



## **Palabras de José Darío Uribe, Gerente General del Banco de la República, en la instalación del seminario Tasa de Cambio Real y Desarrollo Económico.**

Buenos días. Es un placer para mí instalar este seminario que contará con la participación del Profesor Andrés Velasco, de la Universidad de Harvard, y un distinguido grupo de economistas del país. Este evento ha sido realizado con el generoso apoyo financiero de la Corporación Andina de Fomento, CAF, complementado con aportes de la Federación de Cafeteros, ASOCOLFLORES y el Banco de la República, todo bajo la eficiente coordinación del doctor Diego Pizano.

La apreciación del peso en los dos últimos años ha venido acompañada de un continuo debate sobre sus causas y efectos en la economía en general, y en el diseño y ejecución de la política monetaria y cambiaria en particular. Bien podríamos hacer una larga lista de artículos en periódicos y revistas, o de seminarios y reuniones donde la tasa de cambio ha sido el tema central de análisis y discusión. En el Banco de la República apoyamos ese debate. Los colombianos debemos discutir temas económicos importantes, y la tasa de cambio es uno de ellos.

Los movimientos de la tasa de cambio afectan el funcionamiento de la economía a través de varios canales. El más obvio y discutido es el de la competitividad cambiaria de las exportaciones. La tasa de cambio afecta el precio relativo de las exportaciones y, por ende, las exportaciones reales. Otros efectos menos discutidos pero igualmente importantes son los siguientes:

- La tasa de cambio afecta los precios de las importaciones y, por ende, las importaciones reales.
- La tasa de cambio afecta los precios al consumidor.

- Los movimientos fuertes y persistentes de la tasa de cambio real afectan la composición de la producción nacional entre bienes transables y no transables.
- Los movimientos de la tasa de cambio son choques autónomos con efectos que, algunas veces, generan cambios profundos en otras economías.
- Los movimientos de la tasa de cambio hacen parte de los mecanismos con que cuentan las economías para corregir sus desequilibrios externos (aunque la relación entre estos últimos y la tasa de cambio está lejos de ser trivial).
- Las expectativas de devaluación o revaluación inciden sobre los niveles de las tasas de interés.
- La volatilidad de la tasa de cambio puede tener un impacto negativo sobre el comercio y la actividad productiva real en el largo plazo.

La complejidad de los canales descritos contrasta con el simplismo con que algunos analistas y representantes de intereses particulares discuten el tema de la apreciación del peso y su efecto en la economía y la política monetaria. Con esto no quiero ser crítico. La relación entre la tasa de cambio, la economía y la política monetaria es compleja. Por esa razón, la Junta del Banco le ha dedicado a este tema secciones especiales en los últimos informes al Congreso, y los Directores, el Gerente General y los miembros de *staff* técnico han discutido el tema en numerosas reuniones. Además, el Banco de la República promueve seminarios como éste. Tenemos la confianza de que en ellos primará la discusión técnica y el análisis de políticas dirigidas a defender el interés general.

No considero apropiado que las palabras de instalación de un seminario como el que nos reúne hoy, sean empleadas para hacer un análisis detallado de la relación entre la tasa de cambio, la economía y las políticas del banco central. Como dije antes, esa relación es particularmente compleja y se analizó en los pasados informes de la Junta al Congreso; además, la he tratado ampliamente en otros foros y será el tema central de los conferencistas que me siguen. Sin embargo, quiero tomar dos minutos más de su tiempo para recordar un par de ideas relacionadas

con el marco de política monetaria adoptado por un buen número de bancos centrales, incluyendo el Banco de la República.

La primera es que la mejor contribución que un banco central puede hacer al buen funcionamiento de la economía es lograr y mantener una inflación baja, estable y predecible. Al alcanzar una tasa de inflación con estas características la política monetaria crea las bases para que la economía crezca de manera fuerte y sostenida, conclusión a la que se ha llegado a partir de los desarrollos de la teoría económica y la evaluación de la experiencia de los países.

La segunda se refiere a la operación de la política monetaria. A grandes rasgos funciona de la siguiente manera: si la autoridad monetaria concluye que la inflación amenaza con aumentar por encima de la meta cuantitativa de inflación en los próximos 12 a 24 meses, la política monetaria se hace más restrictiva. Esto con el fin de moderar el crecimiento de la demanda y reducir las expectativas de inflación. En contraste, si la autoridad monetaria concluye que la inflación amenaza con situarse por debajo de la meta cuantitativa de inflación en los próximos 12 a 24 meses, la política monetaria se hace más expansiva. Esto con el fin de estimular la demanda y el crecimiento del producto y el empleo.

Las dos ideas han estado incorporadas en las decisiones de política monetaria y cambiaria y reflejan el mandato constitucional y legal del Banco de la República y su Junta Directiva. En concordancia con la primera, el objetivo principal ha sido alcanzar las metas de reducción gradual de la inflación. Para 2005 se definió una meta cuantitativa de inflación en un rango entre 4.5% y 5.5%, con un punto medio para propósitos legales de 5%, y la inflación se espera que termine el año en la mitad inferior del rango meta. En la actualidad está en 4.9%. De igual importancia, los modelos de pronóstico sugieren una inflación que sigue disminuyendo en 2006 y se dirige hacia la meta de largo de plazo definida hace varios años por la Junta Directiva entre en el 2% y el 4%. En concordancia con la segunda, la política monetaria ha sido amplia sin comprometer el logro de las metas de inflación de este y los años siguientes. Esto en la medida que la economía colombiana ha estado operando con excesos de capacidad, que el peso se ha apreciado y reducido la

inflación de bienes transables, y que las expectativas de inflación en lo corrido del año han disminuido considerablemente.

La amplitud de la política monetaria se manifiesta en unas tasas de interés de intervención del Banco históricamente bajas y en una agresiva política de compra de reservas internacionales que ha incidido en la relativa estabilidad de la tasa de cambio nominal en lo corrido del año. Para la intervención del Banco de la República en el mercado cambiario, que este año alcanzará una cifra record, ha sido de gran utilidad el tamaño de los depósitos de la Tesorería General de la Nación en el Banco así como las ventas de reservas internacionales al Gobierno Nacional, operaciones que han sido posibles a medida que las reservas internacionales y los ingresos tributarios aumentan rápidamente, y la inflación y las expectativas de inflación se dirigen a las metas.

La experiencia reciente reafirma mi profunda convicción de que la mejor forma de limitar de manera sostenible la inestabilidad no deseada de la tasa de cambio es asegurándonos que Colombia tenga fundamentos macroeconómicos sanos. En un horizonte de tiempo de mediano y largo plazo una política monetaria orientada a la estabilidad de precios conduce a una menor volatilidad de la tasa de cambio. Así mismo, políticas fiscales sostenibles en el mediano plazo conducen a un crecimiento económico balanceado y facilitan la tarea de las autoridades monetarias. La reducción de la inflación a tasas cada vez más cercanas a las internacionales es el logro más importante de la política macroeconómica del último decenio, logro que debemos todos consolidar y defender y ha sido posible en parte por la existencia de un banco central independiente que persevera en su lucha contra la inflación, piensa en el bien común y es consciente de sus limitaciones.

Para finalizar quisiera recordar algunos hechos en ocasiones olvidados en la discusión sobre la apreciación del peso.

- Primero, parte de la revaluación observada a partir del segundo trimestre de 2003 fue simplemente la reversión de una devaluación que alcanzó una tasa anual de 32% y tuvo su origen en temores infundados sobre la política macroeconómica de Brasil.

- Segundo, las presiones a la revaluación del peso este año se explican principalmente por el fuerte crecimiento de la inversión extranjera directa y las exportaciones.
- Tercero, la competitividad de la producción nacional depende de muchos factores y no exclusivamente de la tasa de cambio real.
- Cuarto, en el mundo se está dando un fuerte cambio en precios relativos debido al crecimiento y la competitividad de la producción China. Mientras los precios internacionales de las materias primas aumentan, y con ellos las exportaciones tradicionales colombianas, los precios de algunos bienes de consumo se desploman, como ha ocurrido (por ejemplo) en los sectores de textiles, calzados y confecciones.
- Quinto, la reducción de la inflación ha contribuido a defender la competitividad cambiaria del país.
- Sexto, en el largo plazo la tasa de cambio real depende de factores reales como la productividad relativa de los sectores transables frente a los no transables, la política fiscal y el ahorro de la economía, y no de la política monetaria.

La lista podría seguir pero creo que todos tenemos especial interés en las presentaciones que siguen, por lo cual paso de inmediato la palabra al doctor Juan José Echavarría y agradezco de nuevo al Profesor Velasco por haber aceptado la invitación al país, y a todos ustedes por su presencia.

Muchas gracias,

Bogotá, Agosto 30 de 2005.