

LA POLÍTICA MONETARIA DESDE 1999

POR: CARLOS HUERTAS

DIRECTOR DEL DEPARTAMENTO DE
PROGRAMACIÓN E INFLACIÓN

13 DE MAYO DE 2008



I. LA ESTRATEGIA MONETARIA HASTA 1999

- A. EL INSTRUMENTO DE POLÍTICA MONETARIA PARA CUMPLIR LA INFLACIÓN ERAN LOS AGREGADOS MONETARIOS. FUERON MUY RELEVANTES EN EL ANÁLISIS.
- B. SE EVALUABA EL ESTADO DE LA ECONOMÍA CON LA INFORMACIÓN DEL MOMENTO (LIMITADA).
- C. SE HACÍAN PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN Y DE ACTIVIDAD ECONÓMICA PERO SU RELEVANCIA NO ERA MUY ALTA Y NO INVOLUCRABAN VARIABLES QUE HOY SE INCLUYEN.



I. LA ESTRATEGIA MONETARIA HASTA 1999

A. AGREGADOS MONETARIOS:

POR SER LA INFLACIÓN UN FENÓMENO MONETARIO ANTES LA POLÍTICA MONETARIA SE REALIZABA CONTROLANDO LOS AGREGADOS:

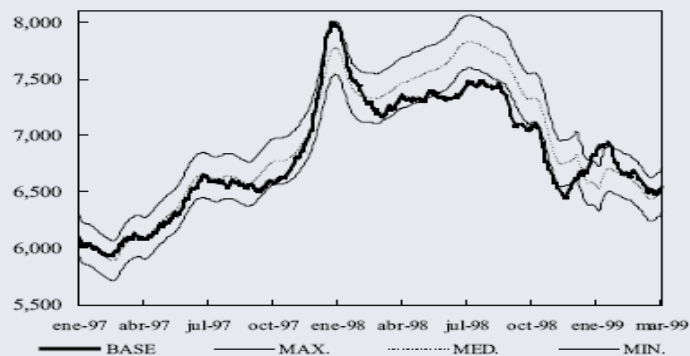
- SE ESTABLECÍA UN RANGO DE FLUCTUACIÓN PARA LOS AGREGADOS MONETARIOS (BASE MONETARIA, M1 Y M3) LLAMADOS CORREDORES, LOS CUALES SEGÚN LOS MODELOS ECONÓMICOS ERAN COHERENTES CON LA META DE INFLACIÓN.
- SE ESTABLECÍA COMO META INTERMEDIA EL CRECIMIENTO DE LA BASE MONETARIA. EL AJUSTE NO ERA MECÁNICO Y SE ACEPTABAN DESALINEAMIENTOS.
- TAMBIÉN SE UTILIZABAN CON FRECUENCIA MOVIMIENTOS EN LOS ENCAJES.



I. LA ESTRATEGIA MONETARIA HASTA 1999

A. AGREGADOS MONETARIOS

BASE MONETARIA
PROMEDIO MÓVIL DIARIO DE ORDEN 20
(MILES DE MILLONES DE PESOS)



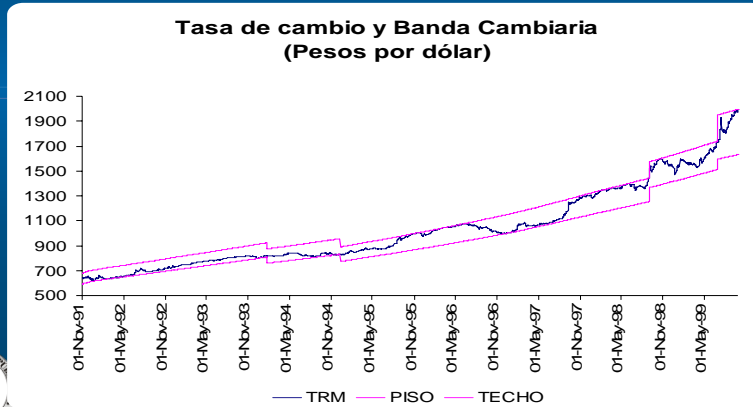
Fuente: Banco de la República.



I. LA ESTRATEGIA MONETARIA HASTA 1999

A. AGREGADOS MONETARIOS

EXISTÍAN OTRAS BANDAS COMO DE TASAS DE INTERÉS Y TASA DE CAMBIO PERO ERAN SUBORDINADAS A LA META INTERMEDIA DEL CORREDOR DE BASE.

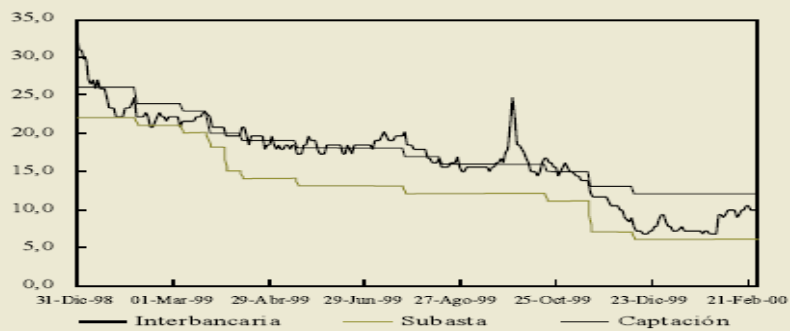


I. LA ESTRATEGIA MONETARIA HASTA 1999

AGREGADOS MONETARIOS

EXISTÍAN OTRAS BANDAS COMO DE TASAS DE INTERÉS Y TASA DE CAMBIO PERO ERAN SUBORDINADAS A LA META INTERMEDIA DEL CORREDOR DE BASE.

TASA INTERBANCARIA Y FRANJA DE INTERVENCIÓN (31 DE DICIEMBRE DE 1998-25 DE FEBRERO DE 2000) (PORCENTAJE)

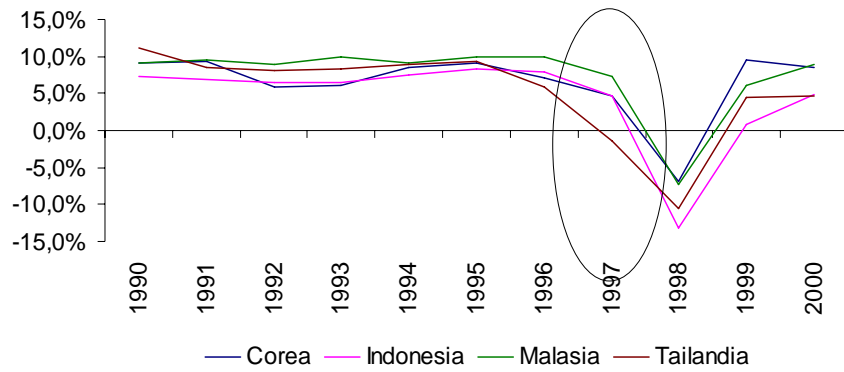


Fuente: Superintendencia Bancaria y Banco de la República.



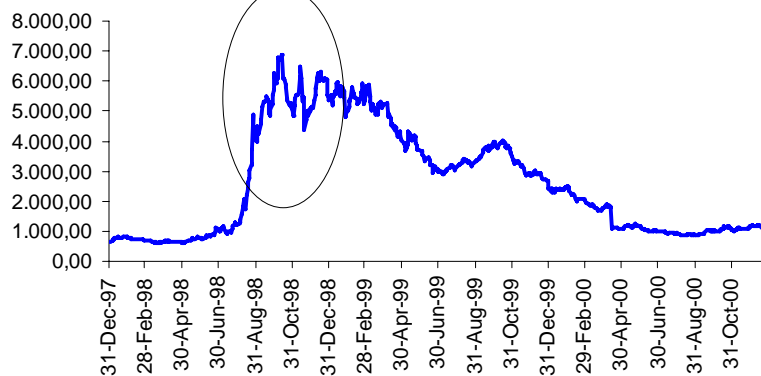
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA EN 1999: SECTOR EXTERNO

**Crecimiento Económico en el Sudeste Asiático
% anual**



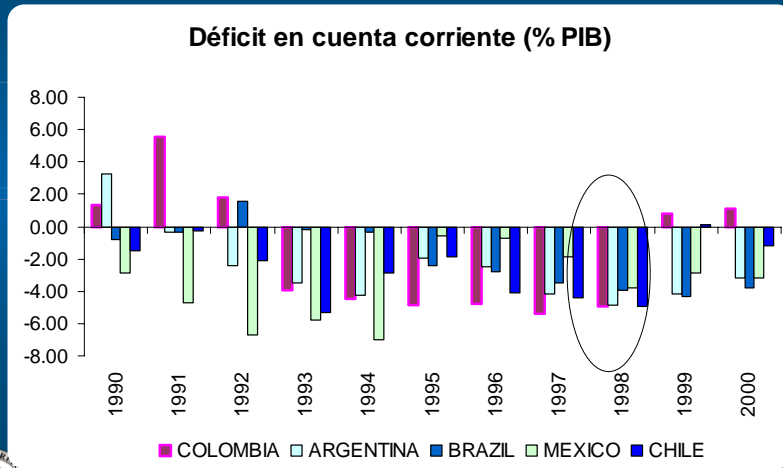
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA EN 1999: SECTOR EXTERNO

**Crisis en Rusia
EMBI Rusia**

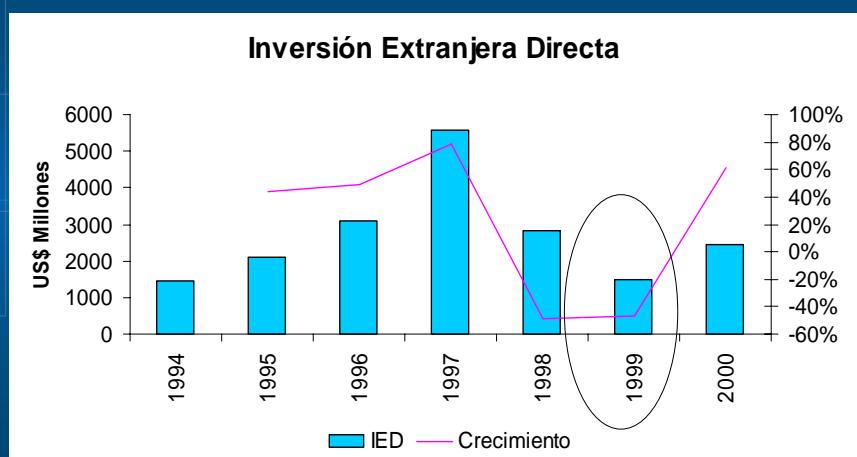


Fuente: Bloomberg

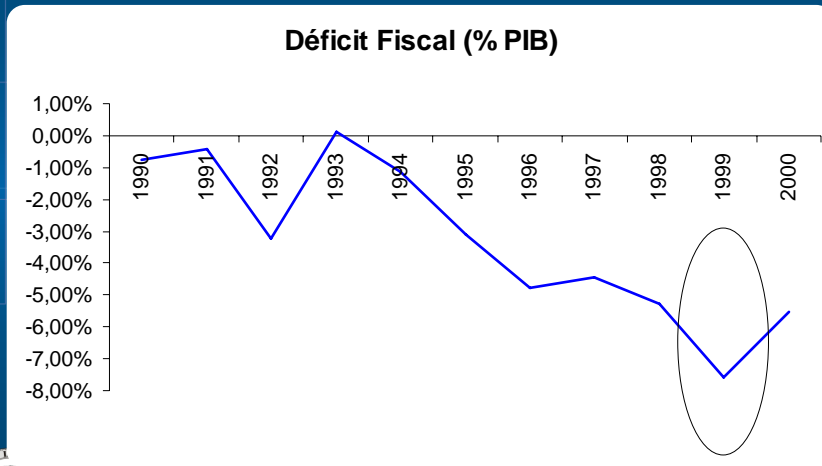
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA EN 1999: SECTOR EXTERNO



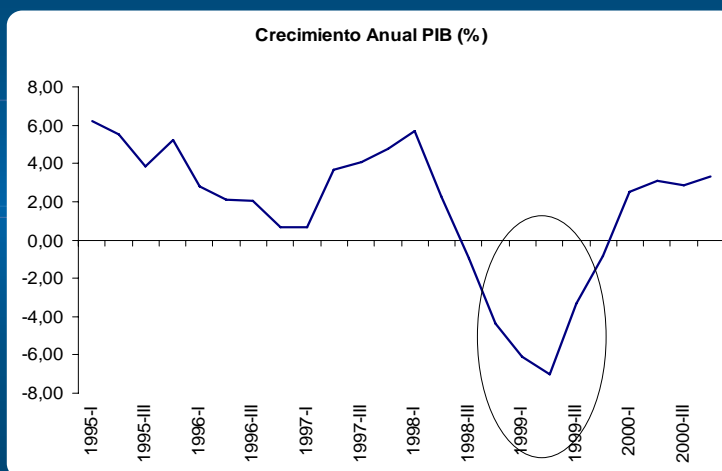
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA EN 1999: SECTOR EXTERNO



B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA EN 1999: SECTOR FISCAL



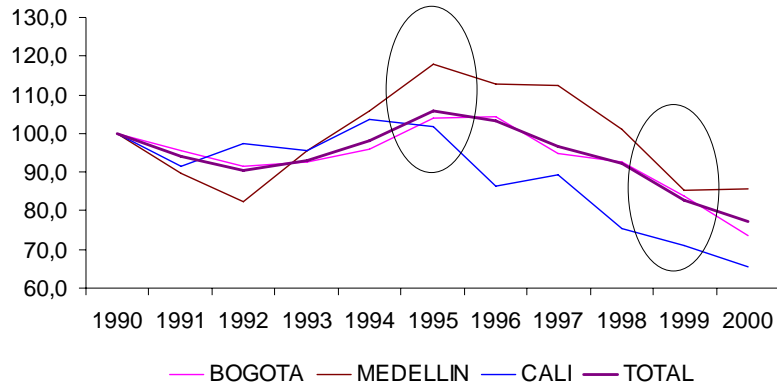
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA EN 1999: SECTOR REAL



Fuente: DANE

B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA EN 1999: SECTOR REAL

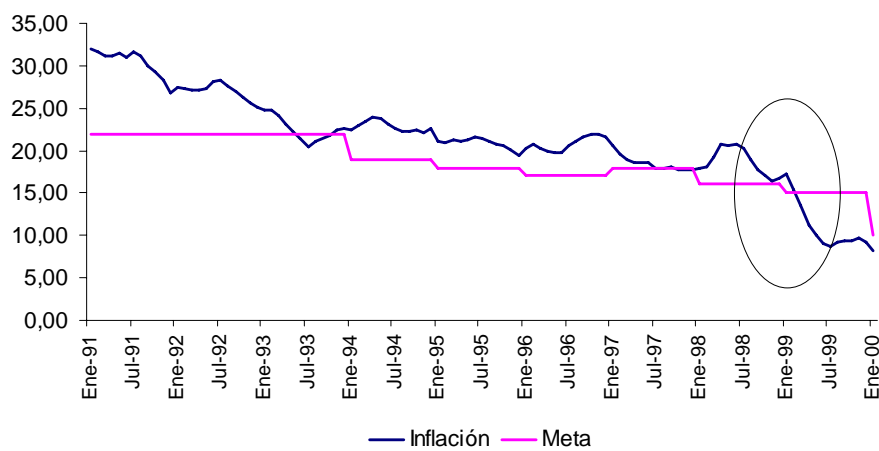
Índice de Precios de la Vivienda Usada



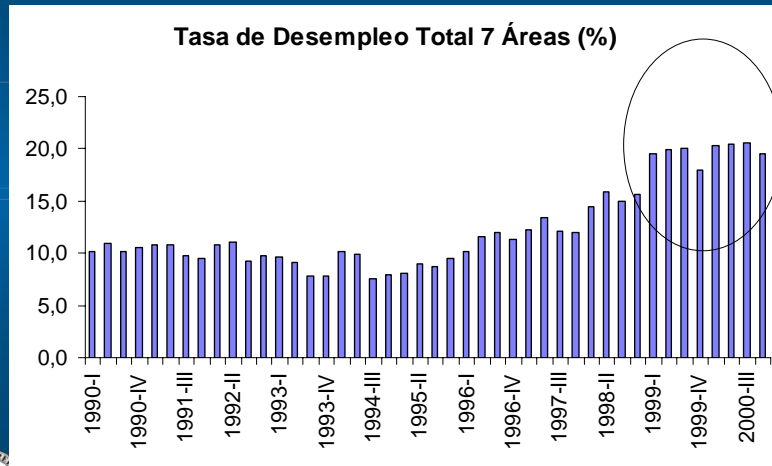
Fuente: Banrep, con información de entidades financieras

B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA EN 1999: SECTOR REAL

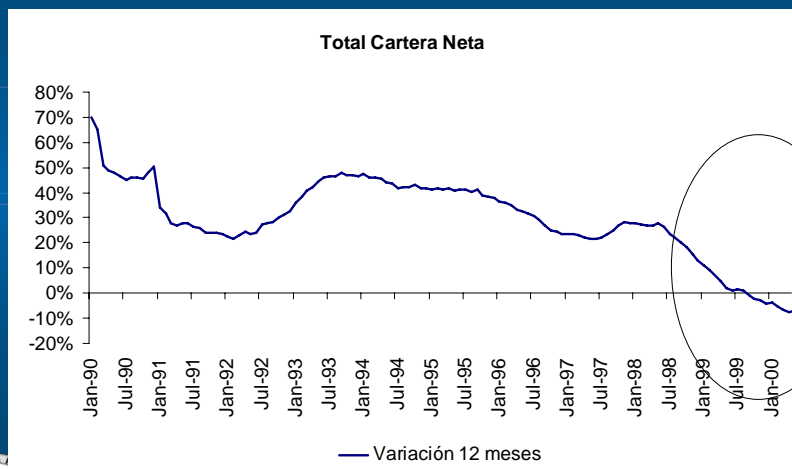
Inflación y Meta (% anual)



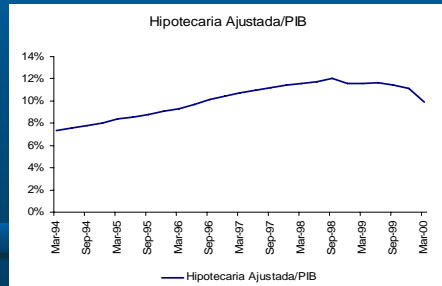
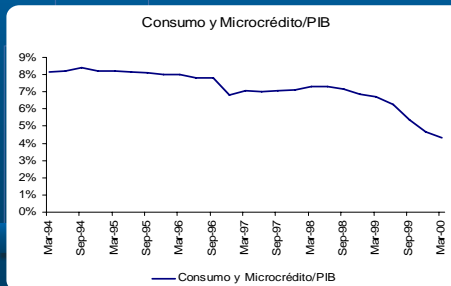
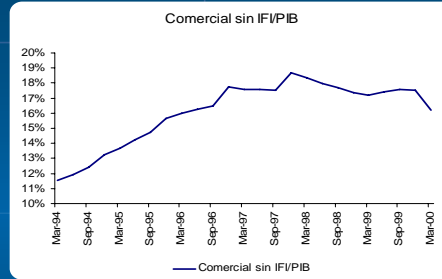
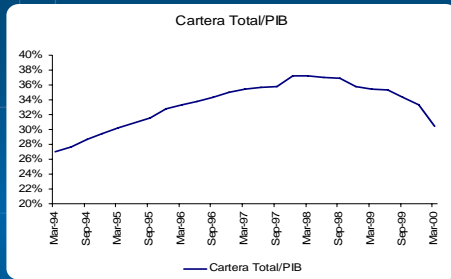
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA EN 1999: SECTOR REAL



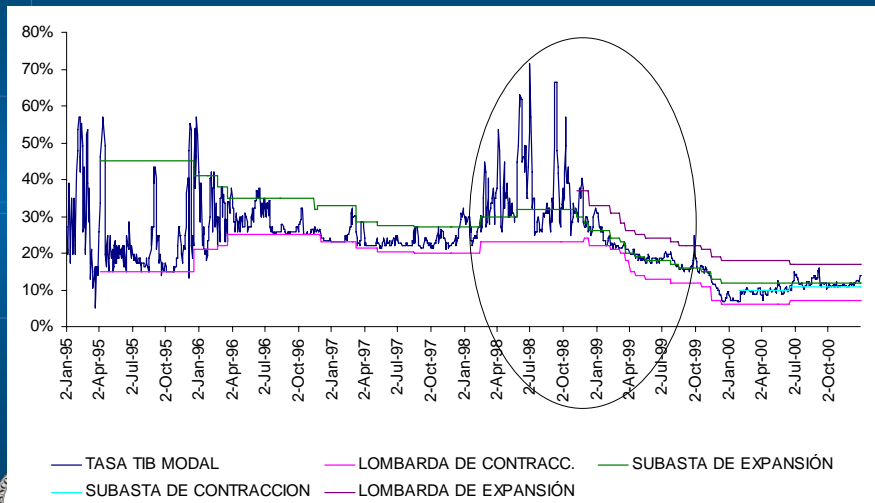
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA EN 1999: SECTOR FINANCIERO



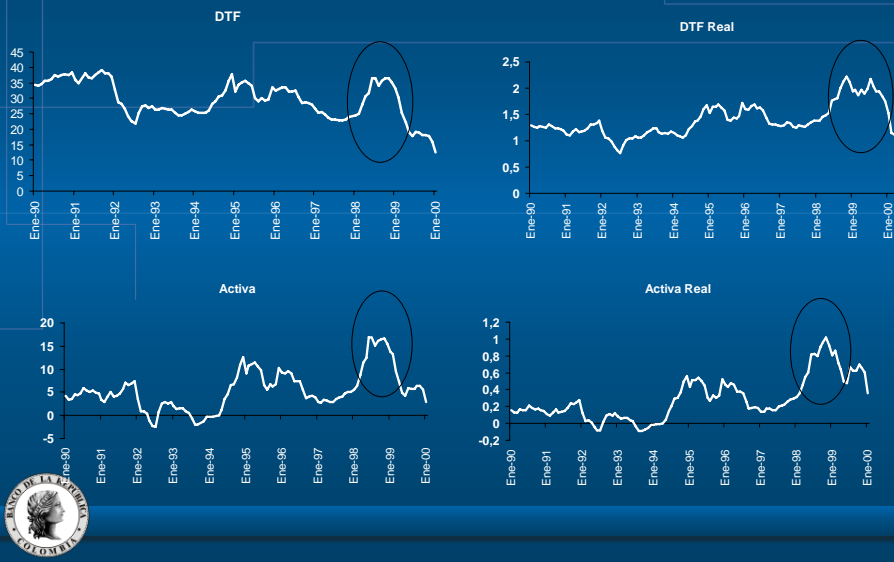
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA EN 1999: SECTOR FINANCIERO



B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA EN 1999: SECTOR FINANCIERO



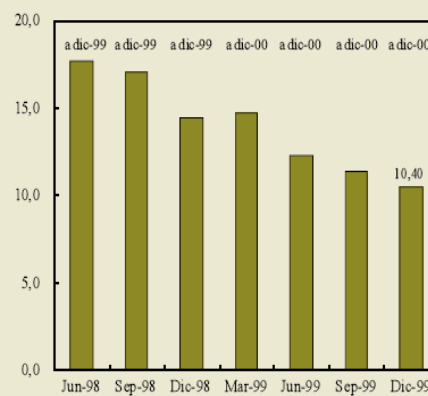
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA EN 1999: SECTOR FINANCIERO



C. LOS PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN EN 1999:

Resultados de Pronósticos de Inflación	
Tipo de Modelo	Inflación dic. 1999 (Porcentaje)
ARIMA	18.1
Modelos Estructurales:	
- Curva de Phillips 1	13.0
- Curva de Phillips 2	14.7
- Monetario	19.9
- Escandinavo	15.3
Combinación de Pronósticos	14.9

INFLACIÓN ESPERADA AL FINAL DEL SIGUIENTE AÑO
(PORCENTAJE)



Fuente: Banco de la República, SGEE.

II. LA ESTRATEGIA DE INFLACIÓN OBJETIVO DESPUES DE 2000

- A. EL INSTRUMENTO DE POLÍTICA MONETARIA PASÓ A SER LA TASA DE INTERÉS (HUBO UN PERIODO DE TRANSICIÓN).
- B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA SE EVALÚA INCLUYENDO MÁS VARIABLES (BRECHA DE PRODUCTO, ENCUESTAS DE EXPECTATIVAS, DE CONFIANZA DEL PRODUCTOR Y CONSUMIDOR ETC.).
- C. SE IMPLEMENTARON MODELOS DE PRONÓSTICO PARA LA INFLACIÓN Y LA ACTIVIDAD ECONÓMICA QUE INVOLUCRABAN LA INTERRELACIÓN DE LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS (EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN, BRECHA DE PRODUCTO Y OTRAS OBSERVABLES).



II. LA ESTRATEGIA DE INFLACIÓN OBJETIVO DESPUES DE 2000

- C. EL INSTRUMENTO DE POLÍTICA MONETARIA:
 - C. LA JDBR FIJA UNA META DE INFLACIÓN
 - D. EL BANCO UTILIZA SU TASA E INTERÉS DE INTERVENCIÓN PARA ALCANZAR DICHA META Y MANTENER UN CRECIMIENTO SOSTENIDO DE LARGO PLAZO
 - E. CUANDO SE DIAGNOSTICAN PERÍODOS DE AUGE ECONÓMICO Y ALTA INFLACIÓN EL BANCO REACCIONA SUBIENDO LA TASA DE INTERÉS. EN EL CASO CONTRARIO LA REDUCE.



II. LA ESTRATEGIA DE INFLACIÓN OBJETIVO DESPUES DE 2000

C. EL INSTRUMENTO DE POLÍTICA MONETARIA:

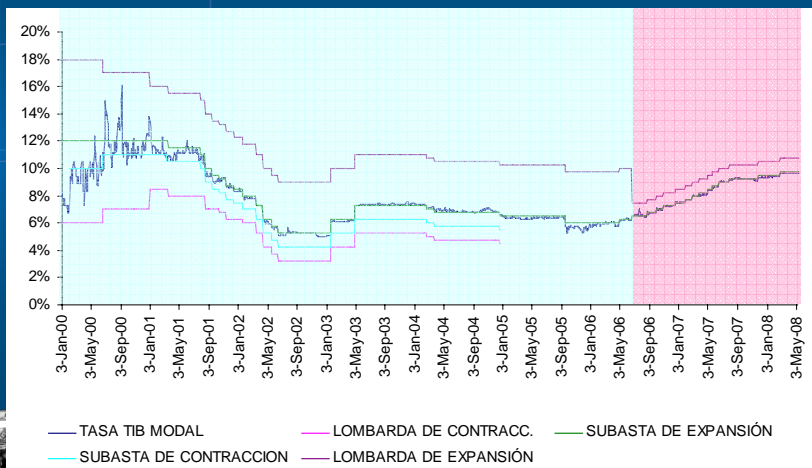
F. EL EMISOR OFRECE TODA LIQUIDEZ A LOS BANCOS (CON GARANTÍAS) A UN PRECIO IGUAL A LA TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA, LA CUAL ES COHERENTE CON EL LOGRO DE LA META DE INFLACIÓN.

G. EL BANCO NO TIENE UN OBJETIVO DE TASA DE CAMBIO. INTERVIENE EN EL MERCADO CAMBIARIO SIEMPRE Y CUANDO NO SE COMPROMETA LA META DE INFLACIÓN.



II. LA ESTRATEGIA DE INFLACIÓN OBJETIVO DESPUES DE 2000

A. EL INSTRUMENTO DE POLÍTICA MONETARIA:



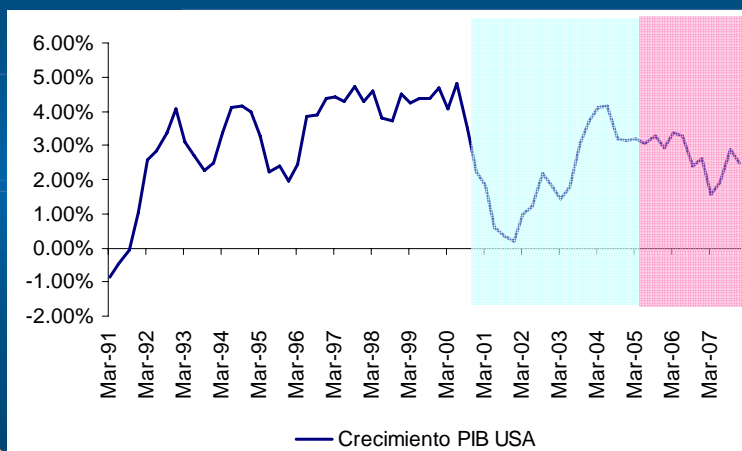
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA

2000-2005 → PERIODO DE RECUPERACIÓN

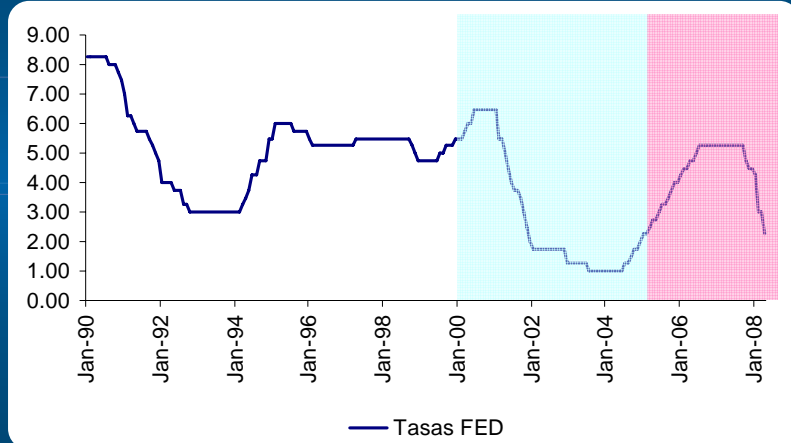
2006-2007 → PERIODO DE FUERTE EXPANSIÓN



B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR EXTERNO

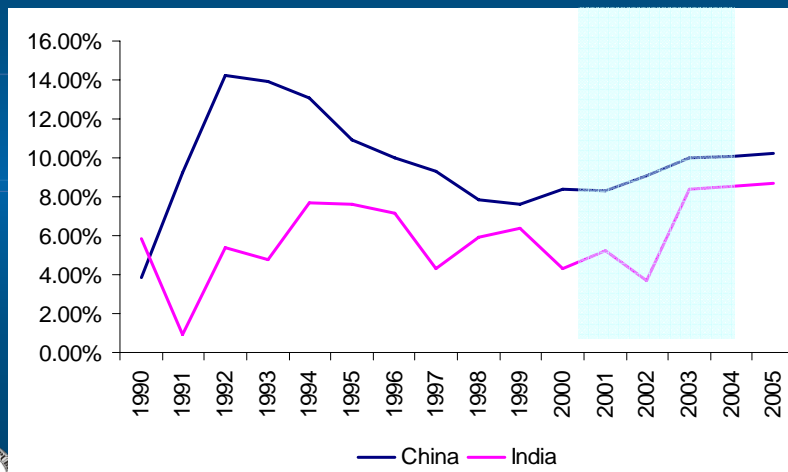


B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR EXTERNO



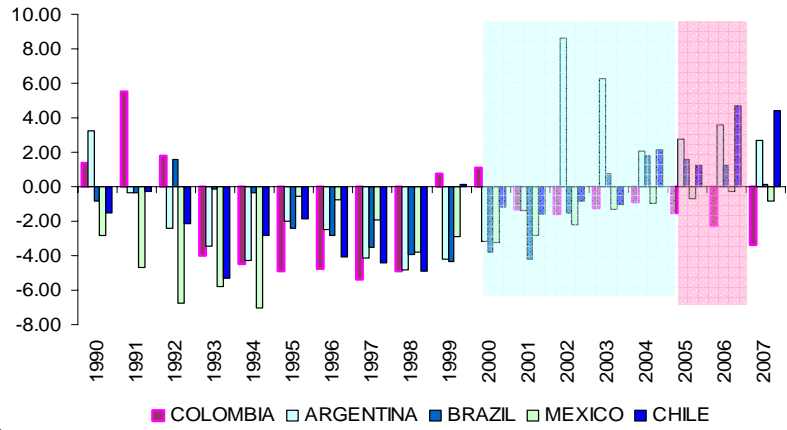
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR EXTERNO

CRECIMIENTO DEL PIB (%)



B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR EXTERNO

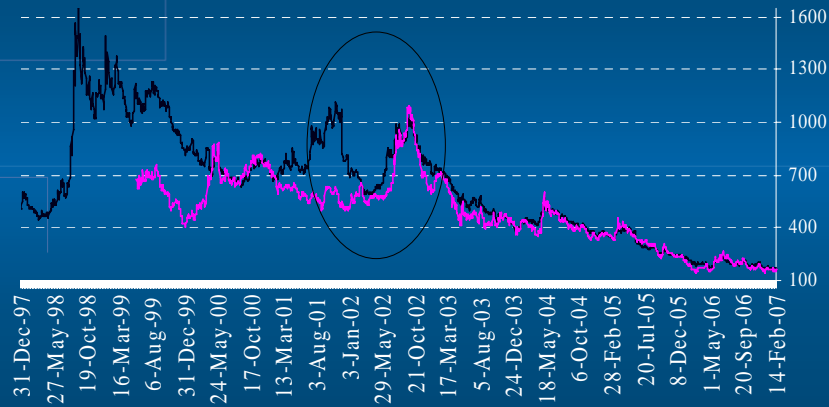
DÉFICIT EN LA CUENTA CORRIENTE COMO % DEL PIB



B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR EXTERNO

Embi+

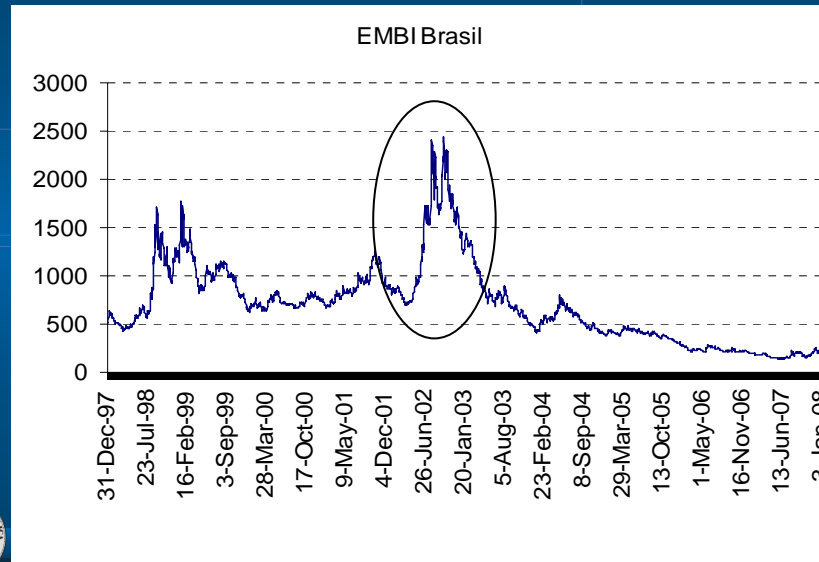
(hasta 12 de febrero)



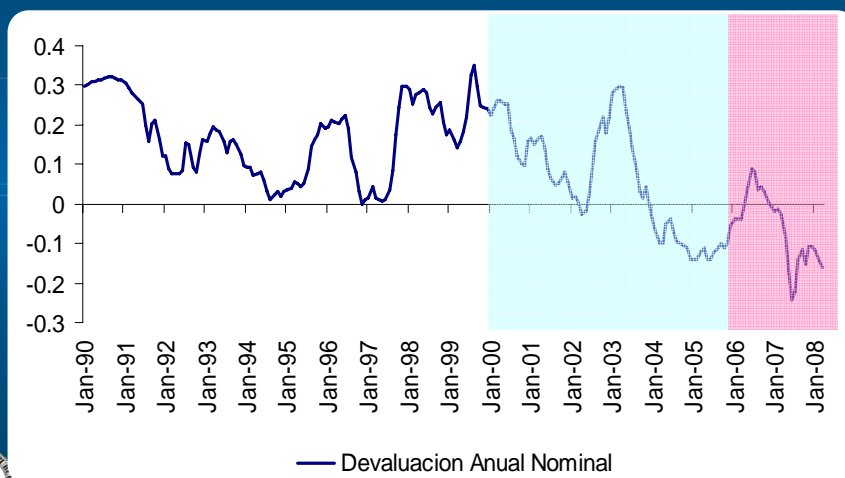
Fuente: Bloomberg

— Embi+ — Embi+ Colombia

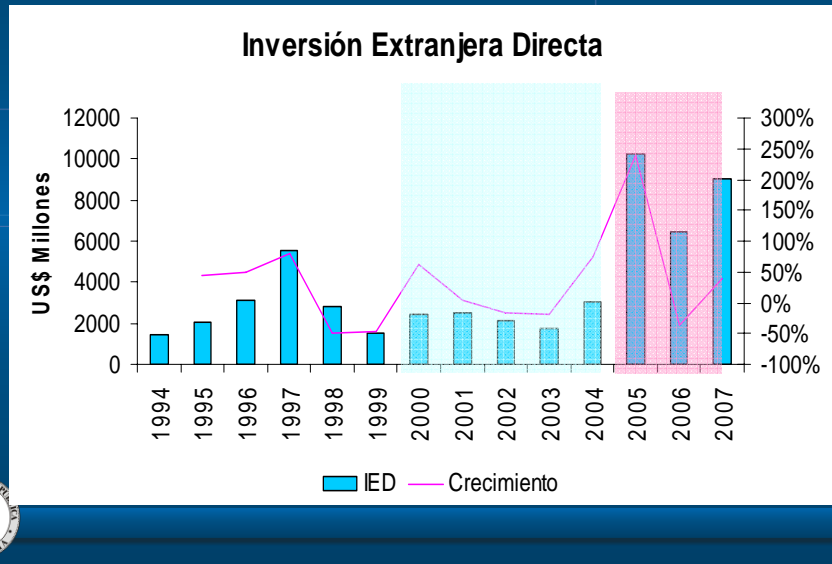
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR EXTERNO



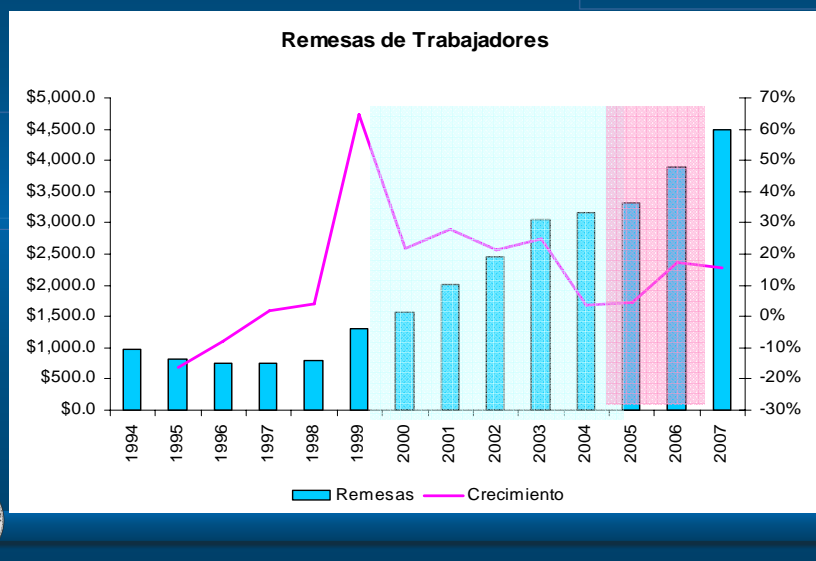
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR EXTERNO



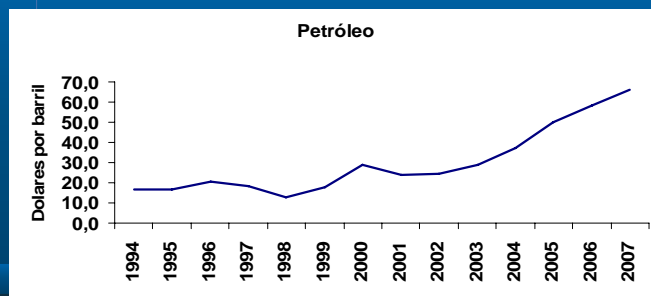
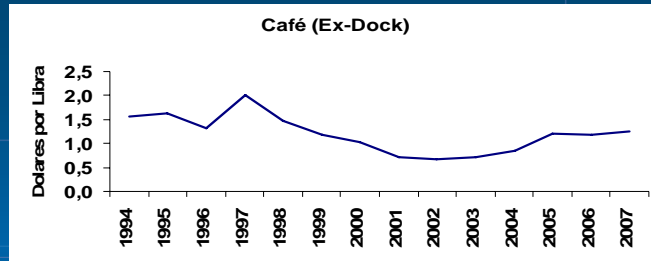
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR EXTERNO



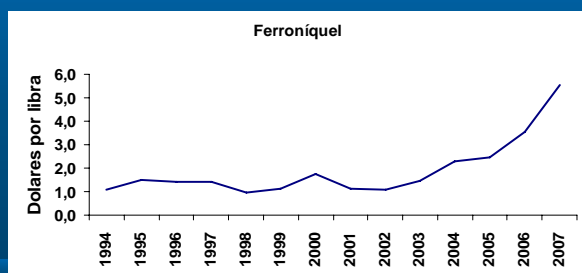
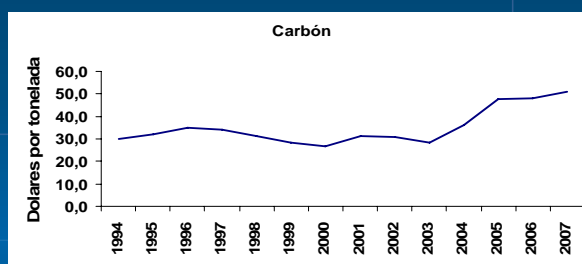
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR EXTERNO



B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR EXTERNO

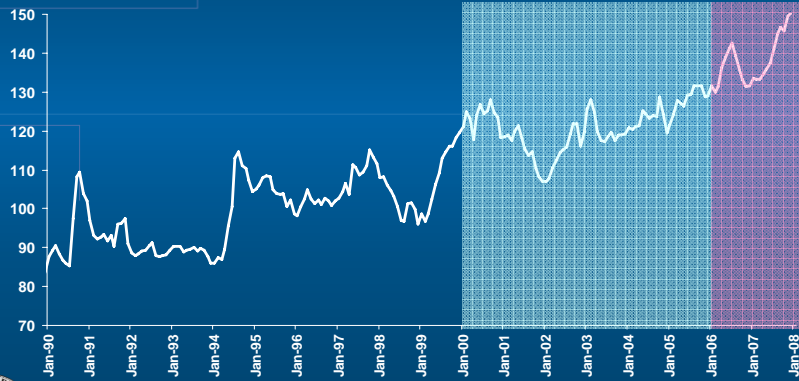


B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR EXTERNO



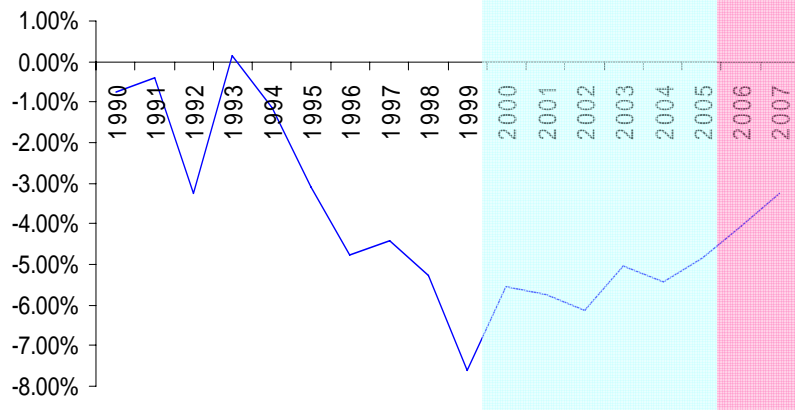
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR EXTERNO

Términos de Intercambio Media Geométrica de 1994 = 100

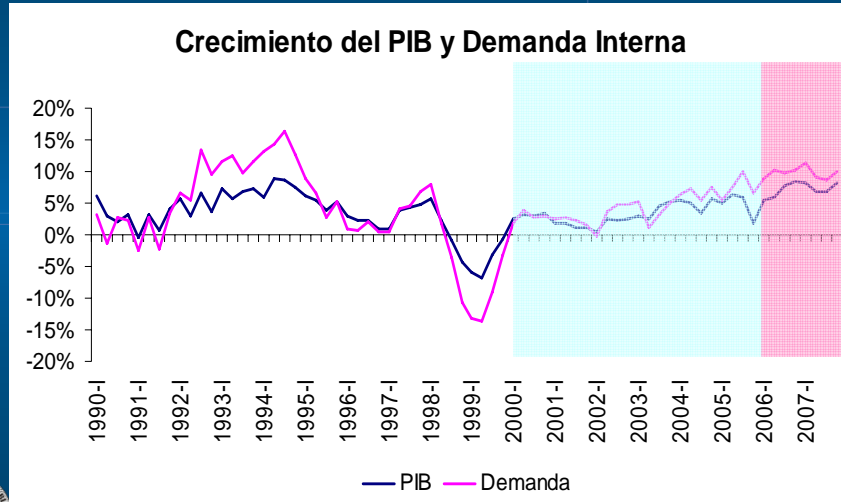


B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR FISCAL

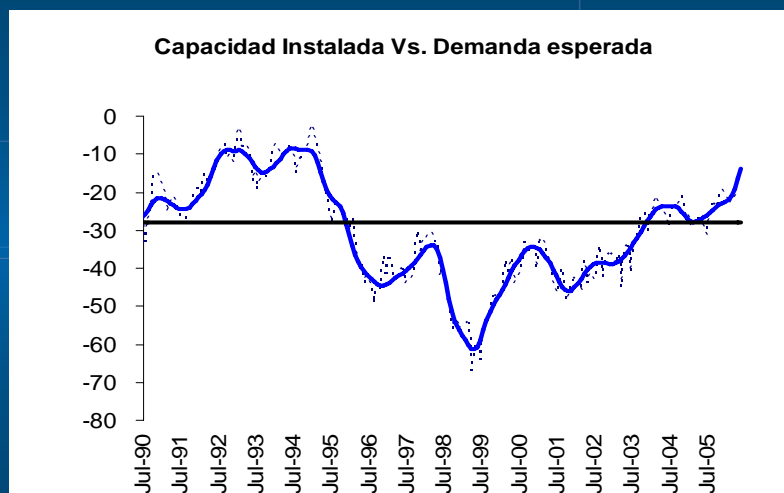
Deficit Fiscal (% PIB)



B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR REAL

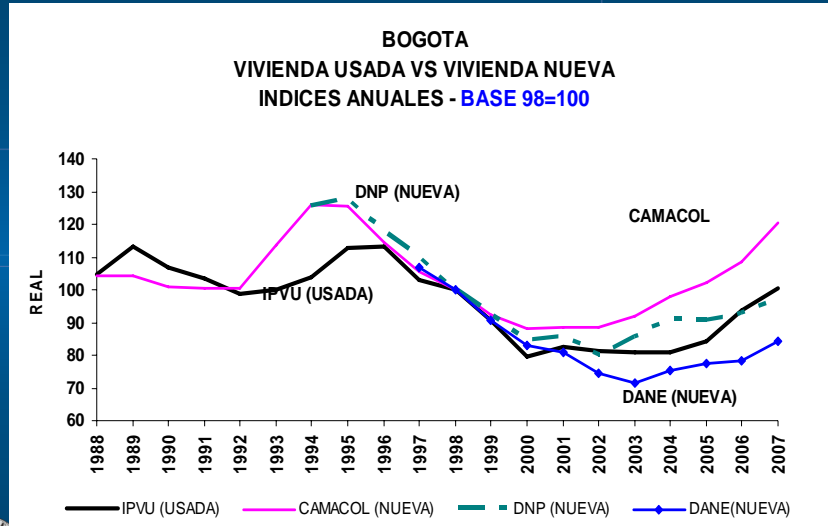


B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR REAL

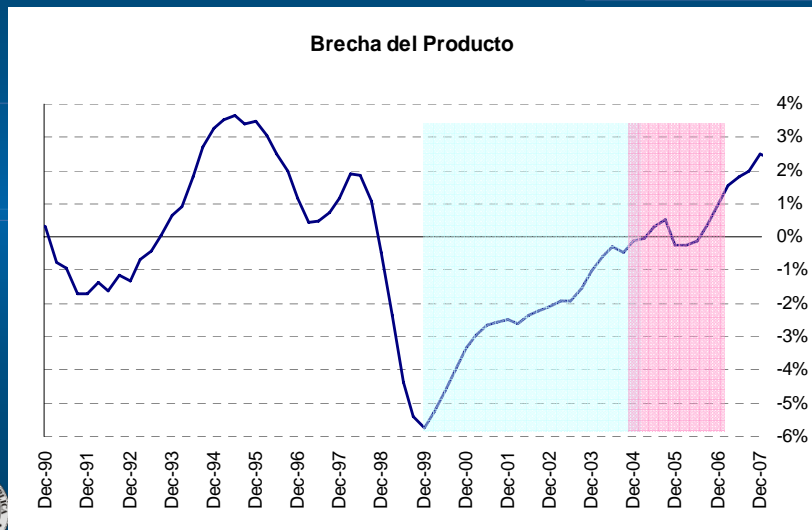


Fuente: Fedesarrollo y Banco de la República

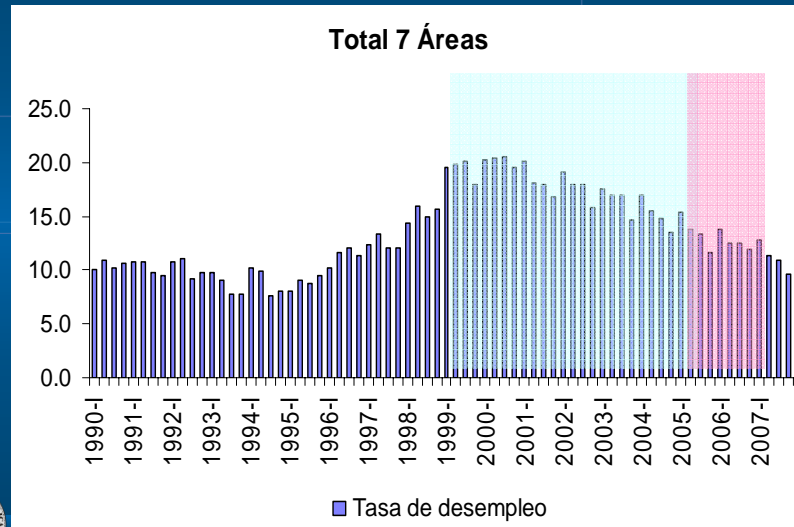
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR REAL



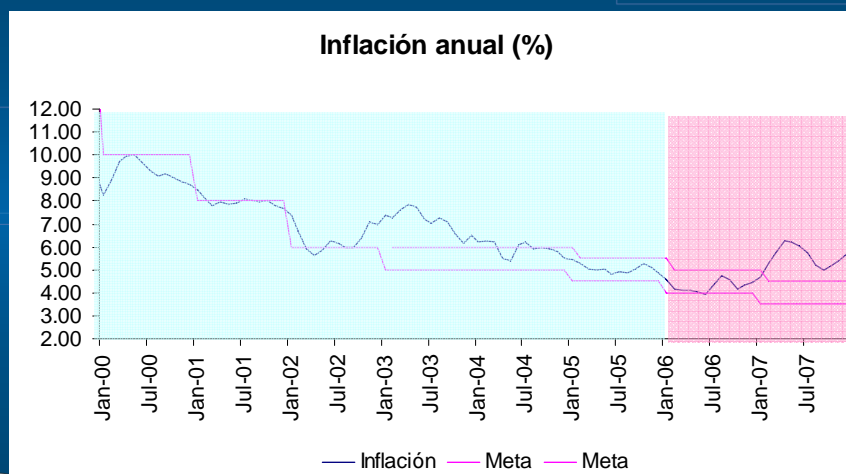
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR REAL



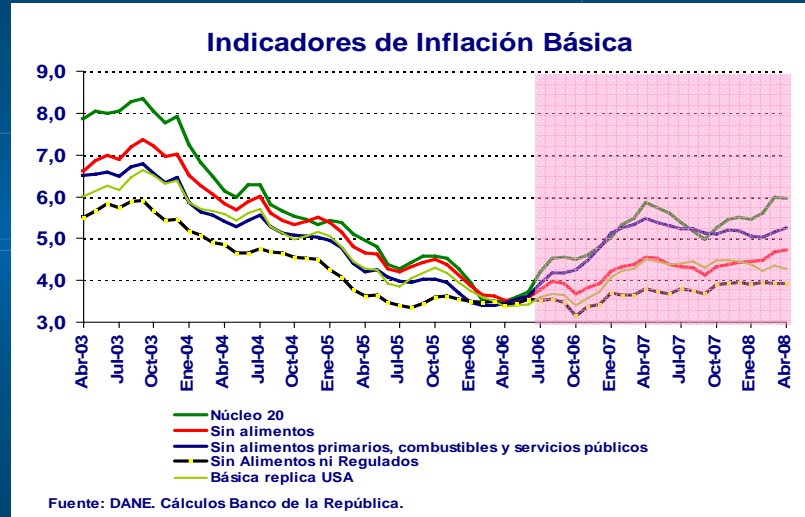
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR REAL



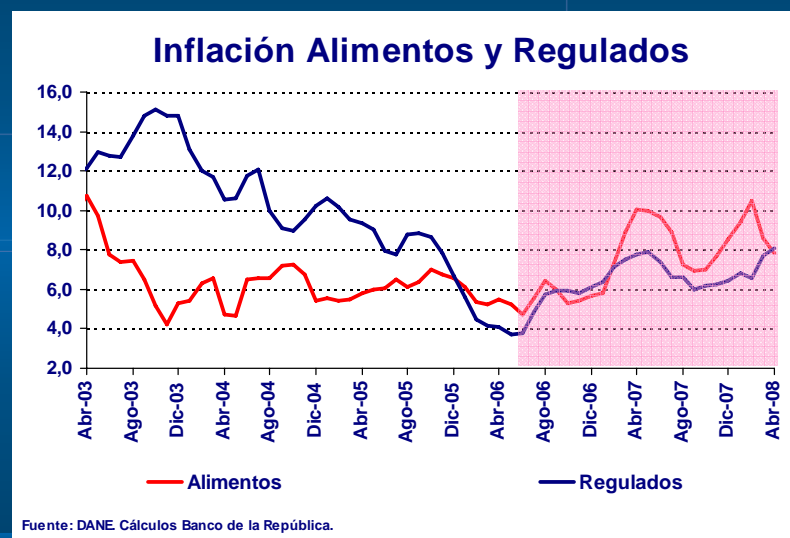
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR REAL



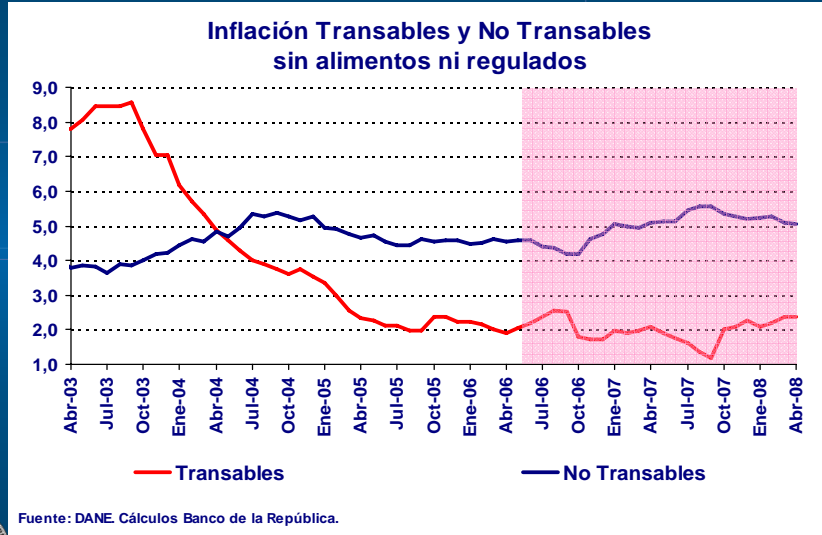
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR REAL



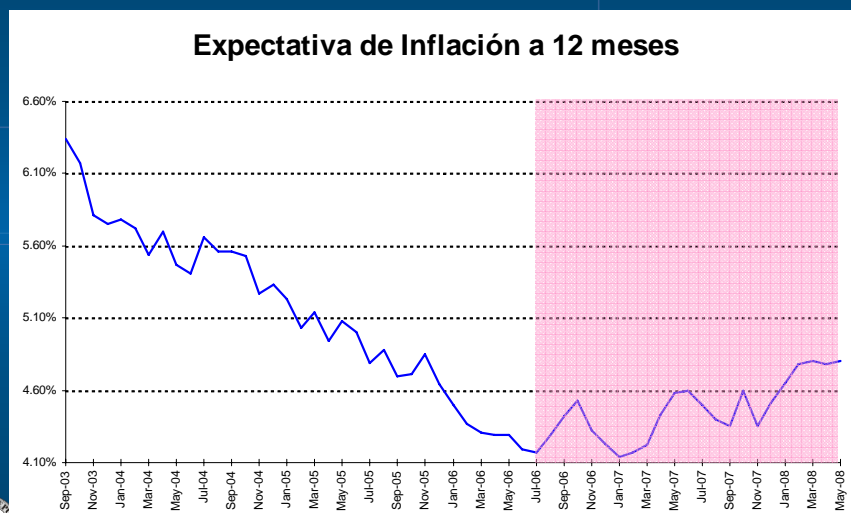
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR REAL



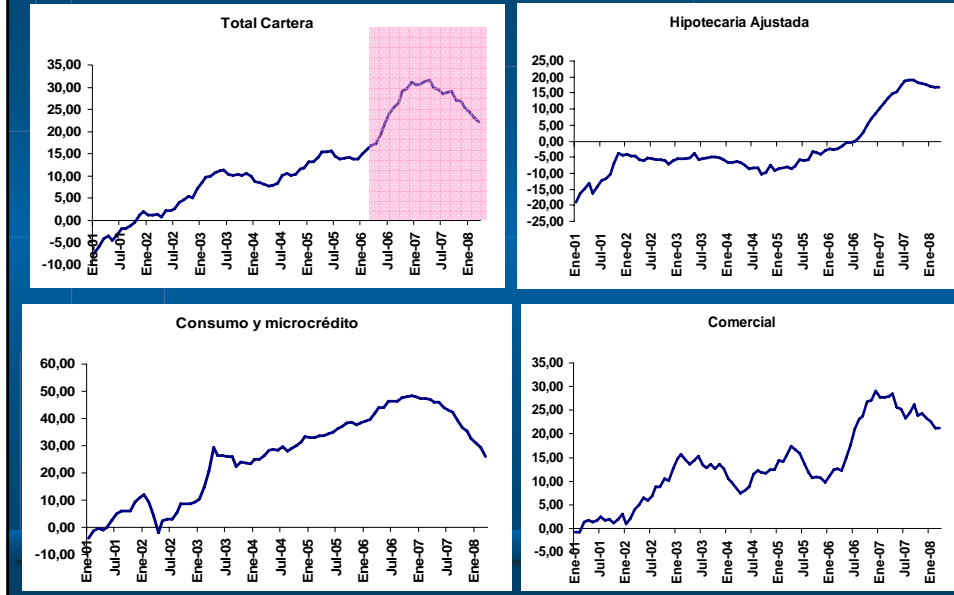
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR REAL



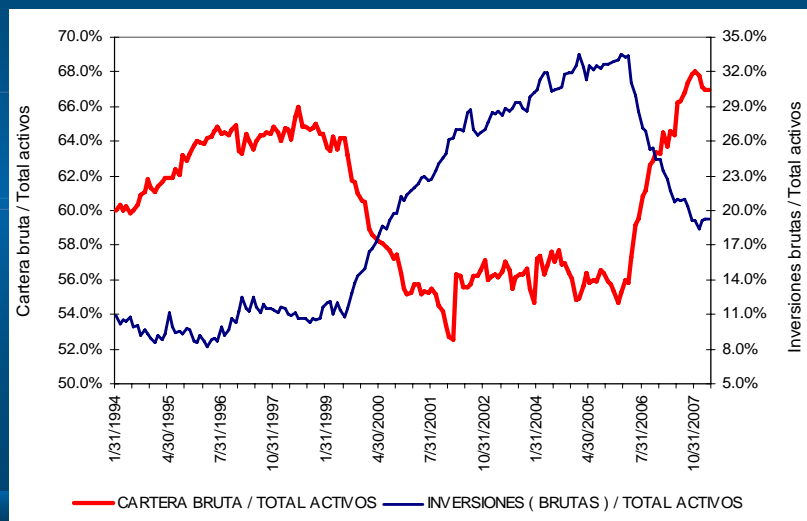
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR REAL



B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR FINANCIERO

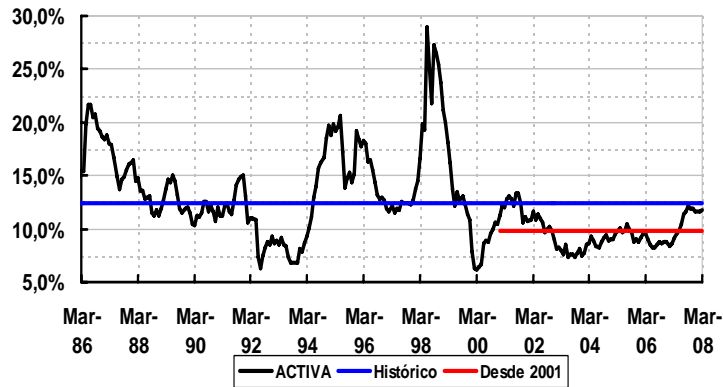


B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR FINANCIERO



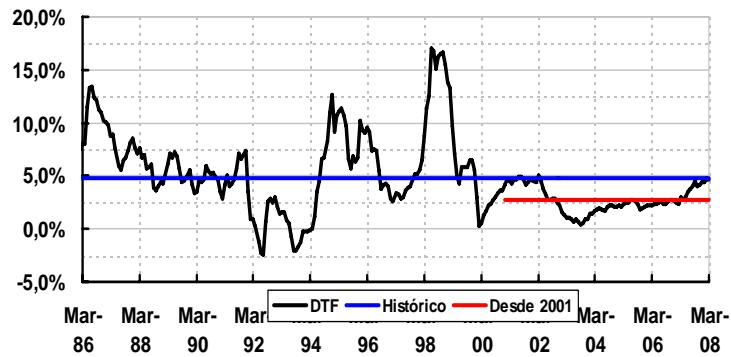
B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR FINANCIERO

Tasa de interés activa real
IPC sin alimentos

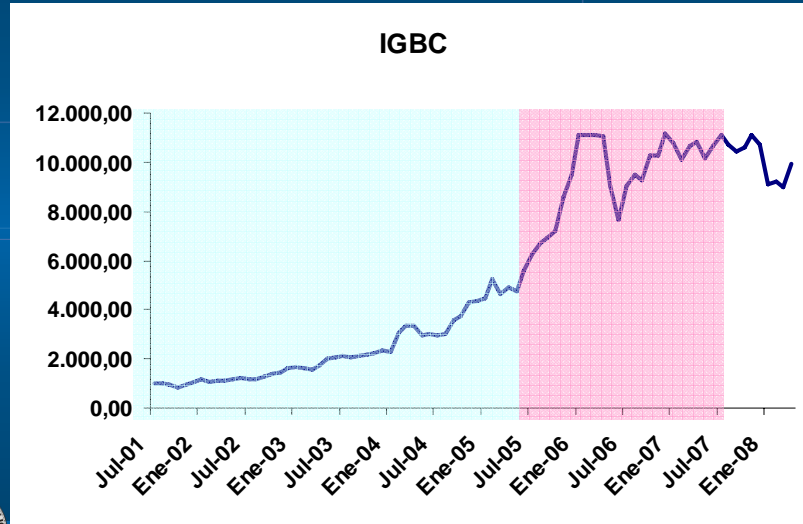


B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR FINANCIERO

DTF real
IPC sin alimentos



B. EL ESTADO DE LA ECONOMÍA: SECTOR FINANCIERO



II. LA ESTRATEGIA DE INFLACIÓN OBJETIVO DESPUES DE 2000

C. LO PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN:

- SE IMPLEMENTÓ UN MODELO DE MECANISMOS DE TRANSMISIÓN (MMT) QUE PERMITE SINTETIZAR EL ESTADO DE LA ECONOMÍA Y SU POSIBLE EVOLUCIÓN. DE IGUAL FORMA, EL NIVEL DE TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA NECESARIO PARA ALCANZAR LAS METAS DE INFLACIÓN.
- SE CREARON Y SE SIGUEN INVESTIGANDO NUEVOS MODELOS SATÉLITES PARA PRONÓSTICOS DE CORTO PLAZO DE INFLACIÓN Y CRECIMIENTO.
- SE IMPLEMENTÓ UN SISTEMA PARA EVALUAR LAS PROBABILIDADES DE CUMPLIMIENTO DE LA META DE INFLACIÓN (FANCHART)



II. LA ESTRATEGIA DE INFLACIÓN OBJETIVO DESPUES DE 2000

C. LO PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN:

INFORME SOBRE INFLACIÓN DICIEMBRE DE 2007

PRONÓSTICOS DEL MODELO CENTRAL (MMT) ^{A/}
(PORCENTAJE)

	Inflación total	Inflación de alimentos	Inflación sin alimentos			Brecha del producto	
			Total	No transables	Transables		Regulados
Sep-07	5,0	7,0	4,1	5,6	1,2	5,9	2,8
Dic-07	5,7	8,5	4,4	5,2	2,3	6,4	2,6
Mar-08	5,1	6,7	4,4	5,1	2,0	7,1	2,2
Jun-08	5,0	6,4	4,4	5,0	2,2	7,2	1,8
Sep-08	5,1	6,8	4,3	5,0	2,4	6,2	1,3
Dic-08	4,7	5,9	4,3	5,0	2,2	5,8	0,6
Mar-09	4,4	4,9	4,2	5,1	2,6	4,6	0,2
Jun-09	4,2	4,2	4,1	5,1	2,7	4,2	(0,1)
Sep-09	4,1	4,1	4,1	4,8	2,8	4,4	(0,4)
Dic-09	3,9	3,9	3,9	4,5	2,9	4,0	(0,7)

^{a/} Estos pronósticos se construyen bajo una política monetaria que busca garantizar el cumplimiento de las metas de inflación en el largo plazo.
Fuente: Banco de la República.

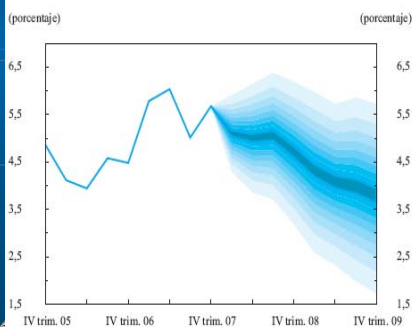


II. LA ESTRATEGIA DE INFLACIÓN OBJETIVO DESPUES DE 2000

C. LO PRONÓSTICOS DE INFLACIÓN:

INFORME SOBRE INFLACIÓN DICIEMBRE DE 2007

DISTRIBUCIÓN DE PROBABILIDADES
DEL PRONÓSTICO DE LA INFLACIÓN (FAN CHART) ^{A/}



PROBABILIDAD ACUMULADA AL OBSERVAR
UNA INFLACIÓN AL CONSUMIDOR
PARA EL RANGO INDICADO

Rangos de inflación (%)	Probabilidad (%)	
	Diciembre 2008	Diciembre 2009
mayor a 5,5	19,1	7,3
menor a 5,5	80,9	92,7
menor a 5,0	62,4	84,7
menor a 4,5	40,8	72,4
menor a 4,0	21,9	56,8
menor a 3,5	9,4	40,6
menor a 3,0	3,2	26,1

^{a/} Estos pronósticos se construyen bajo una política monetaria que busca garantizar el cumplimiento de las metas de inflación en el largo plazo.
Fuente: cálculos del Banco de la República.



