

Responsabilidad del banco central autónomo en la crisis económica

Eduardo Sarmiento Palacio

Como lo advertí en su momento, cuando calificué la política de delirante, el despropósito significó la quiebra del upac, el resquebrajamiento de las empresas industriales y comerciales y la principal causa de la crisis financiera que le ha costado al país más de nueve billones de pesos. Además, en conjunto con la reforma tributaria de 1998, constituyeron los principales detonantes del colapso de 1999.

En diversos documentos y presentaciones, los directores del Banco de la República coinciden en exonerar al organismo de responsabilidad en la crisis económica. La argumentación está en línea con la teoría de la neutralidad del dinero de la Universidad de Chicago, que sirvió de inspiración para la ley del Banco de la República. De acuerdo con esta teoría, la política monetaria afecta el nivel de precios y no influye en la actividad productiva ni en el empleo; así, el banco tendría el mérito de bajar la inflación y no sería responsable de la recesión y del desempleo.

Pues bien, los errores están precisamente en que semejante abstracción no se da en la realidad. La política restrictiva del Banco de la República, que se manifestó en tasas de interés nominales de 45% (reales de 25%) durante tres años, de 70% en 1999 y se anunció llevarlas hasta 150%, constituyó uno de los factores más destructivos de la economía. Como lo advertí en su momento, cuando calificué la política de delirante, el despropósito significó la quiebra del upac, el resquebrajamiento de las empresas industriales y comerciales y la principal causa de la crisis finan-

ciera que le ha costado al país más de nueve billones de pesos. Además, en conjunto con la reforma tributaria de 1998, constituyeron los principales detonantes del colapso de 1999.

Tal vez en donde aparece más clara la deficiencia de la política es en el upac. Con el propósito de mantener la financiación de la construcción dentro de la orgía de las altas tasas de interés, la junta estableció

la corrección monetaria por encima de la inflación (con base en una fórmula que la ligaba a la tasa de interés DTF) y a ella se adicionaba una tasa de interés que en muchos momentos llegó a 15%. Qué otra cosa se podía esperar en un sector cuya rentabilidad es menor de

5%. La modalidad significó la quiebra de la construcción, la pérdida de la vivienda de un amplio grupo de colombianos de medianos y bajos ingresos, así como la insolvencia de las corporaciones de ahorro y vivienda.

DEL COLAPSO AL ESTANCAMIENTO

No menos insatisfactoria ha sido la gestión del Banco de la República luego del colapso de 1999. En la práctica el emisor ha sido el principal promotor de las reformas tributarias

En diversos documentos y presentaciones, los directores del Banco de la República coinciden en exonerar al organismo de responsabilidad en la crisis económica.

Ingeniero civil de la Universidad Nacional de Colombia; Ph.D. en economía de la Universidad de Minnesota; ha sido decano de economía en la Universidad de los Andes; asesor de la Junta Monetaria; jefe de Planeación Nacional. Columnista del diario *El Espectador*, autor de varios libros y de múltiples ensayos y artículos. En la actualidad también se desempeña como director del Centro de Estudios Económicos de la Escuela Colombiana de Ingeniería.

y del recorte del gasto público, o si se quiere, de la reducción del déficit fiscal, para reactivar la economía.

Hoy en día es evidente que ambas reformas precipitaron la economía en recesión y no corrigieron el déficit fiscal. Por lo demás, el Banco de la República ha mostrado una total incapacidad para inyectarle recursos a una economía que enfrenta una severa trampa de la liquidez y una baja capacidad de compra. Las tasas de interés de los préstamos continúan siendo excesivamente altas, toda vez que superan el 15% en términos reales, y el crédito real ha disminuido de manera sistemática durante dos años.

Como era fácilmente predecible, este manejo ortodoxo, fundamentado en la regulación de la demanda por conducto de la tasa de interés, ha resultado inoperante para una economía en la que la mitad de la fuerza de trabajo está desempleada o subempleada y adolece de una severa deficiencia de capacidad de compra.

MONEDA SANA

El director saliente del Banco de la República, Luis Bernardo Flórez, intenta justificar en un artículo el monetarismo de la junta con la tradición de la moneda sana del Partido Liberal¹. No podía ser afortunada la presentación de Flórez en un auditorio en donde se encontraban Hernando Agudelo Villa y Abdón

Espinosa Valderrama, ni más ni menos. Las gestiones de estos dos insignes exministros de Hacienda constituyen la mejor ilustración de la posibilidad de emplear la política macroeconómica para conciliar los propósitos de estabilización y crecimiento económico.

Como bien lo señala Flórez, durante la gestión de Hernando Agudelo Villa se llevó a cabo una severa política de austeridad que fue materia de críticas, la cual sólo vino a entenderse unos años más tarde; la tarea no se realizó a cambio de la actividad productiva. Durante los dos años de la administración Agudelo y el siguiente, la inflación fluctuó alrededor de 7% y el producto nacional creció 5,1%.

Por su parte, Abdón Espinosa Valderrama dirigió la hacienda pública durante los cuatro años del gobierno Lleras Restrepo, que marcó la iniciación de un período de acelerado crecimiento económico. A lo

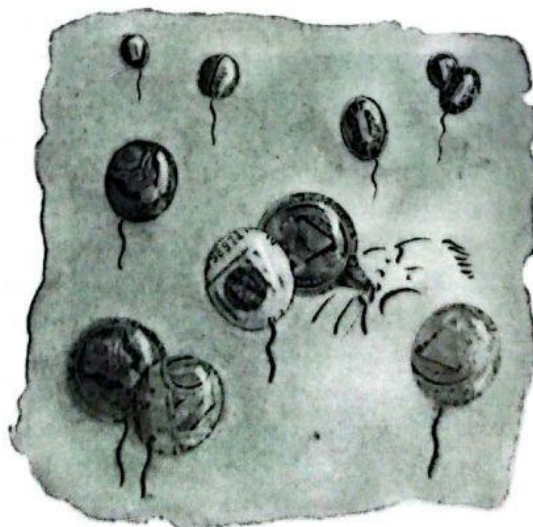
largo del cuatrienio el producto nacional creció 7% y la inflación, alrededor de 8%. Luego, como ministro de Hacienda de la administración López, le correspondió enfrentar las presiones inflacionarias más severas del medio siglo, con resultados sin precedentes en América Latina. La tasa de inflación, que había llegado a 45% anual en abril de 1977, descendió a 13% en agosto de 1978 y en este último año el PIB avanzó 8,5%, la tasa más alta de la historia del país.

Las diferencias son abismales. Mientras que en las gestiones de los ilustres colombianos antes señalados la inflación fluctuó por debajo de dos dígitos, el producto nacional avanzó por encima del 5% e incluso superó el 7%. En cambio, durante los diez años de existencia del banco central autónomo la inflación bajó de 22 a 9% y a cambio de ello el país registró las menores tasas de crecimiento y las mayores tasas de desempleo del siglo.

BANCO CENTRAL AUTÓNOMO PARA BAJAR LA INFLACIÓN

Flórez sostiene que no es cierto que el Banco de la República se haya con-

El Banco de la República ha mostrado una total incapacidad para inyectarle recursos a una economía que enfrenta una severa trampa de la liquidez y una baja capacidad de compra.



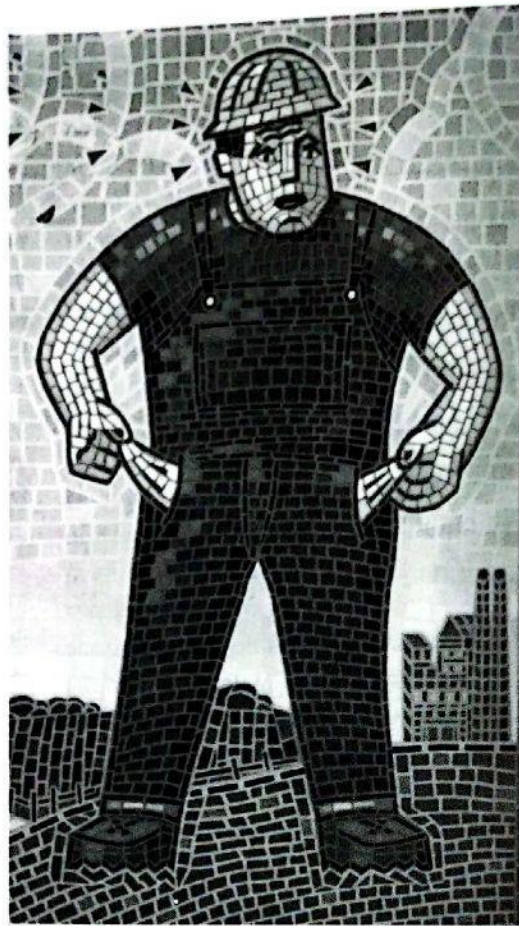
Inflación

Durante los diez años de existencia del banco central autónomo la inflación bajó de 22 a 9% y a cambio de ello el país registró las menores tasas de crecimiento y las mayores tasas de desempleo del siglo.

¹ Luis Bernardo Flórez (2001). Artículo mimeografiado presentado en el foro de la Seap sobre "El Banco de la República" (14 de junio).

centrado en un solo objetivo: reducir la inflación. Señala que, en la práctica, el banco emisor les ha dado igual prioridad a la estabilidad de precios, la producción y el empleo. Lamentablemente, los hechos dicen todo lo contrario. En la ley del Banco de la República, inspirada en el infamado principio de la neutralidad del dinero de la Universidad de Chicago, sólo se exigen metas de inflación. Mal podría decirse que una norma que establece compromisos cuantitativos para un objetivo le dé igual prioridad que otros que ni siquiera se mencionan.

La mejor ilustración se encuentra en los comentarios solicitados por la Corte Constitucional para establecer el alcance y el significado de la norma. En los conceptos emitidos por Roberto Junguito y Carlos Ossa, en representación del Banco de



Después de tres años de anuncios de reactivación, el desempeño de los principales indicadores de la economía refleja un fracaso total de la política de reactivación.

tuna, el fallo de la Corte Constitucional se inclinó del lado de mi concepto y estipuló que el Banco de la República debía ocuparse tanto de la inflación como del crecimiento y el empleo y, para tal efecto, le ordenó actuar en forma coordinada con toda la política económica. Sin embargo, como se verá a continuación, el dictamen no se ha cumplido.

FRACASO DE LA REACTIVACIÓN

Después de tres años de anuncios de reactivación, el desempeño de

los principales indicadores de la economía refleja un fracaso total de la política de reactivación. La producción industrial registra niveles inferiores a los de diciembre del año pasado, la construcción continúa paralizada, el comercio evoluciona dentro de índices negativos. En los últimos tres meses no se ha creado un solo empleo en el país. La tasa de participación laboral disminuyó, señalando con esto que los individuos, ante la imposibilidad de conseguir ocupación, han dejado de buscar empleo.

La explicación es simple. Tal como lo demuestra la caída del consumo de alimentos, el mercado interno está postrado. La insignificante actividad productiva se debe a la expansión de las exportaciones no tradicionales, que han demostrado muy baja capacidad de arrastre y dejan entrever un alto grado de artificialidad.

Frente al fracaso incuestionable de la política de reactivación, los economistas neoliberales son los últimos que no se han percatado de que la economía adolece de una baja capacidad de compra y, lo peor, se han dedicado a sabotear la aplicación de acciones directas para curarla. Nuestras recomendaciones directas de li-

La pobreza de los argumentos revela una enorme incapacidad de los economistas para pensar más allá de las concepciones de equilibrio y pleno empleo. El estribillo aquel de que la "emisión precipitará a la economía en un desbordamiento inflacionario" no pasa de ser un mal análisis económico.

caso concreto de la economía colombiana no tiene ninguna validez. Así los esfuerzos de la junta del banco por bajar la inflación habían llevado a la economía a la década de menor crecimiento y desempleo del siglo. Por for-

política monetaria no puede lograr efectos duraderos sobre la actividad productiva y, en consecuencia, la única función del banco central debe ser mantener la estabilidad de precios. Por mi parte, dejé en claro que en la ley del Banco de la República la inflación aparece como el único objetivo y está inspirada en la teoría de la neutralidad del dinero de la Universidad de Chicago, que no ha sido verificada en ninguna parte del mundo, y en el

mitar las importaciones que el país está en capacidad de elaborar y de arbitrar un crédito del Banco de la República por una sola vez para crear un fondo de empleo son desacreditadas con adjetivos insultantes. Lo cierto es que ninguno de los iluminados ha hecho hasta el momento un análisis serio de la conveniencia de mantener una política que dio resultados opuestos a los previstos durante tres años y menos de presentar soluciones alternativas.

La pobreza de los argumentos revela una enorme incapacidad de los economistas para pensar más allá de las concepciones de equilibrio y pleno empleo. El estribillo aquel de que "la emisión precipitará a la economía en un desbordamiento inflacionario" no pasa de ser un mal análisis económico. Ciertamente, en economías de pleno empleo la expansión del dinero por encima del producto nacional genera inflación y fugas de capitales; sin embargo, ese racionamiento no es aplicable para una economía en la que la mitad de la fuerza de trabajo está desempleada o subdesempleada, el producto nacional avanza durante cinco años a la tercera parte de la tendencia histórica y el crédito decrece en términos reales. En ese caso la emisión es un expediente para llenar los ingresos y los recursos que se han esfumado por el mal desempeño

de la economía y sólo vendría a igualar la demanda efectiva con el ingreso.

La organización del banco central autónomo no sólo es inadecuada para conciliar la estabilidad y el crecimiento, sino que es un freno permanente a la actividad productiva.

No es keynesianismo trasnochado sino la primera lección de cualquier curso introductorio de economía que se respete: la igualdad entre la demanda efectiva y el valor de la producción es el principal requisito para alcanzar el pleno empleo y recuperar las tendencias del crecimiento económico. Decir que este principio es trasnochado es como sostener que las leyes del movimiento de Newton están llamadas a recoger, porque se formularon hace 500 años.

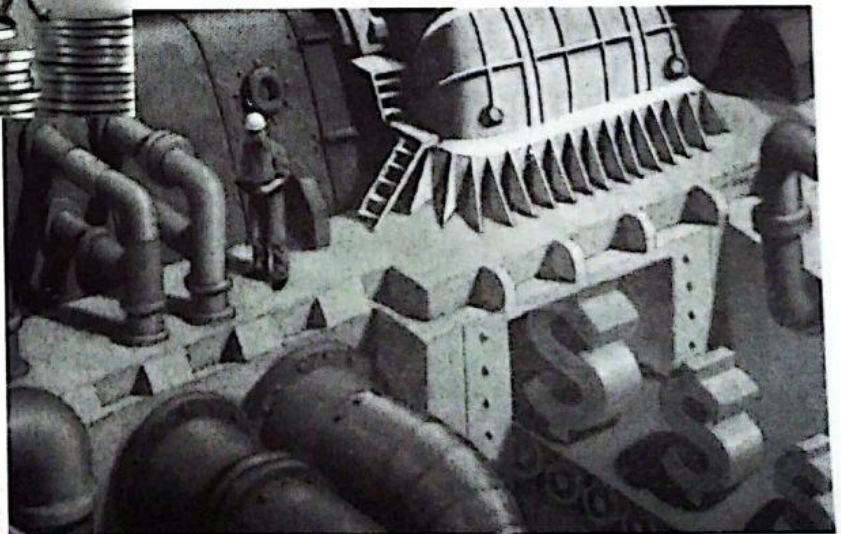
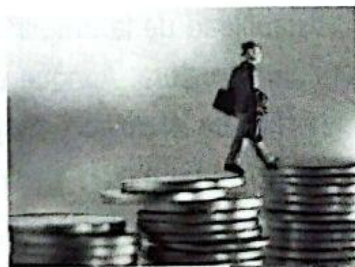
REFORMA A LA LEY DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

El Banco de la República está montado para bajar la inflación. En la

práctica estamos ante un sistema que opera sobre un instrumento, la tasa de interés, y un objetivo, la inflación. Por lo demás, la regulación por conducto de la tasa de interés resulta altamente inefectiva en una economía como la colombiana. Las políticas restrictivas requieren elevadas tasas de interés que precipitan recesiones y desempleo. Las políticas expansivas son insuficientes para modificar la tasa de interés activa y no necesariamente se manifiestan en el crédito.

Así las cosas, se trata de una criatura que reduce la inflación a costa de la producción y el empleo, y que carece de medios para estimular la producción y el empleo. La organización del banco central autónomo no sólo es inadecuada para conciliar la estabilidad y el crecimiento, sino que es un freno permanente a la actividad productiva.

Aquí termino. En una próxima oportunidad me referiré en detalle a las reformas del Banco de la República.



La organización del banco central autónomo no sólo es inadecuada para conciliar la estabilidad y el crecimiento sino que es un freno permanente a la actividad productiva.