

INTRODUCCIÓN

El margen de acción de un banco central en la defensa de la estabilidad de precios, la promoción del crecimiento y del empleo, y la moderación de las fluctuaciones de la tasa de cambio depende crucialmente de su credibilidad dentro de la sociedad.

Esa credibilidad mantiene las expectativas de inflación en la meta y amplía las opciones de política a disposición del banco central para alcanzar sus objetivos. Por esta razón, la credibilidad es el principal activo de la autoridad monetaria y un bien público para la sociedad en su conjunto.

Como es bien conocido por el Congreso de la República, el Banco conduce la política monetaria con el propósito principal de alcanzar una tasa de inflación baja y estable. La importancia de este objetivo radica en que la estabilidad de precios es una condición necesaria para mejorar el bienestar de la población en el largo plazo, al crear un clima de confianza y estabilidad que fomente el crecimiento de la inversión, el empleo, y la productividad.

El manejo de la política monetaria en Colombia se lleva a cabo mediante la estrategia de inflación objetivo. En ésta se fijan metas cuantitativas explícitas para el ritmo de crecimiento de los precios, que contribuyen a orientar las expectativas y proporcionan al público un criterio claro para evaluar la efectividad de la política monetaria. En la práctica, la búsqueda de la estabilidad de precios en el esquema de inflación objetivo es coherente con la suavización de los ciclos económicos. Cuando la inflación proyectada está por debajo de la meta y el producto por debajo de su tendencia de largo plazo, la política monetaria se hace más expansiva, estimulando el crecimiento económico. Cuando la inflación proyectada se sitúa por encima de la meta y el producto por encima de su nivel potencial, la política monetaria se hace más estricta, para moderar el crecimiento de la demanda y las presiones inflacionarias. Por lo tanto, el éxito de la política de inflación objetivo consiste en lograr el máximo crecimiento del empleo y del producto compatible con la estabilidad de precios.

La evolución de la economía colombiana y el manejo de la política monetaria durante la presente década ilustran la operación de este esquema. Desde el año 2000 el Banco redujo sus tasas de interés de intervención en 550 puntos básicos (pb), en una economía que crecía muy por debajo de su potencial después de la crisis de finales de los años noventa. Como resultado de estas políticas y de otros factores, en los últimos dos años la economía creció cerca del 4%, se cumplió la meta de inflación de 2004 y la inflación continuó reduciéndose hacia sus niveles de largo plazo. La inversión recuperó sus niveles históricos y el empleo creció. En 2004 hubo una notable mejoría en la calidad del empleo. Los empleos de tiempo

completo crecieron 4,3%, la mayor tasa en varios años. No obstante, el producto aún no ha alcanzado sus niveles de largo plazo y el ritmo de creación de empleo todavía no es satisfactorio.

Desde el segundo trimestre de 2003 tuvo lugar una apreciación del peso, al tiempo que la economía mantenía excesos de capacidad productiva. Ambos factores han contribuido a una reducción de la inflación y de las expectativas sobre la misma. En estas condiciones, la política monetaria ha sido más expansiva. El Banco ha reducido las tasas de interés de sus operaciones de mercado abierto y ha comprado divisas en el mercado. Se juzga que la intervención en el mercado cambiario es útil para evitar desviaciones fuertes y prolongadas de la tasa de cambio respecto a su tendencia de largo plazo, cuya posterior corrección podría afectar negativamente la actividad económica, el nivel de precios y la estabilidad financiera.

Con base en estas consideraciones, en 2004 el Banco compró US\$2.905 millones (m), y aumentó las reservas internacionales en cerca de 25%. Esta cifra es, en términos absolutos, la mayor en la historia del país y, en términos porcentuales, una de las más altas en el mundo. Gracias a esta política se evitó una mayor apreciación del peso que habría tenido efectos negativos sobre aquellas actividades económicas expuestas a la competencia internacional y sobre la sostenibilidad misma del crecimiento en el mediano plazo. Como se mencionó, esto se hizo sin afectar el cumplimiento de la meta de inflación, y sin interrumpir el descenso paulatino de la inflación hacia sus niveles de largo plazo.

Estas acciones de la política monetaria y cambiaria no habrían sido posibles si la economía creciera por encima de su capacidad. En tales condiciones, una intervención del Banco para mitigar la apreciación del peso implicaría compras de reservas internacionales, una expansión de la liquidez y un estímulo al gasto incoherentes con el logro de las metas de inflación. El resultado final de esta intervención sería negativo en términos del empleo, el bienestar y la credibilidad de la propia política monetaria. De manera similar, un esfuerzo de política monetaria y cambiaria para alcanzar una tasa de cambio real depreciada, en contravía de sus determinantes fundamentales, produciría un aumento de la inflación sin alterar la tendencia de la tasa de cambio real, comprometiéndose también la credibilidad de la política monetaria.

El margen de acción de un banco central en la defensa de la estabilidad de precios, la promoción del crecimiento y del empleo, y la moderación de las fluctuaciones de la tasa de cambio depende crucialmente de su credibilidad dentro de la sociedad. Esa credibilidad mantiene las expectativas de inflación en la meta y amplía las opciones de política a disposición del banco central para alcanzar sus objetivos. Por esta razón, la credibilidad es el principal activo de la autoridad monetaria y un bien público para la sociedad en su conjunto. Con el fin de mantener y acrecentar esa credibilidad, la autoridad monetaria debe ser consciente de los límites de su acción y expresarlo a la sociedad en forma clara y transparente.

En el presente Informe se ilustra el resultado de la estrategia de inflación objetivo en términos de la reducción continuada de la inflación y el estímulo al crecimiento del producto y el empleo. El capítulo I reseña el comportamiento de la actividad económica y del empleo en 2004 y sus perspectivas para 2005. El capítulo II presenta la evolución de la inflación, sus factores determinantes, y sus perspectivas. En el capítulo III se analizan los factores que explican la apreciación reciente del tipo de cambio. En el capítulo IV se expone la operación de la estrategia de inflación objetivo y la coherencia de las acciones de la política cambiaria adelantadas por el Banco para moderar la apreciación del peso, sin comprometer el logro de la meta de inflación. El capítulo V del Informe analiza la política fiscal. El capítulo VI examina el comportamiento y las perspectivas de la balanza de pagos, el capítulo VII describe la situación y el manejo de las reservas internacionales. Finalmente, el capítulo VIII muestra la situación financiera del Banco de la República y la proyección de ingresos y gastos para el año 2005.