



Banco de la República
Colombia

POLÍTICA MONETARIA EN 2005-2006

José Dario Uribe – Gerente General
Febrero 8 de 2006



CONTENIDO

- I. Introducción
- II. Criterios y Resultados de la Política Monetaria (PM) en 2005
- III. Consideraciones para la toma de decisiones de PM en 2006
- IV. Conclusiones



I. INTRODUCCIÓN



TRES HECHOS EN 2005

- 1) La inflación disminuyó y se situó en la mitad inferior del rango meta.
- 2) Crecimiento del PIB (probablemente) superior al 5%.
- 3) Política monetaria acomodaticia durante varios años y el Banco de la República compró más de US\$4.600 millones.



PREGUNTA

¿Cuáles son las consideraciones fundamentales para la definición de la política monetaria y cambiaria en 2005 y 2006?



II. CRITERIOS Y RESULTADOS DE LA POLÍTICA MONETARIA (PM) EN 2005



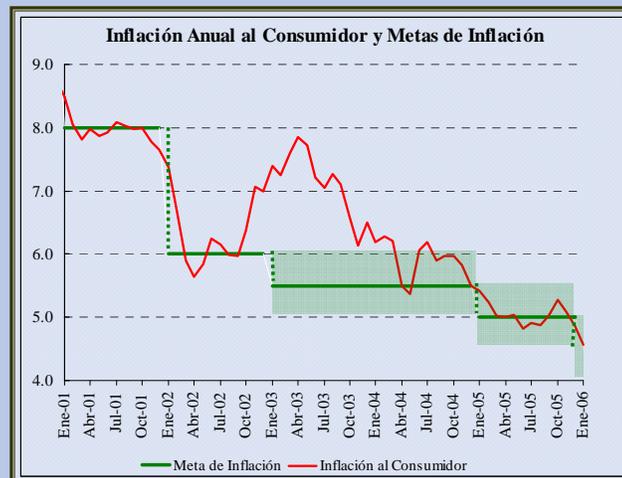
CRITERIOS

En un país que ha adoptado el esquema de inflación objetivo y la inflación se encuentra cerca de su meta de largo plazo y disminuyendo, los criterios principales son:

- 1) La evolución reciente y esperada de la inflación y las expectativas de inflación (vs. metas).
- 2) La sostenibilidad del crecimiento.



1) Evolución reciente y esperada de la inflación



La inflación disminuyó y en diciembre se situó por debajo del punto medio del rango meta



MÁS DETALLE...

Evolución de la Inflación

	Pond.	Inflación Diciembre 2004	Inflación Diciembre 2005	Diferencia (Pb)
TOTAL	100	5.5	4.9	-64
Transables	34.35	4.4	3.2	-121
No Transables	65,65	6,1	5,8	-33



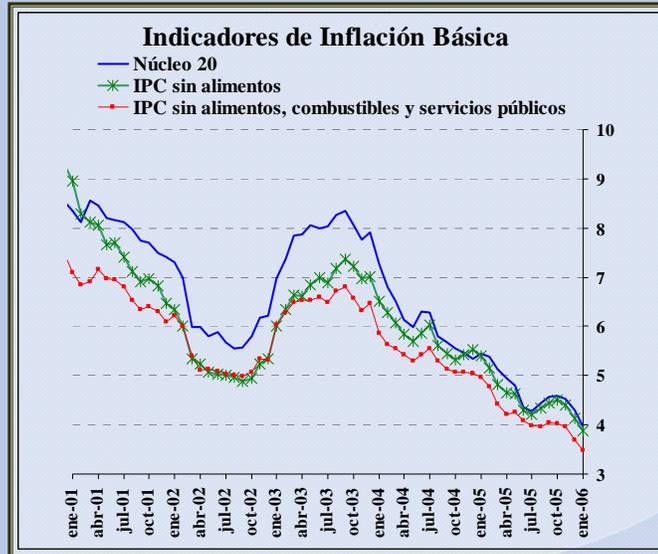
MÁS DETALLE...

Evolución de la Inflación

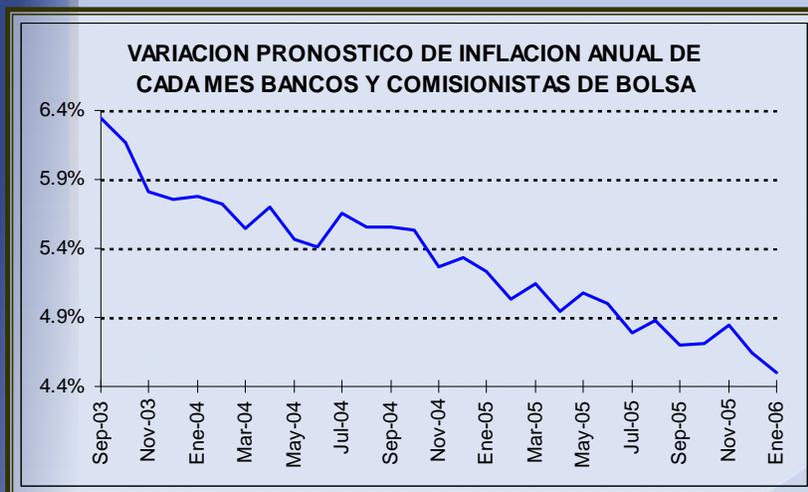
	Pond.	Inflación Diciembre 2004	Inflación Diciembre 2005	Diferencia (Pb)
SA Transable	25.76	4.4	2.8	-161
SA NOTransables	44.73	6.2	4.9	-129
SA ni Reg Transable	24.67	3.5	2.2	-130
SA ni Reg No Transable	36.77	5.3	4.6	-71
Regulados	9.04	10.2	6.7	-358



INDICADORES DE INFLACIÓN BÁSICA POR DEBAJO DEL RANGO META



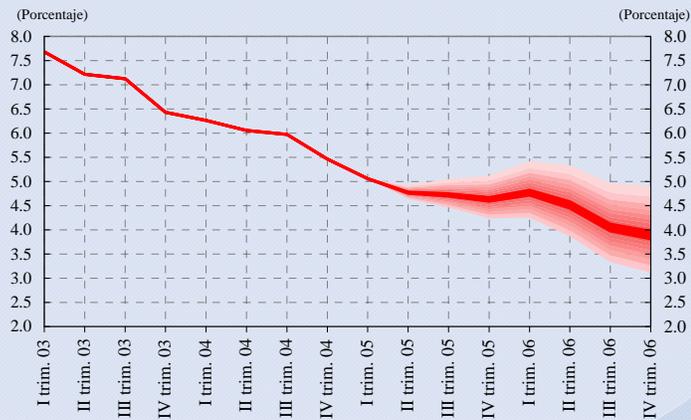
EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN





PROYECCIÓN DE INFLACIÓN EN MAR/05 PARA 2005 Y 2006 SEGÚN MMT

Distribución de Probabilidades del Pronóstico de Inflación
(Fan Chart)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.



2) SOSTENIBILIDAD DEL CRECIMIENTO

- La economía colombiana creció cerca del 4.0% o más desde 2003 impulsada, inicialmente, por la inversión. Sin embargo, sólo a partir del II trimestre de 2005 ofreció señales claras de crecimiento fuerte y autosostenible.



PODEMOS CONCLUIR QUE...

**La política monetaria y cambiaria
ha sido coherente con el logro de
las metas de inflación**



III. CONSIDERACIONES PARA LA TOMA DE DECISIONES DE PM EN 2006



SITUACIÓN INICIAL

- Inflación diciembre 2005: 4.85%
- Inflación enero 2006: 4.56%

Próximos meses

- La Inflación (probablemente) continuará cayendo a mitad inferior del rango meta (4.5% - 4.0%)



SIN EMBARGO...

- Este futuro aparentemente benigno de la inflación puede llevar a malas interpretaciones.

La reducción esperada se basa en:

- ✓ Caída de la inflación de alimentos
- ✓ Caída de la inflación de regulados

¿temporal o permanente?



La forma apropiada de definir política monetaria en el futuro debe tener en cuenta:

- ✓ El comportamiento esperado de la inflación (de transables y no transables) y de las expectativas de inflación en los próximos 2 años.
- ✓ El grado de confianza en la sostenibilidad de la expansión económica.



LAS PROYECCIONES DE INFLACIÓN DEL EQUIPO TÉCNICO DEL BANCO SUGIEREN QUE:

- 1)** La caída en la inflación de alimentos en 2006 es temporal. Algo similar podría ocurrir con la reducción en la inflación de regulados.
- 2)** La inflación de no transables, que hasta ahora ha contribuido al descenso de la inflación, no lo haría en 2006 y 2007.
- 3)** La inflación de transables se mantendría en niveles bajos en 2006 y 2007.



PROYECCIONES QUE SE BASAN EN :

- ✓ El comportamiento cíclico de la inflación de alimentos.
- ✓ El dinamismo de la demanda interna y la existencia de excesos de capacidad cada vez menores.
- ✓ Las proyecciones de la Balanza de Pagos que sugieren la continuidad de condiciones externas favorables.



PROYECCIONES QUE, POR SUPUESTO,

- 1) Están sujetas a incertidumbre (p. ej) sobre el grado de utilización de la capacidad productiva y el comportamiento futuro de la tasa de cambio.
- 2) Se revisan todos los meses.
- 3) La Junta Directiva analiza en el contexto del Informe de Inflación, el cual tiene mucho más información.



IV. CONCLUSIONES



- ✓ La política monetaria y cambiaria ha sido coherente con el logro de la meta de inflación en 2005 y (muy posiblemente) 2006.
- ✓ El análisis del equipo técnico del BR sugiere que la continuidad de la reducción de la inflación hacia la meta de largo plazo puede estar comprometida sin un cambio en la postura monetaria en los próximos meses.



- ✓ La conclusión del “staff” está sujeta a gran incertidumbre sobre el grado de utilización de la capacidad productiva y el comportamiento futuro de la tasa de cambio, entre otros.
- ✓ Sin embargo, de confirmarse sus proyecciones, la reducción de la inflación en 2007 y siguientes necesitaría reducir el impulso monetario....
- ✓ reducción que podría ser gradual y coherente con una tasa de cambio más competitiva, si hay un fuerte ajuste a la baja en el crecimiento del gasto público y al alza en los ingresos tributarios (esto es, un fuerte ajuste fiscal).