



Informe de la economía colombiana y rendición de cuentas, 2006

José Darío Uribe
Gerente General-Banco de la República
Febrero 9 de 2007

Plan

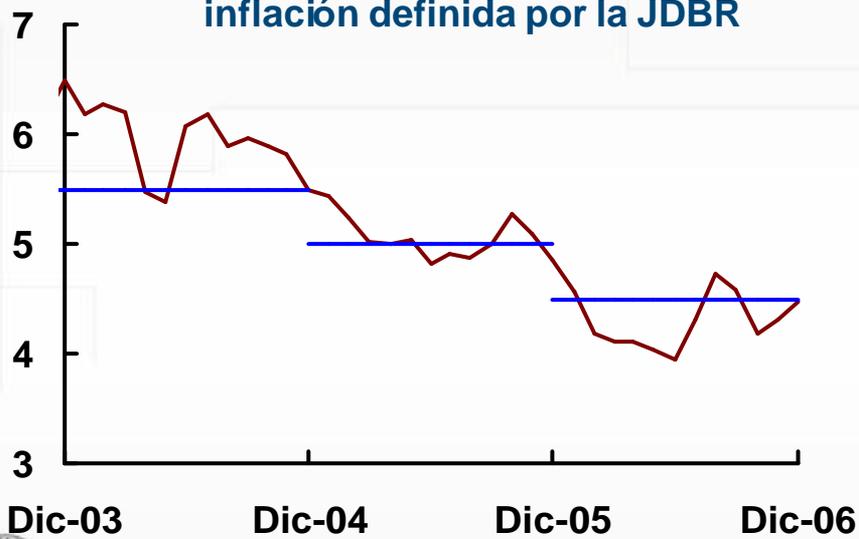
- I. Hechos destacados en 2006**
- II. Algunas preguntas y respuestas**
- III. El anuncio de enero**
- IV. Conclusión**



I. Hechos destacados en 2006

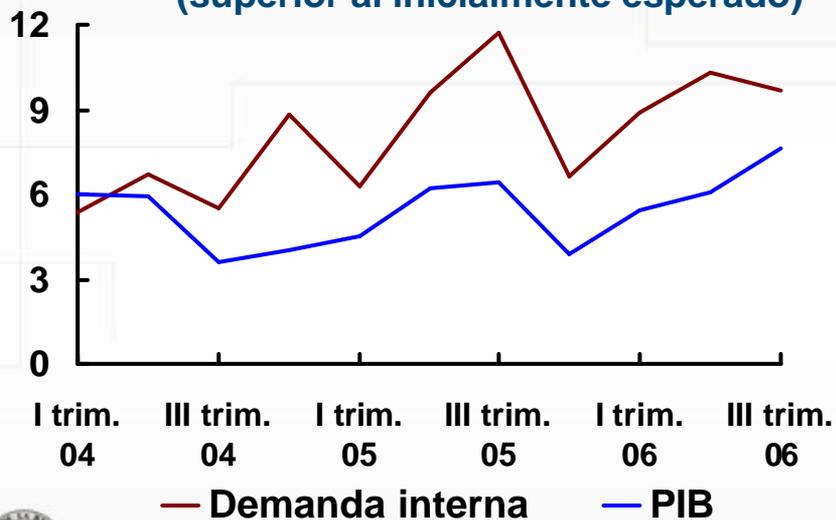


1. El cumplimiento preciso de la meta de inflación definida por la JD BR



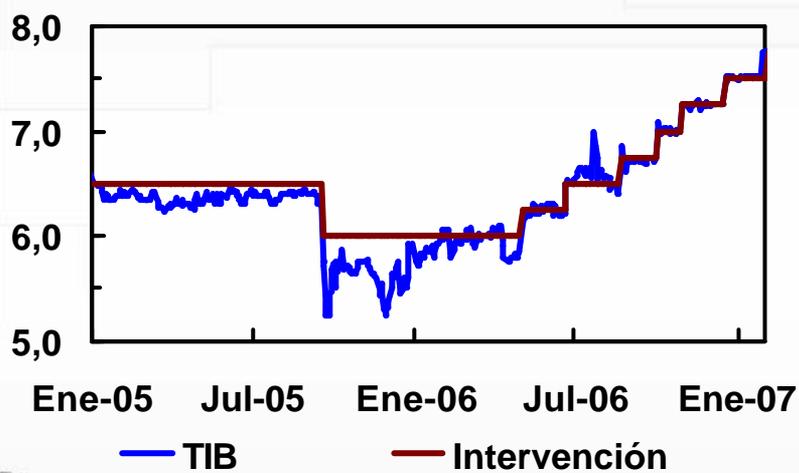
Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

2. Alto crecimiento del gasto y del producto (superior al inicialmente esperado)



Fuente: DANE.

3. Aumentos en las tasas de interés del Banco de la República a partir de abril de 2006



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

II. Algunas preguntas y respuestas



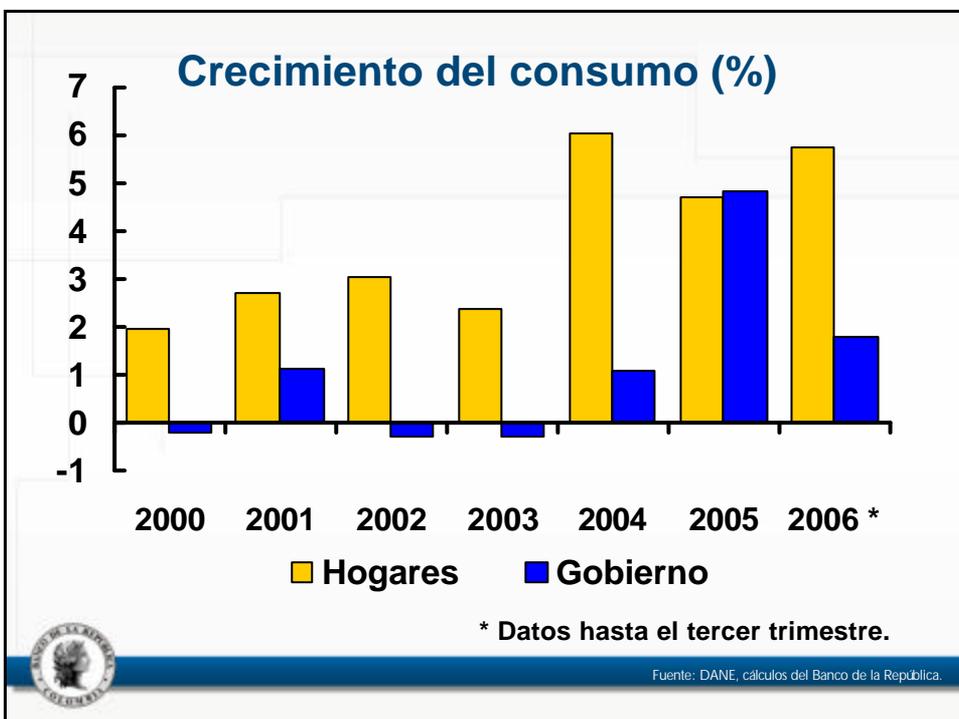
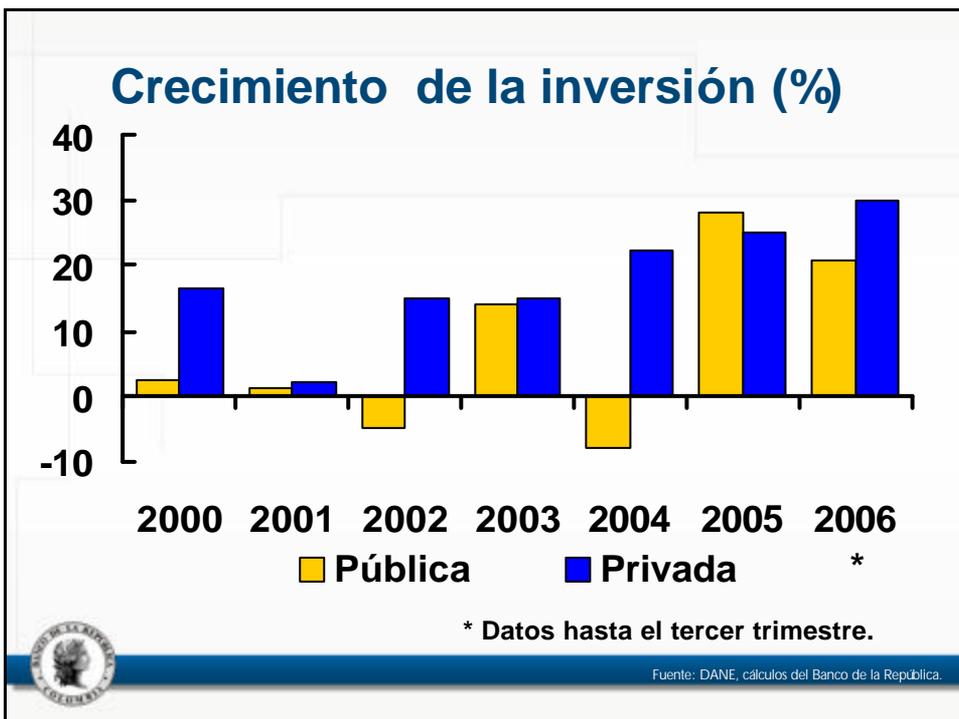
1. ¿Por qué subir las tasas de interés?

Respuesta:

Por el comportamiento reciente y esperado del producto y de la inflación.

Veamos:







Además,

no se espera una desaceleración significativa del crecimiento de la demanda agregada en los próximos trimestres. Para 2007 se proyecta un crecimiento del PIB entre 4,5% y 6,5%.



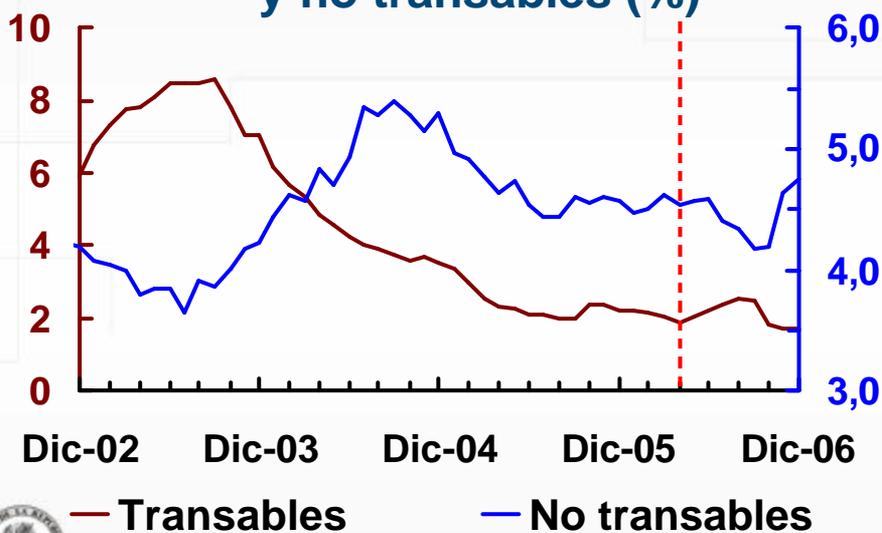
Conclusión 1

Fuerte expansión del gasto y el producto en la que participan las familias (consumo), las empresas (inversión privada), el Gobierno (inversión pública) y los socios comerciales (exportaciones).

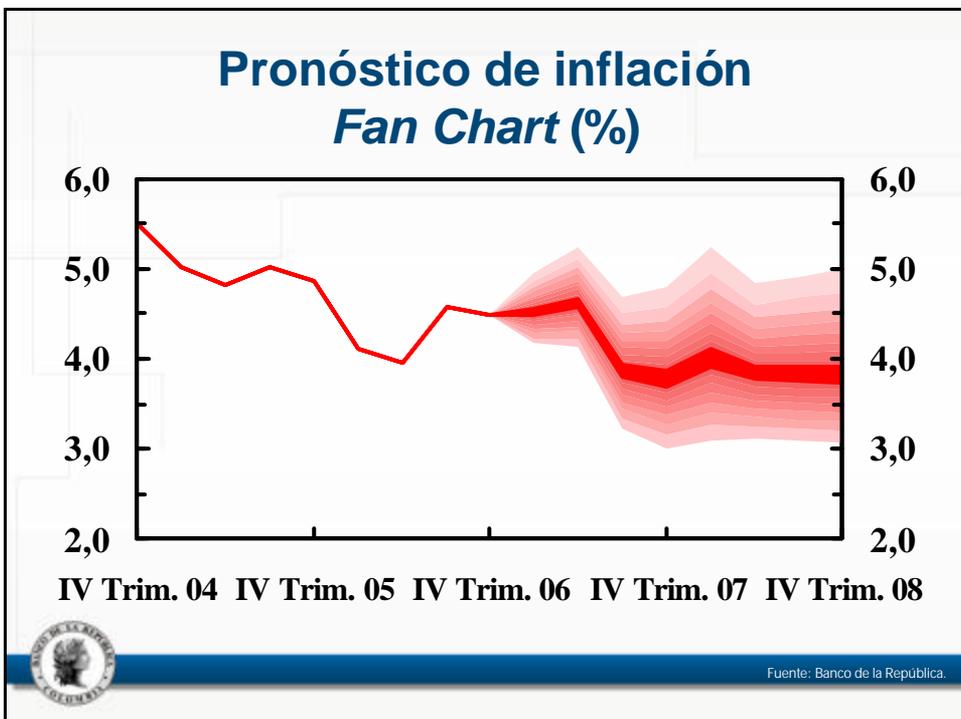
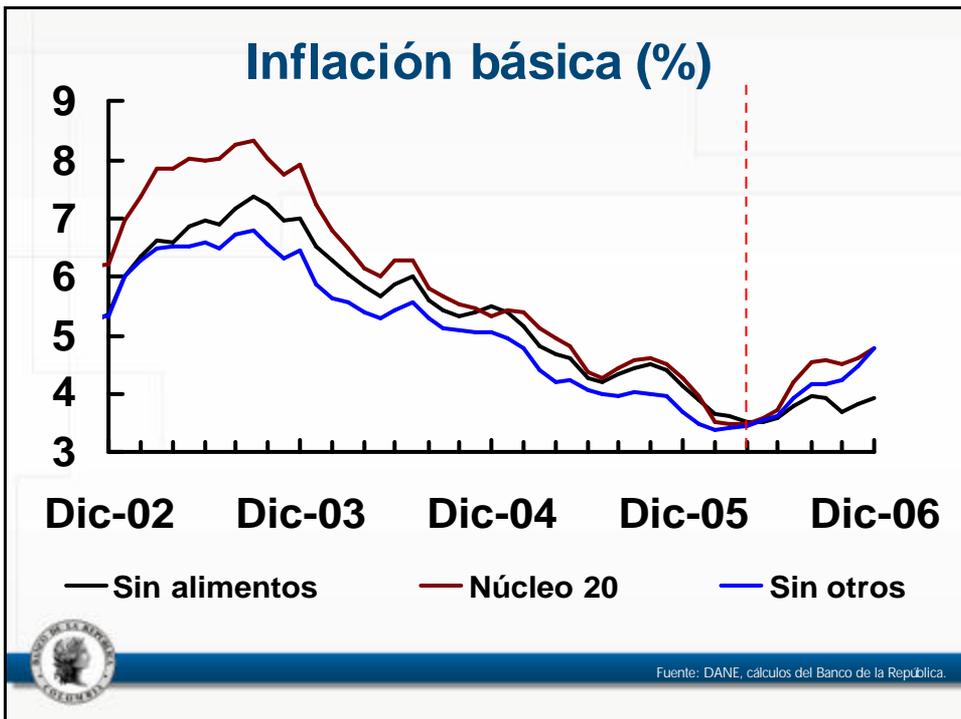
Crecimiento auto sostenido



Inflación de transables y no transables (%)



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

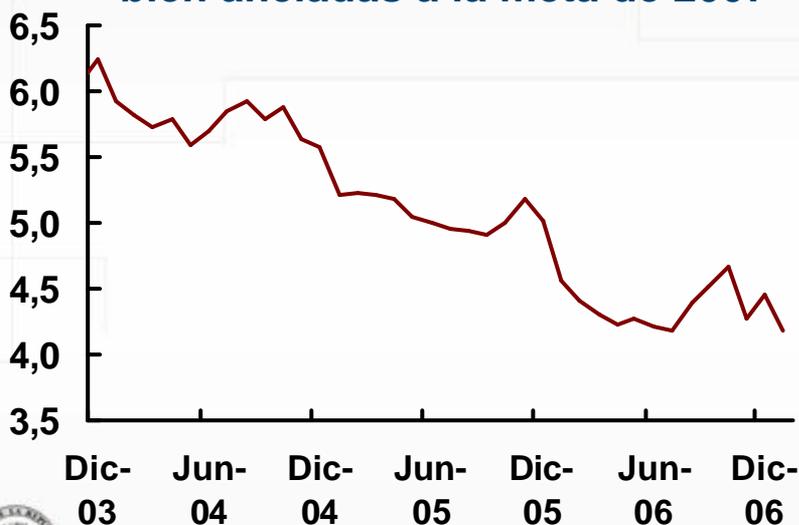


Conclusión 2

- El balance de riesgo en la inflación está “sesgado hacia arriba” y, recientemente, ha aumentado la inflación de bienes no transables y los indicadores de inflación básica.
- La inflación tenderá a situarse por encima de la meta en el primer semestre por factores transitorios, luego convergerá a la meta.



Las expectativas de inflación están bien ancladas a la meta de 2007



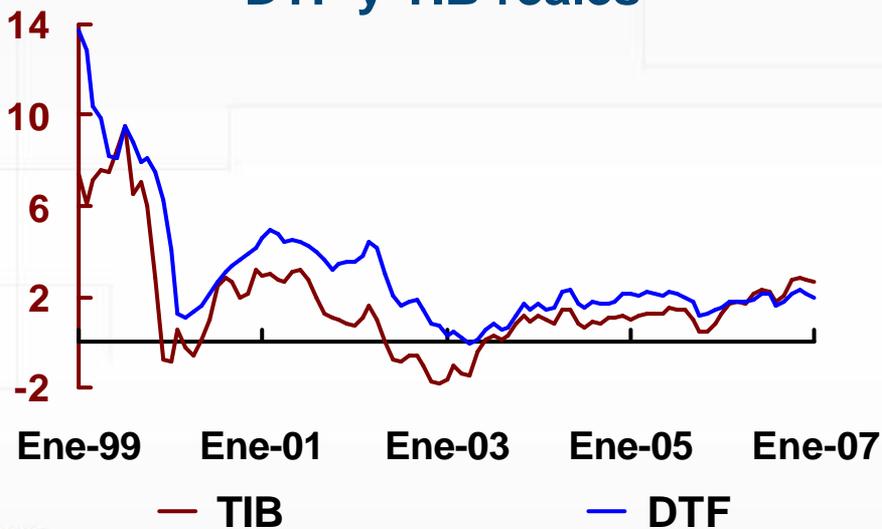
Fuente: Banco de la República.

Idea central

La economía no necesita del impulso monetario implícito en tasas de interés históricamente bajas. Al subirlas, se busca alcanzar el máximo crecimiento coherente con una inflación que converja a la meta de largo plazo ($3\% \pm 1\%$).



DTF y TIB reales



Fuente: Banco de la República.

2. ¿Por qué comenzar a subir las tasas desde abril?

- Hay un tiempo considerable entre un cambio en las tasas de interés y el efecto de dicho cambio en la demanda de la economía (12 a 24 meses).



- Las decisiones de las tasas deben tomarse con base en la evolución de las presiones inflacionarias 1 o 2 años adelante.



- Si no se suben las tasas con anticipación, y la inflación se acelera, el BR se vería posteriormente obligado a realizar fuertes incrementos en tasas.



- Al subir las tasas con anticipación el aumento total de éstas tenderá a ser menor y la economía más estable.



En síntesis, en 2006:

- **El objetivo de inflación se cumplió con precisión.**
- **La política monetaria contribuyó a la suavización del ciclo económico.**



La JDBR cumple con su mandato legal y constitucional.



III. El anuncio de enero



En la reunión de enero la JDBR anunció:

- 1. Un aumento de 25 pb en las tasas de interés de intervención.**
- 2. Intervenciones masivas en el mercado cambiario “ a fin de enfrentar las presiones transitorias derivadas de la venta de activos del sector público”.**



Nótese:

- El alza de las tasas de interés es parte del proceso de normalización de la política monetaria. Criterio de largo plazo.**
- La concentración de monetizaciones en un período corto de tiempo puede exacerbar innecesaria y transitoriamente la volatilidad de los precios de los activos. Criterio de corto plazo.**



¿Medidas contradictorias?: **NO**

- La expansión monetaria por compra de dólares se compensa para mantener la tasa de interés de corto plazo en un nivel compatible con la meta de inflación.
- La concentración de monetizaciones es un fenómeno temporal e identificable. Una vez suceda, tanto la tasa de cambio como las expectativas sobre su comportamiento futuro deben normalizarse.



¿Cómo retirar del mercado los pesos que eventualmente bajarían las tasas de corto plazo del nivel coherente con las metas de inflación?

Hasta ahora se ha usado:

- Depósitos del Gobierno en el Banco de la República.



Y podría usarse luego:

- “Reducción” de REPOs.
- Venta de TES.
- Apertura de la ventanilla de contracción.
- Y otros...



Así,

la intervención no pone en peligro la meta de inflación.

Además,

La intervención no implica asegurar una tasa de cambio determinada o un piso a la misma.



**¿Y la subida de tasas no atrae
más capitales del exterior?**

No necesariamente



Nótese:

- **Las monetizaciones por venta de activos públicos no están motivadas por los diferenciales de tasas.**
- **Muchos factores (externos e internos) afectan la tasa de cambio.**
- **El diferencial de tasas hoy es relativamente bajo.**



IV. Conclusión



- **El 2006 ha sido el mejor año de la economía colombiana en décadas (crecimiento alto e inflación baja).**
- **La política monetaria ha estado guiada por el propósito de alcanzar el máximo crecimiento coherente con el logro de la meta de inflación.**



**La JDBR cumple a cabalidad con
su mandato constitucional y
legal**

Gracias

