



COMUNICADO DE PRENSA

Mayo 10 de 2005

Apartes de la intervención del doctor José Darío Uribe, Gerente General del Banco de la República, ante la Comisión Tercera de la Cámara

1. Estrategia de inflación objetivo y los objetivos de la política monetaria

- La teoría económica y la experiencia de los países enseña que la mejor contribución de la política monetaria al funcionamiento de la economía es: i) asegurar una inflación baja, estable y predecible en el largo plazo; y ii) suavizar las fluctuaciones del producto, el empleo y la demanda (ciclo económico), además del control de la inflación, en el corto y mediano plazos.
- La meta cuantitativa de inflación provee un ancla para las expectativas de inflación futura. De esta manera, la política monetaria contribuye a la calidad de las decisiones de ahorro, inversión, presupuestos y salarios.
- La estrategia de inflación objetivo sirve de puente entre el objetivo de largo plazo de la política monetaria, el control de la inflación, y el objetivo de corto y mediano plazo, el control de la inflación y la suavización el ciclo económico. Esta estrategia busca alcanzar el máximo crecimiento del producto y el empleo coherente con el logro de las metas de inflación, lo cual es totalmente coherente con el mandato constitucional y legal del Banco de la República de “defender el poder adquisitivo del dinero, en coordinación con la política económica general”.

2. Inflación y metas

- Al finalizar 2004, la inflación se situó en el punto medio (5,5%) del rango meta (5% a 6%), con tendencia decreciente.
- En lo corrido de 2005, la inflación ha seguido cayendo y en la actualidad se sitúa en 5%.
- Las medidas de inflación básica muestran una tendencia decreciente, y en la actualidad se encuentran en niveles de 5% o menos.
- Los pronósticos de inflación realizados con modelos estadísticos muestran que el cumplimiento de la meta de inflación para 2005 (4,5% a 5,5% con un punto medio de 5%) es altamente probable, y que la inflación continuará disminuyendo en 2006.
- La credibilidad de la meta de inflación es muy alta, y con baja dispersión, según se deriva de las encuestas de expectativas, así como de la revisión de los pronósticos de analistas nacionales e internacionales.
- La inflación de bienes transables ha caído, coherente con la fuerte apreciación del peso frente al dólar. En esta caída puede existir un componente transitorio. Sin

embargo, la inflación de bienes no transables también ha caído, y es coherente con el logro de las metas de inflación.

- Los precios regulados crecen muy por encima de la meta, pero esos crecimientos no se han transmitido al resto de precios en magnitud tal que comprometan el logro de las metas de inflación.
- Las reducciones en las tasas de interés del Banco de la República en tres oportunidades (25 puntos básicos cada una), fueron previstas o no fueron vistas con sorpresa por los mercados financieros nacionales e internacionales.

3. Actividad y ciclo económico

- La economía colombiana ha recibido el impulso expansivo de la política monetaria, lo cual es evidente al tener en cuenta los siguientes hechos: i) crecimiento de los agregados monetarios por encima del crecimiento del PIB nominal; ii) tasas reales de interés históricamente bajas; y iii) aceleración del crecimiento del crédito.
- El impulso expansivo se ha transmitido por los diversos canales financieros: i) en el caso del crédito a los hogares, el crédito de consumo crece a tasas muy altas y el de vivienda se recupera gradualmente; ii) los créditos a las empresas muestran mayor dinamismo, y las más grandes colocan bonos. El crédito y los bonos financian parcialmente el crecimiento de la inversión; iii) los precios de algunos activos se recuperan, en especial los de las acciones de propiedad raíz.
- En general, el impulso expansivo de la política monetaria, en compañía de condiciones externas favorables y la mejora en los niveles de confianza han permitido que, por segundo año consecutivo, la economía colombiana crezca a tasas cercanas al 4%. Para 2005, tanto el gobierno como los analistas nacionales e internacionales esperan un crecimiento del PIB cercano a 4%. Además, las condiciones del mercado laboral han mejorado, disminuyendo el desempleo y subempleo, y aumentando el empleo formal y de tiempo completo.
- Es evidente que el impulso monetario ha sido coherente con el logro de las metas de inflación. La política monetaria ha contribuido de manera significativa a que la economía crezca lo máximo posible coherente con el logro de las metas de inflación.

4. Tasa de cambio y política monetaria

- La relación entre la tasa de cambio y la política monetaria es de doble vía. La tasa de cambio afecta la inflación o el producto (dos variables objetivo de la política monetaria) a través de tres canales: i) efecto directo sobre el precio de los bienes importados o exportados; ii) efecto sobre las expectativas; y iii) efecto indirecto al afectar el volumen de exportaciones e importaciones y, por ende, la demanda agregada.
- Para el diseño y ejecución de la política monetaria es importante distinguir entre las variaciones permanentes o temporales de la tasa de cambio, y las variaciones temporales de la tasa de cambio que vienen acompañadas de aumentos en la demanda de bienes y servicios colombianos, y las que no.

- En la práctica, los dos tipos de distinciones anteriores no son triviales, por lo cual la autoridad monetaria no puede emplear reglas mecánicas cuando enfrenta movimientos bruscos de la tasa de cambio. Su capacidad para moderar variaciones de esta variable depende de las condiciones macroeconómicas vigentes y la existencia o no de presiones inflacionarias.
- En 2004, el Banco de la República compró US\$2.904 millones, para un crecimiento porcentual del acervo de reservas cercano al 25%, uno de los incrementos porcentuales mayores en el mundo. En el primer trimestre de 2005 compró cerca de US\$800 millones. Toda esta intervención está plenamente justificada a partir de las siguientes consideraciones:
 - a. Una parte importante de la apreciación se ha originado en factores transitorios que no vienen acompañados de aumentos iniciales en la demanda de bienes y servicios colombianos. Este es el caso de la devaluación del dólar frente al resto de monedas del mundo, producto de las bajas tasas de interés y los desequilibrios en cuenta corriente y fiscal en los Estados Unidos.
 - b. La evaluación de la economía y sus tendencias futuras han sugerido, hasta el momento, que la inflación se dirige sin mayor dificultad a las metas cuantitativas definidas por la Junta Directiva del Banco.
 - c. La economía colombiana, a pesar del crecimiento del PIB en los dos últimos años y el esperado en 2005, ha funcionado con deficiencias de demanda con respecto a su producción potencial.
 - d. La intensidad de la apreciación exhibida entre el último trimestre de 2003 y los tres primeros de 2004 sugería claramente un movimiento de la tasa de cambio incoherente con el comportamiento de su fundamento.
- Las tendencias observadas y esperadas de la inflación y la tasa de cambio motivaron las decisiones de política monetaria en 2004. La situación y perspectivas de la inflación permitieron una política monetaria más holgada, impulsando el crecimiento sin comprometer el logro de las metas de inflación. Esto se tradujo en 75 puntos básicos menos de tasas de interés de intervención del Banco. A su vez, para moderar la apreciación y reducir la vulnerabilidad externa del país, el Banco intervino comprando reservas. Ambas decisiones de política monetaria son coherentes en términos de su efecto sobre la tasa de cambio (atenuar la revaluación) y monetario (reducir costo del dinero).

5. Utilidades del Banco de la República

- Las utilidades proyectadas en 2005 (\$217 miles de millones (mm)) son inferiores en \$611 mm a las obtenidas en 2004. Esta reducción ocurriría debido a una disminución de \$454 mm en los ingresos y un aumento en los egresos de \$157 mm.
- La caída en los ingresos se explica, de menor a mayor importancia, de la siguiente manera: i) reducción de \$41 mm por concepto de menores comisiones por dejar de recibir consignaciones de dólares en efectivo a las entidades financieras; ii) \$47 mm menos por diferencia en cambio peso-dólar; iii) disminución de \$108 mm en los intereses recibidos en las operaciones de expansión monetaria (REPO), como consecuencia de las menores necesidades de liquidez transitoria por la expansión

generada con la compra de divisas; y iv) disminución en los rendimientos de las reservas internacionales por \$293 mm.

- La disminución en los ingresos por inversión de las reservas internacionales se explica, a su vez, por: i) la revaluación observada del dólar frente al euro (de 1,35 a 1,32) y el yen (de 102,4 a 104,6); y ii) la disminución precio del oro (de US\$438 a US\$435).
- Por su parte, los egresos aumentarían por las siguientes razones: i) aumento en \$109 mm en el costo de emisión de las especies monetarias; ii) aumento en las pensiones de jubilación en \$161 mm como consecuencia de un incremento en las provisiones por \$185 mm; iii) disminución de \$55 mm en la valorización de inversiones; y iv) egresos de \$38,8 mm por concepto de intereses pagados a los depósitos remunerados del Gobierno en el Banco de la República.