

# NOTA EDITORIAL

DICIEMBRE  
DE 2002

## LA COORDINACIÓN DE LA POLÍTICA ECONÓMICA\*

**D**urante los últimos años ha estado de moda criticar la falta de coordinación entre la política a cargo del Banco de la República y la política macroeconómica del Gobierno.

Me gustaría ahondar un poco sobre este tema:

La Constitución señala que las funciones del Banco de la República “deben ejercerse en coordinación con la política económica general” (artículo 371). La Corte Constitucional en varias sentencias, pero en especial en la C-481 de 1999, ha ratificado este deber de coordinación que dada su naturaleza es de doble vía, es decir, que aplica tanto al Gobierno como al Banco de la República. De hecho, la Corte ha indicado que “el deber de mantener la capacidad adquisitiva de la moneda no sólo se predica de la autoridad monetaria, crediticia y cambiaria... sino también de quienes tienen responsabilidad en la formulación y ejecución de la política general del país”.

Una buena evidencia de que se ha cumplido con esta obligación es que desde el año 1991 no se han presentado discusiones con el Gobierno por este tema. Es más, a nivel internacional se ha reconocido que fue

---

\* Presentación ante la Asamblea de la ANDI, agosto 22 de 2002, Cartagena.

gracias a esta coordinación que, situaciones tan difíciles como la crisis financiera de 1998, pudieron superarse con éxito.

Varios ministros de Hacienda han reconocido la existencia de buenas relaciones con la Junta y ambiente de colaboración.

El cumplimiento del programa macroeconómico acordado con el Fondo Monetario Internacional es una buena prueba de coordinación en las políticas fiscal, cambiaria, monetaria y crediticia.

## ***I. ¿CUÁLES SON LOS MECANISMOS DE COORDINACIÓN?***

Una de las discusiones más comunes en la teoría macroeconómica es la de cuál es la combinación óptima de política monetaria y política fiscal para el logro de mayor crecimiento económico.

Esa discusión sugiere que una solución cooperativa entre quienes toman decisiones en estas dos áreas produce más crecimiento económico y bienestar. Por ejemplo, muchos economistas han sostenido que entre 1994 y 1997, la economía colombiana habría crecido más con una política fiscal más austera y una política monetaria más expansiva. El déficit fiscal, infortunadamente no hizo posible una política monetaria más expansiva.

Por el contrario, el rápido crecimiento en los Estados Unidos durante la era Clinton se debió a una política fiscal que llevó al superávit en las cuentas públicas, lo cual hizo posible una política monetaria expansiva. En los Estados Unidos, la coordinación se hace en desayunos periódicos entre el gobernador del Federal Reserve Bank y el secretario del Tesoro.

En Europa, la coordinación no se podría hacer en cada país, pues la política monetaria es comunitaria. Se establecen entonces reglas fiscales: el pacto de estabilidad. Dicha norma le pone tope a los déficit fiscales y multas a quienes incumplan. En ese caso, la política monetaria es independiente, y la ejecuta el Banco Central Europeo, y la política fiscal tiene reglas estrictas. En ausencia de esas reglas, se considera inviable la moneda única.

El caso europeo ilustra que la coordinación no implica que el Banco Central tenga que ajustar su política a la estrategia fiscal. Al contrario,

la estrategia fiscal tiene límites para que la política monetaria pueda operar para lograr el crecimiento económico.

En Colombia, la coordinación se da en el seno de la Junta del Banco, a la cual asiste el ministro de Hacienda. En Chile, el ministro de Hacienda también coordina la política con el Banco Central; en Venezuela, el Director de Planificación es miembro de la Junta.

## ***II. LOS OBJETIVOS DE LA POLÍTICA MONETARIA***

Lo que no está en discusión a nivel internacional es la función de la política monetaria. La teoría y la evidencia histórica demuestran que la política monetaria es efectiva en lograr metas de mediano plazo en materia de inflación. Por eso se ha generalizado el esquema de meta de inflación para los bancos centrales. De hecho, hoy en día la mayoría de éstos opera con algún tipo de esquema de meta de inflación.

La principal decisión que tiene que coordinarse entre el banco central y el Gobierno es cuál debe ser la meta de inflación. Una vez establecida, el banco central utiliza los instrumentos a su alcance para el logro de la misma.

En Colombia, la ley establece que la Junta fija la meta de inflación. Pero yo considero que esa meta debe ser acordada con el Gobierno. No creo que sea posible establecer una política macroeconómica consistente si el ministro de Hacienda no está de acuerdo con la meta de inflación. De hecho, desde la Constitución de 1991, todas las metas de inflación se han establecido de acuerdo con el ministro de Hacienda.

Es incorrecto, entonces, decir que la Junta le da demasiada preponderancia al objetivo de la inflación. Su objetivo es lograr la meta acordada con el Gobierno dentro de un ambiente macroeconómico estable que permita a la vez el crecimiento económico.

## ***III. LA PROGRAMACIÓN FINANCIERA***

Esta programación es el otro mecanismo de coordinación de la política macroeconómica. Ese ejercicio se inicia estimando los futuros valores

de la cuenta corriente de la balanza de pagos, y los ingresos de capital previsible. La diferencia da el nivel de endeudamiento externo del Gobierno que es congruente con las otras variables.

A nivel del mercado interno se calcula el crédito al sector privado coherente con una tasa de crecimiento esperada, y el remanente se define como la capacidad de endeudamiento interno del sector público. La suma de endeudamiento externo e interno le pone un límite al déficit fiscal. Estos ejercicios se hacen periódicamente dentro del año en un proceso muy negociado entre el Ministerio de Hacienda y el Banco de la República, y sirven de base para fijar la meta de inflación.

Adicionalmente, son las bases para los acuerdos con el Fondo Monetario Internacional. De hecho, las negociaciones con el Fondo se hacen conjuntamente entre el Ministerio de Hacienda y el Banco, y las metas incluyen variables monetarias, de reservas internacionales, y fiscales.

La coordinación podría entrar en crisis si el Gobierno le solicita a la Junta políticas que son incompatibles con la meta de inflación. En ese caso no puede haber acuerdos entre las partes.

Ante esa situación se tendría que plantear un cambio en la meta de inflación, y estudiar qué políticas serían compatibles con la nueva meta. La decisión de cambiar la meta tendría hondas implicaciones políticas, y debería de ser una iniciativa que al Gobierno le correspondería defender.

Lo que no sería congruente con los arreglos institucionales vigentes es que el Gobierno le pida al Banco una política monetaria que no haga posible cumplir la meta de inflación. No puede el Gobierno forzar al Banco a incumplir la meta de inflación sin responsabilizarse políticamente de dicho incumplimiento.

En los últimos años ha habido unas muy buenas relaciones entre el Ministerio de Hacienda y la Junta del Banco de la República. Tal vez en una sola ocasión se tomó una decisión con el voto negativo del ministro de Hacienda; cuando representaba esta cartera Guillermo Perry, si bien estaba de acuerdo con el desplazamiento hacia arriba de la banda cambiaria vigente en ese momento, públicamente hizo reparos al momento en que debía hacerse. Esa oportunidad es la única, en la historia de la Junta, en la cual no ha habido pleno acuerdo con el Gobierno sobre medidas de política de carácter macroeconómico.

#### ***IV. LA TOMA DE DECISIONES DE LA POLÍTICA MONETARIA***

La toma de decisiones en consenso con el ministro de Hacienda no quiere decir que no haya discusión y posiciones diversas dentro de la Junta. El proceso de discusión de los temas en el seno de la Junta Directiva se hace con base en documentos técnicos que se revisan con la participación de funcionarios del Ministerio de Hacienda. En este proceso de discusión se evalúan las distintas alternativas de política y, naturalmente, el Gobierno puede formular sus propuestas e inquietudes.

Toda iniciativa del Ministerio de Hacienda se discute a nivel técnico y se produce un documento técnico como base para la decisión respectiva. El ministro y su equipo, por otra parte, sustentan cambios a las propuestas emanadas del Banco.

Este proceso, sin duda, ha mejorado la calidad de la política económica, pero también le ha dado estabilidad a las políticas, pues cualquier cambio es analizado con tiempo y de manera exhaustiva.

Como lo acabo de analizar, el proceso de coordinación de la política macro funciona bastante bien. Se puede, sin embargo, identificar una falla.

Casi todos los años la programación financiera sugiere niveles de déficit fiscal inferiores a los que se logran en la realidad, y esto necesariamente hace que no se cumplan algunas de las metas macroeconómicas anunciadas.

Las realidades políticas hacen difícil producir los superávits primarios que recomienda la programación financiera. Infortunadamente, ese incumplimiento ha tenido costos en términos de crecimiento en varios años, y el incumplimiento sistemático ha llevado a un aumento en la deuda pública que ponen en peligro las futuras tasas de crecimiento de la economía.

*Miguel Urrutia Montoya\**  
*Gerente General*

---

\* Las opiniones aquí expresadas no comprometen a la Junta Directiva y son de la responsabilidad del Gerente General.