



**Intervención del doctor José Darío Uribe, Gerente General del Banco de la
República, en la XL Asamblea de la Asociación Bancaria
Cartagena, junio 16 de 2005**

**La relación entre las acciones del Banco de la República y la estabilidad del sistema
financiero**

I. Introducción

Agradezco la invitación a participar en esta Asamblea de la Asociación Bancaria. En la exposición me referiré brevemente a cuatro temas. Primero, la evolución de la economía colombiana y sus perspectivas de corto plazo. Segundo, la contribución de la reducción de la inflación y otras acciones del Banco de la República a la estabilidad del sistema financiero. Tercero, la contribución de la estabilidad del sistema financiero al funcionamiento de la política monetaria. Cuarto, la importancia para el desarrollo económico y social del país de un sistema financiero fuerte y una inflación baja y estable.

II. Evolución de la economía y perspectivas de corto plazo

Los indicadores económicos del país sugieren, con pocas excepciones, que la economía colombiana está creciendo a una tasa cercana al 4%, la misma observada en 2003 y 2004. Algunos datos son ilustrativos:

- El crecimiento anual en dólares de las exportaciones en el primer trimestre del año probablemente superó el 30%. Al finalizar el año se espera que las exportaciones crezcan por encima del 10%.
- Los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación se mantienen en niveles altos, e incluso algunos han aumentado de manera significativa este año como ocurrió con el precio internacional del café. La mejora en los términos de intercambio del país tiene un efecto ingreso positivo que puede alimentar un mayor dinamismo del consumo.
- El indicador de expectativas del consumidor construido por Fedesarrollo sugiere que el consumo en el primer semestre creció a tasas similares a las observadas en el último trimestre de 2004 (3.8%). Este indicador muestra una correlación histórica con los datos de crecimiento del consumo del Dane superior al 90%.
- El crecimiento anual de las importaciones de bienes intermedios y de capital en los primeros 4 meses del año fue de 23.7% y 37%, respectivamente. Esto sugiere dinamismo en el gasto y, en especial, de la inversión privada. Por su parte, las obras públicas probablemente tendrán este año un crecimiento importante explicado, principalmente, por las inversiones en los sistemas de transporte masivo.

- El crédito de consumo y el microcrédito crecen a tasas anuales reales de 25% y 56%, respectivamente. El crecimiento real del crédito comercial supera el 10%, con una fuerte aceleración en los dos últimos meses.
- Tanto la base monetaria como el M3 crecen a tasas anuales reales superiores al 12%, y las tasas de interés reales se mantienen estables en niveles históricamente bajos.

Teniendo en cuenta las tendencias recientes de las cifras descritas es previsible esperar en 2005 un dinamismo mayor al de 2004 en el consumo privado y la inversión en obras civiles, y menor al de ese año en las exportaciones y la inversión en construcción. Debido al fuerte peso del consumo en el PIB (más del 60%), y a la moderada desaceleración de las exportaciones y la inversión en construcción, es razonable pensar que en 2005 la economía colombiana crecerá a una tasa similar a la registrada en los dos años anteriores. Esto pese al mal dato de crecimiento de la producción industrial en el primer trimestre del año (0%) cifra que, en parte, refleja factores estacionales negativos (Ej. 3 días hábiles menos) que se revertirán en los datos del segundo trimestre.

En general, es posible decir que las principales fuentes del crecimiento de corto plazo de la economía colombiana han sido las siguientes: i) el fuerte impulso monetario, reflejado en bajas tasas reales de interés y fuerte crecimiento de los agregados monetarios y crediticios; ii) condiciones externas favorables, tanto en lo que respecta a las operaciones de comercio internacional como a las de financiación externa; y iii) mejora en el nivel de confianza, lo cual se manifiesta en la expansión del crédito y la inversión nacional y extranjera. En consecuencia, el comportamiento esperado de la economía en los próximos 2 a 4 trimestres dependerá de que las tres fuentes de crecimiento mencionadas conserven las tendencias descritas.

Como es natural, las perspectivas de crecimiento de la economía colombiana están sujetas a incertidumbre y riesgos. El principal riesgo externo proviene de la forma como se realice el ajuste del desequilibrio en la cuenta corriente de los Estados Unidos. De estar acompañado de altas tasas externas de interés, baja disponibilidad de financiamiento externo y desaceleración del crecimiento de la economía mundial, Colombia podría verse afectado negativamente de manera directa, o indirecta por el contagio de una crisis en algún otro país de América Latina (donde, por supuesto, los países con una débil posición fiscal son los más vulnerables).

Por su parte, en Colombia, al igual que en otros países de la región, el 2006 es año electoral. Los períodos previos a elecciones son de incertidumbre política y económica. Esto puede tener efectos negativos sobre el comportamiento del gasto y la actividad económica. Además, es preocupante la pérdida paulatina de competitividad de la economía colombiana, no tanto por el comportamiento de la tasa de cambio real, que en efecto se revaluó de manera importante en 2004 pero se espera sea transitoria, sino más bien por un entorno mundial cada vez más competitivo, por las inflexibilidades en las plantas productivas colombianas, por los altos costos del sistema de transporte y el atraso que tiene el país en la acumulación de capital humano, entre otros factores que son de tipo estructural.

En cuanto la inflación, las principales tendencias son las siguientes:

- La inflación al consumidor disminuyó 50 puntos básicos en los primeros 5 meses del año y se encuentra en la actualidad en el punto medio del rango meta de 2005 (5%).
- La reducción de la inflación al consumidor se ha observado en la canasta de bienes y servicios transables y no transables. El comportamiento de los precios de los bienes no

transables sugiere un comportamiento de la demanda y de las expectativas de inflación coherentes con el logro de las metas de inflación.

- Todos los indicadores de inflación básica muestran una reducción significativa en su variación y se encuentran por debajo del 5%. Estos indicadores tienden a reflejar con mayor fidelidad la tendencia de la inflación a mediano y largo plazo al excluir precios en extremo volátiles, o la de bienes y servicios con precios administrados o regulados.
- Las expectativas de inflación, medidas con encuestas o con información del mercado de TES, se sitúan en la actualidad en 5%. Además, la información de salarios disponible señala crecimientos acordes con la meta de inflación y los aumentos en productividad.
- La inflación anual al productor está en 3%. Esto sugiere pocas presiones inflacionarias provenientes del comportamiento de los costos de producción.

Estas tendencias favorables y coherentes con el logro de las metas de inflación se reflejan en los resultados de los ejercicios de proyección realizados con modelos estadísticos. Estos sugieren que, con una muy alta probabilidad la meta de inflación de 2005 se cumple y que, el año entrante, continuará disminuyendo la inflación, tal y como está previsto en la meta del próximo año definida por la Junta Directiva. El fuerte impulso monetario que está recibiendo la economía es perfectamente coherente con el logro de metas de reducción gradual de la inflación.

En síntesis, la inflación en Colombia ha alcanzado niveles bajos (5%), ha reducido su variabilidad y es altamente predecible. Además se encuentra solo un poco por encima (100 puntos básicos) del límite superior de la meta de inflación de largo plazo (entre 2% y 4%).

III. La contribución del Banco de la República a la estabilidad financiera

A continuación me refiero a la relación entre la política monetaria y la estabilidad financiera. Lo voy a hacer de manera breve y esquemática, siguiendo los siguientes pasos.

- Definición de “estabilidad del sistema financiero”.
- Contribución de una inflación baja, estable y predecible a la estabilidad financiera.
- Otras acciones del Banco de la República a favor de la estabilidad financiera.

Definición: Por estabilidad financiera me refiero a una situación en la cual el sistema financiero cumple cabalmente sus tres funciones principales en la economía (intermediar entre ahorradores y prestatarios, redistribuir riesgo y facilitar las operaciones de pago). En ese caso el sistema financiero contribuye al crecimiento del producto y la riqueza.

Contribución de la reducción de la inflación a la estabilidad financiera: El entorno cercano a la estabilidad de precios es favorable al desarrollo del sistema financiero y bancario. Veamos:

- Las bajas tasas de interés en el país en los últimos años han contribuido al mayor dinamismo de la inversión y el consumo durable, y a la reducción de la cartera vencida en los balances de los bancos. Si bien las tasas de interés bajas reflejan en

parte los efectos de la crisis económica y financiera de finales del decenio pasado, también es cierto que el menor riesgo de inflación y la credibilidad de la política monetaria probablemente facilitarán menores tasas reales de interés de largo plazo.

- Los menores niveles de inflación, a pesar de las distorsiones que genera el impuesto a las transacciones financieras, han estimulado el crecimiento de las cuentas de ahorro, una de las fuentes de recursos de los bancos más barata.
- La reducción del “impuesto inflacionario” al sistema financiero ha reducido significativamente una de las causas de los altos márgenes de intermediación en el país: no solo por la baja inflación sino también por la disminución en los niveles de encaje y la remuneración de los mismos.
- Los menores niveles de inflación han estimulado el alargamiento de los plazos de financiamiento. Esto es evidente en el mercado de deuda pública donde existen títulos TES a tasa fija a X años de plazo.
- El mercado de bonos privado, aunque incipiente, ha crecido de manera apreciable en los dos últimos años.
- Los menores niveles de inflación (y su menor volatilidad) han contribuido a que el sistema hipotecario desarrolle la oferta de créditos de largo plazo denominados en pesos. Esto ha permitido que se reduzca el descalce de monedas entre los activos y las fuentes de fondeo de estas instituciones, haciéndolas menos vulnerables a choques en las tasas reales.
- El dinamismo del mercado de deuda pública le ha permitido al gobierno sustituir financiamiento en dólares por deuda en pesos, disminuyendo así su exposición al riesgo cambiario y aumentando el plazo de sus pasivos. El mismo tipo de sustitución se ha observado en el sector privado.

La promoción de mercados financieros más profundos y las menores tasas de interés, provenientes en buena parte de la reducción de la inflación, son avances muy positivos para la economía colombiana en general, y para el sistema financiero en particular. Estos avances han sido alcanzados a partir de un banco central independiente que persevera en sus esfuerzos de reducción de la inflación y opera con un marco de política monetaria que es moderno y transparente. Estas características del banco central deben ser defendidas por toda la sociedad, en beneficio del bien común.

Otras acciones del Banco de la República a favor de la estabilidad financiera: El papel del banco central en la promoción de la estabilidad financiera no se limita exclusivamente a los progresos derivados del control de la inflación. El Banco de la República también realiza las siguientes operaciones, todas de gran importancia para la salud y el desarrollo del sistema financiero colombiano:

- Ofrece liquidez al sistema, tanto liquidez ordinaria como extraordinaria.
- Colabora a las instituciones gubernamentales que trabajan en temas de la estabilidad financiera (Ej. Superintendencias y Fogafín).

- Participa activamente en el desarrollo del sistema de pagos y compensación, siempre pendiente de que el problema de un participante del mercado no tenga un efecto “dominó” y genere una inestabilidad generalizada.
- Hace seguimiento de los principales riesgos que enfrenta el sistema financiero.

A continuación quiero hacer unos breves comentarios sobre las dos últimas actividades mencionadas. En cuanto al sistema de pagos, según los lineamientos del Banco de Pagos Internacionales y de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), Colombia cumple hoy con los más exigentes estándares internacionales. Esto no es casual. Desde 1992 hasta ahora el Banco ha desarrollado el DCV (1992), el sistema de pagos electrónico de alto valor (1993), el Sistema Electrónico de Negociación de títulos de deuda pública (SEN), el Sistema de Compensación Electrónica de Cheques (CEDEC), el Sistema de Compensación Electrónica Nacional Interbancaria tipo ACH (CENIT), el Sistema de Operaciones Internacionales (SOI) y otros. En forma muy simplificada, podríamos señalar que el mayor logro del conjunto de esta infraestructura ha sido contribuir:

- Al desarrollo del mercado secundario de deuda pública, que hoy es destacado como uno de los más dinámicos de América Latina,
- A la sustitución del cheque por pagos electrónicos, en especial para las operaciones interbancarias; y
- A un volumen de transacciones de alto valor que en 2004 representó más de 14 veces el PIB y que en lo corrido de 2005 el promedio mensual de operaciones representa casi 1,6 veces el PIB anual.

Hacia el futuro, el Banco de la República tiene previsto, entre otras cosas, las siguientes:

- Continuar colaborando con los demás agentes públicos y privados en diversos proyectos de regulación e infraestructura orientados a mejorar la liquidez del mercado de deuda pública a través del préstamo de valores,
- Mejorar la eficiencia y seguridad de la liquidación de operaciones en divisas;
- Crear bases legales más sólidas en la realización de operaciones en el sistema de pagos y de liquidación de valores, y para la vigilancia de los mismos, entre otros.

Mención especial amerita la implementación en el sistema de pagos de alto valor y en el Depósito de Valores DCV de facilidades de ahorro de liquidez. Esta permitirá una liquidación más temprana de las operaciones, a un menor costo de oportunidad de la liquidez para los agentes del mercado, la cual esperamos que esté disponible hacia finales de 2005

Por su parte, en cuanto al análisis de los riesgos del sistema, el Banco publica dos veces al año un Informe de estabilidad Financiera. En estos informes se evalúan riesgos internos y externos al sistema financiero. Los primeros se refieren a los riesgos crediticios, de liquidez y de mercado, principalmente. Por su parte, los riesgos provenientes del exterior del sistema financiero pueden provenir de los niveles y tendencias de la deuda del gobierno, de las familias y de las empresas, del crecimiento de los precios de los activos, de los recortes

repentinos en los flujos de financiamiento externo, o de los desequilibrios en la economía mundial, entre otros.

IV. La contribución de la estabilidad financiera al buen funcionamiento de la política monetaria.

En general, la estabilidad financiera influye de manera positiva sobre el funcionamiento de la política monetaria por las siguientes razones:

- Promueve un flujo estable de capital y oferta de crédito, lo cual es fundamental para un crecimiento balanceado de la oferta y la demanda agregada, esto es, para un funcionamiento de la economía alrededor de su capacidad potencial.
- Apoya los mecanismos de transmisión de la política monetaria. Un sistema financiero estable facilita que los movimientos de los instrumentos de la política monetaria se transmitan de manera adecuada al objetivo final de la política a través de su efecto sobre las tasas de interés y la tasa de cambio. El cambio en estas tasas afecta la conducta de las empresas y las familias y, con rezago, la producción y los precios.
- Permite que el banco central se concentre en el logro de las metas de inflación y en la suavización del ciclo económico. Esto, en la medida que el Banco no debe inyectar liquidez en apoyo de bancos frágiles para preservar el funcionamiento del sistema de pagos.

Sobre este tema quiero hacer 3 comentarios. El primero tiene que ver con el nuevo esquema de suministro de liquidez. Después de un gran esfuerzo de coordinación se acordó que el Gobierno depositará la totalidad de sus excedentes de liquidez en el Banco de la República y el Banco los distribuirá al mercado en concordancia con las proyecciones monetarias. Tomando lo mejor del anterior esquema y las sugerencias de las entidades financieras, el Banco continuará recibiendo una amplia gama de títulos e interactuando con una diversidad de contrapartes, y a partir de ahora realizará una subasta diaria adicional y ofrecerá repos a una semana. El nuevo esquema, además de mejorar la distribución de la liquidez, conducirá a que la tasa de repos del Banco se consolide como la tasa de referencia del mercado monetario, y a que reduzca su volatilidad, apoyando así la transmisión de la política monetaria.

El segundo comentario se refiere al comportamiento del crédito. En años recientes la banca colombiana ha pasado por un período importante de capitalización y consolidación. Avanzar en esa dirección después de la crisis financiera de finales de los años 90s era fundamental para un mejor funcionamiento de la economía. Gracias a esos esfuerzos cuenta ahora el país con un sistema financiero más sólido, eficiente y rentable. Además, el país ha venido avanzando en su marco de regulación y supervisión. Todo lo anterior, en compañía de una política monetaria amplia pero coherente con el logro de las metas de inflación, un ambiente externo favorable y la mejora en el nivel de confianza ha permitido un crecimiento alto del crédito, aumento que, aunque altos, no son por el momento motivo de preocupación. Es un hecho que los cálculos parten de montos de crédito muy bajos, luego de haber caído abruptamente a partir de la crisis de 1998-1999, y que los bancos, como se dijo antes, han realizado esfuerzos importantes para limpiar sus balances, lo que se refleja en la caída de la participación de la cartera morosa sobre la cartera total.

No obstante el fuerte dinamismo del crédito en el último año, creo que los bancos en el país pueden desempeñar de manera más activa su papel de asignar recursos entre deudores y acreedores, y de transformar y diversificar riesgos. Esto lo digo por tres razones, principalmente:

- El nivel de algunas tasas de interés activas y del margen de intermediación, aunque se han reducido en los últimos años en relación con lo observado en décadas anteriores, continúan siendo altos.
- El crédito bancario todavía no alcanza a muchas empresas del país, en especial de la pequeña y la mediana empresa. Aunque es un hecho que este tipo de empresas necesita mejorar sus sistemas contables y de información para poder hacer una evaluación apropiada de su solicitud, y el microcrédito está creciendo a tasas muy altas, los montos canalizados por la banca hacia este tipo de empresas todavía son insuficientes para atender los sectores productivos de menor tamaño.
- La naturaleza del crédito continúa siendo procíclica a la actividad productiva, con períodos de fuerte crecimiento cuando entran capitales al país, y de bajo dinamismo o contracción cuando ellos salen.

Por supuesto, y de esto no parece existir la suficiente conciencia en el país, los obstáculos para reducir las tasas de interés activas, bajar márgenes de intermediación y esparcir crédito por toda la economía se encuentran en acciones que, en buena parte, no están bajo el control de los administradores del sistema financiero. Estos obstáculos los identifiqué de manera clara Leonardo Villar en su reciente presentación en el seminario “La estructura del sistema financiero en Colombia: ¿Cómo llegamos aquí y a donde vamos?,” organizado por el Ministerio de Hacienda, el Banco Mundial y la Asobancaria. Su lista de posibles causas de los problemas descritos incluye:

- Los sobrecostos a la intermediación, en especial los provenientes del impuesto a las transacciones financieras y las inversiones forzosas. Estos sobrecostos han compensado parcialmente el efecto en la dirección contraria de la reducción del encaje de finales de los años 90s.
- La desviación de recursos para financiar al sector público. El sector privado ha reducido la participación de sus depósitos en el sistema financiero, e invertido en TES, y el sistema financiero sustituye cartera por TES en sus activos.
- La prociclicidad de la regulación. Riesgos tienden a subestimarse en la parte alta del ciclo económico, y a sobreestimarse en la parte baja. Se desconoce el riesgo cambiario en los períodos de apreciación.
- Disponibilidad de información sobre historias crediticias y obstáculos en procedimientos de cobranza. Los procesos legales en Colombia son mucho más prologados que en otros países en desarrollo.

De la lista surge de manera natural un buen número de soluciones a la baja profundización financiera, a las altas tasas de interés de préstamos y a los relativamente amplios márgenes de intermediación. Villar (2005) identifica las siguientes:

- Reducir la represión financiera proveniente del impuesto a las transacciones financieras (el cual tendría que ser reemplazado por otro menos distorsionante) y las inversiones forzosas.
- Reducir el déficit del Gobierno Central y obligar al sistema financiero a que refleje mejor en su balance los riesgos de la tenencia de TES.
- Desarrollar un esquema de provisiones anticíclicas.
- Recuperar la discusión sobre la Ley de Habeas Data.
- Definir una jurisdicción especial para procesos ejecutivos.

El tercer y último comentario se refiere a la competencia en el sector bancario. Creo que en este tema hay cosas para hacer que redundan en la mejor eficiencia de la economía y, por ende, el bien común, sin afectar negativamente a los bancos. Por ejemplo, es un hecho que los usuarios de los servicios bancarios tienen enorme dificultad para realizar comparaciones entre sus características y precios. Esta dificultad lleva a relaciones de clientela que inhiben la competencia, en detrimento del buen funcionamiento de la economía. Por lo tanto creo urgente hacer algo a favor de mucha más transparencia del sistema financiero en lo relacionado con los costos de sus servicios (y que bueno sería que iniciativas en esta dirección salieran del sistema financiero mismo, y no de un ente que, por ejemplo, le regulara sus precios).

V. Conclusión

Una economía de mercado, como la colombiana, no puede funcionar bien sin instituciones financieras fuertes, una infraestructura de pagos moderna y unos mercados financieros eficientes. Todo esto es necesario para facilitar las transacciones, distribuir los riesgos y canalizar de manera apropiada el ahorro hacia la inversión productiva. En contraste, cuando el sistema financiero no funciona bien se convierte en un canal a través del cual los choques negativos a la economía son amplificadas. Sean estos choques de naturaleza externa o interna al sector financiero mismo, el hecho es que siempre terminan teniendo un fuerte efecto negativo sobre el crecimiento económico y la generación de empleo

En consecuencia, es fundamental para el país que el sistema financiero funcione bien y no genere o transmita inestabilidad a la economía. El Banco de la República, a través de distintos mecanismos, está contribuyendo a que Colombia cuente con un mejor sistema financiero. Su acción más importante, pero no la única, ha sido la reducción de la inflación, logro que todos los colombianos debemos defender y que ha sido el resultado de un banco central independiente y perseverante en su lucha contra la inflación.

Para terminar, y teniendo en cuenta que parte de esta Convención se dedicará a analizar el papel de la Banca en el desarrollo económico y social del país, quisiera hacer unos breves comentarios sobre la política monetaria y el impacto en el nivel de vida de los colombianos, en especial el de los más pobres y débiles de la población. Los resumo en los siguientes puntos:

- La estabilidad de precios es un medio, no un fin en sí mismo.

- La estabilidad de precios: i) protege el valor de los ingresos y los ahorros de la gente; ii) promueve la inversión productiva; iii) contribuye a la suavización del ciclo económico.
- A través de los tres canales anteriores, la estabilidad contribuye al crecimiento del empleo y la producción, y a la justicia social.
- Los más beneficiados con la estabilidad de precios son los pobres. Mientras menor es el ingreso y la riqueza de la persona, más difícil es evitar los efectos adversos de la inflación.
- Las fluctuaciones fuertes del producto imponen altos costos a los más pobres. Pérdida de habilidades, obsolescencia, desmoralización.

En conclusión, la estabilidad de precios contribuye a que la economía funcione bien, y el país progrese. Con una economía que crece y progresa se amplían las posibilidades de inversión social. Adicionalmente, y de igual importancia, la estabilidad de precios protege el ingreso y el ahorro de la gente. Esto es especialmente importante en el caso de los más pobres, los cuales no tienen medios adecuados para protegerse de las consecuencias negativas de la inflación. O puesto en otras palabras, la justicia social no se logra con redistribuciones arbitrarias de ingreso y riqueza como las que surgen de la inflación. La justicia social se promueve con una economía que recompensa el esfuerzo productivo y protege el valor de los ahorros.