anual)

50-60	60-70	70-80	80-91
7	11	22	25

Fuente: Dornbursch, Rudiger, 1994, "Stabilization and monetary reform in LA", En: De Beaufort, J. Onno, et al, op cit, table 1. p. 284.

Pero, más que el agotamiento del MSI cepalino, en términos de crecimiento, productividad, e indicadores sociales preocupantes, Adkisson (1998) señala que "más que otra cosa, fue la creciente incapacidad de las naciones latinoamericanas para servir sus deudas externas lo que señaló el fin de la era estructuralista (cepalina)"<sup>12</sup>. En este sentido, la agencias multilaterales, como el FMI, el BM, etc, condi-

cionan su asistencia financiera a la imposición de reformas económicas inspiradas en el neoliberalismo, que tratan de crear capacidad de servir la deuda, a través de estrategias de crecimiento hacia afuera, privatizaciones, generación de excedentes comerciales y restricciones fiscales.

El Banco Mundial (1987) en el Informe Sobre el Desarrollo Mundial examina la validez empírica e histórica de las prácticas 'aperturistas' frente a las políticas proteccionistas. En este informe fueron clasificados 41 países de acuerdo a su orientación comercial. La conclusión del estudio fue de que existe una fuerte y positiva relación entre la tasa de crecimiento y la orientación comercial hacia afuera, lo mismo que entre la tasa de crecimiento del valor agregado manufacturero y esa misma orientación comercial en el período de estudio entre 1963-1985. Veamos:

**Cuadro 4: Orientación comercial, categorías.**

Categorías	Tasa PIB Anual		Tasa valor agregado Manufacturas	
	1963-73	1973-85	1963-73	1973-85
Países fuertemente orientados hacia afuera	9.5	7.7	15.6	10.0
Países moderadamente orientados hacia afuera	7.6	4.4	9.4	4.0
Países moderadamente orientados hacia adentro	6.8	4.7	9.6	5.1
Países fuertemente orientados hacia adentro	4.1	2.5	5.3	3.1

Columnas numéricas 1 y 2 tasa anual PIB, y columnas 3 y 4 tasa anual valor agregado manufacturero. Fuente: Banco Mundial, 1987, Informe sobre el Desarrollo Mundial 1987, BM, Washington, cuadro 5.1, p. 99.

En ese estudio, Colombia fue clasificada como moderada hacia afuera entre 1963-73, el período en que más creció (Período de auge en la economía mundial, parte de la 'segunda edad dorada' del capitalismo de acuerdo a Reynolds); y como moderada hacia adentro entre 1973-85, período este que concuerda con el descenso en la tasa de crecimiento del PIB, y del PIB / per cápita (Período recesivo, en general, en la economía mundial).

Finalmente, las elites colombianas ansiosas, sin evitar "convertirse en globalizadores por reflejo"<sup>13</sup>; —y después de todo, en los últimos 50 años son los países ricos los que han empujado para que los países pobres se integren a la economía mundial<sup>14</sup>— no hicieron esperar su respuesta a los consejos externos e internos sobre el cam-

bio de estrategia de desarrollo y de crecimiento económico. El gobierno de V. Barco (1986-90), con el programa de "Modernización de la Economía Colombiana" (1990), lanzó la política de apertura de la economía, que no sólo es una mera apertura comercial hacia el exterior, sino todo un programa de liberalización de la economía: Minimizar la acción y la intervención del estado en la economía, imponer la soberanía de las fuerzas del mercado y del mecanismo de precios en la asignación de los recursos, privatizar la actividad productiva, garantizar reglas claras y estimulantes para la inversión extranjera, flexibilización de las relaciones laborales, etc. Los objetivos del programa eran los siguientes: Superar los obstáculos estructurales al crecimiento económico, mejorar las condiciones de empleo e ingreso, y elevar los niveles de bienestar de la población<sup>15</sup>. Agosin et al (1996) califican el proceso colombiano como una dramática política económica de reformas, por la velocidad y la profundidad de las mismas.<sup>16</sup>

Posteriormente, en el Plan de Desarrollo "La Revolución Pacífica", del gobierno de César Gaviria (1990-94), con los mismos énfasis en la política, se prefirió el aceleramiento de la liberación comercial al gradualismo del gobierno anterior. Posteriormente, se promulgó la liberación cambiaria y otras reformas como la de seguridad social y pensiones, la reforma laboral, etc.

La liberalización de la economía que tuvo lugar en los 90, en Colombia incluyó tanto la liberalización de las relaciones externas, como los mercados internos, la redefinición del papel del estado, incluyendo el Banco de la Republica (Banco de la República). Se trataba de incrementar la competencia interna, especialmente la de los intermediarios financieros, una moderada liberalización del mercado de trabajo y un ambicioso plan de reforma del sistema de seguridad social.

Los tres componentes más importantes de la liberalización de las relaciones externas entre 1990-93, incluyeron: la liberalización comercial, la eliminación, de virtualmente, todas las regulaciones de la IDE (inversión directa extranjera), y la reforma del régimen de tasa de cambio, adoptándose el sistema de banda cambiaria en 1994.

En cuanto a la desgravación arancelaria que la liberalización comercial de 1990 planteó como gradual, hubo de acelerarla hasta alcanzar en el mes de agosto de 1991 los aranceles considerados para 1994, debido al retraso de las importaciones, que se explican por la espera de los importadores para realizar sus operaciones cuando los aranceles estuvieran a su nivel mas bajo. Los aranceles fueron reducidos en promedio de 43.7% a 14.3%, pero en marzo de 1992, cuando se adoptó el arancel externo común con Venezuela, el arancel se

redujo aun más a un 11.7%: "un nivel casi idéntico al promedio para Asia o América Latina (...). Igualmente, "las importaciones cubiertas por cuotas pasaron de 73.8% en 1988-90 a apenas 1.7% en 1991-93"<sup>17</sup>. Es decir, los bienes extranjeros, vía reducción de las aranceles, se hicieron un 32% mas baratos en términos de pesos. Para estabilizar los precios internacionales, se diseñó un sistema de impuestos variables para la agricultura. Los subsidios a las exportaciones fueron cortados, entre 1990-92, de 15 a 6%.

Los procesos de integración también se pusieron a la orden del día, con el Grupo andino se lanzo la iniciativa de una unión aduanera, y por separado con los países miembros se firmaron acuerdos. Con Chile se firmo un tratado de libre comercio, y se conformo el Grupo de los tres, Colombia, México y Venezuela. Igualmente, se iniciaron negociaciones entre el Grupo Andino y el MERCOSUR.

En cuanto a la política cambiaria, esta cambió drásticamente para el manejo de la liberalización comercial y financiera del nuevo modelo aperturista. En primer lugar, se elimino toda operación de licencia de cambio en el Banco de la República, y se estableció un mercado de cambios descentralizado, constituido por los intermediarios financieros, bancos y corporaciones financieras, en su calidad de "intermediarios del mercado cambiario". En segundo lugar, se implanto el mecanismo de los certificados de cambio, en parte por su efecto dilatorio de la emisión monetaria y en parte porque permitía una flotación controlada de la tasa de cambio, la cual pasó a ser determinada libremente entre los agentes, intermediarios y los particulares, en las distintas operaciones, dentro de un rango preestablecido por las autoridades. Esto significó un cambio significativo al decreto-ley 444 de 1967 del régimen cambiario, que establecía una tasa de cambio oficial. Del régimen anterior se mantuvieron algunos aspectos, aunque con modificaciones: la condición de reintegro para las exportaciones de bienes y de registro para los movimientos de capital, al mismo tiempo que se desarrolló un sistema ex-post de supervisión de las operaciones descentralizadas y del manejo de la documentación correspondiente<sup>18</sup>. Al B de la R. se le autorizó transitoriamente dentro de este esquema, la "emisión y compra de certificados de cambio, mecanismo que se constituía en un paso intermedio hacia el establecimiento de un mercado libre. En efecto, el uso de este instrumento tiene la virtud de permitirle a la autoridad cambiaria garantizar un rango dentro del cual se permita la flotación relativa de la tasa de cambio, acorde con los objetivos de largo plazo del programa de internacionalización de la economía, al establecer un precio mínimo de



recompra de los certificados de cambio y sustentar la tasa de cambio para los certificados que se mantengan hasta su vencimiento".<sup>19</sup>

La liberación cambiaria se vio a su vez completada por incentivos tributarios para la repatriación de capitales y por la expedición de un nuevo estatuto de inversiones extranjeras, que concede un tratamiento igual a los inversionistas locales y de otros países, facilitando la inversión foránea prácticamente en todos los sectores de la economía.<sup>20</sup>

En la medida en que se liberó el mercado cambiario, los diferenciales de tasas de interés, interna y externa, se convirtieron en el determinante principal de los flujos de capital, y por lo tanto este fue uno de los fenómenos que demandaron un manejo más cuidadoso por parte de las autoridades.

Sin embargo, la liberalización de los cambios internacionales fue más limitada en su alcance. La innovación más importante fue introducida en 1991: a los intermediarios financieros se les permitió manejar sus transacciones sin un control previo por parte del Banco de la República. Sin embargo, la mayoría de las transacciones continuaron siendo muy reguladas, incluyendo la obligación de canalizar las divisas a través de los intermediarios que legalmente operan en el mercado. Fuertes regulaciones sobre el uso final de los préstamos externos y alguna discriminación sectorial fueron mantenidas. Otra innovación importante, fue la medida de 1992, que por primera vez les permitió a las firmas contratar préstamos en el exterior para capital de trabajo. En 1993, se permitió que los intermediarios financieros domésticos le prestaran a los inversionistas extranjeros en divisas internacionales, para invertir fuera del país en activos líquidos. Y lo más importante, fue que se cambió el sistema de regulación de los flujos de capital de uso final por el sistema de plazos de madurez: Las deudas de menos de cierta madurez, fueron obligadas a dejar un depósito en el Banco de la República o a pagar el costo de oportunidad del depósito al Banco. En Mayo de 1997, ese último sistema fue reemplazado por un depósito obligatorio para todas las entradas de capital. Ambos sistemas han sido usados para promover o desincentivar las entradas de capital, al igual que para mantener un buen perfil de deuda.

Finalmente, las restricciones sobre la Inversión Directa Extranjera (IDE) fueron eliminadas, lo mismo que las restricciones sobre límites de remesas de utilidades, igualmente las restricciones sectoriales fueron eliminadas, excepto para defensa nacional y la disposición de basuras tóxicas.<sup>21</sup>

## **La reforma del Banco de la República: hacia un banco central independiente**

En Colombia, la fundación del Banco de la República como banco central en 1923, bajo el patrón oro, refleja la influencia clásica sobre la moneda. El Banco de la República, después del abandono del patrón oro en 1931, siguiendo el ejemplo internacional de los países que habían sido tocados dramáticamente por la crisis del 30, es el reflejo de la teoría keynesiana que se iba constituyendo en el consenso teórico de los economistas de la época, que en vez de estar preocupada por la estabilidad de la moneda lo estaba más con el nivel del producto y del empleo. De esta manera, el Banco de la República empieza a constituirse en un banco de fomento, concentrado en el desarrollo de cierto sectores económicos, y la política monetaria que se realiza es conducida de esta manera. Esta política es mucho más definida y clara después de 1950. En general el periodo 1950-1990 lo llamaríamos de Banca de fomento, con sesgo inflacionario. Y el posterior a 1991-2000, periodo de banca central independiente.

### **El sesgo inflacionario**

La reforma de 1950 al Banco de la República de Colombia, se hizo bajo los lineamientos del "paradigma keynesiano que fuera recomendado por dos consultores (Gerald Alter y Richard Grove) del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos"<sup>22</sup>, con líneas de crédito especiales a sectores de la economía específicos y una política monetaria activista en general. Pero este modelo de BC, que la Junta Monetaria representaba, era claramente sesgado hacia la inflación, de acuerdo a los críticos que querían un BC más independiente de los intereses del gobierno, y éste se convirtió en blanco de sus afanes reformistas.

Rudolf Hommes (1995), que como Ministro de Hacienda, sería después el encargado de adelantar la reforma del Banco de la República a la luz de la Constitución de 1991, opina que: "Bien dice el actual Gerente (Miguel Urrutia) del Banco que con el esquema existente con anterioridad a la constitución de 1991 no era posible bajar la inflación, pues cuando ésta principiaba a ceder se multiplicaban las demandas por nuevos cupos de crédito y la presión al gobierno para concederlos. Algo similar pasaba con la tasa de cambio: cuando se

disparaba la inflación, el gobierno y el Banco dejaban revaluar la moneda, pero apenas se volvía a los niveles de 24-25% de inflación anual, se volvía a acelerar la devaluación para favorecer a los exportadores"<sup>23</sup>.

Por otro lado, este modelo de Banco Central desarrollista impidió el florecimiento del mercado de capitales. Para Hommes (1995) el modelo de banca central que imperó en Colombia entre 1950-1991, "según el cual la autoridad monetaria era responsable del financiamiento de la inversión y el capital de trabajo privados y la financiación de los déficit del sector público. Por una parte, esa concepción desarrollista del Banco acabó con el mercado de capitales en Colombia, pues el sector privado acudía al Banco y no al mercado para el financiamiento de su inversión. En efecto, coincide casi exactamente el marchitamiento del mercado accionario con el auge del Banco como entidad de desarrollo hacia el final de los años cincuenta".

El Banco de la República, fuera de ser un banco central desarrollista, también tomaba partido por unos sectores económicos específicos. Hommes (1995) apunta que "el Banco no poseía objetivos claros y servía a dos clientelas: al público en general —porque siempre fue responsable por la inflación— y a los prestatarios de las líneas de fomento o a los demandantes de cupos especiales de crédito. Esta dualidad de funciones puso el objetivo antiinflacionario en el asiento de atrás y el de fomento en el de adelante. Obviamente es más fácil servir a una clientela limitada que a todo el país". Además, esta política, la del crédito de fomento tiene consecuencias sobre la distribución de la riqueza; Hommes (1983) dice al respecto que: "Si el crédito está racionado, entonces las personas o entidades que reciben crédito aumentan su riqueza por el sólo hecho de obtenerlo, aún a las tasas que están vigentes en el 'mercado', porque si hay racionamiento administrativo del crédito, esto quiere decir que la tasa vigente de interés es inferior a la que se obtendría si se dejara libre el mercado financiero. Entonces, el mecanismo de distribución del crédito tiene efectos inmediatos sobre la distribución de la riqueza en el país. El crédito de fomento y su distribución tienen implicaciones de más alcance. La tasa de interés de estos créditos es generalmente inferior a las tasas promedio del sistema financiero, y por ese motivo quien se beneficia con este crédito aumenta su riqueza en mayor proporción que la de los beneficiarios de otros créditos"<sup>24</sup>.

Un elemento importante que favoreció el sesgo inflacionario en Colombia, fue la creación del llamado sistema UPAC (Unidad de poder adquisitivo constante) para el financiamiento del sector de la construcción, que era el pilar central del plan de desarrollo de las Cuatro Estrategias, del gobierno de Misael Pastrana Borrero (1970-74). Esta

innovación financiera indexó los rendimientos del ahorro con la inflación y consolidó la tasa de interés real como la guía en las decisiones de portafolio financiero. Este puede ser un motivo por el cual en Colombia se aprendió a convivir con una inflación moderada por más de dos décadas, y el público no reaccionaba de manera clara contra la inflación que ya estaba incorporada en las expectativas. No se daba lo que en palabras de Fischer (1984) provoca una reacción contra la inflación: "La incapacidad para proteger el valor de sus ahorros contra la inflación es casi siempre una de las mayores razones —sino la única— para que el público reaccione tan visceralmente contra la amenaza de la inflación"<sup>25</sup>.

Por otro lado, la Junta Monetaria tenía un problema de responsabilidad política. Palacio Rudas (1995) señala como un problema la poca responsabilidad de la JM frente al público en general: "Durante años las autoridades de diverso orden y rango, entre otras la Junta Monetaria, fueron habilitadas para legislar pero sin rendir cuentas de sus actos a la nación, al pueblo. Con decretos, directivas, resoluciones, circulares y otros, accionaron los instrumentos, adoptaron decisiones y tomaron medidas a diestra y siniestra. Y en tal abundancia, que los controladores de la legalidad y de la constitucionalidad llegaron a sentirse abrumados, según sus propias palabras, por el caos jurídico imperante proveniente de la proliferación de legislaciones de distinto origen y naturaleza. Desbarajuste al que se sumó la ausencia de control político. Omisión que alentó el recurso a las prácticas perturbadoras y deformantes del manejo económico y disparó los abusos y manipuleos administrativos"<sup>26</sup>.

Lauchin Currie (1987) anota que el Gerente del Banco de la República servía los intereses del gobierno, y como el gobierno no es muy adepto a una política de largo plazo, de estabilidad de precios, "es natural que la estructura institucional en Colombia haya favorecido una política expansiva y no una de austeridad". Para apoyar esta afirmación analiza el período 1972-1988, y afirma que "antes de 1973 se presentaron brotes de inflación, pero fue sólo en ese año que ésta se puso de manifiesto en un largo y sostenido período de alta inflación. De 1973 a 1986 el poder adquisitivo interno del dinero bajó en 98%"<sup>27</sup>.

Entre 1972-1975 la acelerada expansión monetaria y el aumento de precios se originaron en el crecimiento de las reservas internacionales (1972 y 1973), la expansión del crédito a "entidades de fomento" (sector no bancario), y la expansión del crédito al gobierno. En resumen: "la inflación de este período fue un asunto de política. Esto no quiere decir entonces que la política hubiera sido deliberadamente

inflacionaria, sino más bien que se le concedió una mayor importancia a objetivos diferentes a la estabilidad de precios<sup>28</sup>.

En el período 1976-80 o período de la bonanza cafetera fue de alta inflación, su monto anual promedio fluctuó entre 17% (1978) y 29% (1977). La expansión monetaria, tanto primaria como secundaria, fue excesiva con relación al crecimiento del ingreso real. Esto sucedió a pesar de que "las medidas tomadas para disminuir una expansión monetaria secundaria a través de un aumento en el requerimiento de las reservas ordinarias y de la imposición de un requerimiento alto sobre los aumentos a las cuentas, fueron altamente efectivas, pero naturalmente los bancos opusieron fuerte resistencia a las mismas"<sup>29</sup>. Las ventas de café, la compra de oro, las transferencias personales y de servicios y la cuenta de capital contribuyeron todas ellas a la expansión monetaria.

Uno de los factores que impidió la implementación de una política más restrictiva fue la importancia que las autoridades monetarias le concedieron a las tasas de interés bajas. A este respecto Currie dice que "la política perseguida a través del período bajo consideración es denominada constantemente como una política 'austera', o 'restrictiva' o 'estricta', o aún 'contraccionista', aunque estuvo caracterizada por una expansión monetaria a una tasa bastante superior a la expansión de la producción física. La explicación de esta aparente inconsistencia parece ser que las autoridades monetarias pensaron que cualquier medida adicional para detener la expansión monetaria, podría tender a elevar las tasas de interés y a desestimular la producción o las exportaciones"<sup>30</sup>. Sin embargo, los expertos del banco no tuvieron en cuenta que la causa de las altas tasas de interés era el crecimiento mismo de los precios y no al revés, y que "para retornar las tasas de interés reales a sus niveles históricos, es necesario eliminar tanto la inflación como las expectativas de que ésta va a continuar. Reducir las tasas de interés a través de una expansión monetaria, como una medida de largo plazo, es algo que seguramente estará destinado al fracaso, y que solamente conducirá a que las tasas se eleven aún más de lo que de otra manera hubiese podido ocurrir"<sup>31</sup>.

Entre el 30 de noviembre de 1980 y diciembre de 1985, a pesar del descenso en las reservas internacionales, los precios se sostuvieron al alza por encima del 20%, aunque el crecimiento del PIB permaneció bajo. Este período se caracteriza por una fuerte fuga de capitales, la revalorización del peso, un alto desempleo, que aunado a la inflación generó un período de estanflación, que sólo fue quebrado por la minibonanza cafetera de 1986.

Currie caracteriza el período desde 1972 hasta 1988 como de inflación crónica, que fue alimentada con la bonanza cafetera de 1976-78, la monetización del crédito externo en 1978-86, y la necesidad de financiar los déficits del gobierno en 1982-85. Sin embargo, no hay evidencia de que no se pudo disminuir la expansión monetaria con medidas más vigorosas de mercado abierto, y que si no se hizo fue porque "la autoridad monetaria dio prioridad a otros objetivos que consideró, hasta cierto punto, más importantes que la estabilidad monetaria"<sup>32</sup>, y "la expansión monetaria en ningún momento alivió el largo período de recesión (en realidad estanflación) ni la gran fuga de capitales de los años 1982-84. La recuperación parcial de 1986 es usualmente atribuida a la segunda bonanza cafetera"<sup>33</sup>. Además, "si el objetivo era una tasa de crecimiento alta y un empleo relativamente pleno, el récord obtenido aún deja mucho que desear"<sup>34</sup>. (No tanto si se compara con lo que se vendría después con un Banco Central Independiente).

En cuanto a la Junta Monetaria, Currie dice que el decreto de 1963 tiene una carencia y es la de no especificar un objetivo claro para la Junta; que sus normas "son demasiado vagas para su utilización, dejando por completo el objetivo final de la política a discreción de la Junta"<sup>35</sup>.

Para solucionar esta situación de poca claridad en los objetivos del Banco de la República y erradicar la inflación, a través de un verdadero control monetario, para Currie "sería deseable otorgar a la Junta Monetaria un mayor grado de autonomía sobre el Banco de la República. Una posible alternativa sería la de abolir la Junta Monetaria y reconstruir la Junta Directiva del Banco para convertirla en la autoridad monetaria", y que esté conformada sin miembros del gobierno porque "es posible que los funcionarios que representan ministerios o entidades importantes en materia de gasto público confronten conflictos de intereses entre sus 'clientes' y el bienestar de la comunidad en general", "aunque (sí debe contar) con la participación del Ministro de Hacienda, el jefe del Departamento Nacional de Planeación y el gerente del Banco de la República".

Urrutia (1998), analizando la inflación de los setenta, afirma que la aceleración de la inflación "está muy relacionada con los choques de precios de las *commodities* en una economía que a finales de los años setenta se había comenzado a indexar mucho. La tasa de cambio crecía más rápido que la inflación, el salario mínimo se ajustaba con la inflación pasada, y se había creado el UPAC que indexaba el crédito de vivienda a la inflación. En esas condiciones el choque de precios externos se volvió permanente, y la política monetaria de acomodó"<sup>36</sup>, y "comienza a pesar mucho la inercia inflacionaria"<sup>37</sup>.

## Sesgo inflacionario y señoríaje

Otro de los factores determinantes de la inflación, como incentivo a la inconsistencia temporal de las políticas monetarias manejadas por los gobiernos, es el llamado señoríaje, es decir, los ingresos que obtiene el gobierno de la emisión monetaria, y que los analistas sugieren como explicación de la hiperinflación. El señoríaje es mucho más relevante para explicar la inflación en los países en desarrollo que en los países desarrollados<sup>38</sup>. Zuleta (1996) señala que el impuesto que resulta de la emisión de nuevos saldos monetarios es el señoríaje y el impuesto derivado del aumento del nivel de precios es el impuesto inflacionario. El señoríaje se calcula como los medios de pago por la tasa de crecimiento en M1, y el impuesto inflacionario como los medios de pago por la tasa de inflación anual. El impuesto inflacionario es pagado por los agentes que mantienen saldos reales, y el señoríaje, en ausencia de inflación, no lo paga nadie en particular, "simplemente es el mecanismo para ajustar al cantidad de dinero al nivel de actividad económica". Suponiendo que el crecimiento de la oferta monetaria genera inflación, es decir, que se emite por encima del crecimiento del producto, "el aumento de la riqueza del emisor (el señoríaje) se da a costa de una caída en la riqueza de los tenedores de saldos reales (impuesto inflacionario). Es decir, son los tenedores de saldos reales quienes pagan el impuesto"<sup>39</sup>. El señoríaje es utilizado para "financiar al gobierno, la adquisición de activos del sector privado (crédito al sector privado) o del sector externo (reservas internacionales), y cubrir los costos de operación del banco central"<sup>40</sup>. En el caso de Colombia, se ha venido observando que el señoríaje ha dejado de utilizarse como fuente de financiación del gobierno, y es previsible que en un futuro "la expansión de la base siga explicándose por fenómenos diferentes del crédito del gobierno, ya que la nueva Constitución prohíbe la financiación de déficit fiscales con emisión"<sup>41</sup>.

Para resaltar la importancia del problema, el impuesto inflacionario que se apropia el Banco de la República representa el 73.11% del monto, y el 26.89% restante se lo apropia el sector financiero. En Click (1998), las estadísticas de señoríaje sobre Colombia señalan que representó, entre 1971 y 1990, el 2.32% del PIB y el 17.56% del gasto del gobierno<sup>42</sup>. En los últimos años el impuesto inflacionario representa casi el 25% de los ingresos tributarios (estrictamente fiscales) y el 2.6% del PIB<sup>43</sup>.

## El Banco de la República como Banco Central Independiente

Desde 1970, la historia del Banco de la República va reflejando las preocupaciones de las nuevas teorías, que como la monetarista y la neoclásica, ven en el proceso inflacionario un fenómeno netamente monetario, que es causado por los gobiernos, tratando de explotar los beneficios de corto plazo de la expansión monetaria, por razones políticas o tributarias o de ambas, sin abandonar su carácter de un banco de fomento, hasta que el Banco de la República se constituye en un banco central independiente del gobierno con la Constitución de 1991, teniendo como único objetivo la estabilidad de precios, sin consideración de otros objetivos económicos, como el crecimiento, el empleo, etc. En especial, Francisco Ortega, en ese entonces, 1991, Gerente del Banco de la República, "obtuvo el apoyo del Presidente (César Gaviria) para plantear en la Asamblea nacional Constituyente la idea de un banco central independiente"<sup>44</sup>.

Con la nueva institucionalidad se respondía a la pregunta: ¿Cómo ligar la apertura comercial, los mercados libres, con la estabilidad de precios, la moneda sana? La relación se establece entre la inflación y la competitividad de la economía. El director del Banco de la República, lo manifestaba de la siguiente manera: "Un aumento continuo y generalizado en el nivel de precios disminuye la competitividad externa de la economía, suele acortar el horizonte de decisiones de inversión, redistribuye el ingreso y la riqueza en forma regresiva, y, a través de diferentes mecanismos de propagación, limita el papel que, como señal para una eficiente asignación de los factores de producción, desempeñan los cambios en precios relativos"<sup>45</sup>. Y agregaba sin ambages que: "las autoridades son conscientes de que la inflación afecta en forma adversa el desarrollo de largo plazo del esfuerzo de reorientación hacia el exterior de la economía. Sin embargo, no menos cierto es el hecho de que diversas políticas que se han puesto en práctica para combatir el flagelo inflacionario pueden, en el corto plazo, incidir desfavorablemente sobre la nueva estrategia. En tal sentido, se es firme en el propósito de combatir la inflación asumiendo las repercusiones de tipo inmediato, pues su disminución es una condición necesaria para que se materialice y consolide la internacionalización de la economía"<sup>46</sup>.

En este sentido, La Constitución de 1991 y la ley reglamentaria 31 de 1992 le confieren al Banco de la República las funciones de autoridad monetaria, crediticia y cambiaria, y prevé que ejercerá estas funciones en coordinación con la política económica general que



emana del ejecutivo, "siempre que ésta no comprometa la responsabilidad constitucional del estado, por intermedio del Banco de la República, de velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda" (art 4º, ley 31). Es decir, que predomina la estabilidad de precios por sobre otros objetivos, en caso de una contradicción con la política económica del gobierno.

El Banco de la República por su parte ya no tiene objetivos diferentes al "mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda" (art. 1o). Para preservar el poder adquisitivo del peso "la Junta Directiva del banco adoptará metas específicas de inflación que deberán ser siempre menores a los últimos resultados registrados, utilizará los instrumentos de las políticas a su cargo y hará recomendaciones que resulten conducentes a ese mismo propósito" (art 2º, par). Una sentencia posterior de la Corte Constitucional de Colombia, C-481 de 1999, declaró inexecutable e inconstitucional la frase de éste artículo que dice: "que deberán ser siempre menores a los últimos resultados registrados". Y fue eliminada en consecuencia del texto de la ley.

En cuanto al manejo de la política cambiaria, el artículo 16, de la misma ley, dispone que la política cambiaria se hará "de común acuerdo con el Ministro de Hacienda y Crédito Público. En caso de desacuerdo prevalecerá la responsabilidad constitucional del Estado de velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda". Por segunda vez, los criterios del Banco de la República prevalecen, constitucionalmente, sobre los del gobierno.

Por otro lado, el Banco de la República es responsable de presentar un informe al congreso de la República "sobre la ejecución de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia, en el cual se incluirán por lo menos, las directrices generales de las citadas políticas, una evaluación de los resultados logrados en el período, y los objetivos, propósitos y metas de las mismas para el período subsiguiente y el mediano plazo" (art 5º).

Los integrantes de la Junta Directiva son: el Ministro de Hacienda, el Gerente del Banco y cinco miembros, de dedicación exclusiva, nombrados por el presidente de la República, con el deber constitucional de representar el interés general de la Nación. Los miembros diferentes al Ministro de Hacienda y al Gerente General actuarán por períodos de 4 años, hasta por tres períodos consecutivos como máximo, y se deben renovar dos miembros cada 4 años.

Los créditos al gobierno se prohíben, al respecto vale citar el artículo 13, párrafo "b) Otorgar créditos o garantías a favor del estado en las condiciones previstas en el artículo 373 de la Constitución Políti-

ca". El susodicho artículo 373 dice que "el Banco no podrá establecer cupos de crédito, ni otorgar garantías a favor de particulares, salvo cuando se trate de intermediarios de crédito externo para su colocación por medio de los establecimientos de crédito, o de apoyos transitorios de liquidez para los mismos. Las operaciones de financiamiento a favor del Estado requerirán la aprobación unánime de la junta directiva, a menos que se trate de operaciones de mercado abierto. El legislador, en ningún caso, podrá ordenar cupos de crédito a favor del estado o de particulares".

Es necesario que se tenga en cuenta, cuando se trate de evaluar la política del B de la R, la sentencia C-441 de 1999 de la Corte Constitucional, que resume las peculiaridades del diseño institucional colombiano de banca central de la siguiente manera: "Si bien la Junta del Banco de la R. es autónoma y tiene como finalidad básica preservar la moneda sana (Constitución Política Arts. 371 y 373), sin embargo esta autonomía tiene límites —su sujeción a la ley (CP Art. 150 ord 13, 19 y 22 y Art. 372)— y materiales: Sus funciones deben ejercerse en coordinación con la política económica general (CP Arts. 113 y 371) y sus actuaciones, como las de los demás órganos del estado, deben propender a la realización de los valores del Estado social de derecho (CP Arts. 1 y 2) y a la materialización de los fines propios de la intervención del estado en la economía (CP Art. 334). Esto significa que si bien la finalidad primaria de la actividad del Banco es la estabilidad de precios, sin embargo esa institución no puede ser indiferente a otros objetivos de política económica de raigambre constitucional, como pueden ser la búsqueda del pleno empleo o la distribución equitativa de los beneficios del desarrollo (CP Art. 334)"<sup>47</sup>.

### **¿Cómo opera la política monetaria?**

El Banco de la República entre 1991 y 2000 condujo la política monetaria, para el logro de la meta de inflación, con el esquema de meta intermedia, controlando el crecimiento de M1 (efectivo + cuentas corrientes) hasta 1995, cuando se adoptó la base monetaria (efectivo + reservas) debido al comportamiento errático del M1. El Banco de la República señala que "Este esquema se justifica actualmente porque el Banco Central no controla directamente la meta final (la inflación) pero cuenta con un conjunto de instrumentos que afectan a esta última de manera indirecta y con un rezago. De esta manera, el Banco define la meta de inflación (objetivo último) y el crecimiento del agregado monetario coherente con su logro (meta intermedia). Cuando el agregado monetario escogido como meta intermedia se desvíe

de la trayectoria esperada, el Banco lo corrige interviniendo en el mercado monetario con operaciones de mercado abierto (instrumento) y con modificaciones de la tasa de interés a la vista (variable operativa). Por ejemplo, si el Banco observa que el crecimiento de la meta intermedia excede el crecimiento requerido para el logro de la meta de inflación, ofrece papeles en el mercado monetario, ajustando con ello la tasa de interés para absorber el exceso de liquidez<sup>48</sup>.

La utilización del agregado monetario, como meta intermedia para controlar la inflación, se hace bajo el supuesto de dos condiciones: (a) existe una relación estable entre el agregado monetario, de largo plazo, con la meta final, la inflación y (b) este agregado, que es la base monetaria, es controlable por la autoridad monetaria, en este caso el Banco de la República<sup>49</sup>.

Por otra parte, "la tasa de interés se usa como variable operativa de la política monetaria. En concreto, el Emisor define un rango de intervención en el mercado interbancario", con una tasa inferior y una tasa superior. "A la tasa mínima, el Banco capta a corto plazo los excesos de liquidez de las entidades a través de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA). A la tasa máxima de dicho rango, el Banco otorga liquidez a los intermediarios financieros mediante las llamadas operaciones REPO (acuerdos de recompra de los títulos), en las cuales las entidades entregan al Banco, temporalmente, títulos elegibles"<sup>50</sup>.

En cuanto a los instrumentos, la ley le entrega al Banco de la República los siguientes: determinar el encaje o reservas legales, las operaciones de mercado abierto, determinar las tasas de interés máximas, tanto pasivas como activas, en "situaciones excepcionales y por períodos que sumados en el año no excedan de ciento veinte (120) días (...) sin inducir tasas reales negativas"(art. 16, numeral e).

En la reunión del 13 de Octubre de 2000, la Junta del Banco de la R revisó la estrategia para la implementación de la política monetaria, con el fin de "hacerla más eficiente, transparente y con mayor orientación hacia el mediano plazo"<sup>51</sup>. La nueva estrategia es la combinación de "la meta monetaria flexible" con la inflación objetivo. Los elementos que se combinan son, respecto a la primera, los valores de referencia para un agregado monetario, la base monetaria, con dos elementos de la segunda, como son la determinación de una meta cuantitativa de inflación y una evaluación detallada de las tendencias y presiones inflacionarias.

La meta de crecimiento de la meta de la base monetaria, que es el agregado monetario que el B de la R puede controlar relativamente bien, se hace en dos etapas: "En la primera, se calcula el crecimiento

esperado del agregado M3 (que es un agregado que débilmente es capaz de controlar el Banco de la República) más bonos mediante la ecuación cuantitativa. Específicamente, el crecimiento esperado de M3 más bonos es la suma de la predicción del crecimiento real esperado del producto, la meta cuantitativa de inflación para el respectivo año y un supuesto crecimiento en la velocidad del dinero. En la segunda etapa, se realiza una proyección libre del crecimiento del efectivo (o un supuesto sobre su velocidad) y a los valores encontrados se les suma la reserva que resulta de aplicar los coeficientes de reserva a los crecimientos esperados de los pasivos sujetos a encaje implícitos en la proyección del M3 más bonos<sup>52</sup>. Se define la meta no en términos puntuales sino de rango, +/- 3.0% alrededor de la trayectoria definida, un valor de referencia, conducente al logro de la meta de inflación.

El valor de referencia para el crecimiento de la base monetaria considera "la meta de inflación, la proyección del crecimiento real del PIB (acordado en la programación financiera del gobierno) y cambios previsibles en la velocidad de circulación"<sup>53</sup>. Como la relación entre las tasas de crecimiento de los precios y las tasas de crecimiento de la base monetaria no se cumple en el corto plazo, el Banco no se compromete a corregir mecánicamente cualquier desviación de la base respecto a su corredor, porque "el intento de mantener en todo momento la cantidad de dinero en los niveles meta podría llevar a fluctuaciones considerables en las tasas de interés y en la tasa de cambio, las cuales provocarían choques de corto plazo innecesarios para la actividad económica"<sup>54</sup>.

La Junta del B de la R define el "programa monetario a partir de una trayectoria de la base monetaria que se considera congruente con el logro de las metas de inflación tanto presentes como futuras, así como el resto del programa macroeconómico del gobierno", y periódicamente la Junta analiza la situación inflacionaria y monetaria con base en tres elementos:

1. El examen del comportamiento del promedio móvil diario de orden 20 de la base monetaria respecto a un corredor de +/- 3.0% alrededor de la trayectoria definida inicialmente.
2. La identificación de cambios significativos del nivel y la composición de la base monetaria.
3. La evolución de un conjunto de indicadores y pronósticos de inflación y actividad económica<sup>55</sup>.

La política desinflacionaria, de acuerdo a Urrutia (2002), a partir de 1991 estuvo enfocada en la reducción paulatina del crecimiento de los agregados monetarios, especialmente el M1 (efectivo + cuentas corrientes), que debió ser reemplazado por la base monetaria (reservas legales + efectivo) a partir de 1995, debido su comportamiento errático. El uso de los agregados monetarios se debió a que la Junta del Banco consideraba que la tasa de interés no era la herramienta apropiada en un régimen donde la meta intermedia era un agregado monetario, siendo la tasa de interés determinada por la oferta y demanda monetaria y los cupos de redescuento a diferentes tasas fijas; y por otro lado, el mercado monetario era poco profundo y subdesarrollado y la transmisión de cambios en la tasas de interés del Banco de la República a la economía era muy parcial. A principios de los 90 las tasas de interés interbancarias eran muy volátiles y parecían no afectar las tasas de captación (DTF) y menos las otras tasas de interés de la economía.

A partir de 1996 el Banco ha utilizado mecanismos para estabilizar la tasa interbancaria, creando ventanillas de compra y venta automática para ponerle límites a las fluctuaciones de la tasa interbancaria, logrando los objetivos, y de esta manera la tasa interbancaria se hizo más representativa, y ya creado este mercado, la política de tasas de interés del Banco pudo transmitirse a las otras tasas de interés, y tener algún efecto sobre la demanda agregada<sup>56</sup>.

## **La política monetaria y tasas de interés (La desinflación)**

Después de 1994, la política monetaria comienza a ser marcadamente desinflacionaria. El Banco de la República conduciendo la política monetaria “a partir de una meta intermedia de base monetaria coherente con los objetivos finales de inflación y con las proyecciones de crecimiento del producto”, usando corredores monetarios o bandas que ajustan el crecimiento monetario a los objetivos inflacionarios, produjo un fuerte apretón monetario, en términos generales. Esto condujo a su vez a un incremento inusitado en las tasas de interés, tanto pasivas como activas, en términos nominales y reales, con márgenes de intermediación elevadísimos, como puede verse en el cuadro 5:

**Cuadro 5. Tasas efectivas de interés, nominales y reales, y márgenes de intermediación\***

Fin de	Captación-n	Captación-r	Colocación-n	Colocación-r	Margen r
1990	38.43	6.06	46.38	14.01	7.96
1991	36.98	10.16	48.16	21.34	11.18
1992	27.42	2.28	34.46	9.32	7.04
1993	26.49	3.88	35.79	13.18	9.30
1994	37.90	15.30	44.99	22.39	7.09
1995	33.42	13.95	44.23	24.76	10.81
1996	31.15	9.51	42.05	20.41	10.90
1997	24.13	6.45	34.26	16.58	10.13
1998	32.60	15.90	42.22	25.52	9.62
1999	21.7	12.47	30.4	21.17	8.70
2000	12.3	3.55	25.0	16.25	11.70

\*Para el total del sistema financiero. Fuente: Banco de la R y Superintendencia Bancaria. por nominal n y por real r.

Una mirada más detallada del período permite visualizar dos subperíodos que coinciden, casi exactamente, con los períodos presidenciales de César Gaviria 1990-94 y de Ernesto Samper 1994-98, y otro subperíodo que comienza con el gobierno de Andrés Pastrana 1998 hasta el presente.

A pesar de que la Junta Directiva del Banco de la República empezó actividades en 1993 bajo la nueva ley 31 de 1992, que le otorgaba la independencia, puede considerarse que hubo una cierta continuidad con los objetivos de estabilidad de precios y la política monetaria, que venía implementando la vieja Junta Monetaria bajo el gobierno de César Gaviria, que impulsó y saco adelante en la Asamblea Constituyente de 1991 los artículos constitucionales que le daba la independencia estatutaria al Banco de la República frente al gobierno, y que además nombró a la primera JD del Banco.

Los resultados en términos de producto y empleo durante el gobierno Gaviria, y de comportamiento en las tasas de interés, muestran que hubo una política monetaria laxa, que permitió bajar las tasas de interés hasta 1993.

En 1994, como la economía ya mostraba signos de recalentamiento, con la tasa de desempleo más baja en los últimos tiempos con 7.82%, el Banco de la República adoptó una política de austeridad, las tasas de interés pagadas a las OMAS se incrementa 8% y se restringe el endeudamiento externo, tratando el Banco de la Repúbli-

ca de alcanzar las metas de inflación, que se mostraban esquivas al Banco de la República. El año de 1995 también es período de política restrictiva: Aunque la meta de crecimiento anual para M1 era de 24.5%, el crecimiento fue de 14.0%.

En 1996 se sigue con la política restrictiva, que aunada a una caída en la demanda de M1, entre diciembre de 1995 y diciembre de 1996, coloca a M1 por debajo del corredor respectivo.

En 1997, a partir de mayo durante buena parte del año se presentó un relajamiento de la política monetaria. Todos los agregados monetarios crecieron. Sobresale el aumento de 28.7% en M0 en contraste con 10.6% en 1996, y el corredor se amplió de 17.0% a 21.0%. Estos incrementos en los agregados monetarios están asociados a la caída de las tasas de interés y a la reactivación económica de 1997.

En 1998, el optimismo generado en 1997 se extendió a los pronósticos para 1998. Casi todos los analistas, incluido Fedesarrollo<sup>57</sup>, suponían un crecimiento del PIB alrededor de la tendencia histórica, por encima del 4.0%. Las exportaciones de petróleo, la inversión en maquinaria y equipo, y la recuperación de la construcción eran los factores que ilusionaban a los augures de la economía.

1998 se caracterizó por una política restrictiva fuerte para defender la banda cambiaria: O se devaluaba y se mantenían las tasas de interés bajas o no se devaluaba y las tasas de interés se elevaban. Esto último fue lo que ocurrió. Cada vez que la tasa de cambio se acercaba al techo de la banda la tasa de interés de las operaciones REPO se elevaba y se reducía la liquidez del mercado, y cuando las amenazas de mayores presiones devaluacionistas se disipaban se otorgaba más liquidez, con tasas más bajas en las operaciones REPO y unos menores encajes. Este fue un año errático, pero en el agregado, la política monetaria fue restrictiva, con una reducción importante en los agregados monetarios frente a 1997. Esto condujo a la elevación de las tasas de interés. La tasa de interés interbancaria llega en junio a casi 60.0% y la de los REPO alcanzó niveles del 80.0%. Entonces, no es de extrañar el pobre desempeño de 1998 con -0.2% de crecimiento en el PIB y 15.9% de tasa de desempleo. Las expectativas optimistas para 1998 fue el resultado de pensar con el deseo.

A finales de 1998, cuando se entra a un tercer subperíodo con el gobierno de Andrés Pastrana, se ha permitido una mayor liquidez en la economía, bajando las tasas de interés, pasando las activas de 34.01% a 17.87%, y las pasivas de 42.32% a 27.28%, entre enero y junio. Esta mayor liquidez se acompañó de medidas heroicas de defensa de la banda cambiaria, que fueron contraproducentes, pues la

mayor liquidez se usó para especular contra el peso. No valió para nada correr el ancho de la banda en 9 puntos porcentuales y la quema de cerca de 1500 millones de dólares en la defensa de la misma, entre septiembre de 1998 y septiembre de 1999, cuando finalmente se renunció a la banda, mientras la economía entraba en su quinto trimestre consecutivo de crecimiento negativo.

Aunque las tasas de intervención del Banco de la República "se redujeron en 17 ocasiones entre diciembre de 1998 y agosto (2001) de tal forma que la tasa de expansión por subasta se encuentra hoy en día en 10%, es decir en aproximadamente 2% real, un nivel históricamente bajo"<sup>58</sup>, lo que se ha traducido en disminuciones apreciables en las tasas de interés nominales, las tasas reales y los márgenes de intermediación siguen siendo tan altos o más, debido a la desinflación no prevista en 1999, la meta era 15% y la tasa realizada hasta el momento está por debajo del 10%, y la de 2000, la meta era 10.0% y la inflación realizada fue 8.75%.

La mayor liquidez que el B de la R les está otorgando a los bancos se están utilizando para colocarla en papeles del gobierno TES, con tasas superiores a las que el Banco de la República les carga por la liquidez: "Por esta vía se ha abierto una bonita oportunidad a la banca grande para fondearse en el Banco de la República y usar estos recursos para comprarle papeles al gobierno (...) En ciertos momentos ha sido posible fondearse al 15% en el República y obtener 19% por los TES"<sup>59</sup>. De hecho, gran parte de las ganancias financieras se hacen con este mecanismo, y mucho menos con la actividad de crédito por parte de los bancos.

En cuanto a los elevados márgenes de intermediación, estos reflejan rigideces en el sector bancario y crediticio en general, que no han podido ser eliminadas como criterio de eficiencia y competencia. Además el sector financiero tampoco respondió a los estímulos del Banco de la República que en 1998 decidió pagar intereses sobre las reservas legales, cuando nunca antes se había hecho. Por otro lado, las tasas bajaron cuando la política monetaria fue laxa y subieron cuando se aplicó la política contraria, lo que indicaría que los márgenes son también un reflejo de las circunstancias difíciles de la economía, como un spread de riesgo en tales circunstancias. El Presidente de Fenalco ha advertido al sector financiero de que: "Con semejantes márgenes el sistema financiero puede estar generando una animadversión muy fuerte entre la opinión pública"<sup>60</sup>.

Una simple comparación internacional, con las tasas nominales y reales de colocación de corto plazo, cuadro 6, tanto de EU como de la Unión Europea (15 países), se ve que los márgenes de interme-



diación de Colombia representan no sólo un costo financiero muy elevado para los inversionistas locales, sino que también muestran el enorme campo de acción para mejorar la competencia y la eficiencia del sector financiero, al igual que en parte explica el enorme atractivo que tiene el mercado financiero colombiano para la compra de bancos locales por parte de la banca internacional, especialmente la española. Por otro lado, las bajas tasas de interés externas de los principales mercados financieros mundiales se convirtieron en un fuerte atractivo para el endeudamiento externo privado, como fue el caso de Colombia. Este endeudamiento, por su parte, se convirtió en un gran riesgo cambiario para el país, pues estas inversiones así fondeadas se hicieron en el sector de no-transables, energía eléctrica, banca, seguros, comercio interno y comunicaciones, que generan remesas pero no generan ingresos en dólares. Esto tuvo que ver, finalmente, con el abandono del sistema de banda cambiaria en septiembre de 1999 por parte de la Banco de la República.

**Cuadro 6. Tasas nominales y reales de colocación corto plazo**

<b>Año</b>	<b>Estados Unidos</b>	<b>Unión Europea (15)</b>
1990	7.5 (2.1)	11.1 (2.5)
1991	5.4 (1.2)	10.9 (5.8)
1992	3.4 (0.4)	11.2 (6.7)
1993	3.0 (0.0)	8.5 (4.7)
1994	4.2 (1.6)	6.5 (3.5)
1995	5.5 (2.7)	6.8 (3.9)
1996	5.0 (2.1)	5.0 (2.5)
1997	5.1 (2.1)	4.5 (2.6)
1998	4.8 (2.8)	-
1999	-	-

Fuentes IMF, 1999, World Economic Outlook, May; y OECD, 1998, Economic Outlook, June. Las tasas reales están en paréntesis.

Posada (2000) señala, que la razón de las elevadas tasas de interés, en este período, no se encuentra en las tasas de interés externas, sino que "el aumento (...) fue ocasionado, parcialmente por una política de desinflación que, a pesar de haber obtenido éxito en su propósito principal, se desarrolló en un ambiente de escepticismo frente a las metas anunciadas de inflación. El grado de escepticismo se mantuvo alto y prácticamente constante hasta finales de 1996 o principios de 1997 (...) "<sup>61</sup>. Y sólo cuando la política adquirió credibilidad se pudieron bajar las tasas de interés, durante 1997, pero se

elevaron en 1998, debido a los acontecimientos externos, generados por la crisis financiera internacional, y los subsecuentes ataques a la banda cambiaria.

## La política cambiaria (El peso fuerte)

Si bien hasta junio de 1991 funcionó en Colombia el sistema de cambiario "gota a gota" (crawling peg), y entre 1991 hasta 1994 se utilizaron los certificados de cambio, desde 1994 hasta septiembre de 1999, la política cambiaria se guiaba por el régimen de banda cambiaria, en cuyo interior variaba la tasa nominal de cambio. Este régimen de "crawling band" o zona objetivo es un régimen intermedio entre la libre flotación y la tasa de cambio fija, como alternativa que permitiera moderar las perturbaciones de origen externo provenientes de las constantes entradas de capital, y suministrara un mayor margen de discrecionalidad a la política económica para el logro de los objetivos de equilibrio interno. Este sistema permitiría una mayor estabilidad de la tasa de cambio en comparación con el régimen de flotación libre, y la existencia de un margen más amplio de maniobra para la política monetaria en comparación con el de tasa de cambio fija. Este sistema se abandonó en octubre de 1999, adoptándose un sistema de libre flotación, desde entonces.

La idea para el Banco de la República era que "la flotación de la tasa de cambio dentro de los límites de la banda evita la sobre-reacción del mercado ante presiones devaluacionistas o revaluacionistas y que ello se transmita a toda la economía. La banda posibilita que la tasa de cambio siga las tendencias impuestas por el mercado de acuerdo a la oferta y la demanda. En el pasado reciente, por ejemplo, la banda ha permitido una devaluación ordenada de la tasa de cambio. Cuando las condiciones fundamentales del sector externo se han modificado, la banda se ha desplazado, ya sea hacia abajo (1994) o hacia arriba (1998 y 1999), con el fin de que la tasa de cambio pueda seguir fluctuando libremente dentro de los límites apropiados para esas condiciones"<sup>62</sup>.

Por consiguiente, las acciones en el mercado cambiario del Banco de la República estuvieron dirigidas a utilizar la tasa de cambio como mecanismo anti-inflacionario<sup>63</sup> y a proteger a los deudores en dólares en el exterior.

Aunque la JD afirma que no empleó la banda cambiaria "**como ancla nominal del sistema económico**"<sup>64</sup>, el Director del Banco en 1996, cuando la tasa de crecimiento cayó al 2.1% del PIB, y el desem-

pleo creció al 11.3%, y la revaluación de la tasa de cambio creció cerca de 10 puntos porcentuales, con una devaluación nominal de 2.9%, se muestra sorprendido: ***“La aceleración de la inflación no se entiende en presencia de una revaluación del peso y de un crecimiento de los agregados monetarios por debajo de los corredores de referencia establecidos por el JD del Banco de la República”***.<sup>65</sup>

Sobre el hecho de que el Banco de la República utilizó la política cambiaria como mecanismo antiinflacionario, el propio FMI (1998) afirma que: «la lenta depreciación de la tasa de cambio a través de la primera parte de 1997 contribuyó a la caída de la inflación de 22% en 1996 a 18% en 1998»; y sobre lo segundo, dice el FMI (1998) que la intervención del Banco de la República a las presiones sobre la tasa de cambio en 1998, debido al contagio de la crisis financiera internacional, fue apoyar el peso y así apretó la política monetaria, y la banda cambiaria fue ampliada en 9%<sup>66</sup> en 1998 y 10%, por debajo y por encima del punto medio de la banda en 1999.

Por consiguiente, el Banco de la República para proteger el peso ha elevado a alturas inusitadas la tasa de interés, especialmente en 1998 y 1999, para atajar la “corrida” hacia el dólar, que debido al gran endeudamiento público y privado, provocaría unos costos muy grandes para la economía, con la quiebra de una multitud de empresas, y una presión muy grande sobre los precios internos. Así opina Steiner (1999): “(...) hubo que subir las tasas de interés, que era el único camino para evitar una crisis cambiaria”<sup>67</sup>. Y para el FMI (1998) esta fue la respuesta apropiada.

**Cuadro 7. Endeudamiento externo: público y privado**  
(en porcentaje sobre el PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999p	2000pr	2001pr*
D. Ext.	44.7	40.8	35.1	33.8	26.8	26.7	29.8	29.7	33.9	38.8	40.7	41.4
Pública	38.4	35.7	29.3	25.5	18.0	16.8	16.7	15.4	18.7	22.8	24.4	25.0
Privada	6.3	5.1	5.8	8.3	8.8	10.0	13.1	14.4	15.3	16.0	16.3	16.4

Fuente: Banco de la República, 2001, Indicadores Económicos, Banco de la República, Primer Trimestre, p. 9.

p: provisional; pr: preliminar

Como se observa en el cuadro 7, el endeudamiento externo entre 1990 y 1997 corrió por cuenta del sector privado principalmente,

cambiando la composición de la deuda de una manera radical: El sector privado pasó de tener una sexta parte de la deuda a tener casi la mitad de la misma en 1997, mientras el sector público disminuyó su participación, elevando así el riesgo cambiario, y la vulnerabilidad externa de la economía colombiana: No hay que olvidar que las decisiones de las empresas de financiarse en dólares, u otras monedas externas, impone costos, una especie de externalidad negativa sobre el resto de la economía, no sólo sobre la empresa individual<sup>68</sup> sino sobre la mayoría de los colombianos, como un todo, que en caso de una crisis cambiaria, son los pagan los costos, con los programas de ajuste macroeconómico, que significan menos ingresos y menos empleos.

Por otro lado, la entrada masiva de inversión extranjera directa (IDE) y de portafolio (ICE) desde 1990 con 484 y -4 millones de dólares, respectivamente, hasta 1997 con 5.639 y 1.371 millones de dólares, año a partir del cual empiezan a descender, sin contar la inversión de cartera de corto plazo, aunada a la financiación externa de las privatizaciones, en estos mismos años, han sido unos de los factores externos que han provocado una mayor revaluación, y una balanza corriente deficitaria desde 1993, (cuadro 8), por lo menos hasta 1999, cuando la devaluación comienza a consolidarse y la balanza de cuenta corriente empieza también a arrojar superávits, más por defecto de las importaciones que bajarán -18.1% que por virtud de las exportaciones que sólo subirán 7.4% en 1999.

**Cuadro 8: Resumen Balanza de pagos Colombia 1990-01**  
(millones de dólares)

	Cta. corr. PIB (%)	Cuenta de capitales	Capital largo plazo	Inversión directa ext.	Variación de las reservas
1990	1.2	(1)	196	484	661.6
1991	4.8	(777)	149	433	1.888.1
1992	1.5	240	170	679	1.283.9
1993	-3.4	2.619	1.523	720	191.2
1994	-4.5	2.770	3.572	1.501	180.0
1995	-5.0	4.476r	2.739r	968r	351.5
1996	-4.9	6.372r	7.343r	3.112r	1.486.6
1997	-5.5	7.017r	8.149r	5.639r	-27.9
1998	-5.3	4.259r	4.451r	2.961r	-1.165.3
1999	0.1p	(94)pr	2.132pr	110pr	-637.9

Fuentes: Banco de la República, 2001, Balanza de Pagos de Colombia, Revista Banco de la República, Enero, p. 236-238; Banco de la República, Principales Indicadores Económicos, 1923-1997, Banco de la República, pp. 108-111.

La brecha entre las tasas de interés internas y externas actuaron como factor estimulante a la entrada de capitales extranjeros y al endeudamiento de los colombianos en el exterior.

El índice de la tasa de cambio real, del comercio global no-tradicional, del peso colombiano se ha comportado de la siguiente manera, teniendo a 1994 como año base (=100): Entre 1984 y 1990 hubo un proceso de depreciación del peso que empieza a revertirse a partir de 1991, que coincide con todas las medidas de liberalización comercial, cambiaria y de capital, con una fuerte apreciación hasta 1997, incluyendo este último año, cercana al 40%. Para el tercer trimestre de 1997, la UBS señalaba que como uno de los dos problemas principales, además del déficit fiscal, el peso fuerte, porque había erosionado la competitividad de los bienes transables del país<sup>69</sup>.

El índice de la tasa de cambio real, con la metodología del B de la R, que cambia la base de 1990 por 1994, llega en 1990 a 114.76 y posteriormente 113.00 (1991), 106.74 (1992), 107.46 (1993), 100.00 (1994), 102.08 (1995), 98.90 (1996), 93.30 (1997), y 98.40 (1998). Entre 1998 y 1999 comienzan a darse fuerzas que van a quebrar la revaluación, a pesar que entre noviembre de 1998 y abril de 1999 hay una reactivación de la revaluación, la tasa de cambio real se sitúa entre abril y junio de 1999 en 105.4, y para septiembre se coloca en 118.70 (entre enero y septiembre), absorbiendo una devaluación nominal del 29.63% anual, enero-septiembre<sup>70</sup>. En 115.6 en el 2000, y en el 2001, se produce una revaluación pequeña. Si se hubiera mantenido la base de 1990, el índice de la tasa de cambio real estuviera en 90, lo que de hecho manifiesta la revaluación real del peso. El año de 1994 es inadecuado como base del índice, pues no hubo equilibrio en la balanza comercial ni en cuenta corriente<sup>71</sup>.

El contagio ruso-asiático y la corrida contra el peso, debido a unas expectativas que jugaban a la devaluación porque el sistema de banda estaba perdiendo credibilidad, ante el incremento en el endeudamiento internacional del sector privado y las necesidades de exportar capitales por parte de los inversionistas extranjeros, para hacer pagos a su deuda en dólares, y otros para cubrirse de una posible devaluación se precipitan a retirar los capitales del país, conducen en septiembre de 1999 al abandono del régimen de banda cambiaria y a la adopción del régimen de libre flotación.

Después de la abolición de la banda cambiaria, en septiembre de 1999, el Banco de la República ha dejado flotar el dólar. Casi simultáneamente, para afrontar los sobresaltos cambiarios, el gobierno de A. Pastrana se comprometió con el FMI a realizar ciertas reformas

estructurales, una reforma tributaria, una reforma pensional, etc, en intercambio por un préstamo de contingencia de 2.700 millones de dólares, para afrontar cualquier ataque o crisis cambiaria, y así darle seguridad al sistema financiero internacional, que los inversionistas extranjeros (endeudados también en dólares) y los inversionistas locales endeudados en el exterior, podrán pagar sus deudas. El préstamo del FMI que sólo se usa en caso de emergencia, pero sobre el cual hay que pagar unos intereses, úsese o no, les brinda protección a los deudores en moneda externa y a los acreedores internacionales.

## **Beneficios y costos de las políticas del Banco de la República**

En cuanto a los logros en materia de desinflación (cuadro 9), la nueva Junta Directiva del Banco de la República sólo ha dado en el blanco del objetivo inflacionario en el año 97 —en 1993 estuvo cerca con 22.6% contra una meta de 22% y en 1998 fue 16.7% contra 16.0%— sobre 6 años de actividades desde 1993. La tasa de inflación viene observando una tendencia a la baja desde 1990, cuando se alcanzó 32,37%. 26.82% en 1991 y 25.14% en 1992. Ahora, como consecuencia, no solo de la política monetaria contraccionista sino también por la retroalimentación de la recesión, para 1999 la inflación llegó al 9.23%, cifra muy por debajo del promedio histórico, en muchos años, y muy por debajo de la meta del 15%. Con relación a la inflación realizada respecto a la esperada (meta), no puede decirse que haya sido un éxito, aunque algunos digan que se sobrecumplió<sup>72</sup> “con lujo de detalles”. En realidad las desviaciones han sido grandes, y esto tiene su impacto tanto en la credibilidad de la política, como en la profundización de la recesión.

En el cuadro 9, si se admiten desviaciones de 5% sobre la meta de inflación como cumplimiento de la meta, se puede calificar el desempeño desinflacionario, entre 1991 y 2001, de fracaso: Sólo se lograron 4 resultados sobre 11 posibles. Esta apreciación coincide con la de Mishkin y Sebastano (2000), que no dudan en calificar la estrategia desinflacionaria del Banco de la República como “un fracaso”<sup>73</sup>. Si el objetivo era bajar la inflación a un dígito, sin tener en cuenta el cumplimiento de las metas, el objetivo se cumplió, como parece ser el consenso del propio Banco de la República, y de su JD.

**Cuadro 9: tasa de inflación y metas anuales 1991-99**

Año	Inflación	Meta	Inflación/meta	Cumplió/no cumplió
1991	26.8	22.0	1.22	No
1992	25.1	22.0	1.14	No
1993	22.6	22.0	1.03	Sí
1994	22.6	19.0	1.19	No
1995	19.4	18.0	1.07	No
1996	21.6	17.0	1.27	No
1997	17.7	18.0	0.98	Si
1998	16.7	16.0	1.04	Sí
1999	9.23	15.0	0.62	No
2000	8.75	10.0	0.88	No
2001	7.65	8.0	0.95	Si

Fuente: Banco de la República y cálculos propios.

La sombra sobre estos resultados son los costos que se han venido pagando en términos de producto y de empleo. En cuanto al desempleo, la situación en esta década se viene tornando de magnitudes nunca antes vistas. El Presidente Samper prometió, en su Plan de Desarrollo El Tiempo de la Gente, crear 1.600.000 puestos de trabajo en su período presidencial 1994-98, pero no creo un solo puesto de trabajo neto, al contrario se destruyeron miles de ellos. Es importante recordar que la tasa de desempleo es un indicador de rezago. Las empresas no reaccionan inmediatamente, ante una caída en la demanda por sus bienes y servicios, recortando su planta de personal. Los recortes vendrán después, cuando sus ingresos sean inferiores a los costos variables, tanto de salarios como de materiales.

En Colombia antes se habían alcanzado tasas elevadas de desempleo, 13.4% (1984), 13.9%(1985) y 13.5% (1986), durante el gobierno de Belisario Betancurt, periodo en el que todavía el país no tenía una política comercial externa aperturista. En la actualidad se abre el debate de nuevo, debido a que la tasa de desempleo ha vuelto a traspasar la barrera de un dígito, después de tener una tendencia descendente entre 1990-1994. Mientras en septiembre de 1994, la tasa de desempleo era de 7.6%, con 400.500 desocupados (aquellos que todavía están buscando trabajo). Para septiembre de 1998 los desempleados sobrepasan el millón de personas con una tasa del 15.2%, en diciembre de 1998 se alcanzó la cifra récord de 15.9% y 1.091.664 desempleados, cuando por la estación navideña se esperaba que el desempleo disminuyera, en el primer trimestre de 1999 se

llegó al 19.5%, para septiembre de 1999 se contabilizan 1.373.747 desempleados, y en el 2000 una tasa de 19.7%. Con rezago, estamos viendo los resultados de esta política contraccionista, desempleo creciente, y caída del PIB del 4.5% en 1995 a 2.% en 1996, 3.1% en 1997, 0.2% para 1998, y para 1999 el crecimiento es negativo con -4.3%. La recuperación ha sido prácticamente fallida, después de crecer 2.5% en el 2000 y 1.5% en el 2001. En definitiva, Colombia había entrado en una recesión, que sólo tiene comparación con la manera como la crisis del 30 afectó la economía colombiana.

Por otro lado, los efectos distributivos de la desinflación han sido negativos para los colombianos. En este sentido, sobre la relación entre desinflación y la distribución del ingreso, habría que tener en cuenta la observación de Blanchard (1997), que sostiene que la distribución del ingreso a favor del capital en los países de la OECD, que pasó en los últimos 15 años, del 30% al 38%, en Francia del 28% al 40%, es debida al comportamiento de la inflación: la participación del ingreso del capital en el PIB es alta cuando la inflación es baja<sup>74</sup>. En Colombia, un estudio reciente de Colciencias-Cinep-Cid (1999) sobre la pobreza, encontró que la pobreza y la desigualdad en los ingresos han empeorado desde 1989 hasta el presente<sup>75</sup>. En este sentido, uno tendría que preguntar por la seriedad de la afirmación del Director del Banco de la República: "la notoria reducción de la tasa de inflación, (...) tiene grandes beneficios económicos y sociales".<sup>76</sup>

La crisis financiera internacional que comenzó en Asia afectó las economías latinoamericanas, y la colombiana en particular, en dos frentes: Primero, se afectó la demanda global de materias primas y de paso las exportaciones. El valor de las exportaciones ha tenido una fuerte caída, especialmente debido a la fuerte caída de los precios de los bienes primarios, que no pudo ser compensado por el incremento en las cantidades. Por primera vez en 50 años, la participación de los bienes primarios en el comercio mundial cayó por debajo del 20%. Segundo, las primas de riesgo de los PED se elevaron, al mismo tiempo que se contrajeron los fondos disponibles en los mercados internacionales para AL. Esto condujo a una elevación de las tasas de interés, con sus efectos negativos sobre la actividad económica, por un lado, y el empeoramiento de las finanzas públicas, por otro. El agravamiento debido a la crisis rusa en 1998, reforzó estos efectos al incrementar la desconfianza de los inversionistas internacionales. En consecuencia, los países latinoamericanos han sufrido, en mayor o menor grado, presiones devaluacionistas sobre sus monedas, caídas en sus mercados de valores, aumentos importantes en las tasas de interés, y un empeoramiento significativo de las condiciones financieras.<sup>77</sup>



Colombia estuvo en recesión, por 6 trimestres, con una leve recuperación en 2000 con 2.5% y probablemente menos de 2.0% en 2001. En el año de 1999, el consumo anual ha bajado -6%, el sector industrial, sin trilla de café, había contabilizado un bajón real en la producción de -20.5%, las ventas con tarjetas de crédito bajaron -7.5%, y las ventas de automóviles -60%, los inventarios de los bienes finales están en niveles altos, los pedidos industriales se mantienen a la baja. Y en esta situación, sólo ha crecido la minería 5.4%, la agricultura sin café 18.5% y café 5.2%<sup>78</sup>. ¿Cuánto valen estas pérdidas?

Si el tamaño de la economía colombiana era de 100 puntos en 1992, y las tasas de crecimiento de la economía han sido 5.4% (1993), 5.8% (1994), 5.8% (1995), 2.1% (1996), 3.1% (1997), 0.2% (1998), -4.4% (1999), 2.5% (2000) y 1.5% (2001), la economía nacional alcanzó un tamaño de 123.76. Esto quiere decir que la economía se redujo prácticamente al tamaño que tenía en 1997 (Mirar cuadro 10) Por otro lado, si la economía hubiera crecido a la tasa histórica potencial anual, una hipótesis realista pues esta fue la tasa a la que creció sin interrupciones desde 1906-1990, el tamaño en 2001 hubiera sido de 150.54. Esto quiere decir que se perdieron 26.78 puntos de crecimiento. Esta hipótesis es tan realista que la economía creció por encima de la potencial hasta 1996. Esto explica las ganancias que se dejaron de ganar, los salarios que se dejaron de pagar, los impuestos que se dejaron de recibir, etc, es decir, la crisis actual.

**Cuadro 10: Tasa de crecimiento del PIB Potencial vs PIB observado o real**

PIB	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	
	4.65	100.00	104.65	109.51	114.6	119.93	125.51	131.35	137.45	143.85	150.54
Real	100.00	105.40	111.51	117.98	120.45	124.19	124.44	118.96	121.93	123.76	

Cálculos propios.

Por otro lado, el comercio exterior se dañó de una manera muy grave, a pesar de haber adoptado un programa "aperturista". Mientras las exportaciones sobre el PIB pasaron de 15.6% en 1985 a 22.7% en 1991, el crecimiento de las exportaciones y la diversificación de las mismas se estancaron después de 1991.

La liberación comercial en el caso de Colombia no produjo los efectos esperados, sino que reforzó aún más la dependencia de las exportaciones primarias, por cuenta del petróleo y carbón, mientras la participación de las exportaciones industriales decaía, reconfigurándose así una especie de modelo de restitución de importaciones, el

empleo industrial disminuyó 25%, y a través del financiamiento externo se configuró un déficit de cuenta corriente, en la mayor parte de la década del 90, que solo vino a anularse cuando la financiación externa se hizo más difícil. Las exportaciones de los bienes tradicionales enfrentan mercados sobreofrecidos y de bajas elasticidades precio e ingreso de la demanda. En cuanto a las exportaciones de bienes no tradicionales, especialmente los químicos y de capital, "el avance no estuvo fundamentado en una mayor contribución al valor agregado, el cual no experimentó ningún incremento, sino en la mayor importación de bienes intermedios"<sup>79</sup>.

La tesis clásica del libre comercio, impulsada por los modernizadores colombianos, de que "el desmantelamiento arancelario induciría un cambio en la estructura productiva hacia actividades de mayor ventaja comparativa. El empleo y la producción liberados por la entrada de importaciones pasarían a otras actividades más eficientes, y las mayores necesidades de divisas se compensaría con mayores exportaciones", y que esto se traduciría en mayores tasas de crecimiento, superiores al 5%, pleno empleo y equilibrio en la balanza de pagos, no se cumplió. Y agrega Sarmiento (2002): "las actividades de mayor ventaja comparativa en Colombia, como el cultivo de yuca, papa y café, carecen de demanda. En razón de que la producción no se desplazó hacia estas actividades, en muchos casos los salarios pasaron a superar la productividad. Las empresas quedaron en desventaja para competir en los mercados internacionales y la economía se vio expuesta a una entrada masiva de importaciones que devastaron la industria y la agricultura y configuraron un déficit creciente en la balanza de pagos, que tiene como contrapartida la ampliación del desempleo, y redujo la capacidad de crecimiento"<sup>80</sup>.

Este es el reflejo, a un nivel más amplio, de que manera el sector de transables, principalmente agricultura e industria, sucumbió al sesgo de la política que terminó beneficiando el crecimiento de los sectores de no transables, lo que igualmente se va a reflejar en el crecimiento del empleo y el desempleo, más en no-transables y menos en transables. De esta manera, la mixtura de políticas, cambiarias y monetarias, determinó una estructura de crecimiento económico más volátil y más sectorialmente dispersa que en el pasado<sup>81</sup>.

## **El gobierno y la política fiscal**

En Colombia, la política fiscal está en manos del gobierno, en cuanto a la iniciativa y la responsabilidad sobre las materias impositivas, de gasto y de endeudamiento externo, con aprobación del Congreso Nacional.

En el próximo cuadro 11 se puede tener una visión general del tamaño del sector público central en la economía, en cuanto a ingresos, gastos y el déficit fiscal resultante entre unos mayores gastos y unos menores ingresos. Lo que es claro es que el tamaño del estado colombiano se creció en los 90, en cerca de 4.3 puntos porcentuales del PIB, en lo que respecta a los ingresos, y 9.5 puntos en lo que respecta a los gastos. Estas diferencias entre los gastos y los ingresos dieron como resultado un crecimiento del déficit fiscal en 5.8 puntos, entre 1990 y 1999, configurándose así un déficit estructural en la economía colombiana. Además, si se tiene en cuenta el gasto consolidado del sector público no financiero, el gasto público aumentó de 20.3% del PIB en 1990 a 36.6% del PIB en 1999.

**Cuadro 11. Gastos e Ingresos del gobierno Central (% PIB)**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Gasto total	9.6	10.6	12.4	12.3	12.8	13.6	15.7	16.3	16.8	19.1
Ingresos tot.	8.9	10.4	10.8	11.6	11.4	11.3	12.0	12.6	11.9	13.2
Superávit (o déficit)	(0.8)	(0.2)	(1.7)	(0.7)	(1.4)	(2.3)	(3.7)	(3.7)	(4.9)	(5.8)

Villar, Leonardo y Hernán Rincón, 2001, "Flujos de capital y regímenes cambiarios en la década de los 90", Ensayos sobre Política Económica No 39, B de la R, cuadro 1, p. 10.

En cuanto al origen de los ingresos corrientes del gobierno, aunque los datos no llegan sino hasta 1995, en el cuadro 12, se observa como los ingresos derivados del comercio internacional disminuyen de manera apreciable su participación en los ingresos totales, como efecto de la disminución de los aranceles, en el marco del programa de liberalización del comercio exterior; al mismo tiempo que se elevan las contribuciones de los ingresos y utilidades de capital, y los de comercio de bienes y servicios nacionales, en consonancia, estos últimos, con el incremento de los impuestos de valor agregado.

**Cuadro 12. Colombia: Ingresos del gobierno central  
(porcentaje del total del ingreso corriente)**

	1981-90	1991-95
Ingresos y utilidades de capital	24.6	39.3
Contribuciones al seguro social	10.3	-
Bienes y servicios nacionales	28.2	37.2
Comercio Internacional	17.0	9.7
Otros impuestos	6.2	0.7
Ingresos no tributarios	14.4	13.2

Fuente: Banco Mundial, 1997, El estado en un mundo en transformación (informe sobre el desarrollo mundial), Banco Mundial, Washington, cuadro, A-1, p. 221.

En cuanto al gasto del gobierno, cuadro 13, por tipo económico, como porcentaje del gasto total, la disminución en el pago de sueldos y salarios, y el incremento en el pago de intereses.

**Cuadro 13. Colombia: Gasto del Gobierno Central por tipo económico (porcentaje del gasto total)**

	1981-90	1991-95
Bienes y servicios	28.1	25.2
Sueldos y Salarios	19.3	16.2
Pagos de intereses	7.3	10.0
Subvenciones y otras transferencias corrientes	45.7	42.7
Gasto de capital	20.7	22.2

Fuente: Banco Mundial, 1997, El estado en un mundo en transformación (informe sobre el desarrollo mundial), Banco Mundial, Washington, cuadro, A-2, p. 223.

La política impositiva del gobierno colombiano se viene enmarcando dentro de las tendencias fiscales contemporánea de gravar más al consumidor con el IVA, y menos a gravar a la riqueza y la propiedad, y como rasgo propiamente colombiano a gravar menos la propiedad territorial latifundista. Los gobiernos, prometiéndole rebajas en los impuestos, están tratando de ganar o mantener una ventaja competitiva impositiva sobre otros países. Esta política le hace más difícil al gobierno la financiación del gasto mediante impuestos, lo que conduce a mantener una política fiscal disciplinada. Por otro lado, respecto al gasto existe una política que aboga por una reducción del mismo, de tal manera que se genere ahorro nacional (superávit fiscales). Por lo tanto es cada vez menos posible manejar déficit fiscales, en un ambiente de reducción del tamaño del Estado, y además aislados de la política fiscal restrictiva del resto de países.

Sin embargo, el factor más importante que viene presionando el presupuesto del gobierno central es el servicio de la deuda (Cuadro 14). En 1980, el presupuesto asignado a este rubro fue de 2.9% sobre el total, 10.1% en 1990, 22.2% en 1994 y 33.0% en 1999. Mientras el servicio de la deuda interna era de 1.1% en 1980, 8.3% en 1990, 14.7% en 1994 y 26.0% en 1999, el servicio de la deuda externa era de 1.8% en 1980, 1.8% en 1990, 7.5% en 1994 y 7.0% en 1999<sup>82</sup>. En este mismo sentido, Fedesarrollo<sup>83</sup>, para 1996, 1997, 1998 y 1999, sostiene que el elevado incremento en el servicio de los intereses de la deuda ha sido una de las causas más importantes en el desbordamiento del gasto público. Otro factor importante ha sido las transferencias territoriales del gobierno central a los municipios, surgidas a partir de la Constitución de 1991, e igualmente las transferencias de seguridad

social. En cuanto a las primeras, estas pasaron de 2.6% del PIB en 1990 a 5.3% (proyectado) del PIB en 1999; en cuanto a las segundas, estas pasaron de 0.8% del PIB en 1990 a 2.3%(proyectado) del PIB en 1999. Igualmente, el gasto militar viene absorbiendo recursos de manera creciente, para hacer frente tanto al narcotráfico como a la guerrilla: el gasto militar pasó de representar el 2.4% del PIB en 1992 a 3.7% en 1997<sup>84</sup>, y sigue creciendo en el marco del Plan Colombia.

Es aquí, en el servicio de la deuda interna y externa, principalmente, y las transferencias territoriales y de seguridad social, y el enorme costo de la corrupción, entonces donde está la respuesta al comentario de Porzecanski (1999): "¿Dónde y por qué el gobierno colombiano se equivocó? Después de todo el sector público colombiano era conocido en América Latina por su tradición conservadora del manejo fiscal.(...). Entonces, ¿por qué Colombia ha estado manejando déficits fiscales en los años recientes y comprometiendo su solvencia fiscal de largo plazo? Este deterioro es particularmente desafortunado y confuso, dado que Colombia ha doblado su producción de petróleo en años recientes y que los ingresos fiscales se han expandido de maravilla por esto"<sup>85</sup>. Igualmente, los ingresos por privatizaciones, en toda la década, sumaron cerca de US\$ 6.490 millones.

**Cuadro 14. Porcentaje de los intereses pagados por el sector público central sobre el PIB**

	1990	91	92	93	94	95	96	97	98	99
Intereses	1.3	1.4	1.2	1.3	1.1	1.4	2.1	2.3	3.1	3.1
I internos	0.3	0.4	0.4	0.6	0.5	0.9	1.6	1.7	1.7	2.2
I externos	1.0	1.0	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6	0.9	0.9

Fuente: Contraloría General de la República, 2000, Informe, p. 95

Por otro lado, aunque los gastos de personal tienen un peso importante, hay que señalar que estos vienen sufriendo el ajuste fiscal: Si para 1970 estos gastos representaban el 19.6% del presupuesto, ya para 1999 se habían reducido al 12.5%. Igualmente, la inversión pública se ha hundido, pasando de 40.6% del presupuesto en 1970 a 32.8% en 1990, 17.0% en 1994, 16.7% en 1998 y 15.7% en 1999. Estos gastos son los que han tenido que soportar el ajuste fiscal del gobierno y el acuerdo suscrito con el FMI para los próximos tres años. En este sentido va la recomendación de la JD del Banco de la República, "se deben generar flujos excedentarios para servir la deuda"<sup>86</sup>.

Para el consenso macroeconómico moderno, la política fiscal está en bancarrota. Ya no tienen glamour y popularidad los déficits fiscales keynesianos, que de ser expansivos y benevolentes con la economía, se hicieron ineficientes y contraccionistas, y además atentan contra la estabilidad financiera. Ahora se sostiene que la reducción del déficit promueve el crecimiento económico en el corto plazo. ¿Cómo? En primer lugar, reduciendo la tasa real de interés de largo plazo, tanto presente como futura, a través de reducciones en las primas de riesgo y unas mejores calificaciones de las agencias calificadoras internacionales; y en segundo lugar, las expectativas de un más bajo endeudamiento futuro del gobierno conducen a unas tasas de endeudamiento más bajas que en el presente. En este sentido, las disminuciones en el gasto del gobierno podrían convencer a los mercados financieros de que el futuro es luminoso y esto lleva a un auge de los activos que más que reduce los efectos contraccionistas de la reducción del gasto público. Por su parte Blinder (1997) anota que estos argumentos son sólo posibilidades teóricas y "no necesidades ni tampoco hallazgos empíricos establecidos"<sup>87</sup>. Sin embargo, la creencia de que las prácticas fiscales contraccionistas sean en verdad políticas expansivas, rápidamente se están convirtiendo en parte de la sabiduría convencional. Además, que en una economía globalizada, se cree que una reducción del déficit es benéfica para el equilibrio de las cuentas externas<sup>88</sup>.

En este sentido, el Banco de la R de manera constante va a estar alertando al gobierno sobre el problema de los déficit fiscales. En 1996, sobre la situación fiscal: "Desde mediados de los años ochenta, el manejo fiscal ha sido uno de los pilares de la consistencia del manejo macroeconómico. Los resultados de 1996 se constituyen, en consecuencia, en un llamado de alerta para las autoridades económicas y de ahí la importancia de la solución del problema fiscal. El marcado desbalance de las finanzas a nivel central y el déficit de 3.4% del PIB, deben ser centro de la mayor atención, puesto que su financiación puede ser un obstáculo para el normal desarrollo del crédito al sector privado. Así conviene resaltar que de tiempo atrás la JD viene haciendo énfasis en la problemática fiscal".<sup>89</sup>

Igualmente, en 1997: "El déficit del gobierno central supera, desde 1996, el 4% del PIB (...) el compromiso adquirido por el gobierno (...) de no aumentar su gasto efectivo, neto de intereses, en más del 23%, no sea cumplió al alcanzar el 24.4%. Es importante señalar que los pagos por intereses de deuda representan 2.3% del PIB, mientras que en 1996 eran del 2.1% y en 1995 del 1.41%"<sup>90</sup>. Y el Banco de nuevo coloca las alarmas: "Nuevamente es importante recalcar que

el manejo fiscal ha sido históricamente uno de los pilares de la consistencia del manejo macroeconómico. El desbalance de las finanzas a nivel central y el déficit del sector público consolidado deben ser objeto de la mayor atención, puesto que su financiación puede ser obstáculo para el normal desarrollo de crédito al sector privado<sup>91</sup>.

Por lo mismo, la política de reactivación, tanto del gobierno nacional como en el Acuerdo con el FMI, incluye la búsqueda del equilibrio macroeconómico, a partir del ajuste del gasto del gobierno. Dice el Banco: El desequilibrio de las finanzas públicas ha llevado a una expansión sin precedentes en el gasto y en la demanda agregada total de la economía, que se ha **reflejado** en un desequilibrio de la cuenta corriente que compromete la posición externa del país: "La corrección de ese desequilibrio incluye esfuerzos por racionalizar el crecimiento del gasto y aumentar los ingresos, que permitan restaurar la viabilidad de las finanzas públicas y mantener la sostenibilidad externa". Esto será saludable en aspectos tales como el crédito que permita "un mayor espacio de financiamiento para el consumo y la inversión privada, que estimulen su crecimiento y contribuyan a la recuperación de la actividad económica"<sup>92</sup>.

Entonces, si en la política fiscal no está la posibilidad de crear empleos ¿Está la capacidad de crear empleos en la política monetaria manejada por la Junta del Banco de la República? La mayoría de los banqueros centrales en el mundo, incluidos los colombianos, piensan que con la política monetaria lo único que se puede lograr es la estabilidad de precios, prerequisite para el crecimiento. Para la JD del Banco de la República la evidencia empírica internacional y los estudios que se han hecho, en especial aquellos basados en la teoría de las expectativas racionales, muestran, en particular que: "el uso de la política monetaria para estimular la actividad económica termina teniendo efectos sólo sobre la inflación y, a la larga, produce impactos negativos permanentes sobre el crecimiento económico"<sup>93</sup>. Y como cura para el desempleo sólo atinan a recomendar las medidas microeconómicas apropiadas para la reforma del mercado de trabajo: una mayor movilidad de la fuerza de trabajo y una mayor flexibilidad salarial.

Al contrario, la respuesta apropiada puede venir del ejemplo de los EEUU, que tiene una ley de Banca Central (la Reserva Federal) más liberal que la ley que regula el Banco de la República. En este sentido, Paul Krugman ha señalado que "la restricción en el número de empleos en EU (...) es el nivel de empleo que la Fed piensa que la economía necesita para controlar la inflación"<sup>94</sup>. En el caso de que se presente un auge exportador, por ejemplo, que cree demasiados pue-

tos de trabajo, la presión de la demanda hará que la economía se sobrecaliente y presione los precios. En este caso y frente a esta situación, la Fed no tiene más alternativa que enfriar la economía, incrementando las tasas de interés. En el caso contrario, con una expansión en las importaciones, no le queda otra alternativa a la Fed que bajar la tasa de interés, para que los puestos que se pierden con las importaciones sean recuperados con incrementos de puestos de trabajo en otros sectores<sup>95</sup>.

Incluso, si tratamos de buscar la respuesta de ¿Qué terminó con la Gran Depresión? Se encuentra que la respuesta que da Romer (1992), en un artículo con este mismo título, demuestra que "casi toda la recuperación económica de Estados Unidos antes de 1942 fue debida a la expansión monetaria (...) que bajó las tasas de interés reales y promovió el gasto de inversión y el consumo de bienes durables (...). Esto implica que la autocorrección de la economía jugó un papel muy pequeño en el crecimiento del producto entre 1933 y 1942"<sup>96</sup>.

El gobierno colombiano está enfrentando la recesión con el estilo de Herbert Hoover, como diría P. Krugman (1999): "Elevando los impuestos, recortando el gasto e incrementando las tasas de interés"<sup>97</sup>. Específicamente, el gobierno se ha comprometido con el FMI a hacer "una fuerte reducción del déficit del sector público no financiero, al 3.6 por ciento del PIB en el año 2000, 2.5 por ciento del PIB en el año 2001, y al 1.5 por ciento del PIB en el año 2002 (...) el notable ajuste fiscal programado para el año 2000, se obtendrá principalmente mediante una fuerte reducción del gasto del Gobierno Central excluyendo pagos de intereses, una política de contención, reformas pensionales, y el fortalecido programa de recaudación de impuestos"<sup>98</sup>, con el que espera, para el año 2.000, "elevar los recaudos en \$ 1 billón de pesos"<sup>99</sup>. Es decir, se está aplicando el reverso de la política adecuada para salir adelante: bajas tasas de interés, recorte de los impuestos y elevación del gasto si fuera necesario. Es el paquete económico del FMI para los países del Tercer Mundo, pero que nadie recomienda a los propios Estados Unidos, como sucedió en las recesiones de 1975, 1982 y 1991, cuando se recortaron las tasas de interés para animar la economía<sup>100</sup>. ¿Asimetrías entre países desarrollados y países subdesarrollados? Esta parece ser la respuesta preferida del Banco. En un mundo de mercado libre, que se nos impone por las fuerzas de las circunstancias, y nuestros deseos lo encuentran aceptable, no podemos hacer nada.



## La rendición de cuentas y la democracia

Uno de los problemas centrales en cuanto a la banca central y la democracia tiene que ver con la manera como esa institucionalidad conduce la política monetaria y la manera como es responsable sobre los resultados de la misma, es decir, en cuanto a la rendición de cuentas, tal manera que el banco central este bajo el escrutinio tanto del gobierno como del público.

Para empezar, DeBelle y Fischer (1994) dicen que es necesario distinguir entre independencia en los objetivos e independencia en los instrumentos<sup>101</sup>. Un BC tiene independencia en los objetivos cuando este es libre de determinar los objetivos finales de la política monetaria. Y un BC que tiene independencia instrumental es aquel que puede escoger los medios para alcanzar los objetivos. Si se requiere aprobación del gobierno para usar los instrumentos de política no existe la independencia instrumental<sup>102</sup>. El Banco de Nueva Zelanda tiene la segunda pero no la primera. En este caso, el gobierno determina los objetivos para la política monetaria. El caso de Nueva Zelanda sería un estatuto más firme con los principios democráticos.

Al Banco de la República se le ha otorgado tanto la independencia para determinar los objetivos, es decir la meta de inflación, aunque el gobierno participa presidiendo la Junta Directiva con el Ministro de Hacienda, como la independencia instrumental. ¿Estas dos independencias son compatibles con la democracia? Para Mishkin (2000) un banco central democrático debería tener solo la independencia instrumental. Si un principio democrático es que el gobierno debería estar controlado por el público, entonces los objetivos de la política monetaria deben estar en manos del gobierno elegido. Pero, la independencia instrumental debe estar en manos del banco central, de tal manera que tenga la autonomía para alcanzar la meta que le ha impuesto el gobierno, que ha recibido un mandato de los electores.

Sin embargo, en Colombia se está planteando lo contrario, reafirmando la tendencia de dejar los asuntos que le interesan a la sociedad en manos de una elite de expertos que no tienen ninguna responsabilidad con el electorado. En este sentido, el Estudio de Fedesarrollo, Alesina et al (2000), se plantean la necesidad de que el BC tengan tanto independencia en los objetivos como independencia en los instrumentos. Igualmente para ellos es necesario aislar la política monetaria de los flujos y los reflujos de la política, al mismo tiempo que se asegura el control político sobre la política monetaria. Esto se

puede hacer de dos maneras: Uno, el control democrático sobre la política monetaria se asegura a través del procedimiento de escogencia de los miembros del la Junta Directiva. Y dos, por la 'delegación democrática' del objetivo del control de la inflación, que en ultima instancia "es el único objetivo que la política monetaria puede lograr"<sup>103</sup>. En consecuencia de esa reducida visión de la democracia y de la capacidad del Banco de la República para alcanzar otros objetivos, en términos de empleo y producto, Fedesarrollo propone una reforma legislativa donde la exigencia de la Corte Constitucional en su Sentencia C-481 de 1999, de que se coordine la política monetaria con el plan de desarrollo, que el gobierno presenta ante el legislativo, por orden constitucional, no sea tenida en cuenta cuando el plan de desarrollo entre en conflicto con los objetivos de la estabilidad monetaria.

Por otro lado, si se comparan los argumentos de Blinder sobre la Fed para conceptuar sobre su carácter democrático con los argumentos de Urrutia (1997) sobre por qué el Banco de la República lo es, no sólo se tiene un déficit de democracia respecto a la Fed sino también un déficit de argumentos. Dice Urrutia: "Los bancos centrales independientes tienen que responder como mínimo, ante el parlamento, la opinión pública, los expertos en política monetaria y los mercados. No es realista entonces pensar que este tipo de estructura institucional no es compatible con la democracia. Por el contrario fortalece a la democracia al sacar del proceso político un instrumento que en manos populistas puede debilitar y deslegitimar la democracia"<sup>104</sup>. Y uno tiene que preguntarse: ¿Sacar un asunto tan vital para la vida de todos, como es la política inflacionaria del proceso político, es democrático? ¿Cuáles son las preferencias que el Banco de la República busca, las del mercado, las suyas propias, ó las del público? ¿Qué sobre la transparencia, no sólo de objetivos e informativa sino también operacional, las minutas y de cómo votan los miembros de la Junta? ¿Y de la responsabilidad qué? Nada.

## **Rindiendo cuentas**

Para la JD del Banco de la República, midiéndose solamente con el mandato constitucional de "conservar el poder adquisitivo del peso", el balance que hace el Banco de la República, resume optimismo: "la notoria reducción de la tasa de inflación, después de situarse en niveles cercanos o superiores al 20% durante tres décadas, tiene grandes beneficios económicos y sociales"<sup>105</sup>.

Frente al optimista balance panglosiano de la JD del Banco de la República, habría que anotar que si bien todas las metas de inflación

estuvieron por encima de la inflación realizada, para el año 1999 la inflación realizada estuvo casi 6 puntos porcentuales por debajo de la inflación planeada, es decir 9.23 frente a 15%. Esto se constituye en un factor para el agravamiento de la recesión, porque mientras los compromisos de deuda de los agentes en la economía están fijados en términos nominales, una desinflación no esperada incrementa el peso de la deuda y sus obligaciones contraídas bajo la supuesta meta del 15%, mientras que el precio de sus activos se reduce, y el flujo de caja no supera el 9% en promedio. Al caer el patrimonio neto de los agentes, se incrementan los problemas de selección adversa y riesgo moral, lo que disminuye la inversión, el producto y el empleo en la economía<sup>106</sup>. No es casualidad, ni factores externos exclusivamente, lo que han provocado, que la economía, se haya sumido en la peor crisis de los últimos 70 años: El PIB actual se contrajo al nivel que tenía en 1995, y el desempleo abierto alcanza el 20.2% de la población activa en los 7 principales centros urbanos del país, cerca de 1.500.000 desempleados, y se calculan 3.000.000 para todo el país, al finalizar el año 2000.

En esas tres décadas que critica el Banco de la República, la economía colombiana creció sin interrupciones por encima del 4% anual, 5.5% entre 1970-80 y 3.7% entre 80-90, aunque la inflación se convirtió en permanente, y así se incorporó en las expectativas de los agentes económicos, con un 20% entre 1970-80 y 24% entre 1980-90. Y las tasas de desempleo nunca llegaron al 20%. Igualmente, en la mismo tono del Banco de la República, de minimizar los logros del pasado para convencer a su audiencia de las bondades de un duro presente, el ex ministro R. Hommes, uno de los personajes más conspicuos en la introducción de las reformas neoliberales a la economía colombiana, en los primeros años del 90, opina que si bien es cierto que la economía creció durante el Frente Nacional, el acuerdo político liberal-conservador para monopolizar por 25 años el poder del estado, que terminó en 1974, la economía colombiana creció de "chiripa"<sup>107</sup>. Una ironía, cuando la recesión por la que está pasando la economía colombiana, de una u otra manera, fue incubada, por el manejo económico del ex ministro.

En consonancia con el informe de la JD, pero cada vez más en disonancia con las duras realidades, Miguel Urrutia, Gerente General del Banco de la República, en todo su período independentista, "por ningún motivo acepta que al Banco le achaquen toda la responsabilidad de la actual crisis económica, y dice que el país está como está es porque no se hizo a tiempo el apretón en el gasto"<sup>108</sup>. En este mismo sentido, la JD del Banco que dirigió su Informe al Congreso de la República: "La causa principal de la caída del producto es la contrac-

ción del gasto agregado"<sup>109</sup>. La recesión es así la respuesta de la economía a los excesos del gasto en el pasado: "La contracción de la demanda agregada se explica en lo fundamental por su crecimiento insostenible en el pasado, sistemáticamente superior al de la producción nacional y por la crisis internacional, la cual se refleja en la profunda recesión económica en los países vecinos, la caída de los términos de intercambio (precio de las exportaciones respecto a precios de las importaciones) y el encarecimiento y la menor disponibilidad de los recursos de crédito externo"<sup>110</sup>. En cuanto al exceso del gasto, el gasto público no sólo tuvo su impacto sobre la elevación de las tasas de interés sino que también tuvo su efecto sobre la apreciación del peso; y en cuanto al exceso del gasto privado, basado en deuda externa e interna, este conduce a la insolvencia de las empresas, y aumenta el riesgo de liquidez del sistema financiero. En este informe de la JD no hay ninguna referencia al hecho de que la política monetaria restrictiva pueda tener sus efectos sobre la caída del producto y la elevación del desempleo.

¿Será que Urrutia y la JD sugieren que el proceso desinflacionario generado por la política antiinflacionaria no tiene costos en producto y empleo? Si así fuese, esta condición sería un caso atípico, aún no registrado en la literatura. Ni el Bundesbank, el epítome de los banqueros centrales, puede generar una desinflación sin costos. Como afirma Clarida et al (1997), "a pesar del éxito del Bundesbank en mantener la inflación de largo plazo baja, no ha sido capaz de hacer de la desinflación un proceso relativamente indoloro"<sup>111</sup>. Igualmente, en el caso de la desinflation compétitive francesa, Lordon (1998) afirma que "ciertamente la política monetaria tiene responsabilidad de una parte significativa del desempleo en los 90"<sup>112</sup>. Fischer (1994) afirma que "no tenemos ejemplos de desinflaciones sin costos en las economías industrializadas"; y en el caso de economías emergentes, sólo cita los casos de Chile e Israel como desinflaciones gradualistas, oportunistas exitosas, con costos bajos<sup>113</sup>. ¿Será que la JD tiene un argumento de excepcionalidad a la colombiana, gradualista, pero no oportunista?

Sin embargo, a pesar de que en los informes recientes no se reconoce la naturaleza recesiva del ajuste de la política monetaria, en las notas editoriales de la Revista del Banco de la República, en el informe anual de diciembre de 1990, por parte del Director del Banco, se reconoce lo contrario: "Así mismo, la búsqueda de la estabilidad de precios tiene prioridad sobre los costos de corto plazo en términos de desaceleración del crecimiento económico; de hecho, **las autoridades son conscientes de que la inflación solamente puede bajar drástica y aceleradamente si hay una disminución en el ritmo de**

**actividad económica**"<sup>114</sup>. En las conclusiones, ratifican este punto de vista: "No se desconoce desde luego, que diversas iniciativas adoptadas con el propósito de reducir las presiones inflacionarias tienen, inevitablemente, efectos adversos de corto plazo sobre el ritmo de actividad económica, **y que debido a ellas el crecimiento será menor y puede aumentar el desempleo**"<sup>115</sup>.

En este mismo sentido si se pregunta, ¿Qué factores explican la baja tasa de crecimiento del PIB de 2.4%, en 1991? La respuesta del Director del Banco es: "**En parte es consecuencia del programa de estabilización que ha logrado reducir significativamente el ritmo de crecimiento de la inflación**"<sup>116</sup>. Igualmente, esta tasa refleja las condiciones desfavorables para el café en los mercados mundiales y los sabotajes a la infraestructura petrolera, que determino un crecimiento negativo de 4.6% del sector, y los efectos indirectos que esta caída tiene sobre las finanzas públicas. En cuanto al empleo, debido a los efectos del programa de internacionalización de la economía, el desempleo cayó, de 10.6% en diciembre de 1990 a 9.6% a diciembre de 1991, aunque "**generalmente los programas de estabilización implican una reducción del crecimiento económico y la correspondiente elevación del número de desempleados en la economía**"<sup>117</sup>.

Sin embargo, para 1992 se cambia de opinión, talvez, debido a que la nueva Constitución de 1991, le da la independencia al B de la R, y adquiere mas autonomía frente al gobierno. En este sentido se expresa el Director del Banco: "**el objetivo fundamental de la política monetaria, reducir la tasa de inflación, no tiene porque ir acompañado de un deterioro del ritmo de actividad económica**"<sup>118</sup>. Sin embargo, y a pesar de las declaraciones de las autoridades, la economía se desbarrancó.

Una política monetaria restrictiva como la que ha ejecutado el Banco de la República, advierte Davidson (1988): "opera incrementando los costos de los banqueros captando dinero. Los banqueros, entonces, cargan altas tasas de interés en los créditos a los empresarios. Estos costos financieros más altos incrementan los costos operacionales y reducen, en consecuencia, las oportunidades de ganancias. Esto reduce el deseo de los empresarios para financiar puestos de trabajo adicionales, lo que significa que se recorte la nómina y/ o los salarios. Esta situación se exagera, si los empresarios interpretan estas altas tasas de interés como una señal de alerta sobre una recesión que se viene encima"<sup>119</sup>. Así lo han hecho los empresarios colombianos que han recortado sus planes de inversión, con una caída del 30% de la inversión privada y 13% en la inversión pública en

1999, y una concomitante compresión de las importaciones, y han recortado personal, mientras la situación se torna más optimista.

## **Críticas a la independencia del Banco de la República**

En Colombia han aparecido algunas críticas a la independencia del Banco de la República, especialmente en los sectores exportadores por el manejo de la tasa de cambio, y en los sectores de la pequeña industria por las excesivas tasas de interés.

En cuanto a los primeros, la crítica del ex ministro de comercio exterior, Juan Manuel Santos, es importante: "Habría, entonces que reflexionar sobre la conveniencia de tener una junta tan celosamente independiente, donde no tiene ni siquiera voz y mucho menos voto, ninguno de los sectores claves de la economía que padecen de la disciplina monetaria" (Palabras en la Asamblea Nacional de Exportadores, Abril 12, 1994). Otras declaraciones, como la del ex ministro Joaquín Vallejo contra la nueva figura jurídica de independencia del Banco de la República, refuerzan las críticas de los sectores exportadores: "Parece que no ha servido mucho la autonomía que la Constituyente quiso dar a la Junta del Banco de la República, en defensa de la moneda colombiana. O quizás que por revalorarla, no les importa sacrificar la mitad de la economía, puesto que mientras que una gran parte se arruina otra se ganó la lotería".

Por otra parte, gremios económicos, a un poco más de un año de la creación de la Junta Directiva del Banco de la R, ya hacían reparos al objetivo único de la Junta, y otras disposiciones. Para sondear las opiniones de los gremios de condujo una encuesta a los representantes de 30 gremios, sólo la Andi -los grandes industriales- se negó a responder, sobre tres preguntas y las repuestas fueron las siguientes<sup>120</sup>:

1. ¿Hay que reformar la Constitución para ajustar la Junta del Banco de la R? Sí 14. No 15.
2. ¿Deben participar más ministros en la Junta del Banco de la República? Sí 18. No 11.
3. ¿La prioridad única de la Junta del Banco de la R debe ser el control de la inflación? Sí 5. No 24.

Estas críticas se presentaban en 1994 cuando la economía aún crecía. Después de 9 años de existencia de la independencia del Banco de la República las críticas gremiales no terminan. Y ahora que el país se encuentra en medio de una recesión muy seria, con tasas de creci-

miento anuales casi de cero y tasas de desempleo cercanas al 20%, las críticas son más recurrentes. Por ejemplo, el Presidente de Fenalco, Sabas Pretel, opina que: "La principal causa del deterioro del sector privado fue la salvaje elevación de las tasas de interés...". Por su parte, el Presidente de Acopi (los pequeños industriales), Jaime Alberto Cabal, opina que: «Al Banco le cabe una enorme responsabilidad en la crisis actual, ya que por defender la tasa de cambio propició una subida de las tasas más allá de lo recomendable y terminó quebrando al sector financiero y al productivo...»<sup>121</sup>.

Por su parte, el influyente industrial Hernán Echavarría, ha cuestionado duramente, la política monetaria y cambiaria de la JD: "Cuando él (Miguel Urrutia, Gerente del Banco de la República) quebró la economía para proteger la tasa de cambio, Colombia estaba bien. Esa alza en las tasas de interés para proteger la tasa de cambio fue una cosa de locos. La moneda había que devaluarla (...) ellos (el Banco) confunden moneda sana con moneda baja. Es una locura que la inflación sea más baja que el año anterior porque eso no lo puede garantizar nadie porque son muchos los factores que influyen, comenzando por los ciclos económicos. El Banco de la República es el principal responsable por la pobreza que hay. Ciertamente gobierno y banco estaban trabajando juntos, pero es que en la Junta del Banco está el Ministro de Hacienda"<sup>122</sup>.

Del propio seno de la Junta Directiva han salido críticas bastante serias. María Mercedes Cuellar, ex miembro de la Junta y actual presidente gremial de las corporaciones de ahorro y vivienda, ha dicho que el Banco de la República frente a la crisis financiera del año 1998 no utilizó su función de liquidez, para entregarle liquidez a las corporaciones que prestan a largo plazo, como las corporaciones de ahorro y vivienda, y la liquidez quedó en pocas manos, y eso provocó una guerra de tasas de interés. Y frente a la pregunta ¿Puede concluirse que el Emisor enriqueció más a unos y empobreció a otros? Respondió: "Obvio, porque en últimas se está distribuyendo riqueza. Hay gente que se hizo mucha plata y está muy bien. Lo que pasa es que son más los que están mal"<sup>123</sup>.

Otras críticas son para reforzar la independencia. Algunos miembros de la misma Junta Directiva, como Salomón Kalmanovitz, por ejemplo, han señalado la conveniencia de que el Ministro de Hacienda sea excluido como miembro de la JD<sup>124</sup>. Por otro lado, voceros del sector de las finanzas están pidiendo cabida en la JD del Banco, de hombres vinculados al sector financiero y con conocimiento del mismo, y no académicos encerrados en torres de marfil<sup>125</sup>.

Ante los ataques al régimen de banda cambiaria, S. Kalmanovitz, miembro de la Junta Directiva del B de al R, propuso, en Mayo de 1999, la adopción en el país de una caja de conversión, un currency board, como el practicado en Argentina. Es decir, atar o anclar el peso al dólar a una tasa de cambio fija peso/dólar. Esto se constituye en una regla de creación monetaria que significa que bajo cualquier condición no se devaluará. Sin embargo, al abandonar el régimen de banda cambiaria, en septiembre pasado, las autoridades monetarias prefirieron el régimen de libre flotación.

## Los Intereses Creados y el Banco de la República

La globalización de la economía busca crear un solo mercado y un solo precio para los bienes y el capital. Aquellos que piden protección distorsionan el mercado y solo buscan obtener rentas. Sin embargo, hay quienes plantean que se excepcione la tasa de interés del proceso de igualación entre tasas internas y tasas externas. Fervorosos seguidores del mercado, como Kalmanovitz (2000b), en cuanto al costo del crédito, plantea que "hay que tener cuidado con la apertura financiera, pues puede generar distorsiones en el precio del capital y reducirlo al nivel internacional cuando internamente su precio debe reflejar una mayor escasez del factor. De lo contrario se harán inversiones poco productivas que no podrán asumir el pago del servicio de las deudas contraídas"<sup>126</sup>. Sin embargo, cuando las tasas de interés son elevadas, es cuando aparecen los inversionistas con proyectos riesgosos, y que están dispuestos a aceptar cualquier nivel de tasas de interés, con tal de hacerse a un crédito, y ahí es precisamente cuando aparece la posibilidad de 'riesgo moral', con mas acuciosidad. El mismo Smith (1776) expresa, hablando de las tasas de usura, que si en GB se fijara un tipo de interés alto, del 8-10%, "la mayor parte del dinero que se prestara se prestaría a pródigos y aventureros, que serian los únicos que estarían dispuestos a pagar ese elevado tipo. Las personas austeras, que no dan por el uso del dinero mas que una parte de lo que esperan obtener utilizándolo, no se atreverían a entrar en esa clase de competencia"<sup>127</sup>.

La frase de Kalmanovitz (2000b) quiere decir, que al capital financiero colombiano, nacional en parte, pero también internacional por la operación de casas subsidiarias, se les debe otorgar una renta, a costa de los pequeños y medianos empresarios, que son los que generan la mayor cantidad de empleos, no solo en Colombia sino también en el mundo, y que, ahora a diferencia de "los grandes caos"<sup>128</sup>, tienen un sesgo nacional en sus créditos, y en general son



los usuarios de los créditos nacionales. Si este argumento se lo apropiaron los productores nacionales, estos estarían pidiendo más aranceles, "que es otra renta", dice Kalmanovitz, pero que se deben eliminar, pues hay que eliminar el rentismo, las actividades no productivas, de la economía. Claro, no la del sistema financiero. Y así fue como funcionó el sistema financiero colombiano en los noventa, cogiendo préstamos baratos en el exterior, mientras, ayudados por la política monetaria del Banco de la República, imponía unas elevadísimas tasas de interés, con elevadísimos márgenes de intermediación en términos internacionales, a los pequeños y medianos empresarios, y a los consumidores en general. Para Carrasquilla (2001) hubo una "increíble tolerancia de las autoridades (Banco de la República) con la expansión del crédito bancario financiado con entrada de capitales del exterior"<sup>129</sup>. Y es que "el Banco tiene su base en los medios financieros locales e internacionales que son los prestamistas del sector público y del sector privado y la independencia se considera allí necesaria para mantener el equilibrio macroeconómico y, por lo tanto, para garantizar la solvencia del país y de sus agentes"<sup>130</sup>.

El Banco de la República en los 90 mantuvo unas tasas de interés elevadísimas, más en la segunda parte de este período que en la primera, porque esta era la mejor manera de defender la banda cambiaria, y de enfriar las presiones inflacionarias para alcanzar las metas en materia de inflación. En similares casos, otros bancos centrales en el mundo hacen lo mismo, digamos que lo hace la Fed. En este caso, Galbraith (1994), la elevación de las tasas de interés lo ha llamado "impuesto interés" (interest tax) que lo pagan los consumidores y los empresarios a los bancos. Y Galbraith pone su propia situación como ejemplo: "Un incremento de 1.25% en las tasas de interés de corto plazo se trasladará en una suma adicional de 2000 dólares en los pagos de interés, el próximo año, en mi hipoteca de 160.000 dólares de tasa ajustable. Este es un incremento tan grande como el incremento en los impuestos a mis ingresos del último año. Y yo estoy pagando este impuesto a un banco comercial privado, cuyos accionistas, sin duda alguna, son en promedio más ricos que yo mismo"<sup>131</sup>. Y para apoyar a Galbraith es suficiente la opinión de Smith (1776) que afirma que cuando no hay competencia los hombres de negocios (los comerciantes los llama Smith) "pueden imponer en beneficio propio un absurdo impuesto al resto de sus conciudadanos".<sup>132</sup>

En el caso colombiano, para volver al planteamiento de Kalmanovitz (2000b), la situación más protuberante de sesgo pro intereses del sector financiero, fue la manera como el mismo Banco de la República ligo la corrección monetaria del UPAC a la tasa de captaciones a 90 días o DTF, como resultado de un intenso "lobbying y

presiones<sup>133</sup> sobre la JD del Banco de la República. Esta decisión de la Junta Directiva y su política de tasas de interés altas llevaron a un gran número de deudores a la suspensión de pagos y a entregar, en última instancia, en dación de pago los bienes inmuebles, porque sus ingresos, su restricción presupuestal, no podía acomodar pagos crecientes a las corporaciones de ahorro y vivienda, mientras otros perdían sus puestos de trabajo, debido a la caída en la actividad económica, y posteriormente debido a la recesión abierta. Además, el Banco de la República en 1998 decidió pagar intereses sobre las reservas legales, cuando nunca antes se había hecho, y EE.UU. por ejemplo no lo hace. ¿Qué se premia? ¿La eficiencia? Por otro lado, el tratamiento preferencial del gobierno con el sector financiero en la reforma tributaria del año 2000 es evidente cuando hace deducible del impuesto de renta las provisiones para cartera morosa, que se calculan valdrán 560 mil millones en los próximos 4 años.

Para afrontar esta situación, el gobierno de Andrés Pastrana en noviembre de 1998 decreto la emergencia económica, instrumentando el impuesto a las transacciones bancarias del 2 por 1000, para detener la suspensión definitiva de pagos, especialmente de los deudores hipotecarios del sistema UPAC, y para resarcir parcialmente a los ahorradores estafados en el sistema financiero cooperativo. Posteriormente, la Corte Constitucional declaró inexecutable, el artículo 16 de la Ley 31/92, que había sido reglamentado con la resolución 24 de 1994, que ligaba la corrección monetaria de los créditos de vivienda al DTF (Tasa depósitos a término fijo): "Por considerar que ese mecanismo aumentaba, en beneficio de las entidades crediticias y en desmedro de los deudores, el patrimonio de las obligaciones"<sup>134</sup>. La sentencia de la corte, muy criticada, entre otros por la mayoría de los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República, condujo a reliquidar de nuevo los créditos de vivienda, y el gobierno se obligó a decretar unos alivios, que cubrían la diferencia entre lo que se cobró y lo que se debió haber cobrado, no con el UPAC ligado a la inflación sino con el cálculo de la recién aprobada UVR. Los alivios los tuvieron que pagar el Fogafin a los bancos, a costa de los contribuyentes colombianos, sin que los bancos devolvieran un solo peso de los que habían cobrado de más.

Un daño muy grande se le produjo al país con estas decisiones, pero nadie ha dado cuenta de ello, es decir se ha hecho responsable. Mientras tanto la corte carga con las culpas de la caída de la UPAC, y el costo de los alivios en cerca de 2.5 billones de pesos, cuando en verdad debería ser la Junta del Banco de la República ser la responsable, pues fue la Junta la que cambió la metodología del cálculo, y no la Corte. Sin embargo, algunos miembros de la misma Junta Directiva del Banco de la República siguen insistiendo en que fue la Corte la

que tumbó el "sistema de financiamiento que funciono bien durante 26 años (...)"<sup>135</sup>. Es cierto, funcionó bien hasta que la JD lo cambió.

Tampoco el Banco de la República se ha hecho responsable del costo, de parte, de la recesión que se causo con su política monetaria restrictiva, y la defensa de la banda cambiaria, y que coloco a la economía en el 2000 con el mismo PIB de 1995. El costo total de las sentencias de la Corte Constitucional se calcula en cerca de 20.000 millones de dólares a valor presente<sup>136</sup>. ¿Cuánto es el costo de las decisiones del Banco de la República? Una respuesta aproximada es que el PIB del 2000 es igual al PIB de 1995. Se han perdido 5 años de crecimiento. El mismo Banco Mundial (2001) calcula que el PIB colombiano en 1999, el año de la recesión era de 86.6 billones de dólares, mientras en 1998, cuando empieza a manifestarse la recesión, alcanzo los 99.1 billones de dólares. Es decir 12.5 billones de dólares menos.<sup>137</sup>

La rendición de cuentas de los servidores públicos, electos o no por voto popular, por sus acciones, y las consecuencias de esas acciones, es una obligación y una característica relevante en las democracias. En Colombia, la JD del Banco de la República, solo es responsable de dar explicaciones al Congreso de la República, pero no pesa sobre estas explicaciones, en su evaluación, un castigo. Y en este caso, lo que el Banco de la República ha hecho es cumplir con el mandato constitucional de "preservar la capacidad adquisitiva del peso", sin tener en cuenta otros objetivos socialmente deseables, como el empleo o el crecimiento. Con este mandato constitucional, único, de preservar el poder adquisitivo, el Banco de la República se está protegiendo de responder por las consecuencias que tiene su política monetaria sobre el empleo o el crecimiento, no solo en el largo plazo —que serían positivos de acuerdo a la teoría de las expectativas racionales— sino en el corto plazo—sólo las sorpresas inflacionarias tendrían efecto, de acuerdo a las expectativas racionales. ¿De qué es responsable un banco central? De la política monetaria, de nada más. La proposición de la ineffectividad de la política monetaria a largo plazo los hace inocentes. Así entonces, el mandato constitucional no sólo sería el apropiado sino también correcto teóricamente.

Sin embargo, el nuevo orden constitucional que legó un BCI, como lo ve el historiador Palacios (1999), "y conforme a los preceptos de la ortodoxia económica dominante, los derechos asociados a la emisión y circulación monetarias confirmaron su autonomía e independencia dentro del "Estado social de derecho" del artículo primero de la Constitución que, por ejemplo, consagra como fundamental el derecho al trabajo". Y más contundente aun, afirma que "Ningún gobierno sería capaz de erigir una institución que combatiese el desempleo

con la misma solvencia que, por ejemplo, el Banco de la República combate la inflación<sup>138</sup>, pues la función económica del estado fue reducida al manejo estabilizador de las variables macroeconómicas<sup>139</sup>. Igualmente, el propio ex Ministro de Hacienda del gobierno de Samper, y hoy Director de CEPAL, José Antonio Ocampo, sin ninguna timidez, afirma que: "la política del Banco de la República está violando el derecho al trabajo"<sup>140</sup>.

La prohibición constitucional de establecer cupos de crédito a favor del gobierno, significó un viraje en la política fiscal del estado. El gasto sólo podrá financiarse, si los impuestos no son suficientes, a través del crédito externo o a través del crédito interno, por medio de bonos, lo que si bien sería una buena fórmula en situaciones normales de la economía, en situaciones de recesión se convertiría en un harakiri. En situaciones recesivas el crédito externo no solo es escaso sino que se logra a tasas crecientes, debido al riesgo país, mientras que el crédito interno solo desplaza otro gasto, sin ninguna creación de valor agregado adicional. De esta manera se renuncia a la capacidad de la política anticíclica del gasto público, financiada con emisión. Un déficit financiado por medio de bonos, debido al aumento de la deuda y las necesidades financieras, se convierten en un factor de contracción<sup>141</sup>.

Sin duda alguna, la independencia del banco de la R otorgada por la Constitución Política de 1991 fue más el resultado de la ocasión propicia que el evento de la Constituyente de ese mismo paño le otorgó a los intereses financieros, nacionales e internacionales, para adelantar su agenda, que una decisión basada sobre la evidencia empírica de que los países con BCI crecieran más. Hay poca evidencia de que las variables reales, crecimiento y empleo, sean mejoradas con un BCI, aunque la evidencia, basada en regresiones cruzadas entre países, muestre que los países con BCI tengan un inflación menor. Como afirma Stiglitz (2002), de que "dada la controversia, un punto de vista particular no debería ser impuesto sobre un país"<sup>142</sup>, y mucho menos como mandato constitucional.

¿Qué queda del cambio de rumbo? Una economía postrada, con muy bajo crecimiento, muy por debajo de su potencial, y un muy alto desempleo, con consecuencias gravísimas sobre la distribución del ingreso y el aumento de la pobreza. En América Latina, los resultados, no han sido mejores. A pesar de la tremenda ola neoliberal de reformas, que barrió el continente durante la dos últimas décadas, dice Rodrik (2002), "solo tres economías han superado el desempeño que habían tenido con el modelo de desarrollo hacia adentro, y las políticas populistas del pasado. Chile permanece como el caso exitoso, en parte por su actitud más cautelosa frente a los flujos de capital

que la de los demás países. Uruguay luce débil y no es un ejemplo inspirador con su tasa de crecimiento anémica. Y Argentina ahora está en ruinas"<sup>143</sup>.

Agosto de 2002

## NOTAS

1. *El Tiempo*, 2001, "Emisor: Salvamos al país de una crisis mayor" (Entrevista), marzo 5.
2. *Dinero*, 2001, "¿No correr con la dolarización?" (Entrevista con Robert Mundell), *Revista Dinero*, Junio 8, p. 96.
3. Uribe Vélez, Álvaro, 2002, Palabras del Presidente electo, mayo 26.
4. Véase Bhagwati, Jagdish, 1988, *Protectionism*, The MIT Press, Cambridge, especialmente el capítulo 5.
5. Véase Krueger, A., 1985, "La Substitución de Importaciones Frente a la Promoción de exportaciones", *Finanzas y Desarrollo*, Junio.
6. Blinder, Alan, 1988, "The Challenge of High Unemployment", *AER*, Vol 78, N. 2, p. 10-11. Véase, Colander, David y Arjo Klamer, 1987, "The Making of an Economist", *EP*, Fall.
7. Green, Duncan, 1995, *Silent revolution: The rise of market economies in Latin America*, London, Casell, p. 17.
8. Krugman, Paul, 1995, "Dutch tulips and emerging markets", *Foreign Affairs*, July-August.
9. Los programas de liberación comercial externos han sido fuertemente respaldados por los trabajos empíricos de las agencias multilaterales, como el Informe sobre el Desarrollo Mundial del Banco Mundial de 1987.
10. Ocampo, J. A., 1989, "Tendencias del ahorro en Colombia", resumen publicado en BID, 1989, *Progreso Económico y Social América Latina* (Informe 1989): Tema Especial: Ahorro, Inversión y Crecimiento, Washington, p. 204.
11. Dornbusch, Rudiger, y Stanley Fischer, 1992, "Inflación moderada", *Ensayos Sobre Política Económica*, N° 21, pp. 7-68.
12. Akisson, Richard, 1998, "Conditionality, restructuring, and the reperipherization of Latin America", *Journal of Economic Issues*, vol XXXII, N° 2, p. 342.
13. Rodrik, Dani, 2000, *The new global economy and developing countries: making openness work* (edición en español, Como hacer que la apertura funcione), Tercer Mundo, Bogotá, p. 38.
14. Pieper Ute y Lance Taylor, 1998, "*The revival of the liberal creed: the IMF, the world Bank, and inequality in a globalized economy*", New Scholl University, Cepa, WP, N° 4, p. 41.
15. CONPES-DNP, 1990, "Programa de Modernización de la Economía Colombiana", febrero 22, Fotocopia, p. 1.
16. Agosin, Manuel y Ricardo French Davies, 1996, "Managing capital inflows in Latin America". En: Haq, Mahbub ul, 1996, *The Tobin Tax*, New York, Oxford University Press, p. 175.
17. Echavarría, J.J. "Colombia en la década de los noventa: neoliberalismo y reformas estructurales en el trópico", *Coyuntura Económica*, p. 124.

18. Banco de la República, 1991, "La política económica en 1991", *Revista Banco de la República*, diciembre 1991, p. xv.
19. *Ibid.*, p. xvii.
20. *Ibid.*, p. xv.
21. Los últimos 5 párrafos están basados en: Ocampo, José Antonio y Camilo Tovar, 2000, "Structural adjustment, macroeconomics and equity en Colombia", Cepa, NSU, WP No 14.
22. Kalmanovitz, y Avella, 1998, Barreras del desarrollo financiero: Las instituciones monetarias colombianas en la década de 1950", Banco de la República, *Borradores de economía*, N° 104, p. 1.
23. Hommes, Rudolf, 1995, "El proyecto del gobierno y su evolución durante la constituyente", en Roberto Steiner (compilador), *La autonomía del Banco de la República*, Tercer Mundo, Bogotá, pp. 47-48.
24. Hommes, Rudolf, 1983, "Reforma Financiera", *Estrategia económica y financiera*, Julio-Agosto-Septiembre, En: Avella (Compilador), 1987, p. 211.
25. Fischer Stanley, 1984, "The benefits of price stability", En: *Price Stability and Public Policy* (Symposium), FRBKC, p. 40.
26. Palacio Rudas, Alfonso, 1995, "Los instrumentos que maneja el Banco de la República como autoridad monetaria, cambiaría y crediticia", en Roberto Steiner (compilador), *La autonomía del Banco de la República*, Tercer Mundo, Bogotá, p. 154.
27. Currie, Lauchin, 1987, *Moneda en Colombia, Comportamiento y Control*, Fondo Editorial Cafetero, Bogotá, p.174.
28. *Ibid.*, p. 176.
29. *Ibid.*, p. 179.
30. *Ibid.*, p. 182-183.
31. *Ibid.*, p. 183.
32. *Ibid.*, p. 187.
33. *Ibid.*, p. 187.
34. *Ibid.*, p. 187.
35. *Ibid.*, p. 188.
36. Urrutia, 1998, *La historia del Banco de la República y la inflación*, Fotocopia, p. 23.
37. *Ibid.*, p. 24.
38. Romer, David, 1996, *Advanced macroeconomics*, McGraw Hill, N. York, p. 389.
39. Zuleta, Hernando, 1996, "Impuesto inflacionario y señoriaje", Asociación Bancaria, *Banca y Finanzas*, N° 40, p. 39.
40. Zuleta, op. cit., p. 40.
41. Zuleta, *ibid.*, p. 43.
42. Click, Reid, 1998, "Seignorage in a cross section of countries", *JMCB*, vol. 30, N° 1, p. 155 (table 1).
43. Zuleta, 1996, p.
44. Urrutia, 1998, p. 26.
45. Banco de la República, 1990, "Notas Editoriales: La política económica en 1990", *Revista Banco de la República*, diciembre, p. xxii.

46. Ibid, p. xxiii.
47. República de Colombia (Corte Constitucional), 1999, Sentencia C-481 de 1999, p. 27.
48. Banco de la República, 1998, Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, julio de 1998, Banco de la República, Bogotá, julio, p. 8.
49. JD Banco de la República, 2000, Informe de la JD al Congreso de la República, Banco de la República, p. 20.
50. Ibid., p. 15.
51. Urrutia, Miguel, 2000, "La estrategia de política monetaria (nota editorial)", *Revista Banco de la República*, octubre, p. 5.
52. Ibid, p. 7.
53. Ibid, p. 12.
54. Ibid, p. 8.
55. Ibid, p. 9.
56. Urrutia, Miguel, 2002, "Una visión alternativa: La política monetaria y cambiaria en la última década", B de la R, *Borradores de Economía* N° 207, pp. 6-12.
57. Fedesarrollo, 1998, "Colombia: Situación Económica", CEDEAL, *Situación Latinoamericana*, N° 39, primer trimestre, p. 83.
58. Caballero Argáez, Carlos, 2001, "Economía y política monetaria", [www.banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co), p. 10.
59. Dinero, 1999, "Bonita oportunidad", *Revista Dinero*, edición 96, nov, Internet.
60. *El Colombiano*, 1999, "Banqueros, por favor bajen el costo del dinero", octubre 29, Internet: [www.elcolombiano.com](http://www.elcolombiano.com).
61. Posada, Carlos Esteban, 2000, "¿Por qué hay metas de reducción gradual de la inflación?", *Lecturas de Economía*, U. de A., N° 52, pp. 25-26.
62. Banco de la República, 1999, Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, Julio de 1999, Banco de la República. Bogotá, p. 30.
63. S. Kalmanovitz (1999) co-director del Banco de la República, también opina que al banda cambiaria: ha contribuido a la gradual reducción de la inflación. (El Modelo económico, fotocopiado, p. 2).
64. Junta Directiva, octubre 1999, Informe adicional de la JD al Congreso de la República, Banco de la República, Bogotá, p. 27.
65. Urrutia, Miguel, 1996, "Nota Editorial: La evolución económica durante 1996 y las políticas del Banco de la República", *Revista Banco de la República*, diciembre, p. 5.
66. FMI, 1998, *Public Information Notice* N° 98/86 (**IMF concludes Article IV consultation with Colombia**), IMF, Internet, p. 1.
67. León, Juanita, y Narciso de la Hoz, 1999, "Emisor: ¿Salvador o verdugo?", *El Tiempo*, Domingo 11 de abril, p. 6D.
68. Krugman, P., 1999, "Balance sheets, the transfer problem and financial crisis", [www.web.mit.edu/krugman](http://www.web.mit.edu/krugman) p. 21.
69. Unión de Bancos Suizos, 1997, "New horizon economies 3/97 (Colombia)", UBS, p. 50.
70. B. de la R., 2000, Indicadores Económicos, tercer trimestre 1999, B. de la R., p. 13.
71. Londoño, Juan Luis, 2002, "A reevaluar... pero la política macro", *El Espectador*, domingo, abril 14, p. 10A.

72. Kalmanovitz, Salomón, 2001, "El Banco de la República y el régimen de metas de inflación", Banco de la República, *Borradores*, N° 193, pp. 16.
73. Mishkin, Frederic y Miguel Sebatano, 2000, "Monetary policy strategies for Latin America", NBER, WP 7617, p. 45.
74. Blanchard, Olivier, 1997, "Is there a core of usable macroeconomics?", *AER*, v. 87/2, p. 245.
75. González, Jorge Iván et al, 1999, *Pobreza y desigualdad: aproximaciones teóricas y evaluación de algunos índices*, Proyecto Colciencias-Cinep-Cid, pp. 176.
76. Banco de la República, Informe de la JD, Julio de 1999, p. 40.
77. Molina Luis, P. Sánchez y J. Zamorano, 1999, "La economía latinoamericana en perspectiva", *Boletín de economía*, Banco de España, Febrero, p. 35.
78. Banco de la República, Informe, Julio 1999, pp. 43-47.
79. Sarmiento, Eduardo, 2002, *El Modelo Propio*, Bogotá, Norma, p. 480.
80. Sarmiento, p. 118.
81. Ocampo, José Antonio, y Camilo Tovar, 2000, "Structural adjustment, macroeconomics and equity in Colombia", Cepa (NSU), WP series I, N° 14, pp. 17-20.
82. Giraldo, César, 1999, "La dictadura del presupuesto nacional", fotocopiado, cuadro 1.
83. Fedesarrollo (Ma. Angélica Arbeláez), 1997, 1998, 1999, "Colombia: Situación Económica", CEDEAL, Situación Latinoamericana, N° 31, 35 y 39, pp.
84. Fuente: Banco Mundial, 2001, Lucha contra la pobreza (informe sobre el desarrollo mundial 2000/2001), Banco Mundial, Washington, cuadro 17, p. 306.
85. Porzecanski, Arturo, 1999, "Comments (Confronting fiscal imbalances via intertemporal economics, politics, and justice: The case of Colombia Por: Juan Carlos Echeverri y Verónica Navas). En: *FRB of Atlanta, Sustainable Public Sector Finance in Latin America*, A conference Presented by the Latin America research group, November 1-2, p. 79.
86. JD, 1999, Informe, p. 7.
87. Blinder, Alan, 1997, Is there a core of practical macroeconomics that we should all believe", *American Economic Review*, V 87/2, p. 243.
88. Sobre la reducción del déficit y la tasa de cambio no hay conclusiones definitivas todavía, al respecto véase Hakkio, Craig, 1996, "The effects of budget deficit reduction on the exchange rate", *Economic review*, FRBKC, v 81/3, pp. 21-38.
89. Urrutia, Miguel, 1996, "Nota Editorial: La evolución económica durante 1996 y las políticas del Banco de la República", *Revista Banco de la República*, diciembre, p. 29.
90. Urrutia, Miguel, 1997, "Nota Editorial: La evolución económica durante 1997 y las políticas del Banco de la República", *Revista Banco de la República*, diciembre, p. 32.
91. Urrutia, Miguel, 1997, p. 33.
92. Junta Directiva, 2000, Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República, Banco de la República, Marzo. p. 11.
93. Banco de la República, 1999-Julio, Informe, p. 40.
94. Paul Krugman, 1995, "A country is not a Company", *Harvard Business Review*, january-february, p. 41.



95. McDonough, William (President, FRBNY), 1997, "A framework for the pursuit of price stability", *Economic policy review*, FRBNY, vol. 3, N° 3, p. 3. Véase también a Brash, Don (Gobernador del BC de N. Zealand), 1996, *Monetary Policy and the free market economy*, (Discurso), pp. 1-6.
96. Romer, Christina, 1992, "What ended the Great Depression?", *The Journal of Economic History*, Dec., p.
97. Krugman, Paul, 1999, *The return of depression economics*, Norton, New York, p. 103.
98. Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Banco de la República, 1999, *Acuerdo extendido de Colombia con el Fondo Monetario Internacional*, Banco de la República, p. 13.
99. *El Espectador*, 1999, "FMI exige drástico régimen tributario", *El Espectador*, páginas económicas, internet.
100. *Ibid.*, p. 103.
101. Develle, Gy y Stanley Fischer, 1994, "How independent should a central bank be?", En *Conference series* N° 28, FRB of Boston, p. 197.
102. Eijffinger, Sylvester, 1997, "Introduction", en: Sylvester Eijffinger, *Independence of Central Banking and economic performance*, EE Publishing LTD, England, p. xii.
103. Alesina, Alberto, Alberto Carrasquilla y Roberto Steiner, 2000, "The central bank of Colombia", *Fedesarrollo*, WPS N° 13, p. 7.
104. *Ibid.*, p. 13.
105. Banco de la República, *Informe de la J.D*, Julio de 1999, p. 40.
106. Véase Mishkin, Frederic, 1995, "Symposium on the monetary transmission mechanism", *JEP*, vol 9, N° 4, pp. 3-10.
107. Hommes, Rudolf, 2000, "Acuerdos y consensos", *Portafolio*, martes 16 de mayo, p. 7.
108. Redacción Económica *El Tiempo*, 1999, "Hicimos lo correcto y en el momento justo", *El tiempo*, 4 de octubre, internet, [el tiempo.com](http://el tiempo.com).
109. *JD*, 1999, p. 10.
110. *Ibid.*, p. 10.
111. Clarida, Richard, y Mark Gertler, 1997, "How de Bundesbank conducts monetary policy", en: Christina Romer y David Romer (edit), *Reducing inflation*, U. of Chicago Press, London, p. 405.
112. Lordon, Frédéric, 1998, "The logic and limits of désinflation cométitive", *Oxford review of economic policy*, vol. 14, N° 1, p. 108.
113. Fischer, Stanley, 1994, "The costs and benefits of desinflation", En : De Beaufort, J. Onno, et al, 1994, *A framework for monetary stability*, Dordrecht, Kluwer Academic Press, p. 36.
114. Banco de la República, 1990, "Notas Editoriales: La política económica en 1990", *Revista Banco de la República*, diciembre, p. xxiv.
115. *Ibid.*, p. xxv.
116. Banco de la República, 1991, "la política económica en 1991", *Revista Banco de la República*, diciembre, p. xxxvi.
117. *Ibid.*, p. xxxviii.
118. Banco de la República, 1992, "la Política económica de 1992", *Revista Banco de la República*, diciembre, p. vi.

119. Davidson, Paul, 1988, *Economics for a civilized society*, Norton, New York, p. 143.
120. *Portafolio*, 1994, "No todo es la inflación", Abril 25-Mayo 1, *Portafolio*, p.
121. León, Juanita, 1999, p. 6D.
122. *Portafolio*, 2001, "Gaviria, Samper y Pastrana culpables de la crisis" (entrevista a HE), *Portafolio*, jueves 15 de febrero, pp. 6-8.
123. Correa, Jorge y otro, 1999, "Emisor enriqueció a los ricos" (Entrevista a M. M. Cuéllar), *El Tiempo*, marzo 29, pp. 12A-13A.
124. Tobin por el contrario, propone que el Secretario del Tesoro e incluso el Director del Consejo de Asesores Económicos también participen en la dirección de al FED, en los Estados Unidos (Véase *The Region*, 1996, Interview with James Tobin, *The Region*, MFRB, Internet, p. 6).
125. *Dinero*, 1999, "El 2000 año de transición", revista *Dinero*, Sept, N° 94, dinero.com/edic94/portada/portada.html, p. 7.
126. Kalmanovitz, Salomón, 2000b, "Rentismo, crisis y nueva sociedad", *Revista Cambio* N° 69, Enero 31, p. 72.
127. Smith, Adam, 1776, *Wealth of Nations*, Vol. 1, libro 2, capítulo 4, edición de Campbell y Skinner, 1976, pp. 356-357. Citado en Sen, Amartya, 1999, p. 159.
128. En Colombia se conocen como "grandes cacaos" a los representantes de los tres grupos económicos más importantes del país.
129. Carrasquilla, Alberto, 2001, "Avispero y libertad", *El Tiempo*, febrero 28, páginas de opinión.
130. Kalmanovitz, 1997, p. 22.
131. Galbraith, James, 1994, "Self-fulfilling prophets: inflated zeal at the Federal Reserve, Documento htm, p. 7.
132. Smith, 1776. Citado por Sen, 1999, p. 156.
133. Cabrera, Mauricio, 1994, "Encajes, corrección monetaria y tasas de interés", en *Debates de Coyuntura Económica*, N° 37, Fedesarrollo, p. 47.
134. Jiménez, Germán, 1999, "Cayó la capitalización de los intereses para vivienda", *El Colombiano*, octubre 7, económicas, internet, elcolombiano.com.
135. Kalmanovitz, Salomón, 2000c, "¿Despotismo nuevo?", Lecturas dominicales, *El Tiempo*, 10 de Diciembre, p. 4.
136. *Dinero*, noviembre 10-2000, "La Corte o la Carta", *Revista Dinero*, pp. 116-120.
137. Banco Mundial, 2001, "Colombia at Gance", ([www.wb.org](http://www.wb.org)), p. 2.
138. Palacios, Marco, 1999, *Parábola del Liberalismo*, Norma, Bogotá, p. 281.
139. *Ibid*, p. 272.
140. La Revista de *El Espectador*, 2001, "La conversación: Nadie es realmente libre si no tiene un mínimo de subsistencia", *El Espectador*, diciembre 2, N° 72, p. 9.
141. Sarmiento, Eduardo, 2002, *El Modelo Propio*, Bogotá, Norma, p. 299.
142. Stiglitz, Joseph, 2002, *Globalization and its discontents*, New York, Norton, p. 45, pie de página 3 (p. 254).
143. Rodrik, Dani, 2002, "Reform in Argentina, take two trade rout", *The New Republic* ([www.thenewrepublic.com](http://www.thenewrepublic.com)), jan 3, p. 7.