

## **Reforma Constitucional: REGALOS DE NAVIDAD**

En el texto de la reforma constitucional aprobado por el Senado en su primera vuelta, hay tres temas que llaman la atención. El primero, el de la facultad del gobierno para determinar el régimen cambiario; el segundo el de la conversión del archipiélago de San Andrés en un paraíso financiero, y el tercero, el que mayor emoción negativa suscita, el de la eliminación de la independencia del banco central.

El primer aspecto está relacionado con un debate internacional sobre la asignación de las atribuciones para definir el régimen cambiario. En nuestro medio, este tema se tiende a considerar como una atribución natural del emisor, la verdad es que la experiencia internacional no es concluyente al respecto; a manera de ejemplo, basta con citar que en España y en Francia, el manejo de la política cambiaria es determinado por el gobierno, mientras que en Suecia lo es por el banco central. Honestamente, este debate está abierto y debe adelantarse con serenidad y objetividad.

El segundo aspecto llama la atención porque se otorga al archipiélago de San Andrés la calidad de distrito turístico internacional, portuario y financiero. Esta decisión resulta francamente contraproducente para el país en la coyuntura actual, toda vez que los paraísos fiscales son vistos como potenciales centros para el lavado de activos.

Estos temas serán tratados con más detalle por la Asobancaria en próximos análisis. Ahora se examinará el punto

relativo a la independencia del Banco de la República.

### **Adiós a la independencia**

El artículo 38 del proyecto aprobado modifica el artículo 373 de la Constitución; el primer párrafo del artículo queda así: "El Estado por intermedio del Banco de la República, velará por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda y el fortalecimiento de la competitividad internacional de la producción nacional, en concordancia con la política macroeconómica del Gobierno Nacional" (la parte en negrilla es la adición).

Esas pocas líneas marcan un giro radical a todo el esquema de manejo que se ha dado a la política económica desde 1991. La situación a la que da lugar es aún peor que la existente antes de 1991; no sólo se elimina la independencia del Banco de la República sino que se le impone el mandato constitucional de propiciar la devaluación de la moneda.

La definición de las políticas del emisor en "concordancia" y no en coordinación con la política macroeconómica del gobierno significa someter los objetivos del Banco de la República a los del gobierno.

Es el actual esquema de coordinación, se permite la negociación entre las metas de emisión del emisor y las metas de crecimiento económico, empleo y distribución del ingreso del gobierno. De esta forma, el Banco de la República cede en su pretensión de bajar la inflación en aras de unas tasas de crecimiento razonables; el hecho de que se haya escogido el camino de la reducción gradual de la inflación es evidencia de ello. El gobierno, a su vez, cede en sus pretensiones de gasto para evitar que una

política de choque provoque un mayor deterioro de la actividad económica.

Siempre lo hemos dicho: la mayor opción estratégica para la economía colombiana es tener un banco central realmente independiente. Pero ello no debe entenderse como un banco central sin responsabilidad política y sin sentido de pertenencia al aparato estatal.

### **A devaluar a devaluar**

Asignar al Banco de la República la responsabilidad de velar por la competitividad internacional de la producción es, por decir lo menos, un exabrupto. La herramienta para cumplir con este mandato no es otra que la tasa de cambio; es decir, el banco tendrá que velar por la continua devaluación del peso colombiano; permitir una revaluación como la registrada en el segundo semestre del presente año sería atentar contra la competitividad.

Semejante propuesta es una clara muestra del desconocimiento que los padres de la patria tienen de los principios básicos de la teoría económica y de experiencia colombiana y mundial. Si hubieran recordado por ejemplo, las repercusiones inflacionarias del manejo de la tasa de cambio en 1990, no se hubieran embarcado en ese error.

El texto aprobado es una contradicción en los términos: no se puede velar simultáneamente por la capacidad adquisitiva del peso y por la competitividad de la producción nacional devaluando el peso. Hubiera sido deseable un examen del Plan de desarrollo en el Senado: "La estrategia de competitividad debe ser el producto de un esfuerzo concertado entre los sectores público y privado orientado a diseñar estrategias

tecnológicas, productivas, comerciales y de infraestructura conjuntas, que permitan aumentar y utilizar eficientemente los recursos productivos y generar ventajas comparativas sostenibles" Por lo tanto, intentar mejorar la competitividad de corto plazo a través del manejo de variables nominales (que son las que pueden manejar el Banco de la República), sería postergar la tarea antes de empezarla.

### **Problemas pedagógicos**

El artículo aprobado por el Senado muestra que no hay una cabal comprensión del significado de la independencia y de la importancia del banco central a en una democracia moderna. Es necesario observar que la autoridad monetaria no siempre ha tenido la mejor disposición ante el poder legislativo; algunas veces tiende a confundir su independencia con su intangibilidad en el Congreso.

Los informes de la Junta Directiva del Banco al Congreso se caracterizan por su poca sustancia y por la inanidad de los debates que se dan en torno a ellos.

Hay un problema de pedagogía colectiva que es necesario corregir en los próximos tres meses, antes de la segunda vuelta de la reforma. El Banco de la República está llamado a liderar ese proceso de educar a la sociedad sobre los verdaderos alcances del concepto de independencia de la banca central; ello hará posible la eliminación del artículo 38 del proyecto de reforma constitucional.

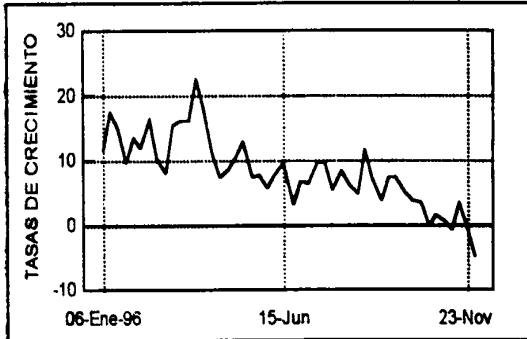
## **I POLITICA MONETARIA**

### **A. Agregados Monetarios**

En la semana que terminó el 29 de noviembre, la tasa de crecimiento anual de

la base monetaria tuvo el registro mas bajo de 1996 (-4,90%). Este resultado muestra que la trayectoria decreciente de esta tasa, viene teniendo un proceso de aceleración en las últimas semanas (gráfico 1).

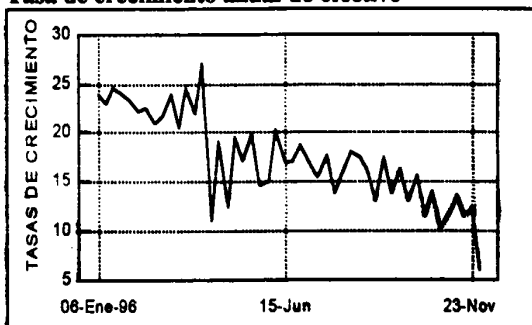
**Gráfico 1**  
**Tasa de crecimiento anual de la base monetaria**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

La aceleración en la caída de la tasa de crecimiento anual de la base monetaria, se explica por la fuerte caída de sus componentes. La tasa de crecimiento anual de efectivo tuvo un registro del 6,06%, que es significativamente inferior al promedio registrado desde abril (entre el 14% y el 15%) (gráfico 2).

**Gráfico 2**  
**Tasa de crecimiento anual de efectivo**

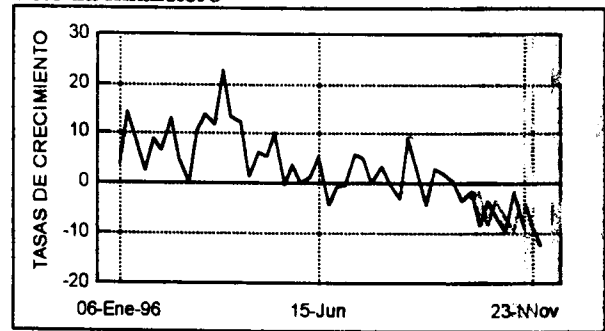


Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

De otra parte, la tasa de crecimiento anual de las reservas del sistema financiero, ha

registrado a lo largo de 1996 una lenta caída, que se explica por la disminución de encajes en el mes de octubre. Durante las últimas dos semanas esa desaceleración se ha pronunciado, pasando de tasas cercanas al 2,2% a comienzos de abril a una tasa del 12,3% en la semana que concluyó el 29 de noviembre (gráfico 3).

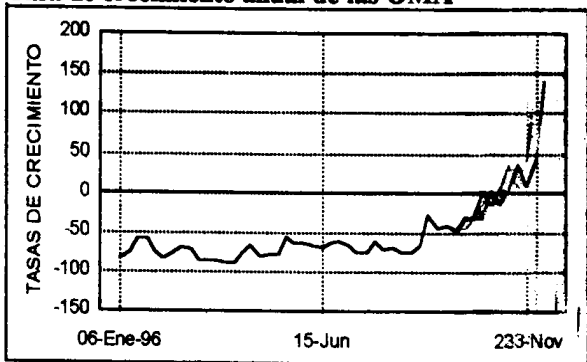
**Gráfico 3**  
**Tasa de crecimiento anual de las reservas del sistema financiero**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

Durante las últimas semanas se viene observando un elevado incremento de las OMA (140,59% al 29 de noviembre), a pesar del anuncio del emisor de disminuir la tasa de captación de las OMA a un día. Dichas operaciones coinciden con la intervención en el mercado cambiario y el control de los excesos de liquidez del sector financiero por parte del Banco de la República (gráfico 4).

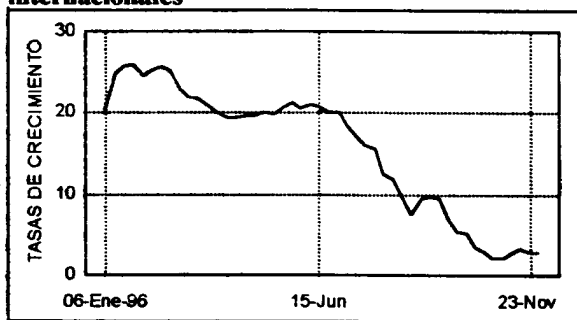
**Gráfico 4**  
**Tasa de crecimiento anual de las OMA**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

El crecimiento anual de las reservas internacionales ha tenido una fuerte desaceleración desde mediados de junio, la cual coincide con el proceso de revaluación que enfrenta el peso colombiano. En las últimas semanas esta tasa ha presentado una leve recuperación, atribuible a la intervención del emisor en el mercado cambiario (gráfico 5).

**Gráfico 5**  
**Tasa de crecimiento anual de reservas internacionales**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

## B. Tasas de interés

En la semana del 9 al 13 de diciembre, la tasa de interés interbancaria promedio presentó un registro de 23,82% E.A. es decir que estuvo 0,46 puntos porcentuales por debajo del registro de la semana anterior.

La tasa de los CDT a 90 días registró un promedio semanal de 27,61% E.A., es decir 0,40 puntos porcentuales inferior al promedio del último mes (cuadro 1). Esta caída tanto en la tasa interbancaria como de CDT a 90 días, se debe al anuncio de la Junta Directiva del emisor de reducir las tasas de captación de las OMA.

**Cuadro 1**  
**Tasa interbancaria diaria y tasa de CDT de tesorería a 90 días**

	TASA INTERBANCARIA % E.A.	CDT a 90 días % E.A.
9-Dic	23.83	27.63
10-Dic	23.92	27.59
11-Dic	23.93	27.73
12-Dic	23.74	27.65
13-Dic	23.69	27.62

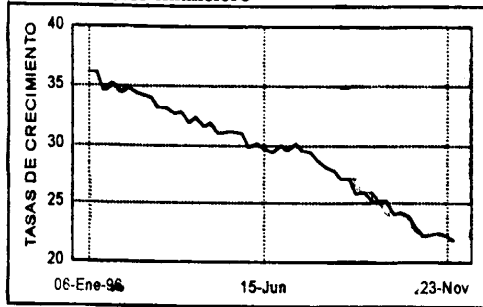
Fuente: Encuesta Diaria Asobancaria.

## C. Cartera de Créditos

Durante la semana que concluyó el 29 de noviembre, la tasa de crecimiento anual de la cartera de créditos total del sistema financiero, tuvo un registro de 21,91%, ubicándose por primera vez en un rango inferior al 22%. Este registro coincide con el pronóstico de la Asobancaria, en el sentido de que dicha tasa terminaría el año en el intervalo del 21% al 22% (Gráfico 6).

**Gráfico 6**

**Tasa de crecimiento anual de la cartera de créditos total del sector financiero**



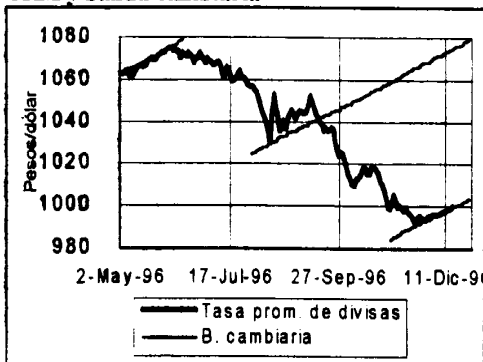
Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria.

### III MERCADO CAMBIARIO

La tasa de cambio promedio cerró el 13 de diciembre en \$999,03 por dólar, es decir, algo más de \$2 por encima del cierre del viernes de la semana anterior. Todo parece indicar que ante la intervención del Banco de la República en el mercado cambiario, se ha logrado defender con éxito, hasta el momento, el esquema de banda cambiaria (gráfico 7).

**Gráfico 7**

**TRM y banda cambiaria**



Fuente: Banco de la República y Citinfo.