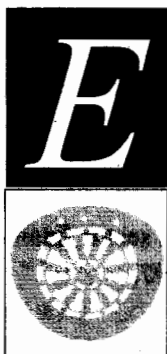


Política monetaria y cambiaria en Colombia: progresos y desafíos (1991-2002)

*Sergio Clavijo**



n este trabajo ilustramos el afinamiento del instrumental monetario y cambiario ocurrido en Colombia durante los años 1991 a 2002, desde la adopción de la flotación cambiaria y el esquema de “inflación objetivo”. De una parte, enfatizamos en la conveniencia de operar con criterios de “rangos en las metas de inflación”, una vez que se han consolidado niveles de un dígito y, de otra parte, señalamos la importancia del uso de instrumentos cambiarios en presencia de turbulencias en los mercados internacionales (a través de las “opciones”-put-call).

También analizamos el impacto que tienen las reducciones de las tasas de interés de referencia del Banco de la República sobre los diferentes mercados financieros. La lección fundamental es que la reducción en dichas tasas es importante para estimular la demanda agregada, cuando quiera que ellas se traducen en caídas en las tasas de interés reales a lo largo de todo el espectro crediticio, especialmente del hipotecario. La efectividad de la política monetaria también se vería apalancada si lograra superarse la llamada dependencia fiscal. Se requiere

* Miembro de la Junta Directiva del Banco de la República. Las opiniones aquí expresadas son de exclusiva responsabilidad del autor. Él agradece la información provista por el Gobernador E.M. Gramlich, T. A. Connors, y D. E. Lindsey, del Banco de la Reserva Federal de Washington D. C. Sin comprometerlos con lo aquí dicho, también agradece los comentarios de M. Urrutia y de un jurado anónimo a la versión preliminar que circuló en “Borradores de Economía” (No. 201, de marzo de 2002), así como la colaboración estadística de M. Misas, F. Cepeda, N. Rodríguez, P. Niño, J. Pérez, funcionarios del Banco de la República. Correo electrónico: sclavive@banrep.gov.co.

entonces la adopción de un esquema de “responsabilidad fiscal”, que logre complementar el esquema vigente de “inflación objetivo”.

Palabras clave: *Banco central, inflación, América Latina.*

Clasificación JEL: (E58), (E31), (N26).

I. INTRODUCCIÓN

Aunque el desempeño del conjunto de las variables macroeconómicas en Colombia durante los años 1991 a 2002 todavía deja mucho qué desear, especialmente en el plano del crecimiento y el empleo, es indudable que se han hecho progresos importantes en el manejo de los instrumentos a cargo del Banco de la República.

En particular, la flotación de la tasa de cambio, a partir de septiembre de 1999, ha permitido un manejo más ágil del instrumental monetario, al tiempo que se ha mantenido una tasa de cambio real competitiva a nivel internacional. Esto último ha sido posible gracias a la reducción de la inflación a niveles de un dígito, en un marco de relativa estabilidad cambiaria. De igual forma, la adopción de la estrategia de “inflación objetivo”, desde octubre de 2000, le ha facilitado al Banco la tarea de flexibilizar el acceso a sus recursos a través de las diferentes ventanillas de liquidez. Esto ha permitido superar el riesgo de crisis sistémica en el sector financiero, desatada por la “burbuja especulativa” de los años 1993 a 1997.

Si tuviera que definir de manera sencilla en qué se diferencia el manejo del Banco de la República respecto del pasado, diría que hoy se toman decisiones con una visión de conjunto, donde se tiene un doble objetivo, aunque de carácter jerárquico: mantener la inflación en niveles bajos, al tiempo que se propicia el crecimiento sostenido del sector real y se busca la mayor generación de empleo.

El nuevo instrumental ha permitido deslindar, hasta cierto punto, las decisiones sobre las tasas de interés de referencia del Banco respecto de la trayectoria particular de determinados agregados monetarios (o de sus componentes), especialmente cuando estos se prefijaban atendiendo unos corredores estrechos, en medio de una gran incertidumbre. Estas decisiones de corto plazo también se han desligado de las aprensiones que generaba el recurrente rebote de la tasa de cambio