



SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA

PRESENTACIÓN DEL INFORME SOBRE INFLACIÓN DE MARZO DE 2006

José Darío Uribe
Gerente General- Banco de la República
Mayo 12, 2006

Hechos destacados del trimestre

- La inflación disminuyó de 4,85% en diciembre de 2005 a 4,11% en marzo de 2006.
- Las economías colombiana y mundial crecen a tasas superiores a las proyectadas en diciembre de 2005.
- La JDBR elevó en 0,25% la tasa de interés de intervención (de 6% a 6,25%).



Preguntas

- ¿Qué explica la caída de la inflación al tiempo que el crecimiento económico se acelera?
- ¿Cuáles son las perspectivas de crecimiento e inflación para los próximos meses?



Preguntas

- ¿Por qué la JDBR elevó en 0,25% las tasas de interés de intervención?
- ¿Por qué aumentó las tasas de interés si la inflación cae y se encuentra en la parte inferior del rango meta? ¿Cómo afectará esa medida el crecimiento económico?



Plan

- I. Evolución reciente
- II. Perspectivas de crecimiento e inflación
- III. Respuesta a preguntas sobre la decisión reciente de la JDBR
- IV. Conclusión

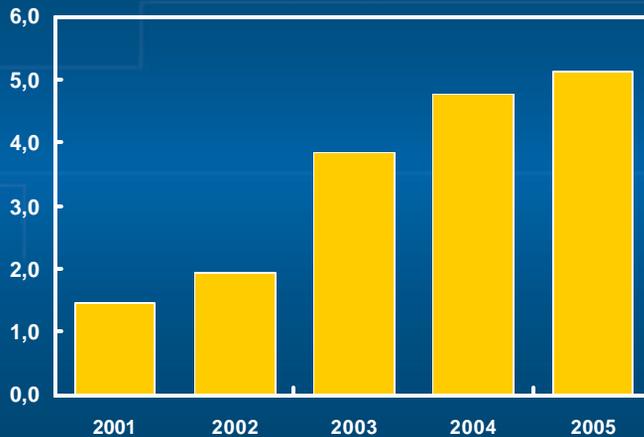


i. Evolución reciente



El crecimiento económico se ha acelerado en los últimos años

Crecimiento anual del PIB real
(Porcentaje)



Fuente: DANE.

Explicado, principalmente,
por tres tipos de factores:

1. Contexto externo favorable
2. Mejoras en el nivel de confianza
3. Impulso monetario



1. Canales de influencia del contexto externo

A. Demanda y oferta mundial

- Demanda de exportaciones
- Términos de intercambio
- Inflación y competencia

B. Mercados financieros

- Tasas de interés externas
- Flujos de capital



Nota

La economía mundial impulsada por los Estados Unidos es diferente a la impulsada por los Estados Unidos + China (e India).

- Aumentan precios de energía y materias primas (alta demanda de China).
- Disminuyen precios de bienes manufacturados (alta oferta de China a bajo costo).



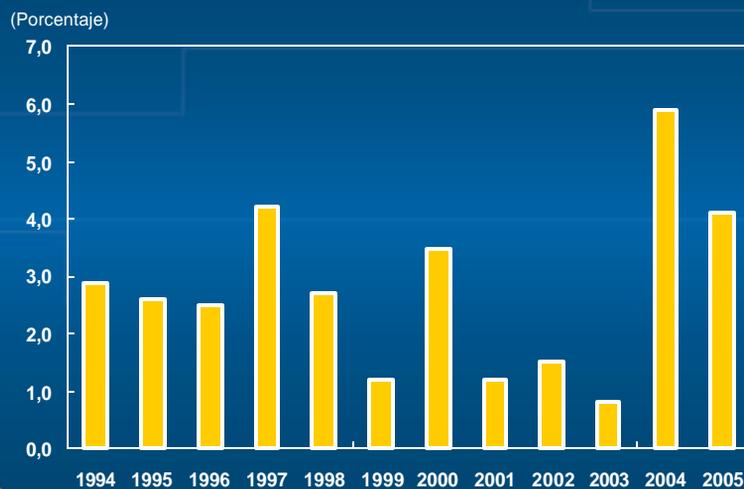
Precios Internacionales de los principales productos de exportación

	Precios internacionales			
	Promedio		Dic-05	Mar-06
	2004	2005		
Café (<i>ex dock</i>) (dólares por libra)	0,8	1,1	1,0	1,1
Petróleo (dólares por barril)	37,3	49,8	52,2	55,1
Carbón (dólares por tonelada)	36,1	47,9	37,1	48,2
Ferróníquel (dólares por libra)	2,3	2,4	2,2	2,5
Oro (dólares por onza <i>troy</i>)	409,3	445,0	510,3	557,3



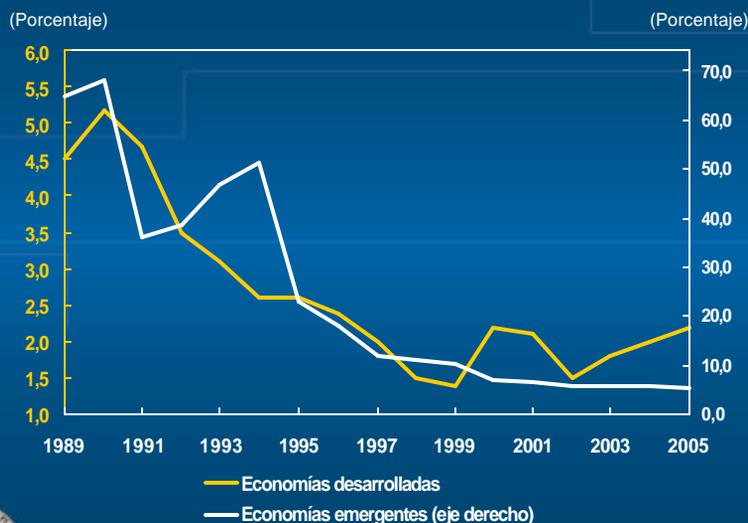
Fuente: Banco de la República.

Crecimiento principales socios comerciales 1994 - 2005



Fuente: Balanza de Pagos

Inflación mundial



Fuente: WEO

Consecuencias

1. Fuerte dinamismo de las exportaciones.
2. Inflación mundial relativamente baja e intensificación de la competencia.
3. Tasas de interés internacionales históricamente bajas.
4. Presiones a la apreciación de monedas latinoamericanas (con volatilidad reciente).

2. Confianza

Índice de confianza del consumidor



Fuente: Fedesarrollo.

Índice de confianza de la industria (ICI)



Fuente: Fedesarrollo y Banco de la República.

3. Impulso monetario

Tasa de interés real de intervención
(Porcentaje)



Fuente: Banco de la República.

Crecimiento de los agregados monetarios

(Porcentaje)



Fuente: Banco de la República.

Canales de influencia: confianza + impulso monetario

1. Expansión del crédito.
2. Aumentos en el consumo y la inversión.



Crecimiento de la demanda interna



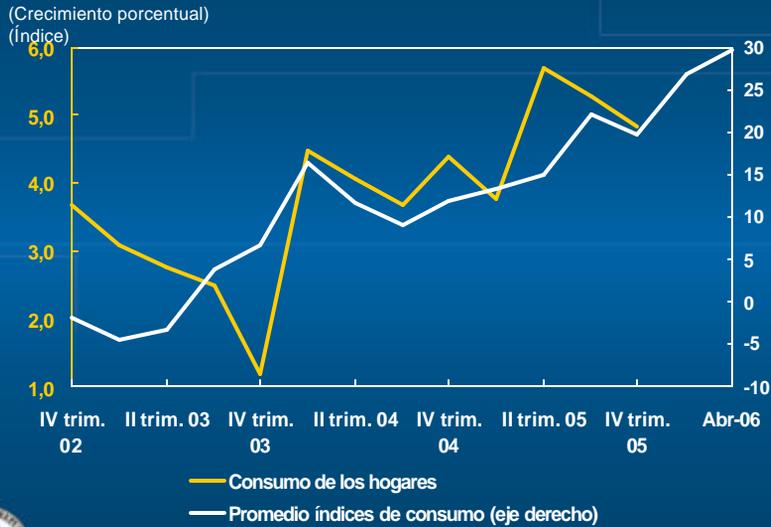
Crecimiento de la cartera bruta de consumo

(Porcentaje)



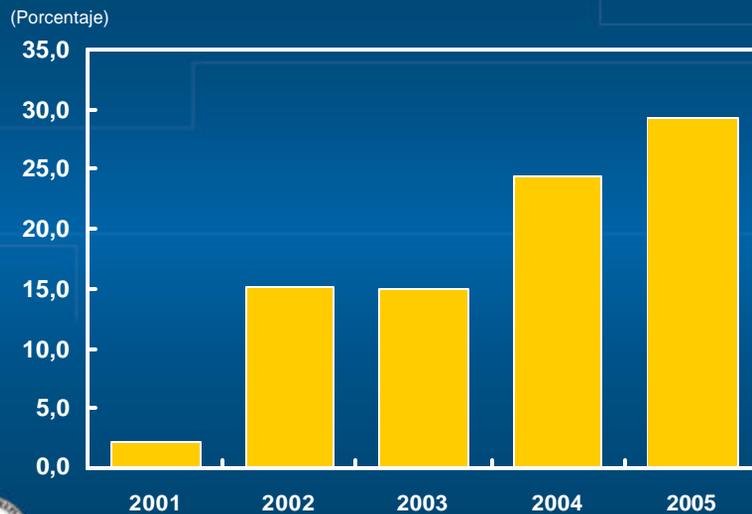
Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Consumo de los hogares y confianza del consumidor



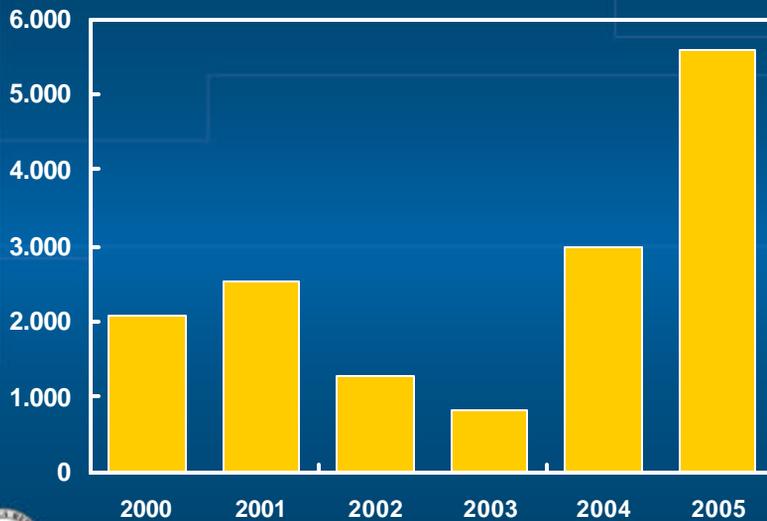
Fuente: DANE y Fedesarrollo, cálculos del Banco de la República.

Crecimiento real de la inversión privada



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Inversión extranjera directa US\$ millones 2000 – 2005



Fuente: Banco de la República.

Resultado

Demanda interna

+

Demanda externa

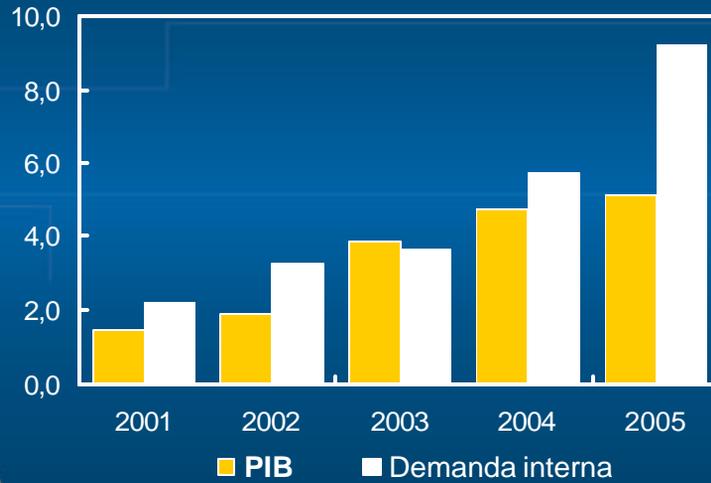
+

Crecimiento
de la productividad



Crecimiento del PIB y de la demanda interna

(Porcentaje)



Fuente: DANE.

Creación de empleo

(miles de personas en 13 ciudades – Promedio móvil de orden 3)



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Tasa de desempleo



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Aumentos salariales convenciones colectivas

	Pactos salariales			
	Porcentaje de trabajadores beneficiados para cada rango			
	menor a 5%	de 5% a 6%	de 6% a 7%	mayor a 7%
2005				
Enero-mayo	2	64	20	14
Enero-noviembre	1	47	38	13
2006				
Enero	13	19	58	10



Fuente: Ministerio de Protección Social.

Inflación



Inflación anual al consumidor total y sin alimentos

(Porcentaje)



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Inflación y devaluación anual de transables



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Inflación de no transables: arrendamientos y resto



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Inflación de bienes y servicios regulados

(Porcentaje)



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

ii. Perspectivas de crecimiento e inflación



Nuevos hechos en 2006

- Mayor fortaleza de la economía mundial que la inicialmente prevista.
- Mayores precios internacionales del petróleo y de los metales.
- Volatilidad en los mercados financieros, un peso que se ha devaluado y aumento en las tasas de los TES.



Nuevos hechos en 2006

- Mayor crecimiento de la economía colombiana en 2004 y 2005 que el previsto en el informe anterior.
- Mayor crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2006 que el previsto en el informe anterior.
- DTF inferior al 6% y mayor crecimiento del crédito de consumo.
- Reducción mayor a la inicialmente prevista en inflación de bienes y servicios regulados.



Pronósticos del equipo técnico

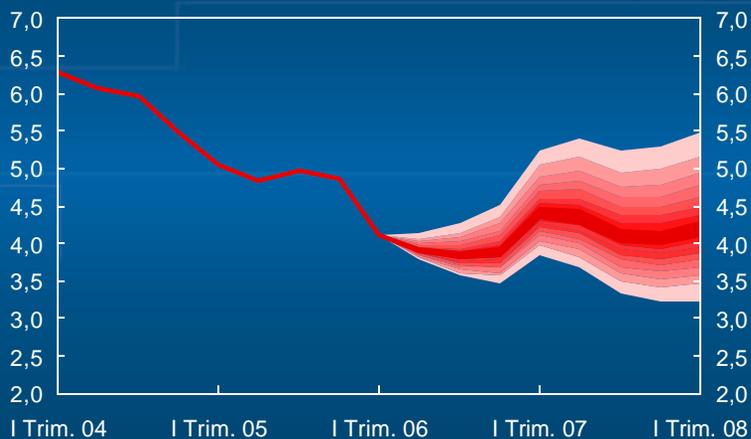
- Crecimiento en 2006 alrededor de 5%.
- Inflación cerca del límite inferior del rango meta en 2006 y ligero aumento en 2007.

Pronósticos inciertos.



Pronóstico de inflación *Fan Chart*

Distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (*Fan Chart*)
(Porcentaje)



Fuente: Banco de la República.

iii. Respuesta a preguntas sobre la decisión reciente de la JDBR



Preguntas

1. ¿Por qué razón la JDBR subió 0,25% las tasas de interés si la inflación ha caído y se encuentra en el límite inferior del rango meta?
2. ¿Por qué razón, cuando las economías van bien, los banqueros centrales suben las tasas de interés?



Preguntas

3. ¿Pone en peligro el crecimiento del PIB el aumento de las tasas de interés?
4. ¿El reciente incremento de las tasas de interés del BR no prueba que la única preocupación de la JDBR es el control de la inflación?



Para responder a estas preguntas es útil recordar:

1. El objetivo de la política monetaria.
2. El funcionamiento de la política monetaria.



Objetivo de la política monetaria

- Contribuir a que la economía logre el máximo crecimiento sostenible del producto y el empleo.
- Para maximizar el crecimiento sostenible se necesita alcanzar y mantener una inflación baja y estable.



Objetivo operacional

- Inflación 2006: 4,0% - 5,0%.
- Inflación 2007: 3,0 - 4,5%.
- Inflación largo plazo: 2,0% - 4,0%.



Funcionamiento de la política monetaria

- Instrumento principal: tasa de interés del BR.
- Cambios en las tasas del BR afectan otras tasas, precios de activos, decisiones de gasto y endeudamiento y, por último, la inflación.



Idea central

- El proceso de transmisión de los cambios en la tasa de interés de intervención del BR a la inflación toma mucho tiempo.
- Colombia: 12 a 30 meses.



Implicación

Los banqueros centrales “miran hacia adelante” y toman decisiones con base en proyecciones de la inflación y su desviación frente a las metas.



Regla de decisión

Si se cree que el comportamiento futuro de la economía puede llevar a que en uno o dos años la inflación y las expectativas de inflación se sitúen por encima (debajo) de la meta, el banco central eleva (disminuye) sus tasas de interés.



Nótese

- El nivel actual de inflación incide en la decisión de política monetaria (PM) solamente en la medida en que suministre información sobre la inflación 12 a 24 meses después.
- Las decisiones de PM tienen la intención de influenciar la inflación uno o dos años después.



Nótese

- Si el Banco actúa sobre la base de la inflación observada o del inmediato futuro, los cambios en las tasas de interés tendrían que ser abruptos. Esta innecesaria volatilidad disminuye el crecimiento.



Evaluación del BR del comportamiento futuro de la economía

- Crecimiento alto en el primer trimestre y siguientes.
- Contexto externo favorable en 2006.
- Consumo e inversión dinámicos.



Evaluación del BR del comportamiento futuro de la economía

- Mercado laboral que mejora y salarios que crecen a tasas más altas que antes.
- Alta utilización de la capacidad instalada.



implicación

- Una economía normalizada no requiere una postura monetaria para épocas de bajo crecimiento.
- Una postura monetaria para bajo crecimiento en una economía dinámica, puede llevar a aumentos indeseados de la inflación y a un crecimiento no sostenible.



Factores de riesgo

- Ritmo de crecimiento de la demanda interna.
- Movimientos futuros de la tasa de cambio.
- Alza acelerada en precios de activos que eventualmente conduzca a su sobrevaloración.



Factores de riesgo

- Crecimientos de la productividad e intensificación de la competencia.
- Comportamiento de los precios de los arrendamientos.



- En el contexto descrito, y teniendo en cuenta los factores de riesgo mencionados, el pasado 28 de abril la JDBR elevó su tasa de interés en 0,25%. Esto es un incremento de tasas moderado.
- La economía continúa recibiendo impulso monetario.



Recapitulación

- La base de la decisión de la PM es el comportamiento esperado de la economía uno o dos años después (no la inflación hoy).
- La existencia de rezagos largos y variables en la transmisión de la PM a la inflación explica que los banqueros centrales sean en algunos países acusados de “aguafiestas”.



Recapitulación

- Cuando la economía opera en la fase baja del ciclo económico, o se dirige a ella, las tasas se reducen para estimular la economía y evitar que la inflación se sitúe por debajo de las metas (y viceversa). En el ciclo completo los dos factores tienden a compensarse.



En otras palabras,

Cuando el BR sube las tasas de interés no lo hace por que tenga un sesgo en contra del crecimiento, de igual manera que cuando las baja no lo hace porque tenga un sesgo a favor de la inflación.



iv. Conclusión



La autoridad monetaria toma en cuenta el crecimiento del producto y el empleo cuando define la postura de la PM:

- Al contribuir a estabilizar el ciclo económico (sin comprometer las metas de inflación).
- Al establecer metas de reducción gradual de la inflación, en forma de rango.



• Al definir metas de inflación para uno y dos años adelante.

• Al no responder en forma mecánica a choques temporales de oferta.



Adicionalmente,

Tiene como objetivo primario una inflación baja y estable, y de esa forma contribuye a maximizar el crecimiento sostenido del PIB y del empleo.



Los beneficios de haber bajado la inflación ya son evidentes:

- La fuerte reducción en las tasas de interés del crédito hipotecario y, por ende, el aumento del número de familias con acceso al financiamiento para adquirir vivienda.
- El mayor acceso al crédito y la ampliación de los plazos de pago, con lo cual se estimula, entre otros, la inversión en proyectos a largo plazo.
- El impulso al desarrollo del mercado de capitales y, en particular, del mercado de bonos públicos y privados.



Los beneficios de haber bajado la inflación ya son evidentes:

- El mejoramiento de las relaciones laborales, en la medida en que se reduce la incertidumbre sobre la tasa de inflación en el futuro.
- El ahorro de recursos que antes se destinaban a defendernos de las consecuencias negativas de la inflación.
- El debilitamiento de inversiones especulativas y, por tanto, el mayor espacio para inversiones productivas generadoras de empleo y riqueza.



Los beneficios de haber bajado la inflación ya son evidentes:

- La mayor capacidad del BR para evitar movimientos exagerados en la tasa de cambio, al reducir el costo de la intervención esterilizada.
- El permitir la implementación de una PM contracíclica cuando sea necesario, sin comprometer el logro de las metas de inflación.
- El aumento en la competitividad de la producción nacional.



El incremento de 0,25% en las tasas del BR contribuye a maximizar el crecimiento sostenible de la producción y el empleo.

La evolución futura de la economía determinará el nivel y la estructura de las tasas de interés.

