

I. NOTA DEL EDITOR

El Alto Comisionado para la Paz anunció esta semana una ampliación indefinida de la zona de despeje convenida con un sector de la guerrilla. Una decisión como esta puede tener profundas implicaciones para el país y requiere explicaciones claras del Gobierno.

Si el despeje se justifica, exclusivamente, en función del proceso de paz, tornarlo indefinido permite pensar que las conversaciones transcurrirán durante un período de duración también indeterminada. Esto es inconveniente. No puede desconocerse que la sola apertura de negociaciones con los alzados en armas, si bien requiere el respaldo esperanzado del país, también genera incertidumbre sobre la estabilidad de las reglas de juego.

Cierto es que las FARC han atenuado el radicalismo de algunas de sus posiciones y que seguramente comprenden que en el escenario de la postguerra fría ya no es posible obtener respaldo internacional para la implantación de un modelo socialista como el de la antigua Unión Soviética. Pero no lo es menos que es enorme la distancia entre el mo-

delo social y político imperante y el que plantea el movimiento guerrillero.

Un despeje indefinido, de otro lado, puede ser entendido no como un mecanismo para facilitar la negociación de paz, sino como el implícito reconocimiento de que la soberanía estatal sobre una porción del territorio de la República es, apenas, nominal. No puede olvidarse que la guerrilla ha impedido que las autoridades administrativas y judiciales cumplan sus tareas. Habíamos entendido que el despeje consistía, exclusivamente, en un repliegue de la fuerza pública. En la práctica las cosas funcionan de otra manera.

Es importante, por último, el alcance del precedente. Preciso es tener en cuenta que otras agrupaciones guerrilleras también exigen que el Estado les otorgue zonas de despeje; y que ante la supuesta discriminación de que han sido objeto, han acudido a actos de terrorismo para respaldar su pretensión. Lo más probable es que de ahora en adelante no solo exijan el despeje de ciertas zonas sino que este sea indefinido.

U

II. REFORMA POLITICA Y BANCA CENTRAL

Con el proyecto de reforma política que cursa actualmente en el Congreso se pretende introducir una importante modificación al arreglo económico institucional. Más precisamente, el artículo 44 de la reforma, incluidas las últimas modificaciones, propone que *“la Política Económica General velará por la equidad social, el aumento de la productividad, el pleno empleo y el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda, y le dará prioridad a la inversión social”*.

Con esta iniciativa se pretende, por vía indirecta, adjudicarle al Banco de la República responsabilidades diferentes a la de velar por el poder adquisitivo de la moneda, consagrada en el artículo 373 de la Constitución. La Asobancaria rechaza esta propuesta, toda vez que se podría vulnerar la independencia del emisor, y se corre el riesgo de desviar la atención que la política monetaria debe prestar a la estabilidad de precios.

¿Por qué no?

Resulta equivocado atribuirle al Banco de la República responsabilidades diferentes a la de garantizar el mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda. Los bancos centrales cuentan con instrumentos limitados para poder cumplir con varios objetivos al mismo tiempo. La promoción del pleno empleo y el crecimiento o, más generalmente, el mejoramiento de los estándares de vida de la población, deben ser objetivos exclusivos y primordiales del gobierno, y para cumplirlos cuenta con una amplia gama de instrumentos, incluida la política fiscal.

Al asignarle otras responsabilidades al Banco de la República se revive el debate sobre lo que en la literatura económica suele denominarse el “sesgo inflacionario”, que consiste en la posibilidad de que los bancos centrales tiendan a abandonar su objetivo de estabilidad de precios para obtener ganancias de corto plazo en materia de empleo y crecimiento. En el largo plazo, este sesgo inflacionario podría hacer más costosa -en términos del empleo- la obtención de resultados ambiciosos de inflación, ya que los agentes le creerían cada vez menos al banco central. Por esa razón muchos países han optado por asignarle como único objetivo al banco central la estabilidad de precios (Cuadro 1).

Cuadro 1 Principales objetivos estatutarios de Bancos Centrales

Banco Central	Principal objetivo estatutario
Europeo (UME)	Estabilidad precios
Reino Unido	Estabilidad precios
Suiza	Estabilidad precios
Nueva Zelanda	Estabilidad precios
Chile	Estabilidad de la moneda y funcionamiento sistema de pagos
Méjico	Estabilidad precios
Rep. Checa	Estabilidad de la moneda
Hungría	Protección interna y externa del valor adquisitivo de la moneda
Grecia	Control de la moneda en circulación y el crédito
Luxemburgo	Estabilidad de la moneda
Estados Unidos	Estabilidad precios
Japón	Estabilidad precios
Canadá	Estabilidad precios
Dinamarca	Estabilidad y seguridad en el valor adquisitivo de la moneda

Fuente: Federal Reserve Bank of Boston

Además, asignarle semejantes cargas a la política económica general terminaría por diluir las responsabilidades que tienen tanto el Banco como el gobierno en materia de inflación y de crecimiento, res-

pectivamente. En un arreglo como el propuesto nadie sería responsable de nada.

¿Cuál es la vía entonces?

Los planteamientos anteriores no significan que el Banco de la República deba ser ajeno a las consecuencias de sus políticas en materia de empleo y crecimiento. Justamente porque el emisor debe desplegar los instrumentos de que dispone, teniendo en cuenta el comportamiento de las variables reales de la economía, desde finales del año pasado se ha desarrollado una estrategia de reducción de tasas de interés.

La solución no consiste en atribuirle más responsabilidades al Banco de la República. Hay por lo menos tres alternativas a explorar, sin que con ellas se vulnere la independencia de la autoridad monetaria, ni se cree una indeseable confusión de responsabilidades entre ella y el gobierno.

a. La técnica: Definitivamente hay que modificar la Ley 31 de 1992 en lo que respecta al establecimiento de la meta de inflación. Como está hoy en día, por ejemplo, la meta de inflación del año 2000 tiene que ser inferior al resultado observado en 1999. Suponiendo que el resultado de inflación de este año sea del 13%, el Banco tendrá que fijar una meta no inferior a dicho porcentaje, sin tener en consideración que la evolución favorable de la inflación obedece, en gran medida, a la parálisis de la demanda. De allí se podría concluir que el banco central tendría que adoptar una política de restricción monetaria que agravaría el ciclo recesivo de la economía.

En nuestra opinión, la meta de inflación no debe ser puntual y se debe fijar con independencia de los resultados inmediatamente anteriores; por ejemplo, se puede considerar la posibilidad de imple-

mentar un esquema de banda inflacionaria, o metas plurianuales.

b. La coordinación: De una vez por todas, el país tiene que debatir seriamente la conveniencia de que el Ministro de Hacienda forme parte y presida la Junta Directiva del Banco de la República. Separar al Ministro de la Junta permitiría dar mayor claridad a las responsabilidades que cada autoridad económica tiene en materia de los resultados de las políticas.

Bajo el esquema actual, no es posible establecer cuándo el Ministro de Hacienda actúa como tal y cuándo lo hace como Presidente de la Junta Directiva del Banco de la República. En los últimos meses tanto el Presidente de la República como el Ministro de Hacienda han anunciado medidas en materia monetaria y cambiaría que no corresponden a su esfera de competencias y que en algunas ocasiones la Junta Directiva del Emisor no ha respaldado.

Un deslinde claro de responsabilidades, que hoy no existe, tendría que traducirse en una mejor coordinación entre el gobierno y el emisor. Si cada quien tiene su propio cometido institucional, es más fácil la armonización de tareas.

c. La política : El mecanismo más acertado para lograr que a cualquier banco central no le sean indiferentes los temas de empleo y crecimiento es el control político por parte del Congreso. Un buen control político (serio, técnico y oportuno) trae consigo altos retornos para la sociedad y para el propio banco central. En el primer caso, porque es posible lograr que la autoridad monetaria modere la postura de la política sin sacrificar independencia; y en el segundo, porque a cualquier banco central le es imposible mantener la independencia

de presiones políticas si actúa persistentemente en contra de lo que la sociedad prefiere.

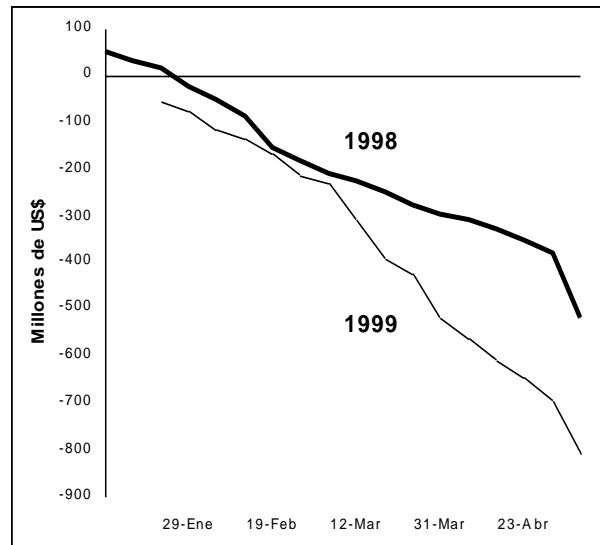
Infelizmente, la calidad del control político que han ejercido las Cámaras deja mucho que desear. Muy pocos parlamentarios entienden los pormenores técnicos de las tareas que cumple el emisor; de ahí que sus críticas, con frecuencia, dejan de lado aspectos que merecen una amplia discusión, y se concentran en cuestionar a la Junta en terrenos que le son ajenos. Por ejemplo, el alivio de los deudores de crédito hipotecario, las tribulaciones del agro o la paz social. El Congreso debe asumir con mayor rigor su responsabilidad de fiscalización de las políticas del banco central.

III. SECTOR EXTERNO

Las últimas cifras disponibles de la cuenta de capital de la balanza cambiaria muestran que, en lo corrido del año, el saldo neto de endeudamiento externo privado se ha reducido cerca de US\$800 millones, mientras que hace un año esa reducción había sido de US\$517 millones. (Gráfico 1).

Este hecho podría estar reflejando una amortización de deuda, o alguna sustitución de deuda externa por deuda interna propiciada por la caída de las tasas de interés domésticas. Es probable que una eventual recuperación temprana de la demanda de crédito obedezca más a este fenómeno, que a una mayor preferencia de las empresas por aumentar su nivel de endeudamiento.

Gráfico 1
Flujo neto endeudamiento ext. privado



Fuente: Banco de la República

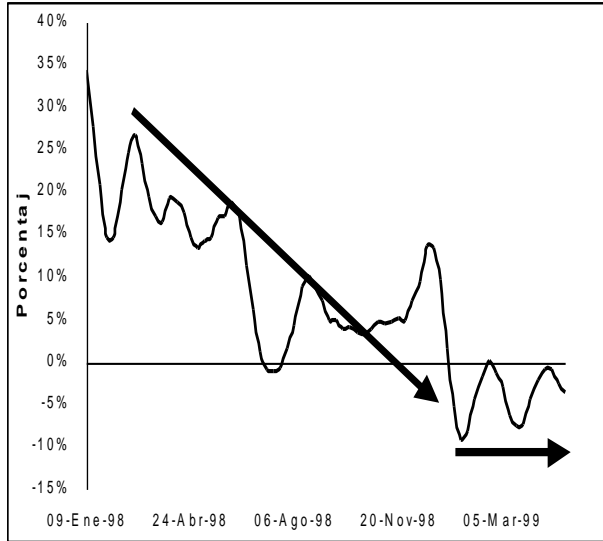
IV. SISTEMA FINANCIERO

Las últimas cifras disponibles al 7 de mayo, indican que la dinámica de la cartera del sistema financiero sigue estancada, pese a que la marcada tendencia descendente parece haberse detenido desde comienzos de mayo (Gráfico 2).

En el corto plazo no se prevé una recuperación importante en la dinámica de crecimiento de la cartera de créditos, a menos que haya una importante sustitución de deuda externa; algunas entidades financieras se concentrarán en poner en marcha los planes de capitalización diseñados por el FOGAFIN. En esa medida, el sector no tendrá la necesidad de salir al mercado a captar recursos a plazo adicionales, de tal manera que se pudiera prever alguna presión sobre las tasas de interés por esta vía.

Gráfico 2

Crecimiento 4 semanas anualizado cartera moneda legal -total sistema-



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

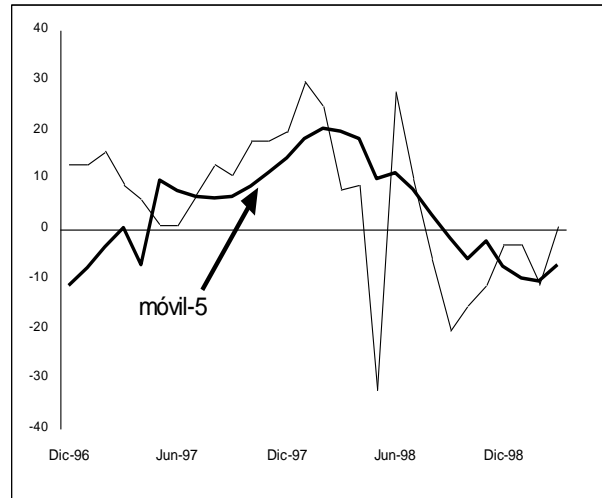
V. SECTOR REAL

Los resultados a marzo de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo siguen mostrando un deterioro de la producción industrial.

Sin embargo, los empresarios prevén un mejoramiento de la situación económica para los próximos seis meses; aunque bueno, este resultado debe ser tomado con cautela, ya que es el primer cambio de tendencia que se observa en este indicador desde marzo de 1998 y no la consolidación de la misma (Gráfico 3).

Los resultados que dará a conocer el DNP respecto al crecimiento económico del primer trimestre no harán más que confirmar que la economía mantuvo acentuado el deterioro observado en el último trimestre de 1998.

Gráfico 3
Expectativas de situación económica



Fuente: Fedesarrollo

VI. ECONOMIA INTERNACIONAL

Aunque la Reserva Federal de los Estados Unidos no modificó sus tasas de interés, anunció posibles modificaciones de estas de presentarse fuertes presiones inflacionarias en los próximos meses. Una elevación de tasas de interés por parte de la FED podría generar disminuciones en los flujos de capitales hacia las economías emergentes, y acentuar los problemas de desaceleración económica global por la vía comercial.

VII. MERCADO CAMBIARIO

Una vez conocida la intervención para liquidación de los bancos Andino y Pacífico, el mercado cambiario reaccionó al alza. La tasa de cambio subió \$20 con respecto a la observada el jueves, y la máxima cotización llegó a estar apenas a 2.4% del techo cambiario. La Tesorería General y el Banco de la República intervinieron en el mercado a fin de contener las presiones devaluacionistas.