

# BANCO DE LA REPÚBLICA



Intervencion de José Darío Uribe, Gerente General (e) del Banco de la  
República, en la Comisión II del Senado

12 de octubre de 2004

La política monetaria en Colombia se rige por un esquema de meta de inflación. En este esquema, el objetivo primario de la política es alcanzar tasas bajas de inflación, y buscar la estabilidad del crecimiento del producto alrededor de su tendencia de largo plazo. Por lo tanto, los objetivos de la política monetaria combinan la meta de estabilidad de precios con el máximo crecimiento sostenible del producto y del empleo. Este manejo se lleva a cabo en coordinación con la política económica general y, en particular, con la política fiscal.

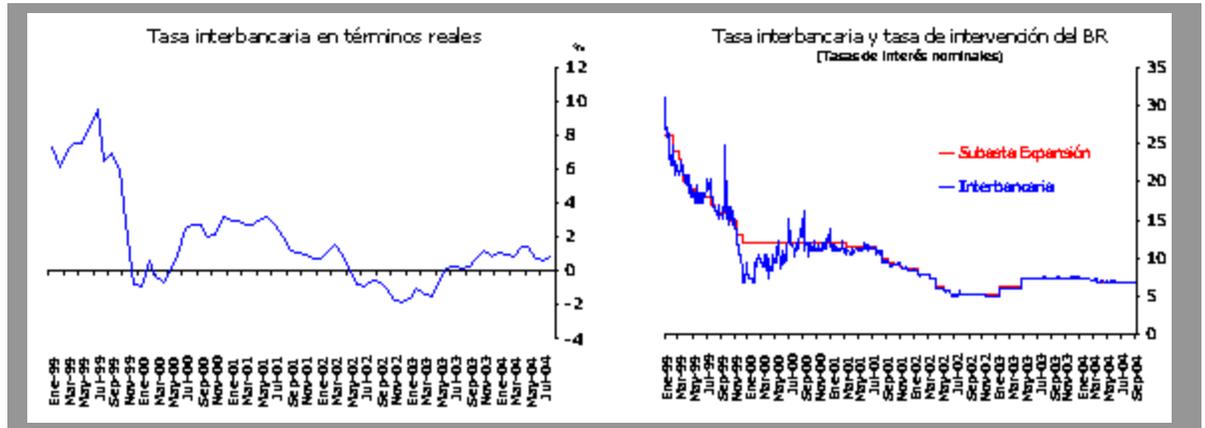
A esta concepción de la política monetaria subyace la idea de que el crecimiento económico de largo plazo está determinado por factores de oferta como el crecimiento de la fuerza laboral, la acumulación de capital físico y de capital humano, y de factores que inciden en la productividad de la economía como la eficiencia en el uso de los recursos, el desarrollo de las instituciones, y también la provisión de bienes públicos como la seguridad y la justicia, entre otros aspectos. Por otra parte, el ciclo económico es una desviación temporal del producto respecto a su tendencia, y está afectado principalmente por el comportamiento de la demanda agregada. Es en este nivel donde opera la política económica, y la política monetaria en particular.

Por su propio diseño la política monetaria es contracíclica. En la medida en que el nivel del producto esté por debajo de su nivel potencial (asociado a la capacidad productiva del país), la política monetaria mantiene tasas de interés reales por debajo de su nivel de largo plazo. De esta manera contribuye a impulsar el crecimiento de la actividad económica y del empleo. Sin embargo, el logro de menores tasas de interés reales de largo plazo no depende de la política monetaria sino principalmente de la calidad de las políticas públicas que deben reflejarse en la sostenibilidad fiscal, en menores primas de riesgo sobre la deuda soberana, en la estabilidad de las reglas del juego, y en la confianza de los agentes económicos.

Por lo tanto, el mejor servicio que la política monetaria le puede prestar a la sociedad es el mantenimiento de tasas de inflación bajas y un crecimiento estable del producto y del empleo alrededor de su tendencia, lo que facilita las decisiones de inversión para modernizar el aparato productivo y mejorar la infraestructura del país. La estabilidad del ambiente macroeconómico contribuye al desarrollo de fuentes de financiación de mediano plazo. En estas condiciones es posible que las empresas obtengan recursos de corto y mediano plazo provenientes del sistema financiero doméstico, pero que también puedan obtener recursos a través de la emisión de bonos o acciones como se ha visto en los últimos años. La existencia de esas fuentes de financiamiento permite acometer gastos de inversión y de adecuación tecnológica que se requieren para competir exitosamente en los mercados internacionales.

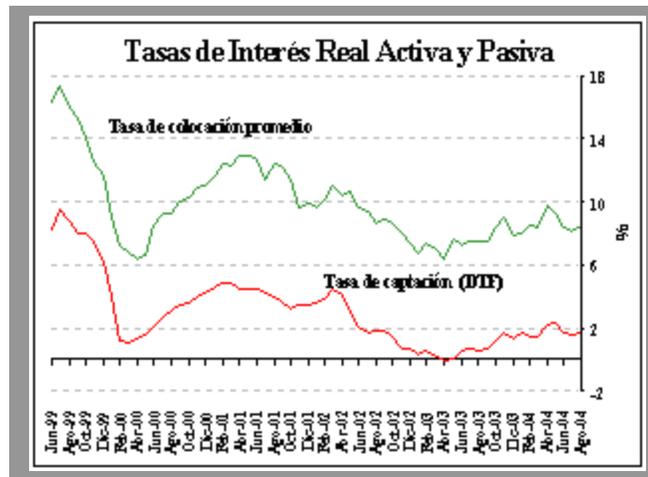
Como se muestra en el Gráfico 1, la tasa de interés de corto plazo (interbancaria) llegó a ser negativa y hoy se encuentra muy por debajo de su promedio histórico (1.7%). Esto ha repercutido en una reducción de las tasas de interés pasivas y activas del sistema financiero. Las menores tasas de interés han reducido la carga financiera de las empresas y han contribuido a la recuperación de la demanda interna. En el último año ésta ha crecido a una tasa de 4.8% favorecida también por condiciones externas apropiadas y por la recuperación de la confianza de los agentes económicos.

Gráfico 1



Promedios mensuales de datos diarios

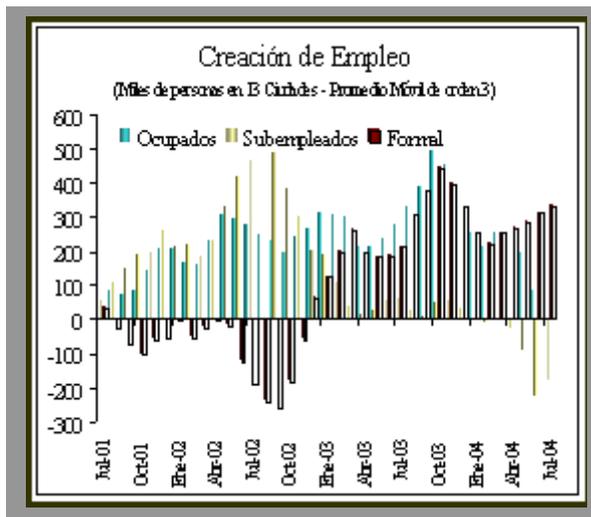
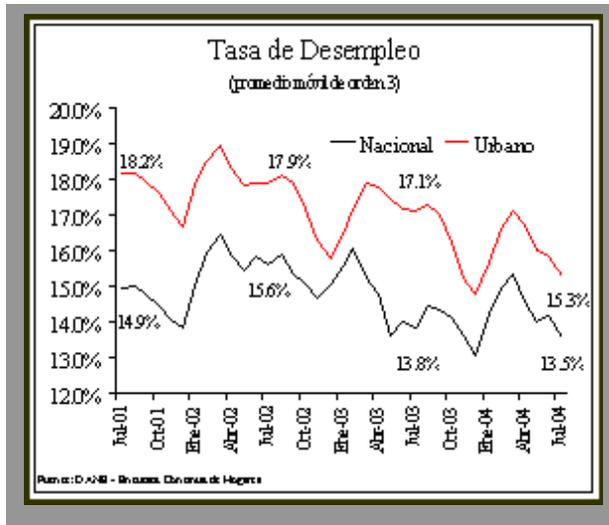
Fuente: Banco de la República



Fuente: Cálculos Banco de la República.

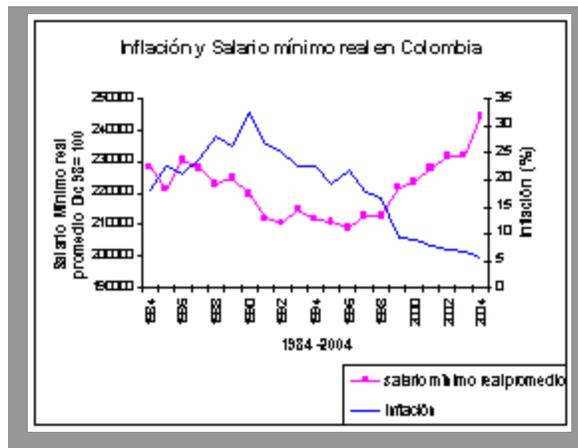
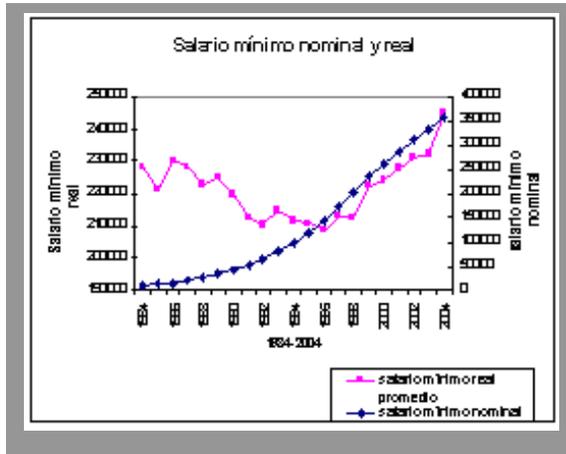
En este contexto ha sido posible la recuperación del ingreso disponible de los hogares y del sector privado. Los datos más recientes indican que éste crece a tasas de 5% anual, al tiempo que se observa una mejora significativa en las condiciones del empleo. Esto se desprende de la caída de la tasa de desempleo, del aumento del número de ocupados y de la mejora en la calidad del empleo. En efecto, en el último año y medio se han generado en promedio 300 mil empleos formales adicionales mientras que el subempleo ha disminuido incluso en términos absolutos (Gráfico 2). El aumento en el empleo y la mejoría en los ingresos de la población constituyen un componente esencial para el logro de los objetivos de la Política de Seguridad Democrática.

Gráfico 2



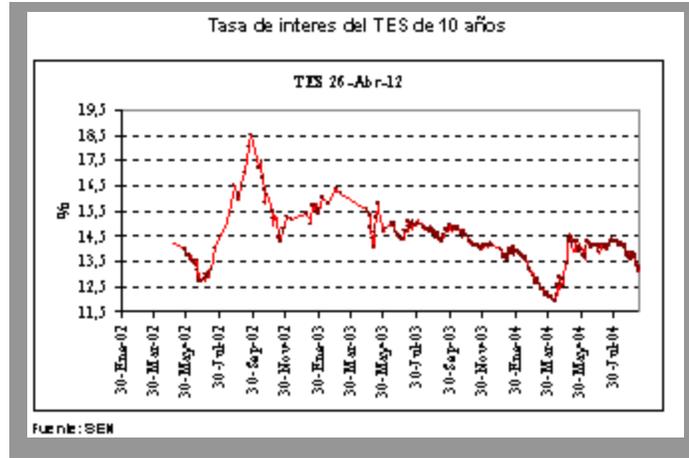
Se debe señalar que la reducción paulatina de la inflación ha significado una continua mejoría en el salario real de los trabajadores, beneficiando, en particular, a la población de escasos recursos que devenga un salario mínimo. Es así como éste ha venido creciendo en forma sostenida, en términos reales, desde el año 1997 (Gráfico 3).

Gráfico 3



Además de propiciar la reactivación económica, la política monetaria ha contribuido a mejorar la situación fiscal desde el punto de vista de los ingresos públicos y del financiamiento del déficit fiscal. La reducción de las tasas de interés reales en la economía se ha reflejado en un menor costo de financiamiento para el Gobierno (Gráfico 4). Así mismo, la reducción de la inflación y de las expectativas de inflación ha ampliado el mercado de los TES abriéndole al Gobierno la posibilidad de emitir TES de tasa fija, al tiempo que ha abaratado el costo de financiamiento de algunas políticas específicas como es el caso de la política de vivienda social (VIS). Cada punto menor de inflación también significa menores erogaciones en rubros que se encuentran indexados a la inflación, como son las concesiones de carreteras, la generación de energía y las garantías de endeudamiento de las Entidades Territoriales.

Gráfico 4



De otro lado, como se muestra en el Cuadro 1, buena parte de la emisión monetaria de los últimos años ha beneficiado directamente al Gobierno. En los últimos dos años cerca del 70% de la expansión de la base monetaria tuvo origen en recursos destinados al Gobierno a través de compras netas de TES y traslado de utilidades del Banco de la República, principalmente. En lo corrido del año se ha reducido la participación de los recursos destinados al Gobierno pero se ha ampliado el componente de expansión de la base monetaria explicado por la acumulación de divisas que ha hecho el Banco por US\$1.400 m. hasta la fecha.

Este último aspecto resalta otra parte de las políticas del Banco y es la referida al manejo del mercado cambiario. Aunque el régimen cambiario es de flotación, esto no implica que la autoridad monetaria no intervenga en el mercado cambiario. El Banco de la República ha intervenido frecuentemente en este mercado por tres razones básicas: en primer lugar, como mecanismo complementario para aumentar la efectividad de la política monetaria en el control de la inflación. Esto sucede cuando la JDBR ha juzgado que el ritmo de depreciación de la moneda ha colocado en riesgo el cumplimiento de las metas de inflación en el corto y en el mediano plazo. En segundo lugar, ha sido necesario intervenir en el mercado cambiario para alcanzar un nivel de reservas internacionales suficiente para que el país pueda enfrentar con éxito los choques externos a los que está expuesto. Finalmente, el Banco de la República también ha intervenido para controlar la excesiva volatilidad del mercado puesto que se considera que situaciones de volatilidad extrema son inconvenientes para la estabilidad macroeconómica y para la eficiencia de la economía.

Cuadro 1

<b>FUENTES BASE MONETARIA 1999- Mayo 2004</b>						
Flujo anual en miles de millones de pesos						
	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004 (*)</b>
Gobierno	2,480	832	914	1,667	1,673	426
Traslado Utilidades	1,244	516	1,453	1,226	830	803
En pesos 1/	1,244	516	1,453	1,226	1,481	803
En dólares					-651	
Compra neta TES (capital)	1,092	400	-623	371	760	293
Cajero	143	-84	84	70	83	-670
Omas y Cupos de Liquidez	1,730	-691	-1,215	1,128	1,492	187
Compra neta de divisas	-1,437	692	1,445	-517	-703	1,664
Recaudo de Cartera 2/		-112	-225	-4	-6	-2
Otros	44	249 3/	18	181 4/	53	-61
<b>TOTAL</b>	<b>2,817</b>	<b>971</b>	<b>938</b>	<b>2,457</b>	<b>2,510</b>	<b>2,215</b>
<b>SALDO BASE</b>	<b>9,739</b>	<b>10,710</b>	<b>11,648</b>	<b>14,104</b>	<b>16,614</b>	<b>14,594</b>

(\*) Año completo a Mayo 28 de 2004  
Base Mayo 2003: \$ 12,379.6 m.m.  
Base Mayo 2004: \$ 14,594.3 m.m.

1/ Desde el punto de vista de la emisión la entrega de utilidades es una operación de contracción monetaria; se asimila a una operación de venta de reservas internacionales.  
2/ Principalmente de Granahorrar.  
3/ Incluye compra de dólares a entidades multilaterales por US\$55 m., cuya expansión es de \$ 126 m.m.  
4/ Incluye compra de dólares a entidades multilaterales por US\$52 m., cuya expansión es de \$ 131 m.m.

Bogotá, octubre 12 de 2004(13:29 p.m.)