



*Banco de la República*  
*Colombia*

## INFLACION OBJETIVO Y POLITICA MONETARIA

SEMINARIO "LA ECONOMÍA COLOMBIANA  
DE CARA A 2005: PERSPECTIVAS Y  
PROYECCIONES EN LA ZONA CAFETERA"  
ANIF - MANIZALES

**JOSÉ DARÍO URIBE**  
**GERENTE GENERAL – BANCO DE LA REPÚBLICA**  
**MAYO 26, 2005**



## CONTENIDO

- I. Antecedentes de inflación objetivo
- II. Estrategia de inflación objetivo
- III. El impulso monetario a la economía
- IV. Comportamiento reciente y perspectivas de inflación
- V. Conclusión



# I. ANTECEDENTES DE INFLACION OBJETIVO



## 1. Inflación promedio países en desarrollo

❑ Años 80s = 65%

❑ 2000 – 2004 = 6,0%

Fuerte caída de la inflación en las  
últimas dos décadas. ¿Por qué?



## 2. Causas

- Conciencia de los altos costos económicos y sociales de la inflación.
- Avances en el conocimiento de cómo funcionan las economías.



## 3. ¿Qué aprendimos?

- No es posible reducir de manera permanente el desempleo tolerando más inflación.
- Políticas inflacionarias para obtener más empleo (crecimiento) terminan en mayor inflación y menos empleo (crecimiento).



## 4. Resultado

- Esquema de política monetaria (PM) con el objetivo primario de controlar la inflación.
- Movimiento hacia bancos centrales independientes.

¿Y el crecimiento del producto y el empleo?



## II. ESTRATEGIA MONETARIA DE INFLACION OBJETIVO



## 1. Definición

Por estrategia monetaria se entiende:

- Reglas de juego internas para la toma de decisiones de PM.
- Comunicación con el público.



## 2. Objetivos

- Inflación 2005: 4.5% - 5.5%.
- Inflación 2006: 3% - 5%.
- Largo plazo: 2% - 4%.



### 3. Instrumentos

- ❑ Principal: Tasa Repo (TR).
- ❑ Complementario: Intervención Cambiaria (IC).

IC apoya TR en condiciones especiales.



### 4. Proceso de toma de decisiones

- ❑ Si Demanda (D) > Oferta (O) y la inflación esperada ( $\pi^e$ ) > inflación meta ( $\pi^*$ ), la política monetaria (PM) más restrictiva.

- Mayor TR.
- Venta de reservas – en casos especiales.

La PM desestimula el gasto y el crecimiento no sostenible



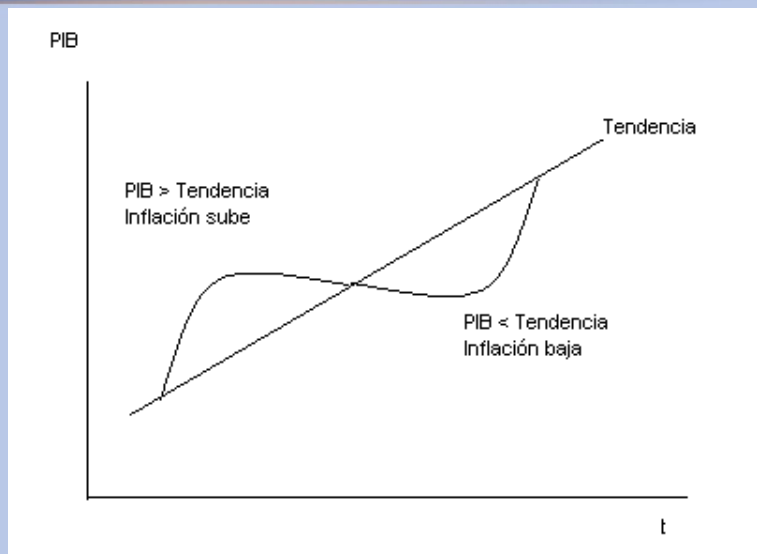
□. Si  $D < 0$  y la  $\pi^e < \pi^*$ , PM más expansiva.

- Menor TR.
- Compra de reservas – en casos especiales.

La PM busca el máximo crecimiento sostenible.



## Gráficamente





## CONCLUSION

El proceso de toma de decisiones de inflación objetivo tiene explícito el propósito de suavizar el ciclo económico, siempre y cuando no ponga en riesgo el cumplimiento de las metas de inflación. La PM busca el máximo crecimiento del PIB coherente con el logro de las metas de inflación.

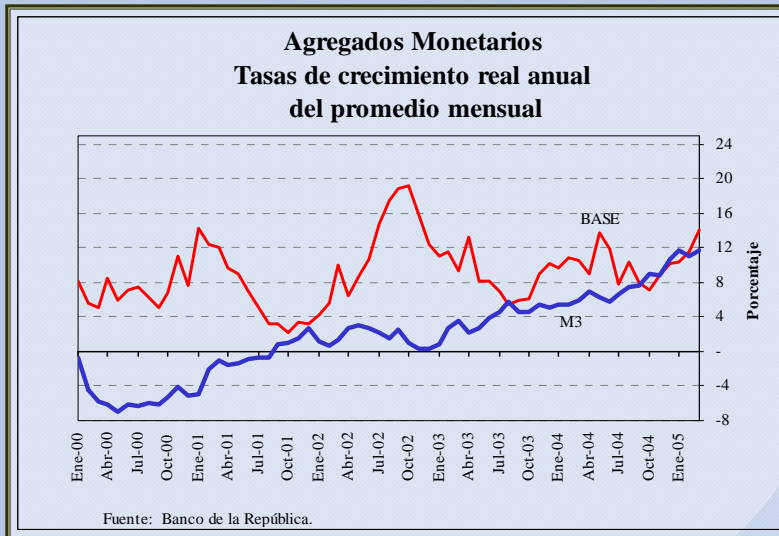


## III. EL IMPULSO MONETARIO A LA ECONOMIA

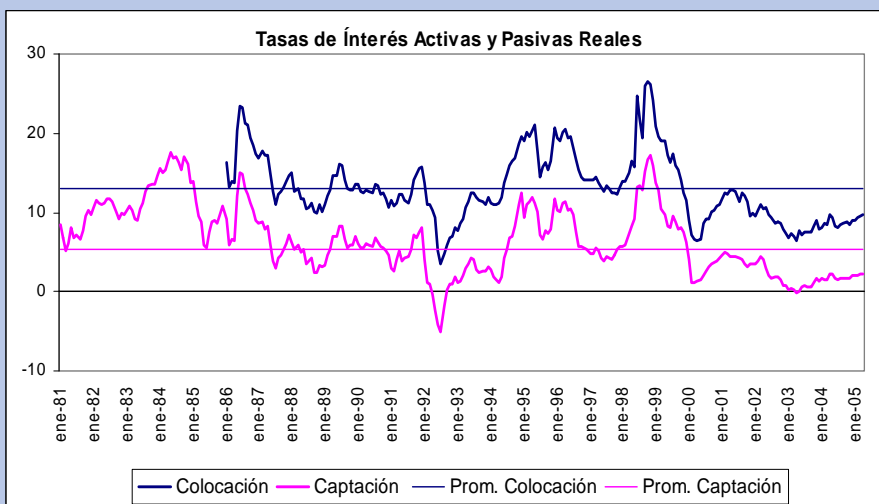




## Los agregados monetarios crecen a tasas reales altas

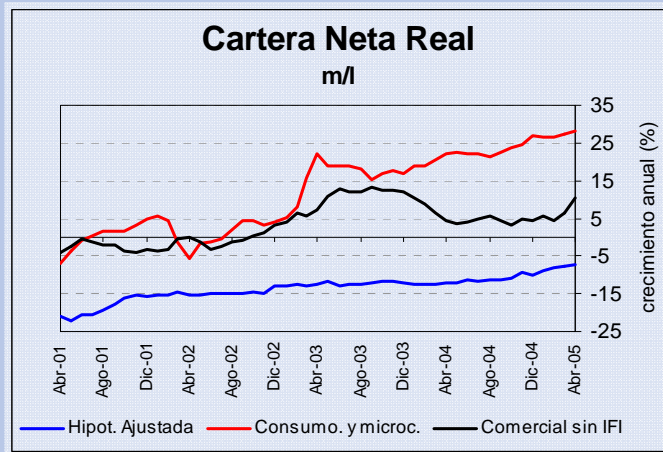


## Y las tasas reales de interés se mantienen bajas históricamente





## Además, el crédito crece a tasas altas



En especial el de consumo y microcrédito



## Y la compra de dólares del BR ha sido fuerte

### Operaciones de Compra de Divisas del Banco de la República 2004-2005\* (Millones de Dólares)

<b>Compras</b>	<b>4,086.3</b>
<b>Opciones Put</b>	<b>1,579.6</b>
Para Acumulación de Reservas Internacionales	1,399.7
Para el Control de la Volatilidad	179.9
<b>Intervención Discrecional</b>	<b>2,506.7</b>

\* a abril



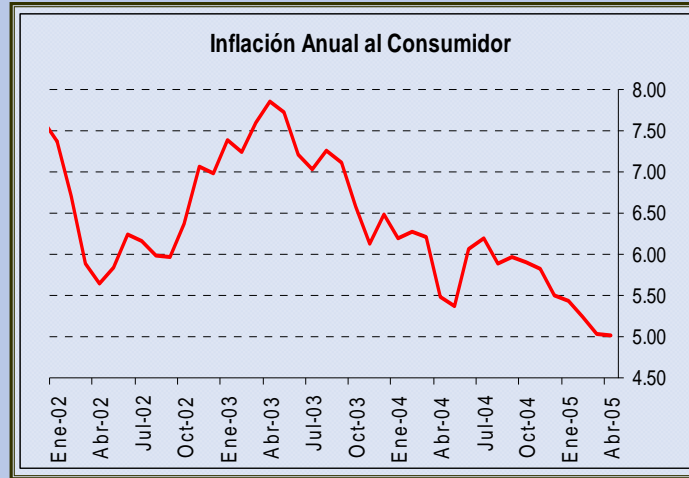
- ❑ El estímulo monetario a la economía es considerable. El BR ha estado empleando con intensidad sus 2 instrumentos de política. Es razonable esperar un crecimiento del PIB de 4%.
- ❑ La PM opera en un ambiente creado por otros (externo, fiscal, financiero, político, etc).



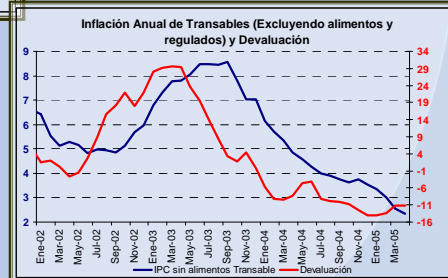
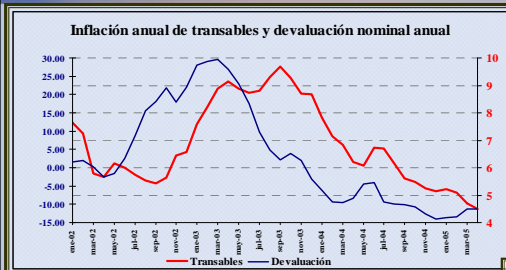
## IV.COMPORTAMIENTO RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE INFLACION



## La meta de inflación de 2004 se cumplió y la inflación sigue cayendo



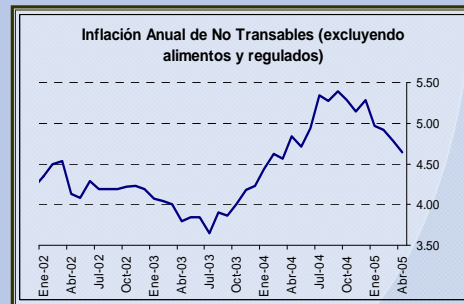
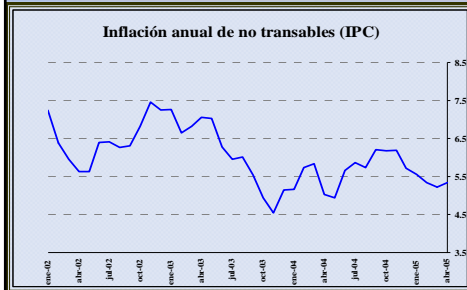
## Caída que se explica en parte por la inflación de transables



...coherente con la revaluación del peso



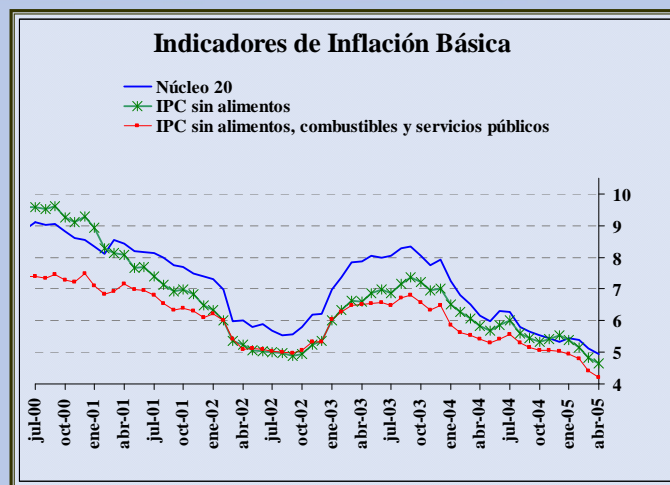
## Pero también ha caído la inflación de no transables



...La cual se dirige hacia la meta



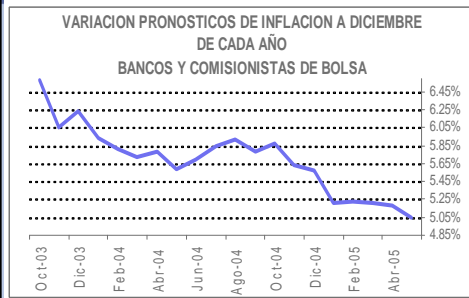
## Además, todos los indicadores de inflación básica siguen cayendo



...en especial la inflación sin alimentos



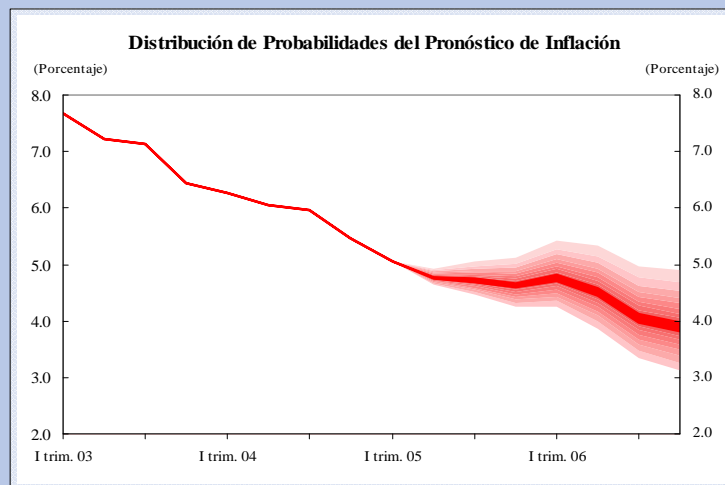
## Las expectativas de inflación convergen a las metas



Con fuerte credibilidad de la PM



## Y los pronósticos con modelos estadísticos muestran probabilidad muy alta de cumplir las metas





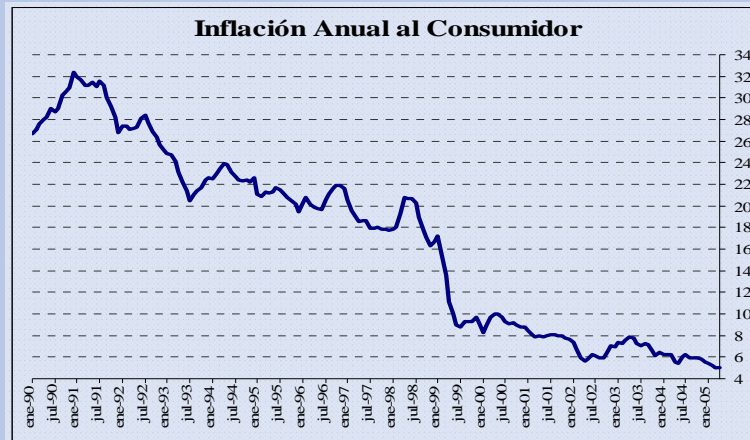
El impulso monetario es coherente con el logro de las metas de inflación. La PM busca el máximo crecimiento del PIB sostenible, al tiempo que usa sus dos instrumentos teniendo en cuenta la existencia de elementos temporales de la revaluación y la importancia de sectores transables.



## V. CONCLUSION



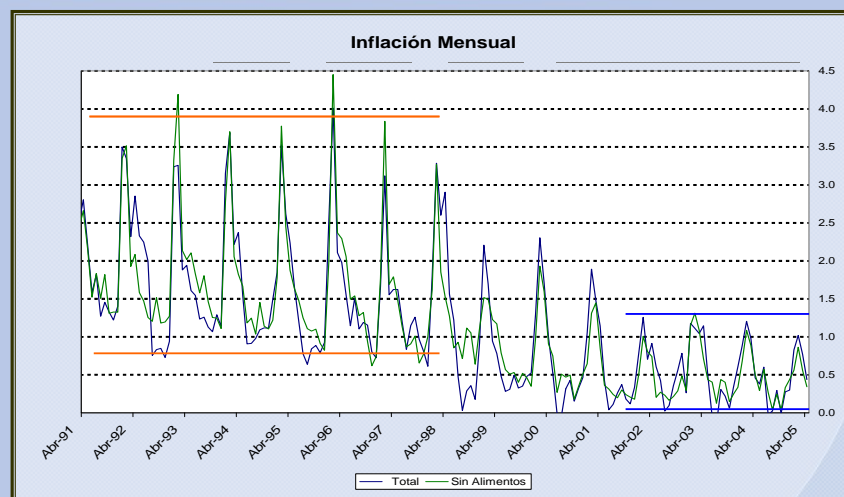
## La inflación cae hacia las metas de corto y largo plazo



Y, como veremos a continuación, ya son evidentes los aportes de la inflación baja al buen funcionamiento de la economía.



## A. La variabilidad de la inflación ha disminuido fuertemente







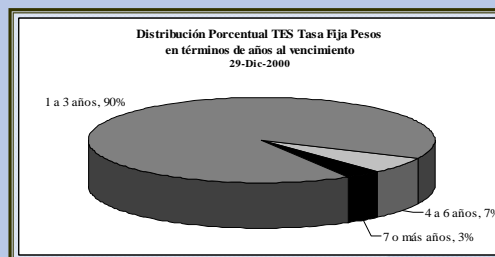
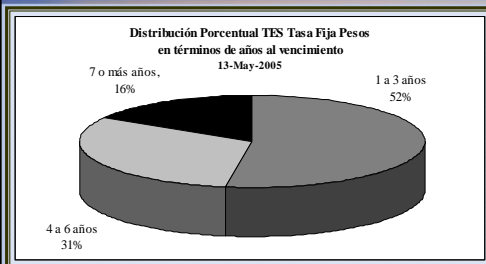
## En números:

Desviación Estándar de la Inflación Anual			
	Total	Alimentos	Sin Alimentos
1981-1990	4.50	5.91	4.44
1991-1998	4.04	6.50	4.01
1999-2005	2.15	2.79	2.77

Con lo cual es más fácil distinguir los cambios en los precios relativos, contribuyendo así a un uso más eficiente de los recursos productivos

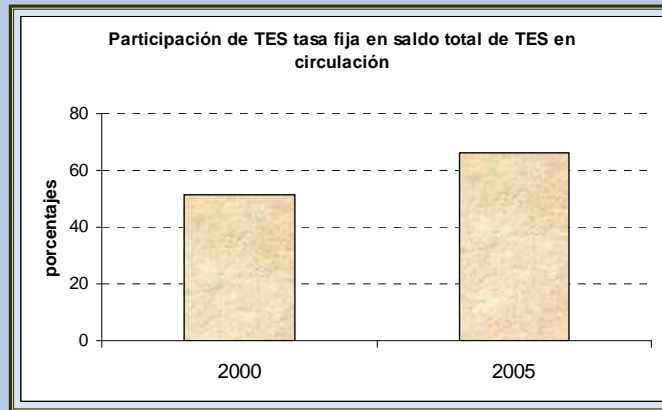


## B. La duración de los TES a tasa fija ha aumentado





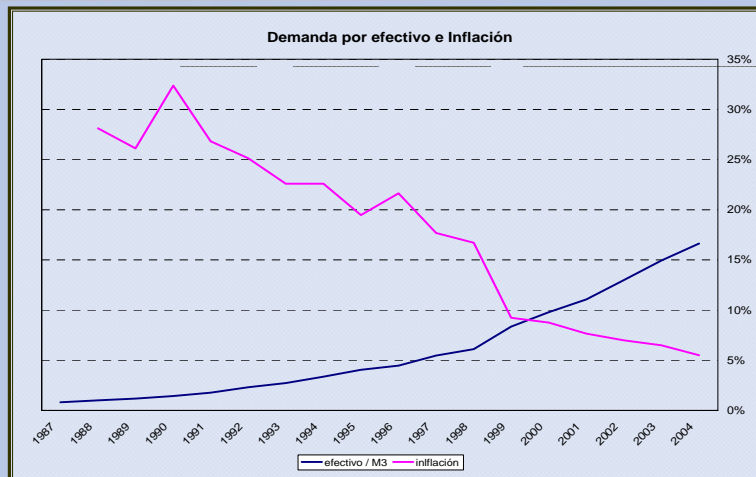
## Al igual que la participación de los TES tasa fija en el saldo total de TES



Lo cual promueve el desarrollo del crédito a más largo plazo y el mercado de bonos privado



## C. Los costos de transacción disminuyen



Al mantener el público más efectivo en su poder, sin mayor pérdida de poder adquisitivo



Y la lista puede continuar; por ejemplo, la inflación baja, estable y predecible

- Reduce redistribuciones arbitrarias del ingreso (contra más pobres).
- Menos tiempo dedicados a defendernos de la inflación.
- Fomenta los planes a largo plazo.



Por lo cual podemos concluir que:

- El objetivo constitucional de “mantener el poder adquisitivo de la moneda” se está cumpliendo.
- La meta cuantitativa de inflación en 2005 se cumple.
- La PM está contribuyendo a suavizar el ciclo económico.
- La inflación baja está haciendo su contribución al buen funcionamiento de la economía.



En otras palabras,  
La Política Monetaria  
está haciendo su  
tarea