



Crecimiento, inflación y política monetaria

José Darío Uribe
Gerente General-Banco de la República
Noviembre 10 de 2008

Preliminares

- **Fuerte pesimismo en los mercados financieros internacionales, en especial después de la quiebra de Lehman Brothers.**
- **Deterioro en las perspectivas de la economía mundial, con efectos en los precios de los bienes básicos y los activos, entre otros.**



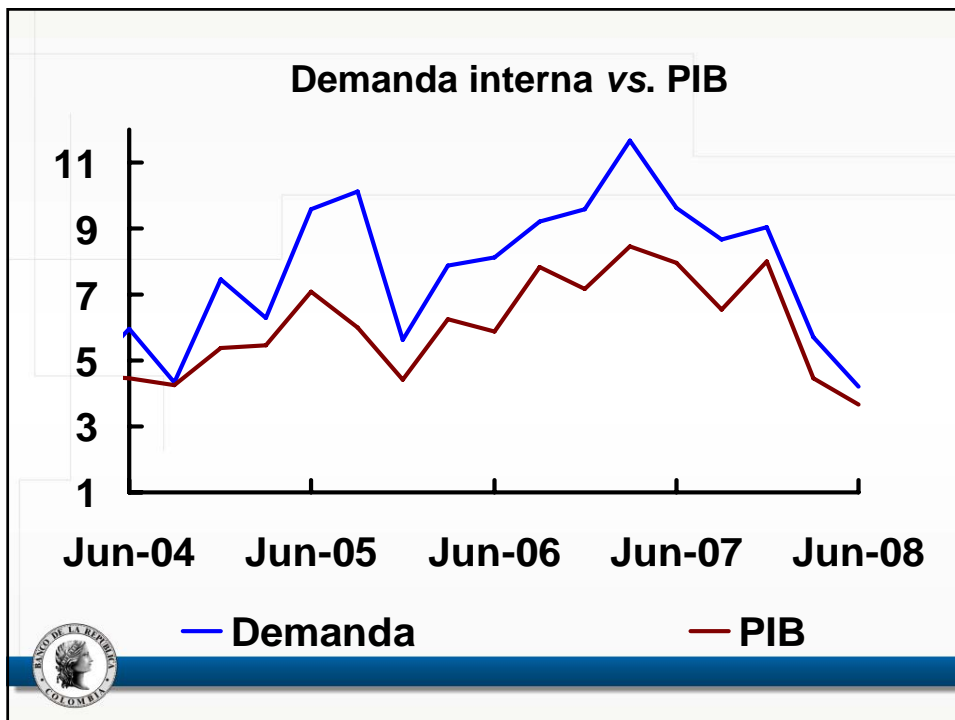
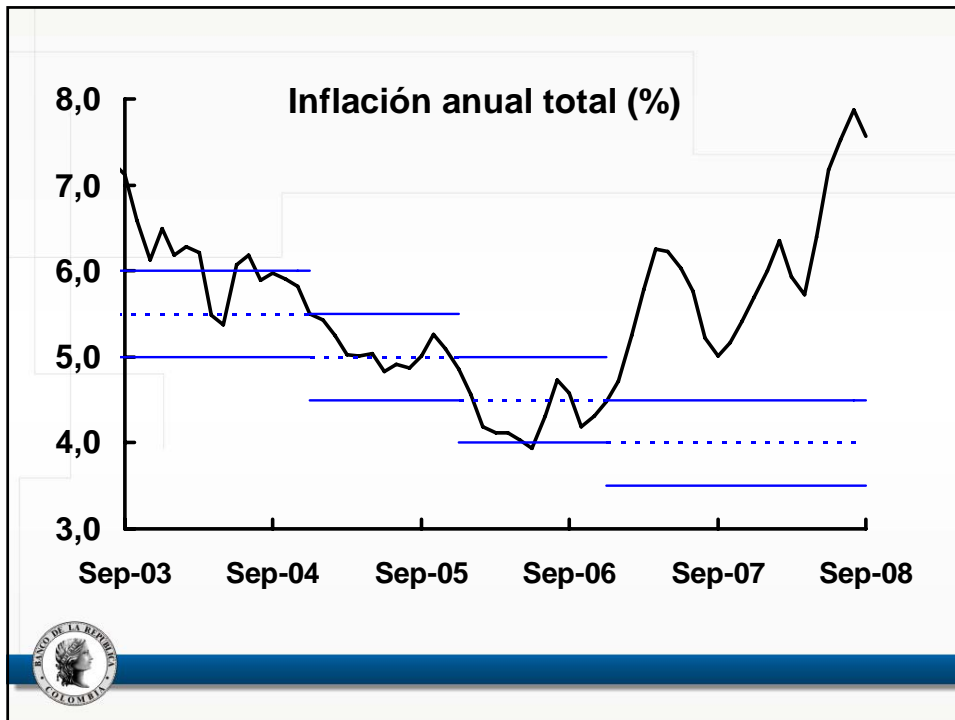
Preliminares

- **Hasta el momento Colombia ha resistido muy bien el choque externo. Políticas macro apropiadas son fundamentales para que el ajuste sea lo menos costoso posible.**
- **La inflación está alta y el crecimiento económico continúa desacelerándose. La prudencia es fundamental en casos de incertidumbre extrema.**



I. Situación actual y acción de política monetaria





1. Choques de oferta:

- Precios de combustibles y otras materias primas
- Precios de alimentos
- Huelgas



Aumenta precios y disminuye producción



2. Choques de demanda:

- Política monetaria
- Precios de alimentos y combustibles
- Demanda venezolana
- Rezago en obras públicas



Disminuye precios y producción



La única decisión de política monetaria en el trimestre fue el aumento en la tasa del Banco el 25 de julio, entre otros factores por:

- **Incremento en las tasas de interés de largo plazo.**
- **Fuerte incremento en las expectativas de inflación de mediano y largo plazo.**



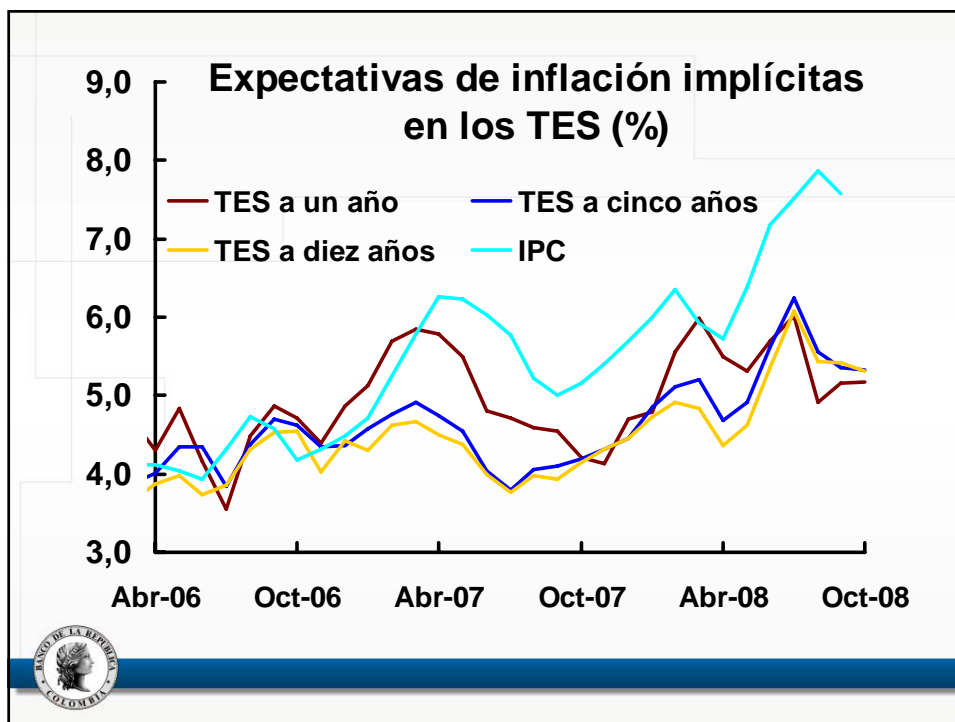
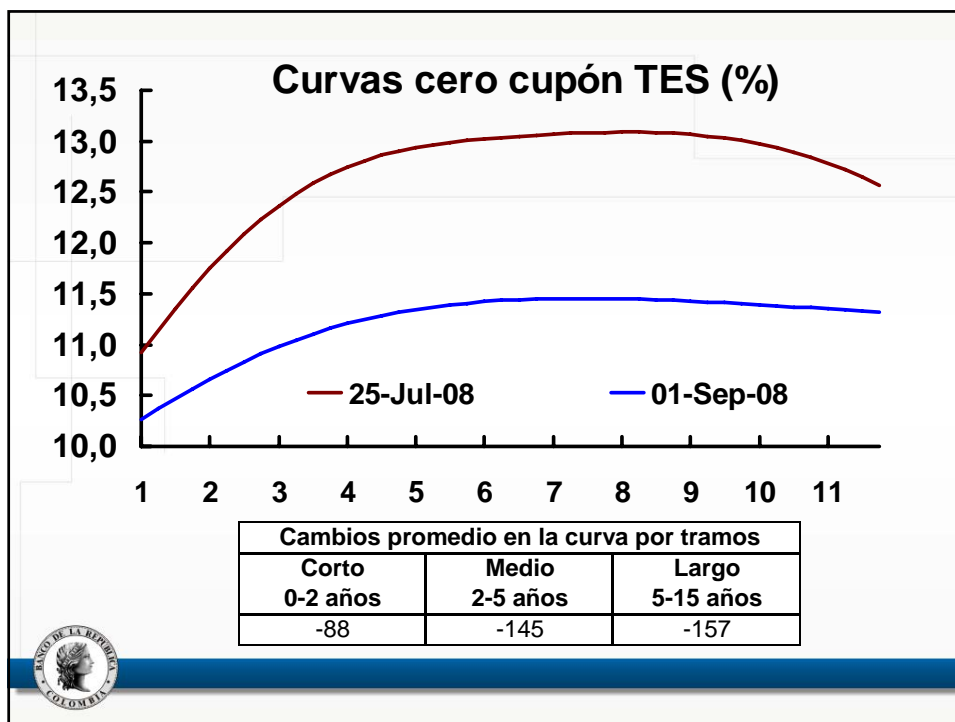
La respuesta del mercado fue contundente:

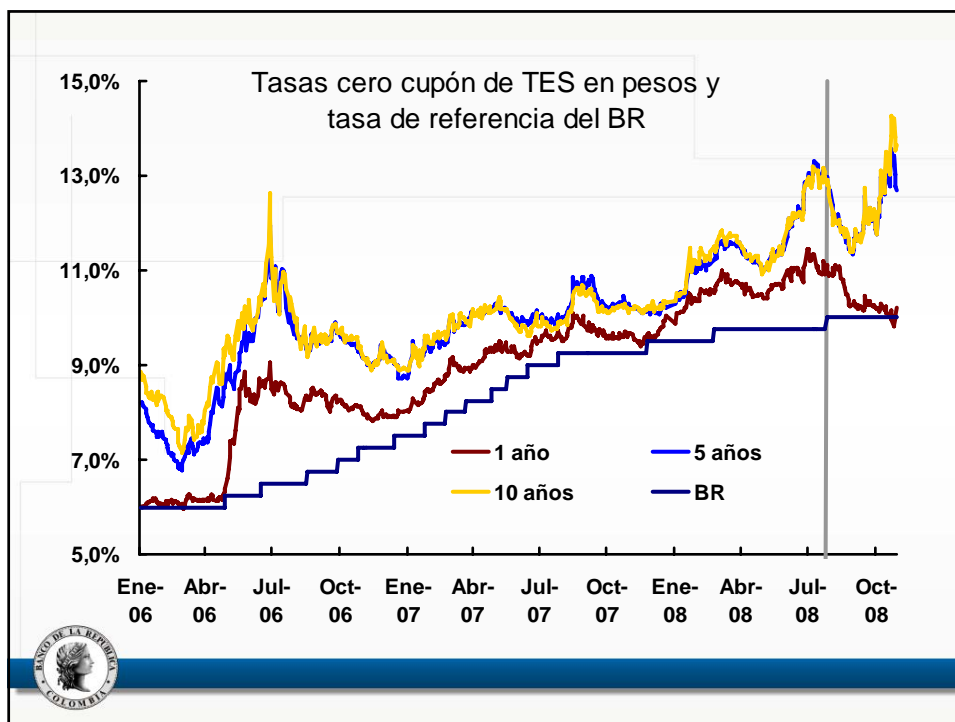
- **Las tasas de interés de los TES cayeron a todos los plazos, favoreciendo a tenedores (ej. fondos de pensiones), Gobierno y crédito de largo plazo.**
- **Las expectativas de inflación disminuyeron, favoreciendo a todos los colombianos.**

Además

Preparó a la economía para el choque post-Lehman Brothers







Posteriormente, las tasas de largo plazo de los TES han subido, pero las expectativas de inflación se han mantenido estables, indicando que el incremento en tasas se origina en las condiciones externas.



II. Perspectivas de inflación y crecimiento

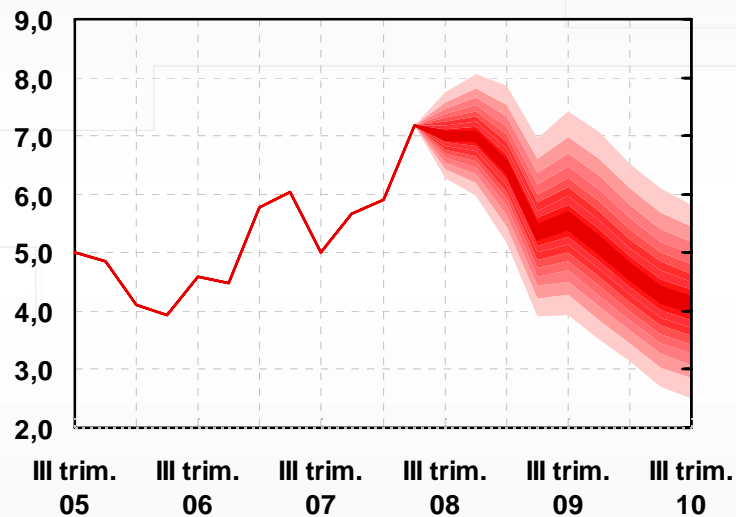


Se espera que la inflación caiga gradualmente en 2009, basada en:

- **Un lento crecimiento de la demanda y un crecimiento del PIB en 2008 y 2009 inferior al potencial**
- **Una caída en los precios internacionales de los productos básicos**
- **Menores expectativas de inflación**



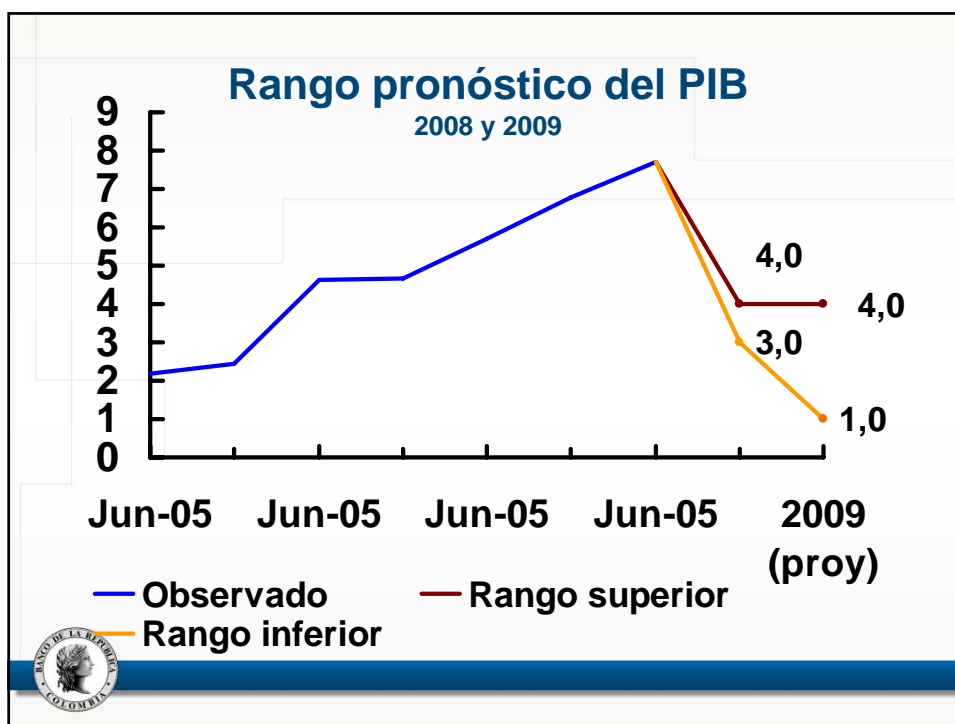
Fan chart de la inflación total



Y el crecimiento económico será inferior al antes proyectado por:

- **Menores términos de intercambio y demanda externa**
- **Menores flujos de capital extranjero y mayor costo**
- **Caída de la confianza**





Riesgos del pronóstico:

1. De la inflación:

- Incremento en prácticas de indexación por inflación alta (+)
- Mayores expectativas de inflación (+)
- Fuerte depreciación del peso (+)
- Menor dinamismo de la demanda (-)
- Mayor caída en precios internacionales (-)



Riesgos del pronóstico:

2. De crecimiento:

- **Dinamismo de la inversión pública (-,2008; +,2009)**
- **Menor dinamismo de la demanda (-)**
- **Menores presiones de costos de materias primas (+)**
- **Mayor respuesta de los sectores transables a la devaluación (+)**



Confianza (?)

III. Conclusión



- **La inflación se mantiene alta, al igual que las expectativas y algunos indicadores de inflación básica.**
- **La actividad productiva se ha debilitado, en parte como resultado de los efectos negativos del aumento en los costos y el debilitamiento de la demanda.**



- **Los precios de los activos muestran gran volatilidad. El peso se ha devaluado fuertemente.**



- **La debilidad de la demanda y los menores precios internacionales disminuyen las presiones inflacionarias.**



- Los precios de los alimentos, la devaluación y los mayores costos salariales tienden a mantener alta la inflación.



- El pasar a una postura monetaria menos restrictiva debe hacerse con cautela. Sin embargo, en octubre se tomaron medidas de suministro de liquidez, para beneficio de la economía en general

