



*II*  
*ACTUALIDAD*

---

# SITUACIÓN INFLACIONARIA EN JUNIO. SUS PERSPECTIVAS

## Resumen del *Informe sobre Inflación* correspondiente a junio de 2005

- La situación inflacionaria en junio confirma las principales tendencias que se han venido observando a lo largo del año: la reducción de la inflación básica y de las expectativas de inflación, y la alta probabilidad de cumplir la meta de 2005.
- La reducción en la inflación sin alimentos (de 4,8%, en marzo, a 4,3% en junio) se presentó en transables y en no transables. Como en el primer trimestre, en éste la caída de la inflación de transables reflejó el comportamiento de la tasa de cambio. La reducción de la inflación de no transables fue resultado, principalmente, de la existencia de excesos de capacidad y de la reducción paulatina de las expectativas de inflación.
- De otro lado, en lo corrido del año, la economía colombiana continuó en una fase de expansión. Así lo confirman el crecimiento del producto interno bruto (PIB) al primer trimestre (teniendo en cuenta el menor número de días hábiles) y la mayoría de los indicadores económicos disponibles a la fecha. El crecimiento provino, principalmente, de las exportaciones y de la inversión.
- Los principales factores que determinarán el comportamiento de los precios en los próximos cuatro a ocho trimestres son la evolución de las expectativas de inflación, la existencia o no de presiones inflacionarias de costos y salarios, el comportamiento del tipo de cambio y la evolución de la brecha del producto.

- 
- 
- Las expectativas de inflación continuaron disminuyendo. La credibilidad en el cumplimiento de la meta en 2005 está en un máximo histórico, y las expectativas para junio de 2006 se sitúan en 4,9%, de acuerdo con la encuesta mensual del Banco. No obstante, las expectativas derivadas del diferencial de tasas de bonos indexados y no indexados a más de tres años aún se sitúan en 5%.
  - La caída observada en el índice de precios del productor (IPP) en meses recientes no sugiere la existencia de presiones inflacionarias asociadas con los precios de las materias primas y de los bienes intermedios. De otro lado, en lo corrido del año se han observado casos de incrementos significativos en los salarios reales, del comercio al por menor y de los trabajadores calificados en el sector de la construcción. Parte de estos incrementos en los salarios reales han sido compensados, probablemente, por mayores crecimientos de la productividad del trabajo, de tal manera que el costo laboral unitario puede haber permanecido estable. Sin embargo, hacia el futuro próximo no se descarta la aparición de cuellos de botella en algunos sectores y en algunos segmentos del mercado laboral.
  - Aunque la evolución futura de la tasa de cambio es muy incierta, no se prevén cambios fundamentales en las condiciones externas para los próximos trimestres. Estas deben mantenerse favorables a las economías emergentes, incluso ante aumentos graduales en las tasas de interés de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed). Se espera que la demanda de los principales socios comerciales de Colombia siga siendo dinámica, y que varios de los productos de exportación mantengan precios altos e incluso mayores que los previstos en el informe anterior. En estas condiciones, se prevén pocas presiones hacia la devaluación del peso en lo que resta de 2005.
  - Para 2006 la incertidumbre cambiaría es aún mayor. Aunque las proyecciones de los precios de los bienes básicos aumentaron, existen riesgos que podrían implicar ajustes más rápidos al alza del tipo de cambio. Estos están asociados con los comicios electorales en varios países de América Latina, el efecto del aumento en los precios del petróleo sobre la economía mundial y la persistencia de los desequilibrios macroeconómicos en los Estados Unidos.
  - Existen buenas perspectivas de crecimiento del ingreso disponible en lo que resta del año y en 2006, debido a la reducción progresiva en el

---

desempleo y al crecimiento del empleo y su mayor formalización. Además, como ya se mencionó, los términos de intercambio continuarían siendo favorables para el país. A pesar de la reducción del precio del café en los últimos meses, el ingreso real de los cafeteros ha crecido 50% en el año corrido hasta mayo, frente al mismo período del año anterior. Estos factores deben compensar, en términos de ingreso nacional, el impacto negativo de la apreciación sobre las remesas provenientes del exterior.

- Otros factores que permiten esperar un buen dinamismo de la economía para los próximos trimestres son los indicadores de confianza de los consumidores y de los empresarios, que registran las encuestas disponibles. También hay evidencia de que los activos se están valorizando, lo cual estimularía el gasto privado. En estas condiciones, se espera que la economía mantenga un ritmo de crecimiento de alrededor de 4% en 2005, con crecimientos de la demanda interna similares a los observados a lo largo del año. Este crecimiento estaría basado en un buen comportamiento de la inversión (incluida la inversión pública) y en una aceleración del consumo de los hogares frente al observado en el primer trimestre del año. La postura expansiva de la política monetaria, reflejada en bajas tasas de interés reales, contribuye a este dinamismo.
- Las diferentes mediciones de brecha del producto muestran que ésta continúa siendo negativa, pero que se ha cerrado en los últimos trimestres. Sin embargo, algunos indicadores, como la utilización de la capacidad instalada en la industria, o el porcentaje de industriales que consideran la demanda como su principal problema, no sugieren una aceleración reciente en el cierre de la brecha. A este resultado estaría contribuyendo la ampliación de la capacidad productiva como consecuencia del alto ritmo inversor que trae la economía desde hace cerca de tres años y, posiblemente, la recuperación del crecimiento de la productividad total factorial.
- Con base en los elementos anteriores, se puede concluir que no se deberían presentar presiones inflacionarias de demanda importantes en el segundo semestre de 2005. Para 2006 se espera que continúen operando los factores que impulsan actualmente el crecimiento económico, en la medida en que no haya cambios abruptos en el contexto externo y que las tasas de interés reales continúen en niveles bajos. En estas condiciones, es posible que la brecha del producto continúe

---

cerrándose y que, como consecuencia, puedan aparecer algunas presiones inflacionarias de demanda.

- Los resultados de los modelos de pronóstico de la inflación y del modelo central de simulación de la política monetaria muestran que existe una alta probabilidad de cumplir la meta de 2005 (entre 4,5% y 5,5%) y reducir la inflación hacia el rango anunciado para la meta en 2006 (con un punto medio entre 3% y 5%). Bajo el supuesto de una devaluación moderada en 2006, este comportamiento de la inflación sería consistente con el mantenimiento de una tasa de interés interbancaria (TIB) de corto plazo en niveles similares a los actuales.
- En este contexto, y teniendo en cuenta los siguientes elementos, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió mantener inalterada la estructura actual de las tasas de interés del Banco:
- En el último mes la DTF se redujo cerca de 20 puntos básicos (pb), se situó en 7,05% y cerró aún más el margen que existe entre ésta y la TIB. Adicionalmente, otras tasas de interés de mayor plazo mostraron caídas importantes en el último trimestre. Así, por ejemplo, la tasa de los TES 2014 cayó cerca de 200 pb en términos reales, desde marzo (240 pb en términos nominales), y alcanzó un nivel histórico mínimo. En la medida en que esta tasa afecte la demanda agregada (por ejemplo, como una medida del costo de oportunidad de los fondos de inversión), sus movimientos recientes constituyen un impulso adicional sobre la actividad económica.
- Existe una incertidumbre considerable respecto al nivel actual de la brecha del producto y al ritmo al cual se puede estar cerrando. La aceleración del crédito y de los depósitos privados en el último trimestre puede indicar que la economía se encuentra en mejores condiciones que las consideradas en el escenario base. El crédito de consumo se ha hecho más dinámico y ahora crece cerca de 35% nominal. Por su parte, el crédito comercial registra incrementos nominales de alrededor del 15% en los últimos meses, aunque parte de este crecimiento puede reflejar una reducción en el endeudamiento externo del sector real. La aceleración en los agregados monetarios puede obedecer a un ajuste en el portafolio de los agentes, pero también a un mayor nivel de actividad económica.
- Las expectativas de inflación a más de un año se sitúan todavía por encima o en el techo del rango anunciado para la meta de inflación

---

en 2006. De otro lado, los pronósticos prevén que la inflación sin alimentos de no transables estaría cerca del 5,5% en diciembre de 2005 y que podría permanecer alrededor de este nivel durante parte del próximo año. Por lo tanto, un eventual incremento en la tasa de cambio haría difícil sostener una senda decreciente para la inflación total frente a los niveles actuales, debido al posible impacto sobre la inflación de transables. Esto es particularmente relevante dada la incertidumbre sobre la evolución de la tasa de cambio, en especial en 2006.

- Las simulaciones del modelo central muestran que, en el mediano y largo plazos, la política monetaria debe sustituir la postura expansionista de los meses recientes por una posición neutral. Por ello, una reducción de las tasas de interés de intervención hoy vigentes tendría un carácter transitorio y debería ser reversada en los próximos trimestres, siempre y cuando no haya cambios en los factores fundamentales que determinan el comportamiento inflacionario. En estas condiciones, dicha política incrementaría la volatilidad en las tasas de interés de corto plazo, sin descartar posibles efectos negativos sobre la estabilidad financiera al transmitirse a las tasas de los TES. Esto es particularmente relevante ante la posibilidad de sobrereacciones que pueden tener lugar en el mercado de deuda pública, debido a la alta participación de estos títulos en los activos del sistema financiero y su importancia para el financiamiento del Gobierno.
- Adicionalmente, con base en la evaluación de la situación cambiaria, las proyecciones de la balanza de pagos y la información reciente sobre flujos de inversión extranjera directa (IED), la JDBR decidió mantener el esquema de intervención discrecional en el mercado cambiario, con el fin de contribuir a su ajuste gradual y evitar una apreciación excesiva del tipo de cambio.

*Junta Directiva del Banco de la República*

---

# COMUNICADOS DE PRENSA



*2 de agosto de 2005*

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

El Informe que hoy se entrega al Honorable Congreso de la República presenta la situación de la economía colombiana en el primer semestre del año y sus perspectivas para lo que resta de 2005, así como el resultado de la estrategia de inflación objetivo en términos de la reducción de la inflación y el estímulo al crecimiento del producto y el empleo. La Constitución Política de 1991 y la Ley 31 de 1992 establecieron, para la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), el mandato de alcanzar la estabilidad de precios en coordinación con la política macroeconómica general. El cumplimiento de este mandato se materializa en la adopción de un esquema flexible de inflación objetivo. Esto significa que el objetivo primario de la política monetaria es lograr y mantener una tasa baja de inflación, en la forma de una meta cuantitativa, y al mismo tiempo buscar la estabilidad del producto agregado alrededor de su tendencia

---

de largo plazo. Los objetivos del banco central combinan entonces la estabilidad de precios con el máximo crecimiento sostenible del producto y el empleo.

Con frecuencia, la estrategia monetaria adoptada por la JDBR se interpreta de manera incorrecta. Se piensa que el control de la inflación es el único propósito de sus políticas, en detrimento de los objetivos de crecimiento del producto y el empleo o de una mejor distribución del ingreso y la riqueza. La realidad, sin embargo, es diferente: una inflación baja contribuye al uso más eficiente de los recursos productivos y promueve la inversión; evita redistribuciones arbitrarias del ingreso y la riqueza, que terminan perjudicando a quienes tienen menos recursos y no pueden protegerse contra los efectos negativos de la inflación; y contribuye a la estabilidad macroeconómica, condición necesaria para el crecimiento alto y sostenido. En pocas palabras, la estabilidad de precios contribuye de manera significativa a mejorar el bienestar de los colombianos.

En el corto plazo, la política monetaria también puede hacer aportes de gran importancia. En la medida en que la inflación colombiana se encuentra cerca de su meta de largo plazo y las expectativas de inflación se encuentran en un nivel coherente con el logro de las metas cuantitativas inmediatas, tanto los instrumentos de la política monetaria como los de la cambiaria se han usado intensamente, manteniendo bajas en términos reales las tasas de interés de intervención, suministrando la liquidez requerida e interviniendo de manera activa en el mercado cambiario, sin comprometer de manera alguna el logro de la meta de inflación. De esta forma, y aprovechando la credibilidad de la meta de inflación, las políticas del Banco han contribuido a la suavización del ciclo económico, a hacer más resistente la economía ante choques externos negativos y a suavizar las fluctuaciones transitorias de la tasa de cambio. La credibilidad de la política monetaria es, entonces, un activo de gran valor para el país, que el Banco mismo y el Estado deben preservar.

Más específicamente, el Banco de la República ha mantenido sus tasas de interés de intervención en niveles que juzga coherentes con el logro de las metas de inflación y que impulsan el crecimiento económico de corto plazo. Estos niveles corresponden a tasas de interés reales históricamente bajas, a las que el Banco ha suministrado toda la liquidez primaria demandada por el sistema financiero a través de operaciones Repo.



---

Lo anterior se ha complementado con la compra masiva de reservas internacionales. En un ambiente de mayor confianza en la economía, esta postura amplia de la política monetaria ha contribuido al saneamiento de los balances de las empresas y de los hogares y a la recuperación del crédito y del gasto interno.

El componente más dinámico de la demanda interna ha sido la inversión privada, fenómeno observado desde el año 2002 y que ha permitido que la tasa de inversión como proporción del producto interno bruto (PIB) se ubicara en 19,3% en 2004. Esta cifra es superior a su promedio histórico de los últimos cincuenta años. Más importante aún, el dinamismo de la inversión privada se ha mantenido en lo corrido de 2005, como lo muestran, entre otros indicadores, el fuerte crecimiento de las importaciones de bienes de capital y las encuestas empresariales. Con la expansión de la inversión se amplía, además, la capacidad productiva y se mejoran la productividad y la competitividad de la producción nacional. Por su parte, aunque el consumo de los hogares crece por debajo del producto, se espera que su dinámica mejore en los próximos trimestres, como lo sugieren los mayores volúmenes de ventas del comercio, el crecimiento del crédito de consumo y los mejores indicadores de confianza del consumidor, de Fedesarrollo. Así mismo, la fuerte recuperación de la economía venezolana en los últimos años, el mayor crecimiento de los Estados Unidos y el mejoramiento en los términos de intercambio han permitido un fuerte aumento de las exportaciones colombianas. El análisis de estos y otros indicadores permite al Banco esperar que el crecimiento de la economía colombiana en 2005 sea similar al observado en los dos últimos años, del orden del 4%.

Igualmente significativo es el comportamiento de los precios al consumidor y de los precios al productor. En el transcurso del año la inflación ha seguido un comportamiento acorde con el rango meta de inflación para 2005, establecido por el Banco de la República entre 4,5% y 5,5%. La inflación anual al consumidor disminuyó de 5,5% en diciembre a 4,8% en junio. La caída en la inflación sin alimentos fue incluso más importante, ya que pasó de 5,5% a 4,3% en igual período. Esta reducción de la inflación ha sido posible gracias a la subutilización de la capacidad productiva, al efecto de la apreciación del peso y a una mayor credibilidad en la autoridad monetaria, que se ha reflejado en la existencia de expectativas de inflación decreciente y cercana a la meta anunciada por el Banco. De esta manera, se puede esperar con una alta probabilidad que en

---

2005 se cumplirá la meta de inflación y que ésta continuará reduciéndose el próximo año.

En síntesis, Colombia presenta un crecimiento impulsado por la inversión privada y las exportaciones (a pesar de la apreciación real del peso en los dos últimos años). Además, en 2005 se prevé una recuperación de la inversión pública, luego de la caída del año pasado. La productividad laboral está creciendo a tasas altas y casi todos los sectores de la economía muestran un buen desempeño, especialmente el consumo de bienes durables y semidurables. El consumo de bienes no durables parece estar creciendo a un ritmo bajo pero mayor al observado en el pasado reciente. La inflación disminuye y se dirige gradualmente hacia la meta de largo plazo. En pocas palabras, las bases del crecimiento económico colombiano son amplias y sostenibles.

Lo anterior no significa que la economía no sea vulnerable a cambios en el entorno externo, en particular en los términos de intercambio y en los flujos de capital, al igual que el resto de las economías emergentes. Así mismo, algunos sectores productivos enfrentan la competencia legal e ilegal de productos provenientes del exterior. Los márgenes de intermediación financiera han caído en relación con los observados una década atrás, pero para algunos tipos de crédito continúan siendo altos. Por último, pero no menos importante, persisten factores de riesgo macroeconómico que deben enfrentarse oportunamente. El más importante es la situación fiscal, que se refleja en el tamaño del déficit del Gobierno central y en los niveles de deuda pública que, a pesar de su reducción como proporción del PIB en el último año, siguen siendo altos.

Sin embargo, el hecho destacable es que la economía colombiana se viene fortaleciendo toda vez que se cuenta con un mayor nivel de reservas internacionales y con un sistema financiero más sólido. Al mismo tiempo, existen diferencias importantes frente a lo que se observó en la segunda mitad de la década de los noventa: el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos es de 1,1% del PIB (frente a 5,4% en 1997) y la inflación se encuentra desde hace varios años en un solo dígito y convergiendo paulatinamente a los niveles deseados de largo plazo (entre 2% y 4%). La reciente aprobación, por parte del Congreso, del acto legislativo que reduce el pasivo pensional de la Nación y elimina los regímenes pensionales especiales, es un paso muy importante para garantizar la sostenibilidad fiscal. Estos son factores que promueven la

---

confianza en la economía, como lo refleja el incremento en los flujos de inversión extranjera.

Colombia requiere, de manera permanente, tasas más altas de crecimiento económico con el fin de reducir el desempleo y aliviar la situación de pobreza de amplias capas de la población. También debe mejorar sustancialmente la distribución del ingreso y la riqueza, para ampliar las oportunidades económicas de los sectores más vulnerables de la sociedad. El logro de estos objetivos va más allá de los alcances de las políticas macroeconómicas y exige mecanismos y políticas adicionales. Entre ellos están la conquista de la seguridad, la estabilidad en las reglas del juego y el respeto a los derechos de propiedad, la focalización del gasto público en los segmentos más vulnerables de la población y el uso más eficiente de los recursos que con enormes sacrificios la sociedad ha destinado a la financiación de la educación y la salud de los colombianos. Al mismo tiempo, la aplicación de las políticas para impulsar el desarrollo y la equidad no puede ir en contravía de la estabilidad macroeconómica.

En lo que respecta a la situación financiera del Banco, las utilidades proyectadas para 2005 (\$185,4 miles de millones (mm)) son inferiores en \$642,3 mm a las registradas en 2004. Esta reducción es consecuencia de una caída en los ingresos de \$325,3 mm y un aumento en los egresos de \$317,0 mm.

La caída en los ingresos se explica por: i) disminución en los rendimientos de las reservas internacionales (\$358,3 mm); ii) reducción en los intereses recibidos por las operaciones de expansión monetaria a través de operaciones Repo (\$50,5 mm); iii) reducción de ingresos por diferencias en cambio peso/dólar (\$47,1 mm); y iv) disminución de los ingresos por comisiones (\$41,2 mm). El descenso en los ingresos ha sido atenuado en parte, con un mayor rendimiento de los títulos TES (\$171,6 mm). Por su parte, el aumento de los egresos se explica por: i) el aumento en la remuneración de las cuentas de depósito (\$173,7 mm); ii) el aumento en el costo de la emisión de especies monetarias (\$109,1 mm); y iii) el aumento en el rubro pensiones de jubilación (\$160,9 mm). El incremento en estos gastos se compensa, parcialmente, por la reducción en los egresos del rubro diferencias en cambio peso/dólar: \$173,7 mm.

La disminución en los ingresos por inversión de las reservas internacionales con respecto a 2004 se explica por la revaluación del dólar frente

---

al euro y el yen. Este factor hace que los ingresos por diferencial cambiario se reduzcan en US\$341 m y que la utilidad neta de las reservas proyectada sea inferior en US\$133,0 m.

Puede consultarse el *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República* en la dirección electrónica: <<http://www.banrep.org/junta/informe4-2005.htm>>



*10 de agosto de 2005*

Los comentarios del Gerente General del Banco de la República, doctor José Darío Uribe, al proyecto de Ley de Presupuesto General de la Nación para el año 2006, expuestos ante el Congreso, pueden consultarse en la dirección electrónica: <<http://www.banrep.org/junta/publicaciones/josedariouribe/Comentarios-Presupuesto2006.pdf>>



*16 de agosto de 2005*

Los apartes de la intervención del doctor José Darío Uribe, Gerente General del Banco de la República, en la Universidad Tecnológica de Bolívar, “Los desafíos de la economía colombiana en un mundo cada vez más integrado”, puede consultarse en la dirección electrónica: <<http://www.banrep.org/junta/publicaciones/josedariouribe/Uni-Tecno-Cartagena0805.pdf>>



*16 de agosto de 2005*

**LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA SE REÚNE  
CON LOS EMPRESARIOS DE LA COSTA**

En el día de hoy, 16 de agosto de 2005, se reunieron en Cartagena el Gerente del Banco de la República y los codirectores de la Junta Directiva con un grupo de empresarios representantes de diferentes sectores de la economía, con el fin de analizar e intercambiar opiniones sobre la situación y perspectivas de la actividad económica del país.

Esta reunión es la octava de este tipo en el año, de las que realiza periódicamente la Junta Directiva con empresarios de todo el país, con el objeto de obtener una visión de primera mano del desempeño de la economía. Ya se han realizado reuniones en las ciudades de Cali, Barranquilla, Bogotá, Medellín, Armenia, Cúcuta e Ibagué. En lo que resta del año, la Junta Directiva se reunirá nuevamente con los empresarios de la Zona Occidente en Cali, Bogotá, Medellín, Zona Cafetera en Pereira y Zona Oriente en Bucaramanga.

---

En esta ocasión asistieron Alberto Araújo Merlano, de Las Américas Beach Resort; Orlando Cabrales Martínez, Presidente de Propilco; Alberto Dávila Díaz-Granados, Presidente del Grupo Daabon; Ramón del Castillo Restrepo, Gerente de Rafael del Castillo y Cía.; Rafael Simón del Castillo Trucco, Presidente de Tubocaribe; Rodolfo Gedeón, Presidente de Petroquímica; Mariano Ghisays Farah, Presidente Ejecutivo de Maquinaria Super-Brix S. A.; Jorge Eduardo Muñoz Arbeláez, Presidente de Indufrial; José Luis Ruano; Eduardo Solano Dávila; y Rodolfo Zambrano, Presidente de Batelsa.

El Gerente General del Banco de la República, doctor José Darío Uribe, resaltó la continua y sostenida reducción de la inflación, cuya tasa anual se sitúa en 4,9% en la actualidad. Factores como el descenso de la inflación al consumidor y la inflación sin alimentos; la fuerte reducción de las expectativas de inflación como lo muestran las encuestas y el mercado de los títulos TES; la disminución de la inflación tanto de los bienes que se exportan e importan (transables) como de los que se producen y consumen en Colombia (no transables); aunados a los análisis estadísticos, sugieren que la inflación terminará este año cerca al 5%, cumpliéndose la meta, y continuará su descenso gradual en 2006.

El doctor Uribe recordó que la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) ha establecido metas anuales de inflación como objetivo de su estrategia de política monetaria. Para 2005, esta meta se sitúa en un rango entre 4,5% y 5,5%, para 2006 anunciará a finales de este año una meta entre el rango de 3% a 5%, y una meta de inflación de largo plazo entre 2% y 4%. El proceso de toma de decisiones de la estrategia de inflación objetivo tiene además el propósito explícito de suavizar el ciclo económico, siempre y cuando no ponga en riesgo el cumplimiento de las metas de inflación. En otras palabras, la política monetaria busca el máximo crecimiento del producto interno bruto (PIB) coherente con el logro de las metas de inflación.

Por otra parte, concluyó que la economía colombiana ha recibido el impulso expansivo de la política monetaria, lo cual se refleja en: i) los agregados monetarios crecen a tasas reales altas; ii) las tasas reales de interés se mantienen en niveles históricamente bajos; iii) el crédito crece a tasas altas, especialmente el de consumo y microcrédito; y iv) la compra de dólares del Banco de la República en el mercado cambiario ha sido importante. En este punto, se resaltó que la compra de dólares por parte

---

del Banco ascendió a US\$2.904,9 millones en 2004 y US\$1.840,5 millones entre enero y julio de 2005.

El gerente General enfatizó que el Banco de la República continuará interviniendo en el mercado cambiario y coordinará con el Gobierno Nacional una nueva operación de venta de reservas internacionales. Esta tendrá características similares a la realizada el pasado mes de marzo, y le permitirá al Banco de la República adquirir en el mercado secundario títulos de deuda pública (TES) que podrán ser empleados en la esterilización de las compras adicionales de reservas.

En general, el impulso monetario, 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.

Al finalizar la reunión, el Gerente General resaltó que la política monetaria ha contribuido a la suavización del ciclo económico, impulsando el gasto y el crecimiento del PIB y el empleo cuando la economía opera por debajo de su capacidad productiva y la inflación se dirige hacia las metas. Adicionalmente, una inflación baja y estable es la mayor contribución del Banco de la República al crecimiento de largo plazo de la economía.





*19 de agosto de 2005*

**BANCO DE LA REPÚBLICA MANTIENE INALTERADAS SUS TASAS  
DE INTERÉS DE INTERVENCIÓN**

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy mantuvo inalteradas sus tasas de interés de intervención.

La decisión se tomó luego de revisar el comportamiento reciente y esperado de los precios y la actividad productiva. La inflación al consumidor mantiene una tendencia a la baja con una alta probabilidad de cumplimiento de la meta fijada para el 2005 (4,5%-5,5%) y de continuar una senda descendente en 2006. El mismo comportamiento se observa en los indicadores de inflación básica y de expectativas de inflación por parte de los agentes económicos.

Por su parte, la información disponible sugiere que el crecimiento económico se ha acelerado frente al registro observado en el primer trimestre

---

del año y que, en consecuencia, ha aumentado la probabilidad de que la economía colombiana crezca por encima del 4% en 2005. Esto se explica por el fuerte impulso monetario, la existencia de condiciones externas favorables y el mejoramiento en la confianza de los consumidores y productores.

Finalmente, la Junta reiteró su decisión de continuar interviniendo de manera discrecional en el mercado cambiario y definió que el suministro de la liquidez requerida por la economía para fin de año se hará consistente con dicha intervención.



*22 de agosto de 2005*

**LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA SE REÚNE  
CON LOS EMPRESARIOS DE CALI**

En el día de hoy, 22 de agosto de 2005, se reunieron en Cali el Gerente del Banco de la República y los codirectores de la Junta Directiva con un grupo de empresarios representantes de diferentes sectores de la economía, con el fin de analizar e intercambiar opiniones sobre la situación y perspectivas de la actividad económica del país.

Esta reunión es la novena de este tipo en el año, de las que realiza periódicamente la Junta Directiva con empresarios de todo el país, con el objeto de obtener una visión de primera mano del desempeño de la economía. Ya se han realizado reuniones en las ciudades de Cali, Barranquilla, Bogotá, Medellín, Armenia, Cúcuta, Ibagué y Cartagena. En lo que resta del año, la Junta Directiva se reunirá nuevamente con los empresarios de Bogotá, Medellín, Zona Cafetera en Pereira y Zona Oriente en Bucaramanga.

---

---

En esta ocasión asistieron Francisco José Barberi Ospina, Presidente de Tecnoquímicas S.A.; Carlos Humberto Cardona Gómez, Presidente de Almacenes La 14 S.A.; Alfredo Carvajal Sinisterra, Presidente de Carvajal S.A.; Martha Lucía De La Pava A., Gerente de Agropesquera Industrial Bahía Cupica; Ernesto De Lima Lefranc, Presidente de la Junta Directiva de Latino S.A.; Julián Domínguez Rivera, Presidente de la Cámara de Comercio de Cali; Rodrigo Lloreda Mera, Gerente General de Agrícola Roma; Carlos Arcesio Paz Bautista, Gerente General de la Organización Harinera del Valle S. A.; Roberto Pizarro Mondragón, Presidente Ejecutivo de la Fundación Carvajal; Bernardo Quintero Balcázar, Presidente del Ingenio Riopaila y Central Castilla; Carlos Santiago Restrepo Posada, Gerente General de Goodyear de Colombia S.A.; y Humberto Tenorio Durán, Gerente de Plántulas del Valle.

El Gerente General del Banco de la República, doctor José Darío Uribe, resaltó que la situación inflacionaria hasta el mes de julio confirma las principales tendencias que se han venido observando en los últimos meses: la reducción tanto de la inflación básica como de las expectativas de inflación, y la alta probabilidad de cumplir la meta de 2005 en la mitad inferior del rango (entre 4,5% y 5,5%).

Al analizar el comportamiento de la actividad productiva se destacó en la reunión que la información disponible sugiere la aceleración del crecimiento frente a los datos observados en el primer trimestre del año. Esto aumenta la probabilidad de que la economía colombiana crezca a una tasa superior al 4% en 2005, y se explica por el fuerte impulso monetario -el cual se evidencia a través de una tasa de interés de las operaciones Repo (mediante las cuales el Banco de la República suministra liquidez de corto plazo al sistema financiero) en niveles bajos en términos reales y las fuertes compras de reservas internacionales-, la existencia de condiciones externas favorables y el mejoramiento de la confianza de los consumidores y productores, como lo registran las encuestas disponibles.

El fuerte impulso monetario que está recibiendo la economía colombiana es coherente con el logro de las metas de inflación. Esto quiere decir que la política monetaria ha buscado el máximo crecimiento del producto interno bruto (PIB) y el empleo coherente con las metas de inflación, tal y como lo establecen la Constitución y la ley.

---

Al analizar el comportamiento de la tasa de cambio, el Gerente General informó que la Junta Directiva del Banco de la República en su sesión del viernes 19 de agosto reiteró su decisión de continuar interviniendo de manera discrecional en el mercado cambiario. Recordó además que el Banco de la República compró US\$2.904,9 millones en 2004 y entre enero y julio de 2005 ha adquirido US\$1.840,5 millones en el mercado cambiario.



*30 de agosto de 2005*

Las palabras de instalación del Seminario "Tasa de cambio real y desarrollo económico", por parte del doctor José Darío Uribe Escobar, Gerente General del Banco de la República, pueden consultarse en la dirección electrónica: <<http://www.banrep.org/junta/publicaciones/josedariouribe/InstalacionSEM-TCAgosto2005.pdf>>



*31 de agosto de 2005*

Algunos apartes de la intervención del doctor José Darío Uribe, Gerente General del Banco de la República, en el seminario “¿Cómo crecer por encima del 6%?”, organizado por la Fundación Buen Gobierno, la Universidad de los Andes y McKinsey & Co. Colombia, pueden consultarse en la dirección electrónica: <<http://www.banrep.org/junta/publicaciones/josedariouribe/31-08-05-buen-gobierno.pdf>>