



II
ACTUALIDAD

COMUNICADOS DE PRENSA



2 de agosto de 2004

LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA PRESENTA
EL INFORME AL CONGRESO DE LA REPÚBLICA

El Informe que hoy se entrega al Honorable Congreso de la República presenta la situación de la economía colombiana en los primeros meses del año y sus perspectivas para lo que resta de 2004. La actividad económica mantiene su dinamismo. Según cifras del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), el crecimiento del producto interno bruto (PIB) en el primer trimestre del año fue de 4,08% y de 4,24% sin incluir cultivos ilícitos. Se destacan por su evolución sectores como la construcción (12,1%), el comercio (5,8%) y la industria (4,4%). La agricultura, sin relacionar cultivos ilícitos, creció 4,03%. El entorno externo continúa siendo favorable para Colombia y la región por la evolución en la demanda de productos de exportación, la mejora en los términos de intercambio y la afluencia de capitales. Sin embargo, recientemente hubo cambios en los mercados financieros internacionales, los cuales anticiparon el alza en la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos, situación

que se reflejó en una alta volatilidad de los mercados bursátil, financiero y cambiario del país.

La combinación de las políticas macroeconómicas que se vienen aplicando en Colombia desde finales de 2003 contribuyó decisivamente para que el cambio en las perspectivas de los mercados financieros internacionales no perjudicara el dinamismo que caracteriza la economía colombiana en la actualidad. Las políticas monetaria y cambiaria adelantadas por la Junta Directiva del Banco de la República en estos meses estuvieron basadas en el diagnóstico de que las bajas tasas de interés externas eran transitorias. La posible reversión de las tendencias de los flujos de capital hacia el futuro justificaba, por lo tanto, una intervención en el mercado cambiario con el fin de acumular reservas internacionales y suavizar la volatilidad de la tasa de cambio. Por ello, se estableció una estrategia que se basó, de una parte, en compras de un monto importante de divisas, y de otra, en la reducción moderada -de 25 puntos básicos en dos oportunidades- de las tasas de intervención del Banco de la República, dado que las tendencias de la inflación sugerían que había espacio para ello.

En el frente fiscal, las cuentas han evolucionado acordes con lo programado a comienzos del año y se espera que al cierre de 2004 se cumpla la meta de déficit del sector público consolidado de 2,5% del PIB. Para el mediano plazo, se deberán seguir haciendo ajustes con miras a lograr la sostenibilidad fiscal del país y la reducción de la deuda pública como proporción del PIB, a lo cual contribuiría significativamente la aprobación de las reformas pensional, tributaria y de modernización del Estatuto Orgánico del Presupuesto. De otro lado, las perspectivas de la economía para el resto del año son positivas. Se espera que la tasa de crecimiento esté cerca del 4,0%, superior a la que se proyectaba en el último *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República* (3,8%). A pesar de la volatilidad de los mercados financieros, el entorno externo continuará siendo favorable, por lo que se espera que la demanda externa continúe aumentando y que se mantengan los altos niveles observados en los términos de intercambio. Además, el financiamiento externo del sector público para el presente año se encuentra asegurado con la reciente decisión del Gobierno Nacional de utilizar los US\$500 millones de reservas internacionales que el Banco había dispuesto desde noviembre del año anterior para sustituir las emisiones de bonos externos que se tenían programadas por ese valor. En estas circunstancias, las actuales proyecciones del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos se han reducido con respecto a lo que se preveía en el Informe al Congreso de marzo de 2004, ya que se espera un déficit de cuenta corriente de 1,8% del PIB frente a 2,6%. Esto como resultado de un aumento de 11,9% en las importaciones y de 14,5% en las exportaciones.

Aunque la tasa anual de inflación puede aumentar en el tercer trimestre del año, las proyecciones son favorables, ya que seguramente ésta se ubicará hacia finales de 2004 en el rango-meta fijado entre 5% y 6%.

Por su parte, el mejoramiento de la situación laboral en Colombia ha continuado de la mano de la recuperación de la actividad productiva. En efecto, la expansión económica ha permitido un incremento tanto en los niveles como en la calidad del empleo, como lo sugiere la reciente disminución en cerca de un punto porcentual del desempleo en las 13 grandes ciudades para el mes de mayo. No obstante, una mayor recuperación del empleo y una reducción aún mayor del desempleo requieren que el proceso de expansión de la economía continúe profundizándose.

En el Informe se presentan los resultados de una investigación llevada a cabo en el Banco de la República sobre la incidencia del salario mínimo en la distribución del ingreso en Colombia. Se muestra que la existencia de un salario mínimo tiene un efecto benéfico sobre quienes ganan este salario, pero acarrea efectos negativos sobre quienes perciben ingresos inferiores al mínimo, entre los cuales se ubican desempleados o subempleados, que ven disminuidas las posibilidades de conseguir un empleo formal.

En lo que respecta al tema del manejo de las reservas internacionales de Colombia en los primeros meses del año, se muestra que, a pesar de la acumulación de las reservas, los indicadores de vulnerabilidad externa del país aún se encuentran en niveles cercanos a sus valores críticos.

Las utilidades proyectadas para 2004 son de \$140,3 miles de millones, inferiores a las registradas en 2003 y a las proyectadas en marzo anterior. Esto se debe a la desvalorización del portafolio de reservas internacionales observada al mes de junio, la cual fue generada tanto por el aumento en las tasas de interés internacionales como por el fortalecimiento del dólar frente a monedas como el euro y el yen, así como por el descenso en el precio internacional del oro. Si bien la proyección del rendimiento de reservas para el año supone un bajo rendimiento del portafolio, existen riesgos no despreciables por movimientos imprevistos en el valor de otras monedas frente al dólar o en el precio del oro, que pueden incidir en los estados financieros del Banco al finalizar el año.

Cabe recordar que el Banco de la República dispone de una reserva para absorber posibles pérdidas cambiarias, originadas en la variación del dólar frente a las demás monedas. Esta reserva aumenta cuando se generan utilidades por el

mayor valor neto de los activos y pasivos en moneda extranjera, originado en las variaciones cambiarias ocurridas entre el dólar de los Estados Unidos y las demás monedas de reserva, o disminuye en caso que se generen pérdidas por dicho concepto. Por lo tanto, existe la posibilidad de que, aun si en 2004 el Banco de la República llegara a generar pérdidas por efecto de desvalorizaciones cambiarias, éstas puedan ser cubiertas contra la reserva existente.



11 de agosto de 2004

DECLARACIÓN DEL GERENTE GENERAL DEL BANCO DE LA
REPÚBLICA EN LA SESIÓN CONJUNTA DE LAS COMISIONES
ECONÓMICAS ACERCA DEL ESTUDIO DEL PROYECTO DE LEY
SOBRE EL PRESUPUESTO NACIONAL DE 2005

A continuación presentamos los aspectos más relevantes del Proyecto de Presupuesto General de la Nación (PGN) presentado por el Gobierno Nacional al Congreso de la República. También se evalúa la consistencia macroeconómica de las cifras fiscales y la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo.

I. PROYECTO DE PRESUPUESTO PARA 2005

El PGN para el año 2005 asciende a \$93,1 billones (b), lo cual significa un incremento de 15,4% nominal (10,1% real) frente al presupuesto del año

2004¹. Este incremento se explica principalmente por el aumento de las obligaciones pensionales en cabeza de la Nación (37,4%), y el servicio de la deuda (16,2%). Estos dos conceptos, más lo presupuestado para el Sistema General de Participación (transferencias territoriales), que crece 7,6%, explican el 67% del PGN.

A. Ingresos

Para financiar el presupuesto se han aforado ingresos por \$91,6 b, y los restantes \$1,5 b corresponden a un presupuesto complementario que está sujeto a la aprobación de la reforma tributaria que presentó el Gobierno al Congreso recientemente.

De los \$91,6 b de ingresos aforados, \$84,1 b son recursos de la Nación y \$7,5 b rentas de los establecimientos públicos nacionales. Del total de recursos de la Nación, \$39 b provendrán de ingresos corrientes, \$3,8 b de rentas parafiscales y fondos especiales, y \$41,3 b de recursos de capital. Se deben destacar los siguientes aspectos:

1. El 82% de los ingresos corrientes está representado en los recaudos por IVA interno y externo, y por el impuesto de renta (cada uno aporta alrededor de 41% del total).
2. Los recursos de capital estarían constituidos por:
 - Desembolsos proyectados de crédito externo por \$9,7 b (US\$3.500 m).
 - Desembolsos de crédito interno por \$19,9 b (principalmente TES), que incluyen la emisión de \$2,5 b de TES para cubrir la reserva técnica del ISS. El financiamiento neto con TES sería cercano a los \$7,8 b, dados los vencimientos proyectados de capital (\$12,1 b).
 - Enajenación de activos por \$2,8 b. Sin embargo, no es clara la disponibilidad de estos recursos, ya que al parecer no se ha llevado a cabo el proceso de valoración y estrategia de venta de los activos que se afectarán.
 - Otros recursos de capital \$6,6 b. De esta suma, no hay claridad sobre la consecución de \$1,9 b que, de acuerdo con el proyecto de presupuesto, el Gobierno espera recibir en los próximos meses, tal vez a manera de prefinanciamiento del presupuesto de 2005.

¹ Con fines comparativos, en los últimos cuatro años el Presupuesto ha crecido, en promedio, 5,4% por año en términos reales (y 4,7% sin incluir el servicio de la deuda).

B. Apropriaciones

Desde el punto de vista del gasto, el 53% de los recursos del PGN se asignan a funcionamiento (\$49,1 b), 35% a servicio de la deuda (\$32 b) y 13,0% a inversión (\$11,7 b).

1. Las apropiaciones para funcionamiento se descomponen de la siguiente manera:
 - a. Servicios personales (\$9,5 b), con un incremento de 8,3% anual. Suponen un incremento salarial promedio de 5,7% y un aumento en los gastos de personal militar y de policía, de 10,8% debido, entre otras razones, a los ascensos previstos en el escalafón.
 - b. Gastos generales (\$2,8 b). Su variación anual de 3,9% refleja principalmente las apropiaciones para el Ministerio de Defensa y la Policía Nacional, cuyo crecimiento proyectado es de 11,9%.
 - c. Las apropiaciones por transferencias (\$36,2 b), que representan el 39% del total de recursos del presupuesto están representadas en:
 - Sistema general de participaciones (transferencias territoriales), cuyo crecimiento anual es de 7,6%.
 - Pagos de pensiones por un valor de \$11,6 b, con un aumento de 37,4% frente a 2004. Incluyen \$4,1 b de la transferencia del Gobierno Nacional al Instituto de los Seguros Sociales debido al agotamiento de sus reservas técnicas. Estas transferencias serían cubiertas principalmente con los recursos del presupuesto complementario (\$1,5 b) y con la emisión de TES convenidos por \$2,5 b.
 - Si al pago de pensiones se adicionan otros rubros asociados a pensiones, (clasificados en "otras transferencias"), como el Fondo del Magisterio, el Fonpet y otros conceptos, *el total de recursos del presupuesto asignados a pensiones, ascendería a \$16,0 b, que equivale al 17% del presupuesto.*
2. Los gastos para cubrir el servicio de la deuda aumentan 16,2% respecto a 2004. De estos, el servicio de la deuda externa crece 9,9% y el de la deuda interna 20,0% debido principalmente a vencimientos de capital, que se estiman en \$12,1 b (23,2% más que en 2004).
3. Las apropiaciones para gastos de inversión, ascenderían a \$11,7 b en 2005, de los cuales \$5,2 b corresponden a partidas inflexibles que fueron generadas a través de vigencias futuras o de leyes.

II. COHERENCIA MACROECONÓMICA

Las cifras del presupuesto (que están de acuerdo con el Plan Financiero de 2005) suponen un menor déficit del sector público consolidado, que pasaría de 2,5% a 2,4% del PIB entre 2004 y 2005, y un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que aumentaría de 1,8% a 3,0% del PIB, en los mismos años. De acuerdo con el ejercicio de programación macroeconómica, el mayor ahorro externo y el hecho de que no aumenta la absorción de recursos por parte del sector público, implica que el gasto privado tiene un mayor espacio para crecer.

Lo anterior se explica porque la menor demanda de crédito interno neto por parte del sector público (que pasaría de 1,4% a 1,0% del PIB), permitiría al sector privado disponer de mayores recursos de financiamiento. Así, de acuerdo con el ejercicio de programación, la oferta de crédito del sistema financiero al sector privado podría crecer a una tasa anual de 13,2%, 4,0 puntos porcentuales por encima del crecimiento del PIB nominal (9,2%).

Estas cifras muestran que el gasto privado en consumo e inversión continuaría siendo el motor del crecimiento económico, compensando las reducciones previstas en la inversión pública y el bajo crecimiento de las exportaciones reales (principalmente debido a menores ingresos por exportaciones petroleras). Este mayor gasto cambiaría la posición neta financiera del sector privado frente al resto de sectores y se tornaría en receptor neto de recursos en 2005 (equivalentes a 0,5% del PIB), por primera vez en seis años. En este período, en promedio el sector privado ha prestado recursos al resto de la economía por 2,6% del PIB.

En conclusión, el presupuesto de 2005 es coherente con un escenario macroeconómico de recuperación de la actividad económica y del empleo, basado en un mayor gasto privado. Esta expansión del gasto es posible *bajo el supuesto de que en 2005 la economía tendrá acceso a flujos externos de capital que permitan financiar un déficit en cuenta corriente más alto*. No obstante, si se presentaran restricciones al acceso a los mercados financieros internacionales, la capacidad de financiamiento interno de los sectores privado y público podría afectarse en forma significativa, lo cual, probablemente, tendría un impacto negativo sobre el crecimiento económico.

III. LA SOSTENIBILIDAD DE LA DEUDA Y EL PRESUPUESTO DE 2005

La sostenibilidad de la deuda pública depende de la generación de un balance primario requerido que estabilice o reduzca la deuda vigente (como proporción del PIB), dadas unas sendas de tasa de crecimiento de la economía y de tasa de interés real promedio (interna y externa) a la cual debe servirse la deuda existente y la que se contrate en el futuro. Los cálculos del balance primario requerido también son afectados por la evolución de la tasa de cambio.

De acuerdo con las proyecciones fiscales del Ministerio de Hacienda presentadas recientemente, el balance primario requerido debería ser de 2,9% del PIB para el período de 2006 a 2015 (escenario base, con crecimiento económico de 4,0% y tasa de interés real de 6,0%). Con ese nivel de superávit primario, la relación deuda/PIB pasaría de 50,5% del PIB en 2004 a 38,6% en 2015.

Se debe destacar que este balance primario permitiría estabilizar la deuda, incluso ante ciertos choques negativos que podría sufrir la economía. Así, por ejemplo, en el escenario más pesimista (con un crecimiento de 0% en 2005 y 2006, y mayor tasa de interés), la deuda se estabilizaría en 55,0% del PIB en 2015.

Sobre los anteriores cálculos de sostenibilidad conviene resaltar los siguientes aspectos:

1. Para 2004 y 2005 se estima que el sector público consolidado genere un superávit primario de 2,7% y de 3,0% del PIB, que son coherentes con una deuda pública sostenible. Sin embargo, el Gobierno Central seguirá generando un déficit primario de 1,1% y 1,9% en cada año, respectivamente. Por tanto, el resto del sector público debe ser el encargado de compensar estos importantes desequilibrios. Si se cumplen estas proyecciones fiscales, no habría problemas de sostenibilidad de la deuda pública, toda vez que el balance del sector público no financiero (SPNF) proyectado para estos años se acerca al requerido.
2. Sin embargo, la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo requiere la generación de los recursos que *en forma permanente garanticen el mantenimiento de un superávit primario de 2,9% para el sector público*. En las cifras del Ministerio de Hacienda, la proyección de ingresos está basada en impuestos creados con carácter transitorio que tienen vigencia hasta

2007 (es el caso del impuesto al patrimonio, la sobretasa de renta y la adición de un punto en el gravamen a los movimientos financieros). Por tanto, el Gobierno deberá en algún momento considerar fórmulas para compensar la caída en estos ingresos. De no hacerlo, el balance primario disminuiría en la misma proporción, con lo cual el manejo de la deuda pública se tornaría más complejo en el futuro.

3. El superávit previsto en el sector descentralizado depende fundamentalmente de las finanzas de Ecopetrol y del sector de la seguridad social. En el caso de Ecopetrol su desempeño fiscal estará condicionado por diferentes tipos de contingencias, como el hallazgo de nuevas reservas de petróleo, la evolución del precio internacional del crudo y el comportamiento de la tasa de cambio.
4. Dado el deterioro fiscal del ISS, cuyas obligaciones pensionales tendrán que ser cubiertas en buena parte con apropiaciones presupuestales debido al agotamiento de sus reservas, se hace indispensable la aprobación del proyecto de reforma al régimen general de pensiones, así como la eliminación de los regímenes pensionales especiales. Se debe enfatizar que estas reformas tienen un impacto en el mediano y largo plazo al disminuir los déficit futuros de la seguridad social. Sin embargo, el déficit de caja que ya se generó requiere medidas complementarias, tanto por el lado de los ingresos como por el lado de los gastos. De otra manera, la situación fiscal continuará siendo altamente vulnerable.
5. Cabe señalar el gran efecto negativo que tiene la devaluación sobre la deuda pública, cuya trayectoria es altamente sensible a las variaciones de la tasa de cambio. Por esta razón, una buena parte del efecto positivo que tiene una devaluación real sobre las exportaciones netas puede contrarrestarse con el impacto negativo sobre la deuda pública y, posiblemente, sobre la confianza de los agentes ante el consiguiente deterioro de los indicadores de deuda. En este sentido, un aumento en la tasa de cambio real debe ir acompañado con mayores superávit fiscales (o menores déficit) para que no tenga un efecto negativo sobre la economía.

En síntesis, mientras más rápidamente y en mayor grado se resuelva el problema fiscal, es más factible que la economía tenga tasas de crecimiento económico altas, menores tasas de interés reales, y niveles más competitivos de la tasa de cambio real, sin afectar negativamente la dinámica de la deuda pública. De otra manera, los superávit primarios requeridos en el futuro serán mayores, y por lo tanto, mayores los costos en que deberá incurrir la sociedad para lograrlos.



20 de agosto de 2004

**BANCO DE LA REPÚBLICA MANTIENE INALTERADAS
SUS TASAS DE INTERÉS Y ANUNCIA OPCIONES PARA EL MES
DE SEPTIEMBRE POR US\$200 MILLONES**

La Junta Directiva del Banco de la República, en su sesión del 20 de agosto, luego de analizar los resultados y tendencias de la inflación a mediano y largo plazo y la situación internacional y del mercado cambiario decidió mantener inalteradas sus tasas de interés. No obstante, la Corporación expresó su preocupación por las tendencias recientes de los precios al consumidor y su disposición a adoptar las medidas de política necesarias para mantener la capacidad adquisitiva de la moneda.

La subida gradual de tasas de interés de las autoridades monetarias en los Estados Unidos ha permitido una mayor estabilidad en los mercados financieros externos. Sin embargo, el escenario mundial se ha visto ensombrecido por señales contradictorias de reactivación de la economía norteamericana y los efectos que los altos precios del petróleo puedan tener sobre los países industrializados.

La Junta ratificó la proyección de un crecimiento de la economía superior al 4,0% anual en 2004. El mayor crecimiento resulta de las tendencias favorables en los indicadores de confianza de los consumidores, el clima de negocios de los empresarios, los pedidos y existencias en los mercados de bienes manufacturados y una mejoría en las condiciones de los mercados laborales, con menores niveles de desempleo, subempleo y empleo informal. Adicionalmente, las exportaciones totales, tradicionales y no tradicionales registran crecimientos anuales superiores al 10%, y las no tradicionales de origen industrial aumentos cercanos a 15%. A esto se suma ahora la reactivación que comienza a observarse en el comercio hacia Ecuador y Venezuela.

La Junta reitera su preocupación por los efectos de la revaluación del peso sobre algunos sectores exportadores y convocará a opciones para acumulación de reservas por US\$200 millones para el mes de septiembre.

Como se hace tradicionalmente en esta época del año, la Corporación revisó las necesidades de liquidez de fin de año, y acordó estudiar en una próxima reunión la asignación de la liquidez permanente entre la compra de TES y de divisas.



20 de agosto de 2004

**EL BANCO DE LA REPÚBLICA A PARTIR DEL 1 DE OCTUBRE
NO PRESTARÁ EL SERVICIO DE CONSIGNACIÓN
DE DIVISAS EN EFECTIVO A LOS INTERMEDIARIOS
DEL MERCADO CAMBIARIO**

El Banco de la República, siguiendo la práctica de los bancos centrales a nivel internacional, decidió que a partir del 1 de octubre no prestará el servicio de consignación de divisas en efectivo a los intermediarios del mercado cambiario.



24 de agosto de 2004

APARTES DE LA INTERVENCIÓN DE MIGUEL URRUTIA
MONTOYA, GERENTE GENERAL DEL BANCO DE LA REPÚBLICA,
ANTE LA COMISIÓN III DEL SENADO DE LA REPÚBLICA

- El peso colombiano se apreció 10,8% frente al dólar entre febrero de 2003 y el 17 de agosto de 2004. El índice de tasa de cambio real se ha revaluado 5,7% y se calcula que en la actualidad tiene un nivel similar al observado en octubre de 2002.
- La apreciación (nominal y real) del peso se explica por factores externos e internos y por la reversión parcial de una devaluación “excesiva” entre mayo de 2002 y febrero de 2003.
- La devaluación del peso en el segundo semestre de 2002 y los dos primeros meses de 2003 fue excesiva en relación con el comportamiento de los determinantes fundamentales de la tasa de cambio por dos hechos:

-
1. Al igual que un buen número de monedas de América Latina, el peso comenzó a devaluarse a partir de mayo de 2002 siguiendo la fuerte devaluación del real brasileño y el aumento en los *spreads* de la deuda externa pública de los países de la región. En la medida en que las dudas de los mercados acerca de la política económica en Brasil resultaron infundadas, incluyendo el temor del efecto “contagio”, tanto el real como buena parte de las monedas de las economías latinoamericanas comenzaron a apreciarse frente al dólar. En Colombia y Chile la apreciación fue, inicialmente, moderada, y fuerte en Argentina, Brasil y México.
 2. La devaluación en Colombia en el segundo semestre de 2002 vino acompañada, con rezago, de una aceleración de la inflación. Este aumento de la inflación contribuyó a que se incumpliera la meta de inflación de 2002 y obligó a que en el primer trimestre de 2003 la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidiera intervenir en el mercado cambiario y elevara en 100 puntos básicos las tasas de interés de intervención en dos oportunidades. Con esto se buscó estabilizar la tasa de cambio y controlar las expectativas de inflación, objetivos que se lograron de manera gradual pero no evitaron que en 2003 se incumpliera por segundo año consecutivo la meta de inflación.
- * En la medida en que la devaluación descrita se originó parcialmente en un temor infundado de los mercados y se trasladó a una tasa de inflación y expectativas de inflación incompatibles con el logro de las metas, la devaluación del segundo semestre de 2002 y los dos primeros meses de 2003 fue, en parte, insostenible. Más aún, en la medida en que la apreciación del peso frente al dólar fue poca hasta comienzos de noviembre de 2003, probablemente parte de la apreciación del peso de finales de ese año y principios de 2004 corresponde al ajuste descrito de la tasa de cambio.
 - * Los factores externos que más han influido en la apreciación del peso tienen su origen en los desequilibrios y la política económica de los Estados Unidos, en el mayor dinamismo de la economía mundial y en la recuperación de las exportaciones colombianas a Venezuela. Además, por quinto año consecutivo, en 2003 aumentaron las remesas de los colombianos, y en 2004 se ha presentado un incremento significativo en las entradas de dólares en efectivo.
 - * Las bajas tasas de interés y el fuerte desequilibrio en la cuenta corriente de la balanza de pagos de los Estados Unidos son un incentivo para que los
-

inversionistas internacionales inviertan sus capitales en países con tasas más altas de interés y diversifiquen las monedas de su portafolio de inversiones.

- El mayor crecimiento de la economía mundial aumenta la demanda de los bienes exportados por los países emergentes, incluido Colombia, y eleva los precios internacionales de sus productos básicos. Esto último se ha presentado con especial fuerza en 2004.
- Entre diciembre de 2003 y mayo de 2004 las exportaciones colombianas a Venezuela han aumentado, en relación con igual período del año anterior, US\$220 millones (m). Esto equivale a un incremento porcentual de 114%. Además, en lo corrido de 2004 se ha presentado un incremento en la entrada de dólares en efectivo. Los dos factores contribuyen a explicar la intensificación del proceso de revaluación del peso en lo que va de este año.
- Los factores internos que más han contribuido a la apreciación del peso son la mejora en el nivel de confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros, y el déficit del Gobierno Central y su financiamiento.
- La confianza incentiva la inversión y el consumo facilita el crecimiento de la economía y atrae capitales del exterior, tanto de los colombianos como de los extranjeros.
- Son dos los canales mediante los cuales un déficit del Gobierno tiende a apreciar la tasa de cambio. El primero, y más obvio, es el del financiamiento. La parte de la financiación del déficit del Gobierno que proviene del crédito externo aprecia la moneda local. Por otra parte, déficit altos elevan el costo del endeudamiento interno del Gobierno y abren el diferencial de tasas de interés internas y externas a favor de las inversiones en títulos de la deuda pública nacional.
- Hasta julio de 2004 el mercado cambiario colombiano ha presentado un exceso de oferta de dólares por un monto de US\$1.400 m, en el cual la demanda neta de dólares por parte del Banco de la República ha sido de US\$900 m, la del Gobierno de US\$407 m y la del sistema financiero de US\$141 m. Adicionalmente, en lo corrido del mes de agosto, el Banco de la República ha comprado divisas por US\$200 m.
- La apreciación del peso a partir del segundo trimestre de 2003, y con especial fuerza en lo que va de 2004, es el resultado de tres tipos de factores: i) la

consecuencia natural de una economía que se fortalece y tiene una mejora importante de sus términos de intercambio; ii) la contraparte de la tendencia a la devaluación del dólar frente al resto de monedas del mundo por las bajas tasas de interés y los fuertes desequilibrios macroeconómicos de los Estados Unidos, y iii) el limitado margen de acción que tiene la política económica (monetaria y fiscal) para contrarrestar de manera sostenida las fuerzas hacia la apreciación.

- La JDBR ha movido sus instrumentos de política para evitar una apreciación excesiva del peso que comprometa el futuro del sector productor de bienes transables (exportaciones e importaciones). También, ha aprovechado la tendencia del mercado cambiario para consolidar la posición de liquidez internacional del país, reduciendo la vulnerabilidad de la economía ante futuros choques externos negativos y, por ende, disminuyendo el costo de la deuda pública externa. De esta manera, se evita que una reversión de los factores que hoy explican la revaluación del peso genere una inestabilidad macroeconómica costosa en términos de producción, empleo e inflación. Las medidas tomadas por la JDBR son las siguientes:
 - Primero, el Banco de la República ha comprado US\$1.400 m entre diciembre de 2003 y lo corrido de agosto de 2004, cuidando que el efecto de la expansión monetaria resultante no comprometa el logro de las metas de inflación.
 - Segundo, ha mantenido bajas las tasas de interés de intervención, reduciéndolas este año en dos oportunidades por un monto total de 50 puntos básicos, y dejándolas estables a medida que la Reserva Federal las aumentaba.
 - Tercero, ha tomado medidas que, si bien no tuvieron un objetivo cambiario, aumentan la demanda de dólares, o reducen de alguna manera su oferta. En la primera dirección está la prohibición a los intermediarios financieros de mantener una posición propia de contado negativa, y en la segunda, la prohibición de viajar internacionalmente con más de US\$10.000 en efectivo. Además, el Banco de la República decidió no volver a prestar el servicio de consignación de divisas en efectivo a los intermediarios del mercado cambiario.
- Disminuciones marginales en las tasas de interés del Banco de la República para revertir las presiones a la revaluación serían ineficaces. Reducciones mayores tendrían un efecto significativo sobre la inflación.



25 de agosto de 2004

**PROCURADURÍA SE ABSTIENE DE INICIAR ACTUACIÓN
DISCIPLINARIA CONTRA EL BANCO DE LA REPÚBLICA POR LAS
PRESUNTAS SITUACIONES IRREGULARES EN EL MANEJO DE LAS
RESERVAS INTERNACIONALES**

La Procuraduría General de la Nación, mediante auto fechado el 24 de agosto de 2004, se abstiene de iniciar actuación disciplinaria por las presuntas situaciones irregulares en el manejo de las reservas internacionales, puestas de presente a través de queja formulada por el senador Luis Guillermo Vélez y el representante a la Cámara Gustavo Petro.

El representante Gustavo Petro solicitó a la Procuraduría investigar el proceso de selección de las firmas extranjeras que administran las reservas internacionales, así como las inversiones que sobre las mismas fueron autorizadas por la Junta Directiva del Banco de la República.

Por su parte, el senador Luis Guillermo Vélez solicitó a la Procuraduría iniciar un estudio sobre los posibles excedentes de reservas internacionales para atender el prepago de la deuda externa, que, además, permita establecer la transparencia con la que se han manejado estos recursos por parte de la Junta Directiva del Banco de la República.

El despacho del Procurador General de la Nación creó un Grupo de Trabajo con el objeto de adelantar labores previas de análisis y verificación de los hechos denunciados. Dicho equipo de trabajo, en informe del 17 de agosto de 2004, concluyó que "... no hay ningún elemento de juicio que permita concluir que el Banco de la República incurrió en alguna irregularidad que amerite la intervención disciplinaria".