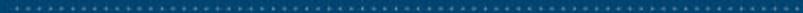




# SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA COLOMBIANA

## PRESENTACIÓN DEL INFORME DE INFLACIÓN DE DICIEMBRE DE 2005

José Darío Uribe  
Gerente General- Banco de la República  
Febrero 10, 2006



### **I. Introducción**

- II. Antecedentes de los objetivos de inflación
- III. Estrategia de inflación objetivo
- IV. La inflación y la política monetaria en 2005
- V. El crecimiento de la economía en 2005 y sus determinantes
- VI. Perspectivas de inflación y crecimiento en 2006
- VII. Conclusión



## ¿Para qué el informe de inflación?

- Rendir cuentas.
- Informar mercados.
- Contribuir a la educación económica de la sociedad.



## ¿Para qué el informe de inflación?

- Rendir cuentas como contrapartida a la independencia del Banco de la República.
- Informar a los mercados para que funcionen mejor y aumente la efectividad de la política monetaria.
- Educación por la fuerte incidencia de la economía en el bienestar de la gente.



- I. Introducción
- II. Antecedentes de los objetivos de inflación**
- III. Estrategia de inflación objetivo
- IV. La inflación y la política monetaria en 2005
- V. El crecimiento de la economía en 2005 y sus determinantes
- VI. Perspectivas de inflación y crecimiento en 2006
- VII. Conclusión



### A. Inflación promedio países en desarrollo

- Años 80 = 65,0%
- 2000 - 2005 = 6,0%

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



## B. Causas

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



## C. ¿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).



## D. Resultado

- Un esquema de política monetaria (PM) con el objetivo primario de controlar la inflación.
- Un movimiento hacia bancos centrales independientes.

¿Y el crecimiento del producto y el empleo?



- I. Introducción
- II. Antecedentes de los objetivos de inflación
- III. Estrategia de inflación objetivo**
- IV. La inflación y la política monetaria en 2005
- V. El crecimiento de la economía en 2005 y sus determinantes
- VI. Perspectivas de inflación y crecimiento en 2006
- VII. Conclusión



## A. Definición

Por estrategia monetaria se entiende:

- Las reglas de juego internas para la toma de decisiones de política monetaria.
- La comunicación con el público.



## B. Objetivos

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



## C. Instrumentos

- Principal: Tasa de interés de intervención (TII).
- Complementario: Intervención Cambiaria (IC).

La IC apoya la TII en condiciones especiales.



## D. CONCLUSION

El proceso de toma de decisiones tiene el propósito explícito 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.**



- I. Introducción
- II. Antecedentes de los objetivos de inflación
- III. Estrategia de inflación objetivo
- IV. La inflación y la política monetaria en 2005**
- V. El crecimiento de la economía en 2005 y sus determinantes
- VI. Perspectivas de inflación y crecimiento en 2006
- VII. Conclusión



### A. Aspectos generales

El objetivo primario de la JDBR es el control de la inflación; como vimos antes, por dos razones:

1. La inflación alta daña la economía e impone costos a las personas y a las empresas.
2. Los Bancos Centrales son incapaces de influenciar variables distintas a la inflación de manera sostenida.



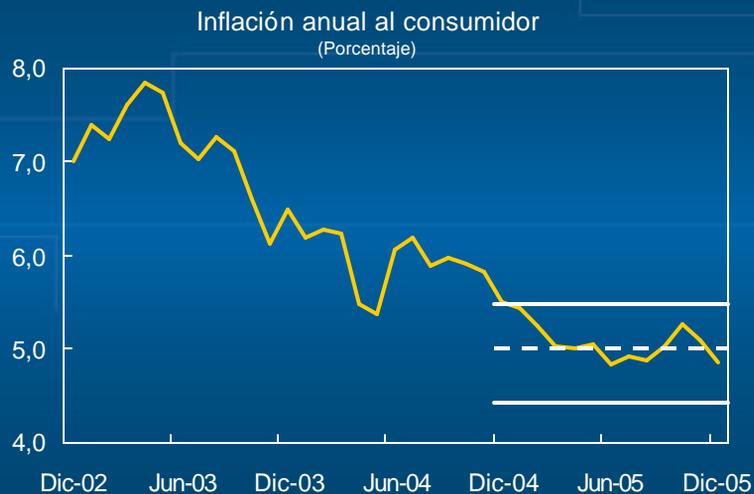
Teniendo en cuenta el mandato legal la JDBR definió para 2005 una meta de inflación entre 4,5% y 5,5%.

- ¿Se cumplió la meta de inflación de 2005?
- ¿Muestra la inflación una tendencia decreciente hacia el objetivo de largo plazo?

**VEAMOS**



La inflación disminuyó y terminó 2005 en la mitad inferior del rango meta



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

En parte por el menor incremento en los precios afectados por la tasa de cambio...



Debido a que se exportan o compiten con importaciones



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República

Pero también por el menor aumento en los precios de los bienes que producen y consumen internamente...



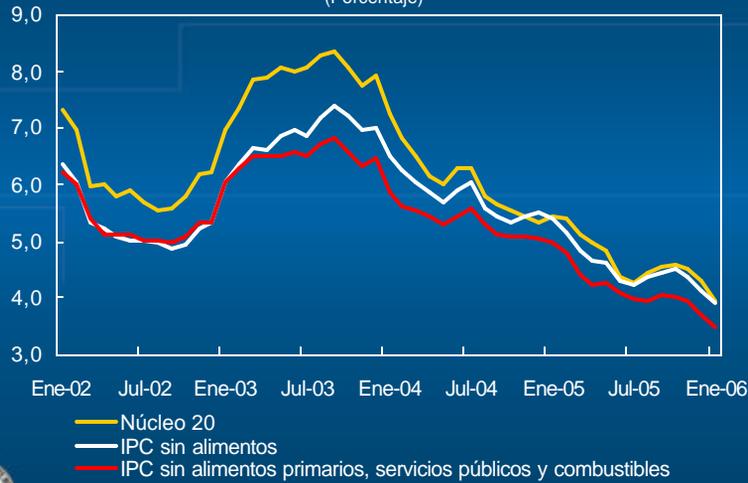
... Y por lo tanto no reciben mayor "ayuda" de la revaluación del peso



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República

Adicionalmente, los llamados “indicadores de inflación básica” terminaron por debajo del rango meta

Indicadores de inflación básica  
(Porcentaje)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

Las expectativas de inflación rápidamente convergieron hacia la meta

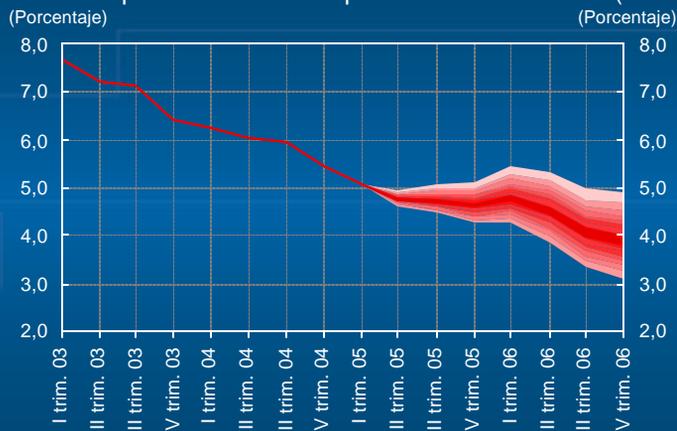
Variación pronósticos de inflación a diciembre de cada año  
Bancos y comisionistas de bolsa  
(Porcentaje)



Fuente: Banco de la República.

Y las proyecciones de inflación (a marzo de 2005) sugirieron una inflación coherente con el logro de la meta...

Distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (Fan Chart)

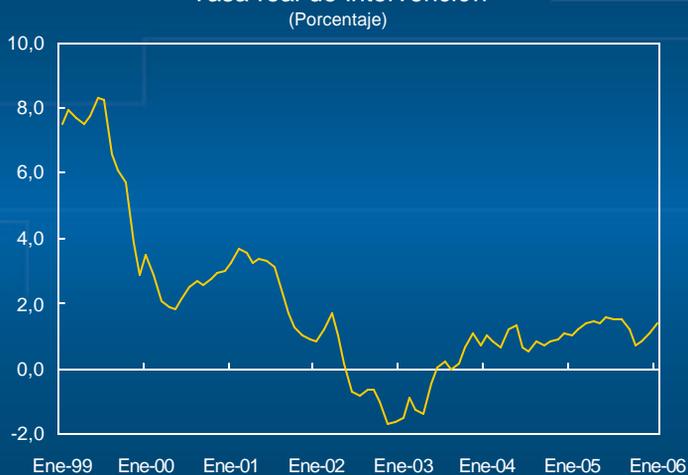


...moviéndose hacia la meta de inflación de largo plazo

Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

Todo lo anterior en una economía con Tasa real de Intervención históricamente baja

Tasa real de intervención



Fuente: Banco de la República.

## Y fuerte compra de dólares por parte del Banco de la República

Operaciones de compraventa de divisas del Banco de la República  
(Millones de dólares)

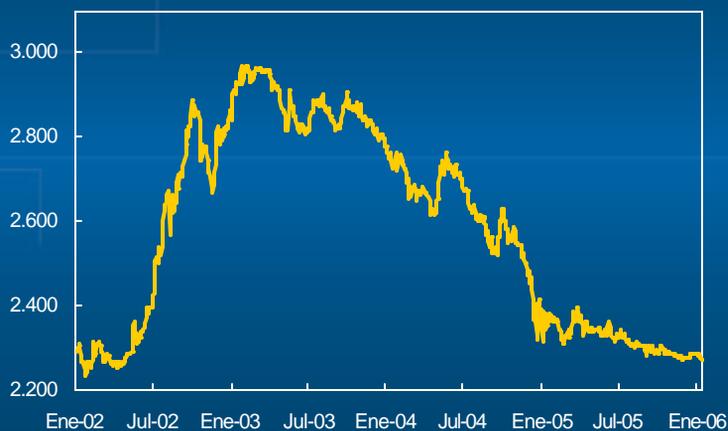
	2004	2005	2006 Enero
<b>Compras</b>	<b>2.905</b>	<b>4.658</b>	<b>454,7</b>
<b>Opciones Put</b>	1.580	0	0
Para acumulación de reservas internacionales	1.400	0	0
Para el control de la volatilidad	180	0	0
<b>Intervención discrecional</b>	<b>1.325</b>	<b>4.658</b>	<b>454,7</b>
<b>Ventas</b>	<b>500</b>	<b>3.250</b>	<b>600,0</b>
<b>Gobierno nacional</b>	500	3.250	600,0
<b>Compras netas</b>	<b>2.405</b>	<b>1.408</b>	<b>(145,3)</b>



Fuente: Banco de la República.

## Que contribuyó a moderar la revaluación del peso

Tasa Representativa de Mercado, hasta 8 febrero 2006  
(Pesos/dólar)



Fuente: Banco de la República.

### Compra de dólares del BR basada en:

1. La necesidad de acumular reservas internacionales.
2. El (posible) carácter temporal de las presiones a la revaluación.
3. El comportamiento esperado de la inflación, el cual ha justificado una política monetaria acomodaticia.



### Compra de dólares del BR basada en:

4. La existencia de excesos de capacidad productiva (aunque estos son cada vez menores).
5. Revaluación originada no solo en expansión de exportaciones y mayores precios internacionales sino también en desequilibrios en USA y entradas de capital.



## CONCLUSION

1. La meta de inflación definida por la JDBR para 2005 se cumplió:  
Meta: 4,5% - 5,5% (punto medio: 5%)  
Valor observado: 4,85%
2. La inflación y las expectativas de inflación muestran tendencia decreciente, al tiempo que el crecimiento se acelera.



## CONCLUSION

3. La fuerte compra de reservas internacionales ha sido coherente con la reducción de la inflación y el logro de las metas.
4. La compra de dólares del BR ha moderado la revaluación del peso.



- I. Introducción
- II. Antecedentes de los objetivos de inflación
- III. Estrategia de inflación objetivo
- IV. La inflación y la política monetaria en 2005
- V. El crecimiento de la economía en 2005 y sus determinantes**
- VI. Perspectivas de inflación y crecimiento en 2006
- VII. Conclusión



## A. Conceptos básicos

El objetivo primario de la JDBR es alcanzar y mantener una inflación baja y estable. Este objetivo abarca otro relacionado: la estabilidad de la tasa de crecimiento del producto.

¿Qué explica la conexión?



## Dos conceptos útiles

1. Capacidad productiva de la economía o producto potencial: producto que la economía puede producir de manera sostenida, sin que aumente o disminuya la inflación.  
(Variable no observada)



## Dos conceptos útiles

2. Brecha de producto: es la diferencia entre el producto observado y el potencial (no observado), e indica la cantidad de exceso de demanda o de oferta en la economía y, por ende, afecta la inflación.



## Nota:

La capacidad productiva depende de factores de oferta como la inversión en capital físico y humano, la eficiencia en la asignación de recursos y la tecnología, entre otros. No depende directamente de la política monetaria (la cual afecta el gasto).



## Aplicación

- Si se espera que en el futuro el producto supere el producto potencial, el exceso de demanda presionará al alza la inflación.
- En este caso, el Banco Central debe reducir la presión inflacionaria tratando de evitar que el producto exceda el potencial. Para eso aumenta la tasa de interés.



## Aplicación

- Si se espera que en el futuro el producto sea inferior al potencial, el exceso de oferta presionará a la baja la inflación.
- En este caso, si el Banco desea mantener estable la inflación, la política buscará aumentar el producto hacia el potencial. Para eso baja la tasa de interés.



## Implicación

Cuando la inflación ya está baja, al intentar mantener la inflación cerca de la meta, el Banco de la República responde de manera anticíclica. El crecimiento del producto tiende entonces a ser más estable.

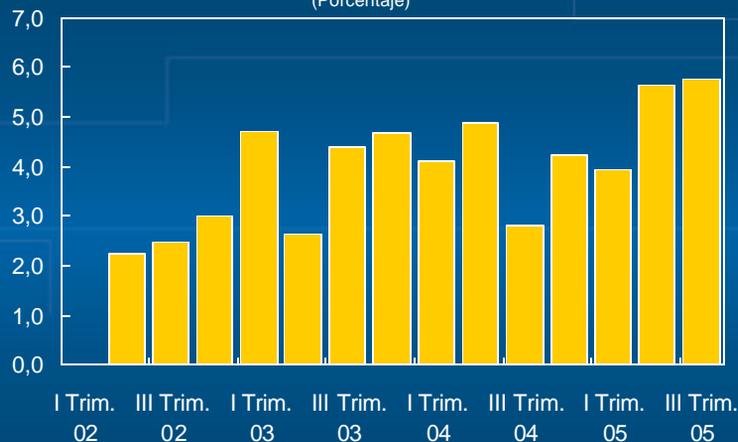


La economía colombiana después de la crisis de 1998-1999 comenzó a funcionar por debajo de su capacidad productiva. En consecuencia, la política monetaria ha sido amplia, el PIB se ha venido acercando a su capacidad y la inflación ha estado convergiendo a la meta de largo plazo.



## B. Los datos

Crecimiento anual real del PIB  
(Porcentaje)



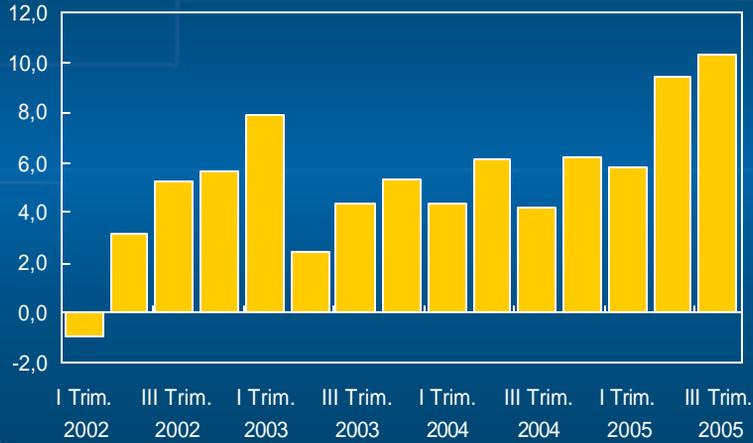
El crecimiento del PIB se ha acelerado por encima de lo previsto



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

## Impulsado por el fuerte crecimiento de la demanda interna

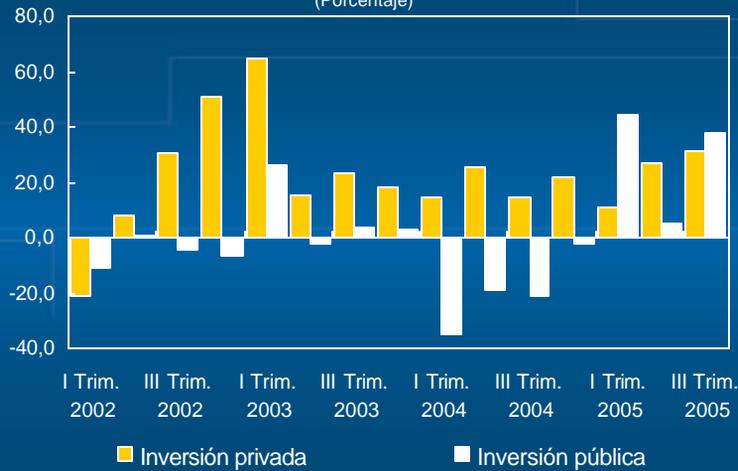
Crecimiento anual real de la demanda interna  
(Porcentaje)



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

## En particular, de la inversión

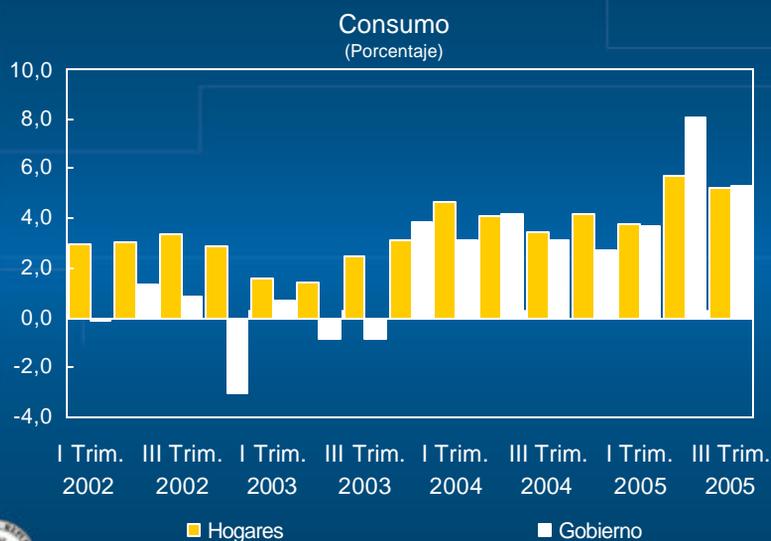
Inversión  
(Porcentaje)



Tanto la privada como la pública en 2005

Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

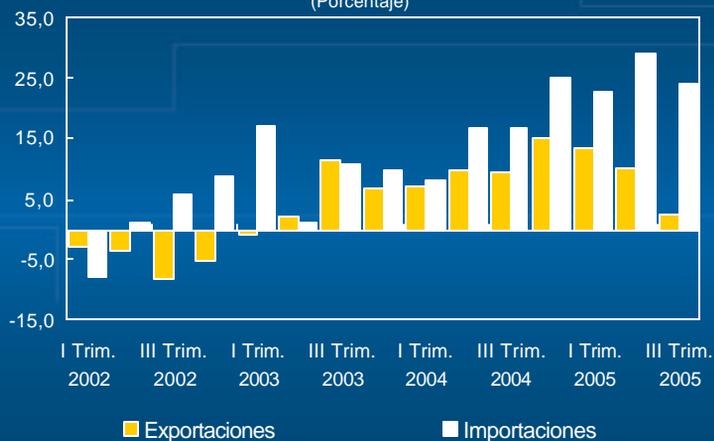
## Y del consumo privado y público



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

## Por su parte, las importaciones crecen a tasas reales más altas que las exportaciones

Exportaciones e importaciones (Porcentaje)



En parte desviando gasto de los colombianos a productos extranjeros

Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

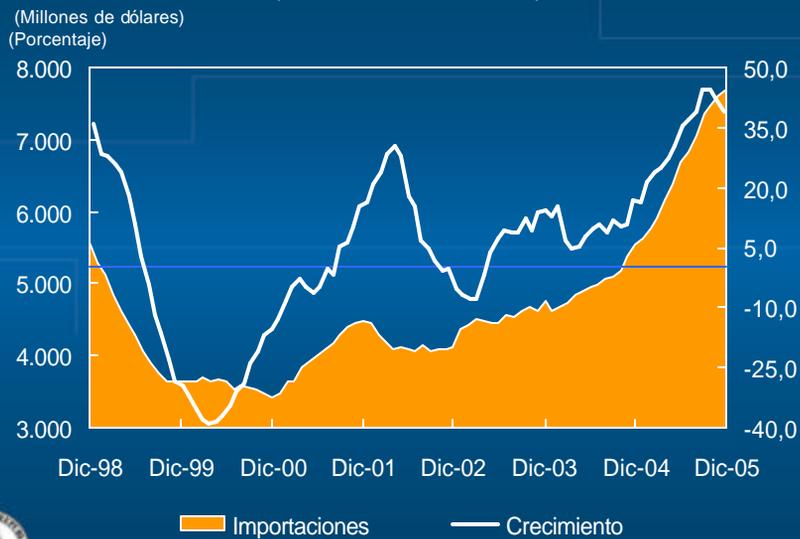
## Pero también facilitan la producción y amplían la capacidad productiva

Importaciones de bienes intermedios  
(Acumulado 12 meses)



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Importaciones de bienes de capital  
(Acumulado 12 meses)

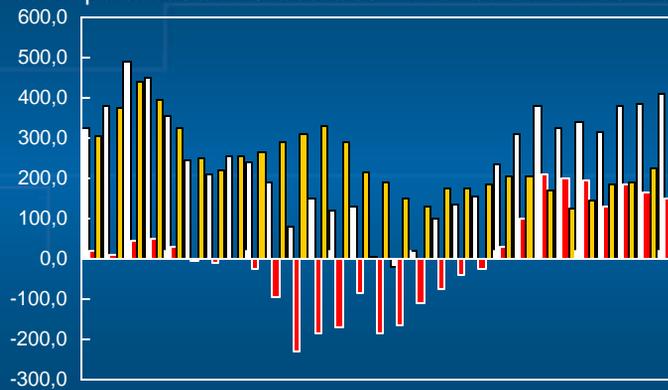


Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

## Con el mayor crecimiento del PIB ha mejorado la generación de empleo

Creación de empleo

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



Ago-03 Dic-03 Abr-04 Ago-04 Dic-04 Abr-05 Ago-05 Dic-05

■ Ocupados ■ Subempleados ■ No subempleados



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

## C. Determinantes del crecimiento

El mayor crecimiento se explica por:

1. Condiciones externas favorables.
2. Confianza.
3. Impulso monetario



## Notas

- No es correcto atribuir el mayor crecimiento a un solo factor.
- Los efectos de la mayor confianza y la política monetaria sobre el crecimiento se retroalimentan (Ej. Comportamiento del crédito).



## Canales

1. Las condiciones externas favorables apoyan el crecimiento a través:

- Del mayor monto exportado.
- Los mejores precios internacionales de los productos exportados y su efecto sobre el ingreso.
- El menor costo del financiamiento.



Nótese, por ejemplo, el fuerte crecimiento de las exportaciones en dólares

Exportaciones tradicionales  
(Acumulado 12 meses)



Fuente: DANE.

Exportaciones no tradicionales  
(Acumulado 12 meses)



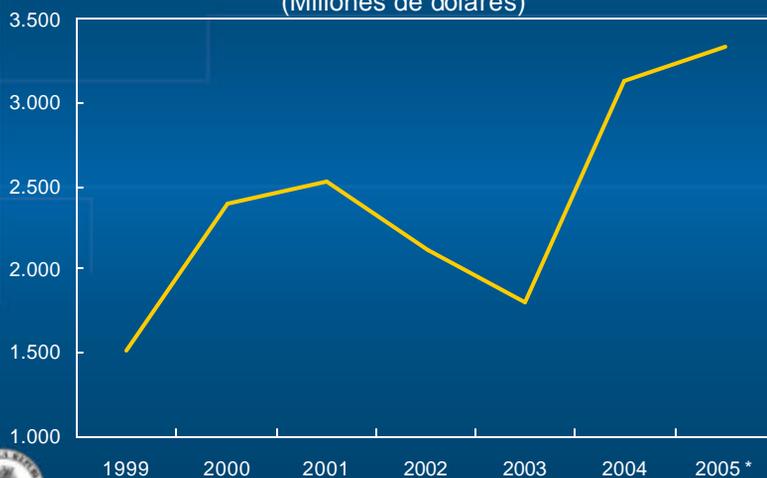
Fuente: DANE.

2. La confianza mejora el ambiente para la inversión nacional y extranjera y estimula el consumo de los hogares.



Nótese, por ejemplo, el aumento de la inversión extranjera directa

Flujos de inversión extranjera directa en Colombia, 1990-2005  
(Millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

### 3. Las bajas tasas de interés y la liquidez abundante:

Reducen el costo del crédito.

Estimulan el consumo presente.

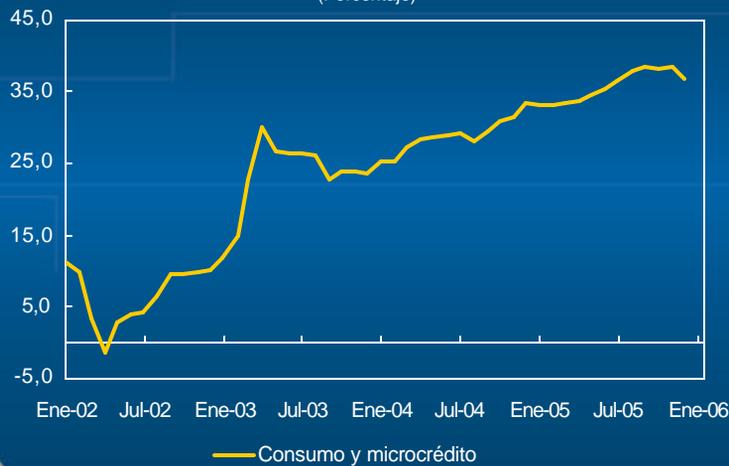
Elevan los precios de los activos (riquezas).

Impulsando de esa forma el consumo y la inversión.



### Nótese, por ejemplo, el crecimiento del crédito de consumo

Crecimiento anual cartera bruta  
(Porcentaje)



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

- I. Introducción
- II. Antecedentes de los objetivos de inflación
- III. Estrategia de inflación objetivo
- IV. La inflación y la política monetaria en 2005
- V. El crecimiento de la economía en 2005 y sus determinantes
- VI. Perspectivas de inflación y crecimiento en 2006**
- VII. Conclusión



## El entorno externo continúa favorable, aunque con menor crecimiento

Pronósticos de crecimiento para los principales socios comerciales  
(Porcentaje)

	Observado 2004	Pronóstico para	
		2005. a: Ene-06	2006. a: Ene-06
<b>Principales socios</b>			
Estados Unidos	4.4	3.6	3.4
Ecuador	6.9	3.0	3.3
Venezuela	17.3	9.1	6.4
<b>Otros socios</b>			
Zona del euro	1.8	1.4	2.1
Japón	2.6	2.4	2.0
China	9.5	9.3	8.5
Perú	4.8	5.8	4.8
México	4.4	3.0	3.5
Chile	6.1	5.9	5.5
Argentina	9.0	8.7	5.9
Brasil	4.9	2.5	3.4
Bolivia	3.6	3.4	3.4
Países desarrollados	3.9	3.2	3.1
Países en desarrollo	10.7	6.1	5.0
<b>Total socios comerciales</b>	<b>5.8</b>	<b>4.3</b>	<b>3.5</b>



Fuente: Datastream-Consensus.

## Y los precios internacionales de los productos básicos continuarán altos

	Precios internacionales			
	2003	2004	2005	Proyección actual 2006
Café ( <i>ex dock</i> ) (dólares por libra)	0,7	0,9	1,2	1,1
Petróleo (dólares por barril)	29,0	37,3	47,1	52,7
Carbón (dólares por tonelada)	28,2	36,1	47,0	47,0
Ferroníquel (dólares por libra)	1,4	2,3	2,3	2,1
Oro (dólares por onza <i>troy</i> )	362,5	409,3	433,6	500,2



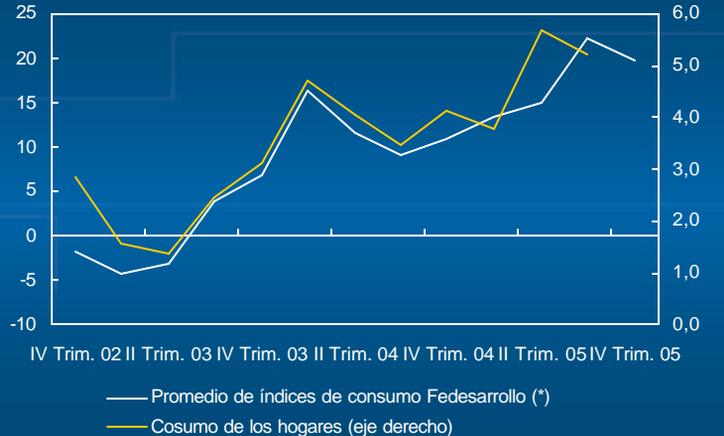
Fuente: Banco de la República.

No obstante, debido al menor crecimiento de los socios comerciales, la revaluación y el fuerte crecimiento de la demanda interna se espera en 2006 un crecimiento de las importaciones muy superior al de las exportaciones. Esto drena demanda de productos nacionales, pero en el caso de los bienes de capital amplía la capacidad productiva.



## Lo cual podría estar compensado con el mayor crecimiento del consumo...

Consumo de los hogares y encuesta de consumo de Fedesarrollo  
(Índice) (Porcentaje)



Y una inversión que continuaría dinámica en 2006



Fuente: Fedesarrollo. Cálculos del Banco de la República.

En general, existen elementos de un crecimiento auto sostenido, por la participación activa de empresas y hogares.

- El crecimiento del consumo de los hogares, tanto de durables como de no durables, y de la inversión.
- La mejora del mercado laboral.
- El comportamiento de la inflación y la reducción del déficit fiscal.



Teniendo en cuenta lo anterior, el equipo técnico del Banco proyecta un crecimiento del PIB en 2006 entre 4.5% y 5.0%.

Proyección que está sujeta a incertidumbre y no es un compromiso de política.



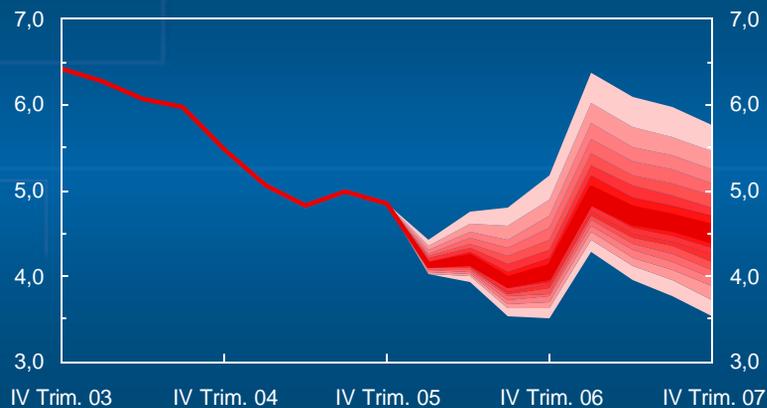
Por su parte, los pronósticos de inflación apuntan a que en 2006:

- Cae la inflación en los próximos meses por alimentos y regulados.
- No hay reducción significativa en inflación de transables si la tasa de cambio está estable.
- Estabilidad o pequeño aumento de inflación de no transables sin alimentos y regulados.



Por todo lo anterior, el equipo técnico proyecta alta probabilidad de cumplir la meta de inflación de 2006

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



Fuente: Banco de la República.

Pero el modelo sugiere un incremento en el año 2007 como consecuencia de:

- Reversión de la caída en la inflación de alimentos (y algo de regulados).
- El efecto del aumento en la demanda sobre inflación de no transables.
- La estabilidad o posible aumento de la tasa de cambio.



## Proyección sujeta a alta incertidumbre por:

- La dificultad para medir la “brecha del producto” y prever comportamiento futuro de la demanda.
- Lo incierto del comportamiento futuro de la tasa de cambio.
- La no existencia del “modelo perfecto” de la economía y los retrasos e imprecisiones en la información.

Entre otros.



## Por todo lo anterior, la JDBR:

- No considera de manera aislada los resultados del modelo.
- Está atenta a los desarrollos de la economía.
- Analiza continuamente los informes del “equipo técnico”.



- I. Introducción
- II. Antecedentes de los objetivos de inflación
- III. Estrategia de inflación objetivo
- IV. La inflación y la política monetaria en 2005
- V. El crecimiento de la economía en 2005 y sus determinantes
- VI. Perspectivas de inflación y crecimiento en 2006

## **VII. Conclusión**



## Conclusión

- Las metas de inflación definidas por la JDBR se cumplen, al tiempo que el crecimiento del producto y el empleo se acelera.
- Las políticas del Banco se han manejado en estricto seguimiento al mandato constitucional y legal.



## Conclusión

- El equipo técnico predice el cumplimiento de la meta de inflación en 2006 pero un moderado incremento de la misma en 2007.
- Las predicciones con modelos son útiles pero imprecisas, y están sujetas a incertidumbre y supuestos que no siempre se cumplen.



## Conclusión

- La JDBR estará atenta a los desarrollos futuros de la economía y a los estudios del equipo técnico.
- La JDBR actuará siempre de acuerdo con el mandato proveniente de la Constitución y la ley.

