



# CRECIMIENTO ECONÓMICO Y POLÍTICA MONETARIA

SERGIO OLARTE  
DEPARTAMENTO DE PROGRAMACIÓN E  
INFLACIÓN

BOGOTÁ, MAYO 13 DE 2008

EL BANCO DE LA REPÚBLICA  
DEBE BAJAR SUS TASAS  
PARA EVITAR RECESIÓN

POR TASAS ALTAS LOS  
GREMIOS ESTÁN  
PERDIENDO PLATA

EL EMISOR DEBE PREOCUPARSE TAMBIÉN POR EL  
CRECIMIENTO Y BAJAR LAS TASAS DE INTERÉS

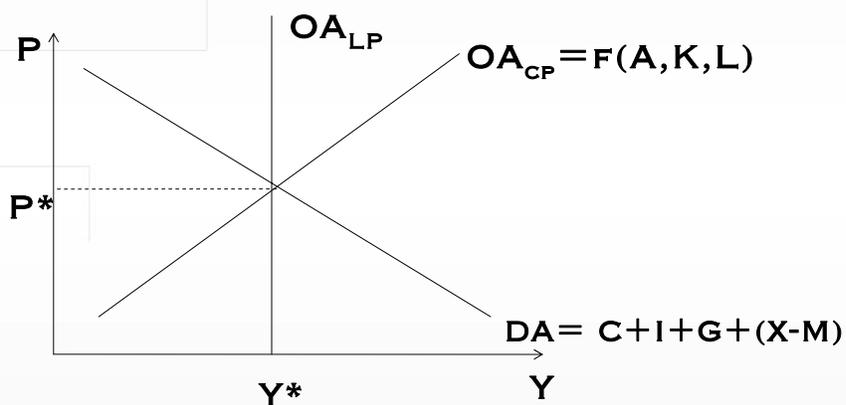


# ÍNDICE

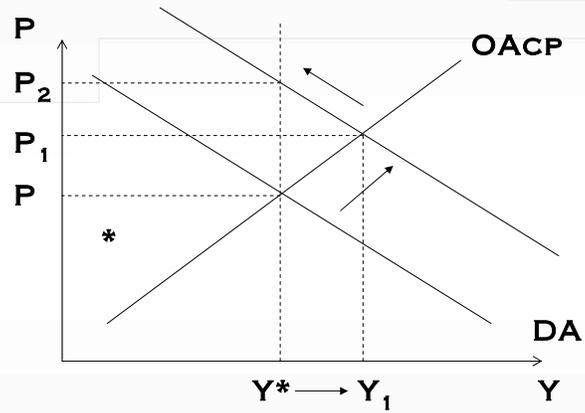
- OFERTA Y DEMANDA AGREGADA
- PRODUCTO POTENCIAL Y BRECHA DEL PRODUCTO
- RELACIÓN ENTRE INFLACIÓN Y CRECIMIENTO ECONÓMICO
- CRECIMIENTO DEL PRODUCTO EN EL LARGO PLAZO
- CONCLUSIONES



## OFERTA Y DEMANDA AGREGADA

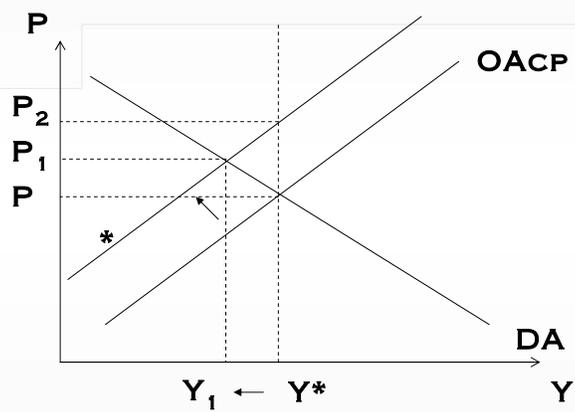


# CHOQUE DE DEMANDA



POLÍTICA MONETARIA ACTIVA

# CHOQUE DE OFERTA



POLÍTICA MONETARIA PASIVA

- **EN LA COYUNTURA ECONÓMICA NO ES FÁCIL SABER CUANDO UN CHOQUE ES DE DEMANDA O DE OFERTA, Y ADICIONALMENTE QUE TAN PERMANENTES SON.**
- **ADICIONALMENTE, DADO QUE EL CRECIMIENTO DE LARGO PLAZO ES UNA VARIABLE NO OBSERVABLE, LO ÚNICO QUE SE TIENEN SON ESTIMACIONES.**



## **ESTIMACIONES DEL PRODUCTO POTENCIAL**

- **EL PRODUCTO POTENCIAL (LARGO PLAZO), ES AQUEL NIVEL DE CRECIMIENTO MÁXIMO QUE NO GENERE PRESIONES EN LA ECONOMÍA, PRINCIPALMENTE INFLACIONARIAS.**
- **EN COLOMBIA SE ESTIMA LA BRECHA DEL PRODUCTO, LA CUAL SE DEFINE COMO LA DIFERENCIA ENTRE EL PRODUCTO OBSERVADO Y EL PRODUCTO POTENCIAL, Y AYUDA A IDENTIFICAR CHOQUES DE DEMANDA.**



## ESTIMACIONES DEL PRODUCTO POTENCIAL

- CUANDO LA BRECHA ES POSITIVA QUIERE DECIR QUE EL PRODUCTO OBSERVADO ESTA CRECIENDO POR ENCIMA DEL POTENCIAL Y CUANDO ES NEGATIVA LA ECONOMÍA SE EXPANDE POR DEBAJO DE SU NIVEL NO INFLACIONARIO.



SI LA POLÍTICA MONETARIA SÓLO TOMARA COMO INDICADOR LA BRECHA DEL PRODUCTO LOS MOVIMIENTOS DE TASAS DE INTERÉS DEPENDERÍAN DE LAS DESVIACIONES DEL PRODUCTO CON RESPECTO A SU POTENCIAL



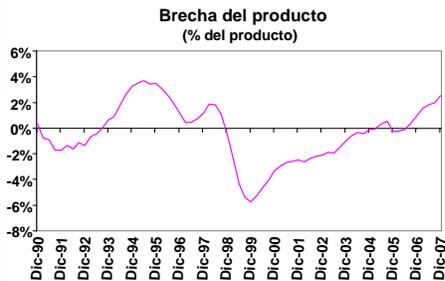
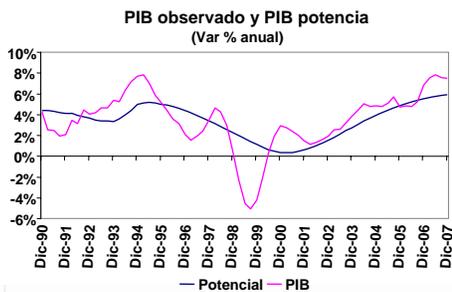
## ESTIMACIONES DEL PRODUCTO POTENCIAL

- DADO QUE TANTO EL PRODUCTO POTENCIAL, COMO LA BRECHA SON VARIABLES NO OBSERVABLES, EL BANCO REALIZA DIFERENTES ESTIMACIONES PARA ACERCARSE AL VALOR DE LA BRECHA.
- LOS MODELOS QUE SE UTILIZAN SON:
  - FILTRO DE KALMAN
  - VAR ESTRUCTURAL
  - FILTRO DE KALMAN BAYESIANO
  - FUNCIÓN DE PRODUCCIÓN
  - COMPONENTES PRINCIPALES

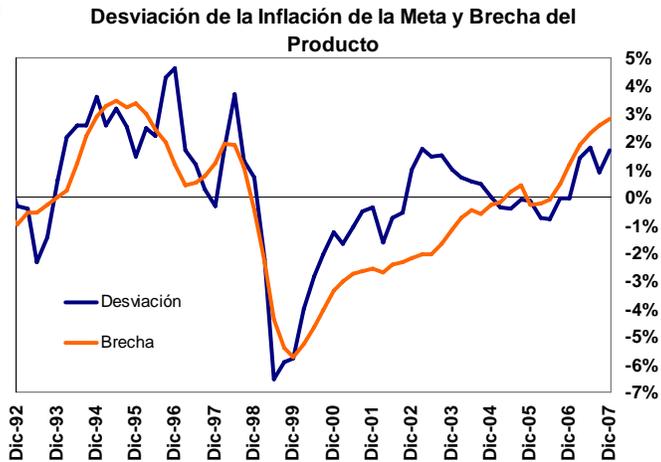
TORRES, JOSÉ LUIS, LA ESTIMACIÓN DE LA BRECHA DEL PRODUCTO EN COLOMBIA, BORRADORES DE ECONOMÍA No 462, BANCO DE LA REPÚBLICA, 2007



**LA COMBINACIÓN DE ESTOS MODELOS ES LA BRECHA OFICIAL QUE SE UTILIZA PARA ESTIMAR LOS POSIBLES EXCESOS DE DEMANDA.**



**LA ESTIMACIÓN DE BRECHA DEL PRODUCTO ESTÁ MUY CORRELACIONADA CON LAS DESVIACIONES DE LA INFLACIÓN OBSERVADA CON RESPECTO A LA META DEL BANCO**



**DESVIACIÓN = INFLA OBSERVADA – LA META DEL BANCO**

**EN DICIEMBRE DE 2007...**

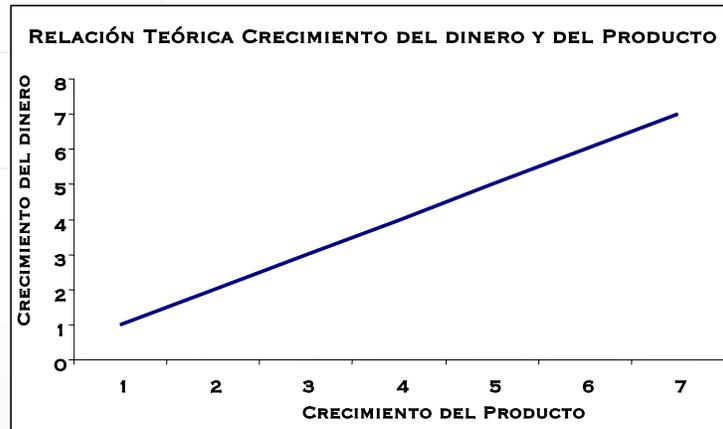
**INFLA OBSERVADA = 5.67%**

**META DEL BANCO = 4%**

**DESVIACIÓN = 5.7% - 4% → 1.7%**



## ¿QUE TANTO PUEDE AFECTAR LA POLÍTICA MONETARIA EL CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA?

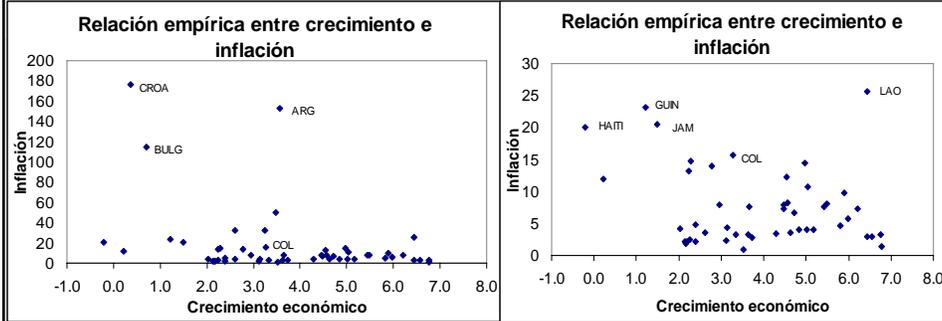


**EN EL CORTO PLAZO ESTA RELACIÓN PUEDE  
DARSE, SIEMPRE Y CUANDO SUCEDA....**

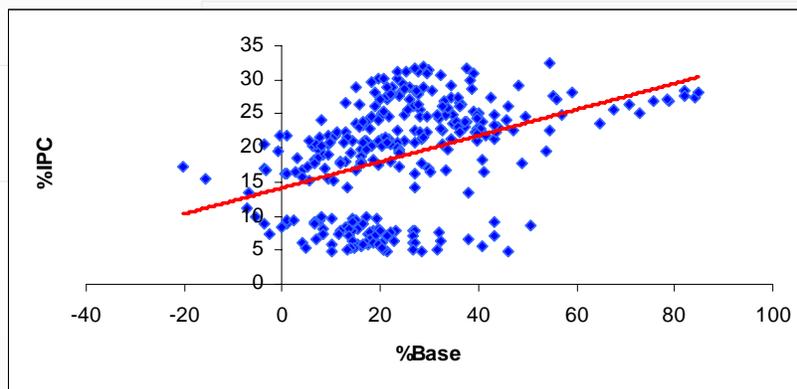
- **LA ECONOMÍA ESTÉ CRECIENDO POR DEBAJO DE SU PRODUCTO POTENCIAL**
- **LAS EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN ESTÉN ACORDE CON LAS METAS DEL BANCO CENTRAL**
- **EXISTAN RIGIDECES DE PRECIOS EN EL CORTO PLAZO**



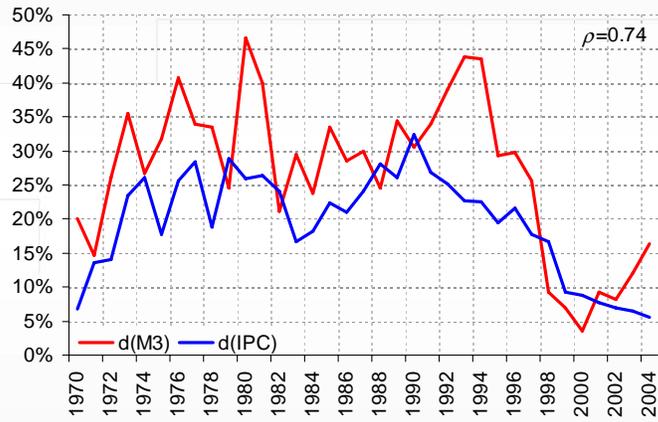
**SIN EMBARGO, LA POLÍTICA MONETARIA NO PUEDE ACELERAR EL CRECIMIENTO DEL PRODUCTO PERMANENTEMENTE (1990-2006)**



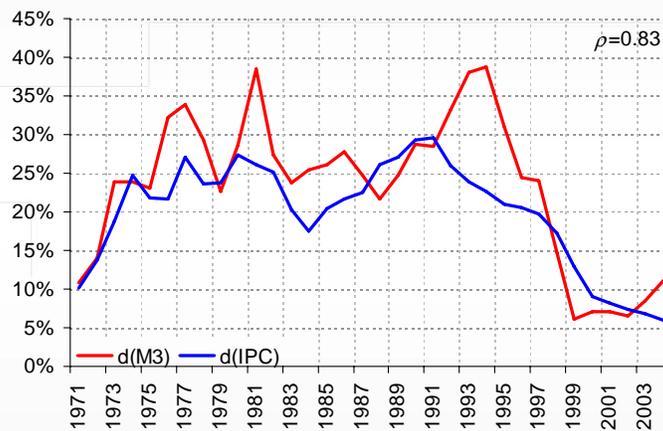
**RELACIÓN EMPÍRICA ENTRE CRECIMIENTO DEL DINERO E INFLACIÓN (COLOMBIA 1981-2005)**



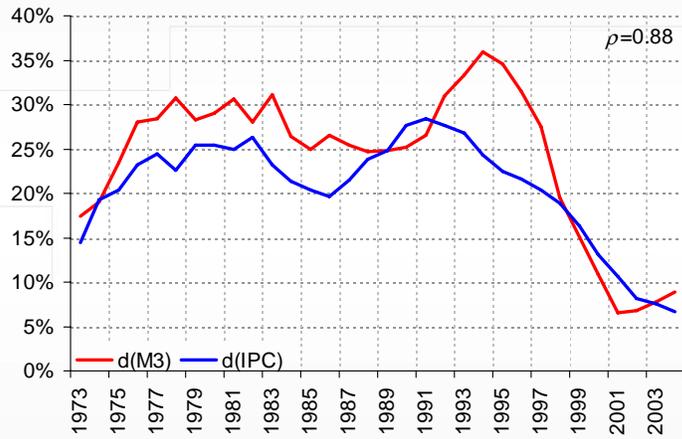
## DM/M y DP/P – 1 AÑO



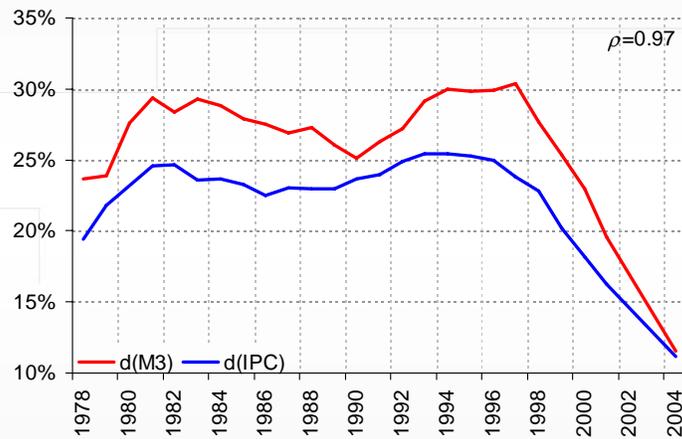
## DM/M y DP/P – 2 AÑOS



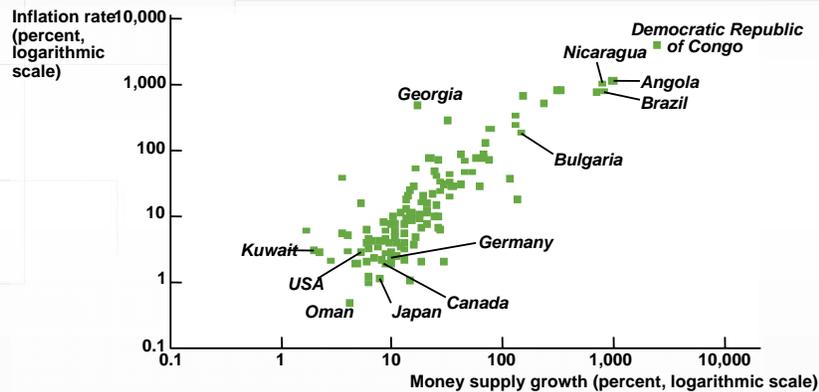
### DM/M Y DP/P – 4 AÑOS



### DM/M Y DP/P – 8 AÑOS



## RELACIÓN EMPÍRICA ENTRE CRECIMIENTO DEL DINERO E INFLACIÓN EVIDENCIA INTERNACIONAL



## RECAPITULANDO

- LA POLÍTICA MONETARIA ES ACTIVA CUANDO SE PRESENTAN CHOQUES DE DEMANDA.
- LA BRECHA DEL PRODUCTO POSITIVA ES UNA SEÑAL DE PRESIONES DE DEMANDA.
- LA POLÍTICA MONETARIA EXPANSIVA ESTIMULA EL PRODUCTO ÚNICAMENTE EN EL CORTO PLAZO, Y SI SE CUMPLEN ALGUNAS CONDICIONES.
- EN EL LARGO PLAZO MAYORES TASAS DE CRECIMIENTO DEL DINERO EN CIRCULACIÓN COINCIDEN CON MAYORES TASAS DE INFLACIÓN.



## **¿QUÉ EXPLICA EL CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA EN EL LARGO PLAZO?**

- CLIMA Y FERTILIDAD DE LA TIERRA
- RESPETO A LOS DERECHOS DE PROPIEDAD Y A LOS CONTRATOS
- REGLAS DE JUEGO
- IDIOSINCRASIA DE LA POBLACIÓN
- PRODUCTIVIDAD
- INVERSIÓN (AHORRO)
- EDUCACIÓN DEL CAPITAL HUMANO
- OTRAS



## **LA POLÍTICA MONETARIA PUEDE AYUDAR AL DESARROLLO DE UNA ECONOMÍA MANTENIENDO UN NIVEL DE PRECIOS BAJO Y ESTABLE**

- **COSTOS DE UNA INFLACIÓN ALTA CAUSA**
  - DISTORSIONES EN EL MERCADO DE CAPITALES
    - EROSIONA EL VALOR DEL DINERO, HACIENDO MÁS DIFÍCILES LAS DECISIONES DE AHORRO E INVERSIÓN
    - PROMUEVE INVERSIONES ESPECULATIVAS
    - DIFICULTA LA FINANCIACIÓN A LARGO PLAZO



- **COSTOS DE UNA INFLACIÓN ALTA CAUSA**

- **EMPRESARIOS, TRABAJADORES E INVERSIONISTAS RESPONDEN A SEÑALES DE INFLACIÓN PRESIONANDO AL ALZA LOS PRECIOS, LOS SALARIOS Y LAS TASAS DE INTERÉS, CREANDO UN CÍRCULO VICIOSO EN EL AUMENTO DE LA INFLACIÓN.**
- **AFECTA A AQUELLOS AGENTES QUE RECIBEN INGRESOS FIJOS, REDUCIENDO SU PODER ADQUISITIVO.**



**LA POLÍTICA MONETARIA PUEDE AYUDAR AL DESARROLLO DE UNA ECONOMÍA MANTENIENDO UN NIVEL DE PRECIOS BAJO Y ESTABLE**

- **BENEFICIOS DE UNA INFLACIÓN BAJA**

- **AUMENTA EL TIEMPO DE LOS CONTRATOS.**
- **MANTIENE LAS TASAS DE INTERÉS REALES Y NOMINALES BAJAS, PROMOVRIENDO LA INVERSIÓN PRODUCTIVA.**
- **HACE QUE LAS EMPRESAS Y LAS FAMILIAS PUEDAN REALIZAR PLANES DE LARGO PLAZO AL TENER LA CERTIDUMBRE QUE EL DINERO NO ESTA PERDIENDO VALOR.**
- **LA INFLACIÓN BAJA PRODUCE UN CÍRCULO VIRTUOSO DE INFLACIÓN BAJA.**



## CONCLUSIONES

- **LA POLÍTICA MONETARIA RESPONDE ACTIVAMENTE FRENTE A CHOQUES DE DEMANDA Y PASIVAMENTE FRENTE A CHOQUES DE OFERTA DE CORTO PLAZO.**
- **NO ES FÁCIL SABER SI LOS CHOQUES EN LA ECONOMÍA SON DE OFERTA O DE DEMANDA Y SI SON PERMANENTES O TRANSITORIOS.**
- **LA POLÍTICA MONETARIA PUEDE AFECTAR LA ECONOMÍA EN EL CORTO PLAZO SIEMPRE Y CUANDO SE CUMPLAN CIERTAS CONDICIONES.**



## CONCLUSIONES

- **EL PRODUCTO POTENCIAL Y LA BRECHA DEL PRODUCTO SON VARIABLES NO OBSERVABLES INDISPENSABLES PARA SABER LA INJERENCIA DE LA POLÍTICA MONETARIA EN EL SECTOR REAL DE LA ECONOMÍA.**
- **EL CRECIMIENTO DE LARGO PLAZO DE LA ECONOMÍA NO DEPENDE DE VARIABLES QUE PUEDAN SER AFECTADAS POR LA POLÍTICA MONETARIA.**
- **LA ESTABILIDAD DE PRECIOS ES LA MEJOR FORMA DE AYUDAR AL CRECIMIENTO DE LARGO PLAZO DE LA ECONOMÍA.**



Muchas gracias

