



*Banco de la República*  
*Colombia*

# Situación Macroeconómica y Política Monetaria

José Darío Uribe

Gerente General – Banco de la República

Febrero 7, 2005



# Contenido

- I. Preliminares
- II. Situación Actual y Perspectivas
  - A. Tasa de cambio, demanda externa y producción de bienes transables
  - B. Demanda interna y producción de bienes no transables
  - C. Inflación
  - D. Recapitulación y Pronóstico
- III. Acciones de Política Monetaria y Cambiaria



# I. Preliminares



# A. Transparencia

El BR informa a la sociedad y los mercados:

- Su visión del comportamiento de la economía y sus perspectivas.
- La racionalidad de las decisiones de política.
- El comportamiento de las variables macro-financieras.



# Con el fin de:

- Aumentar efectividad de la PM.
- Crear incentivos correctos al BC.

y

- Rendir cuentas a la sociedad y los mercados.



# B. Estrategia

## 1. Objetivos

- Control de la inflación ( $\pi$ )

2005:  $4.5\% \leq \pi \leq 5.5\%$

L.P.  $2\% \leq \pi \leq 4\%$

- Suavización del ciclo económico (máximo crecimiento sostenible del PIB y el empleo).

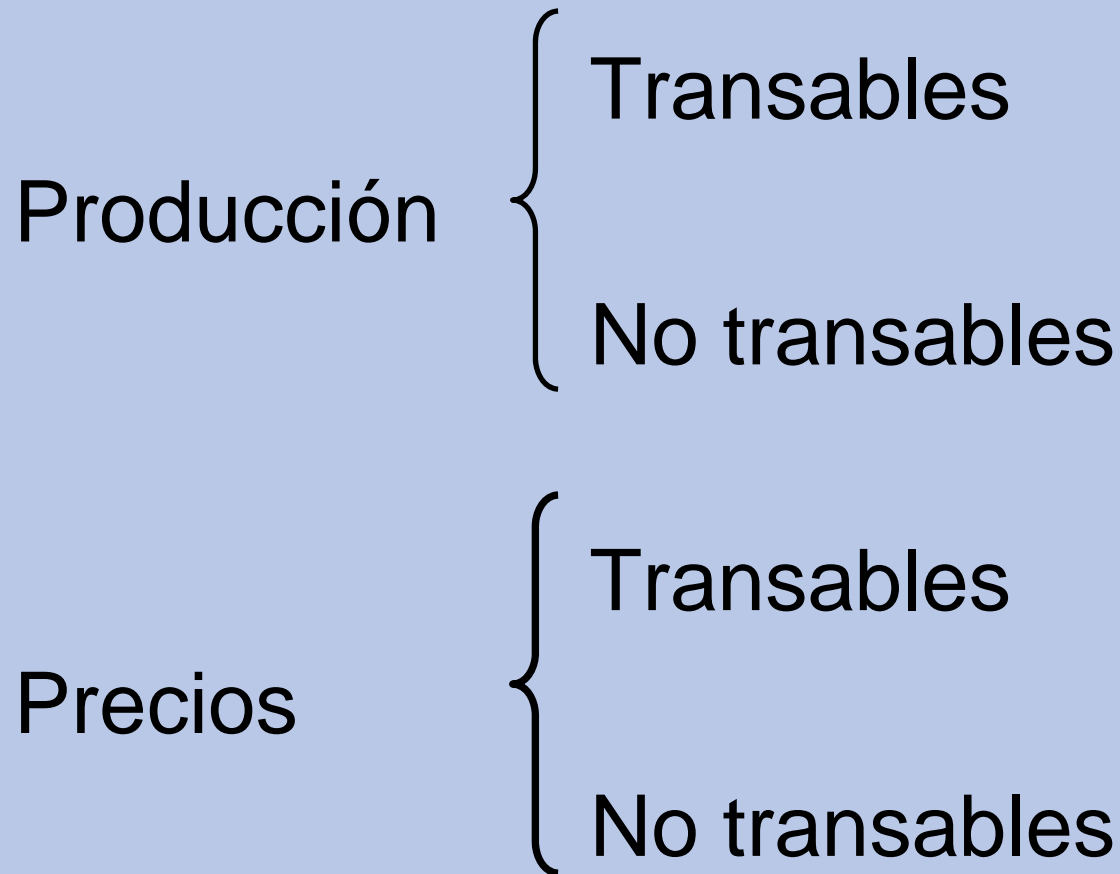


## 2. Instrumentos

- Tasa de interés de intervención del BR (control sobre la tasa interbancaria y, a través de las expectativas y sus efectos sobre las tasas de más largo plazo y precio de activos, afecta la demanda agregada y los precios).
- Complementario: compra o venta de reservas internacionales.



# C. Dos Sectores



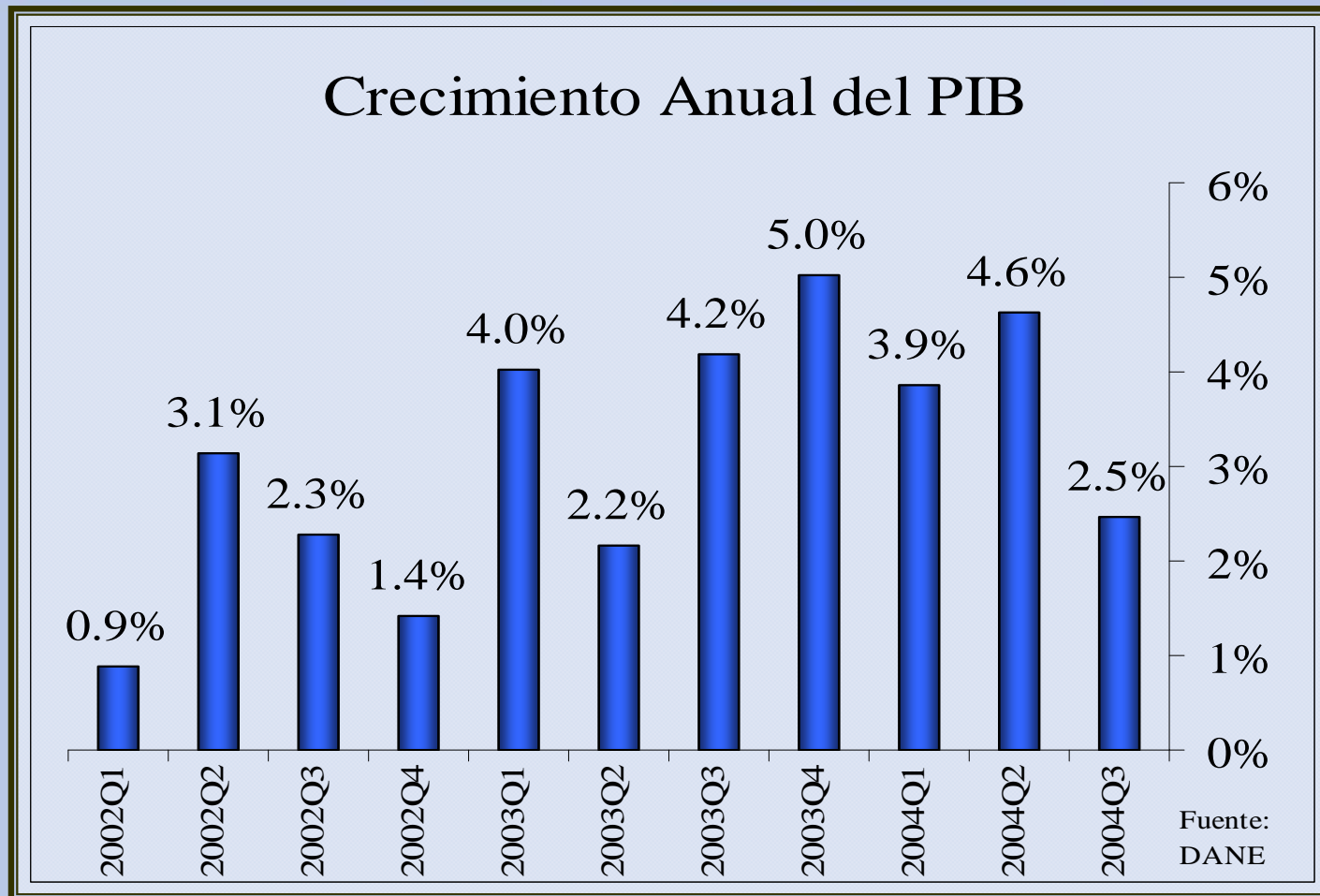




## II. Situación económica actual



# El crecimiento del PIB en el tercer trimestre fue inferior al esperado...

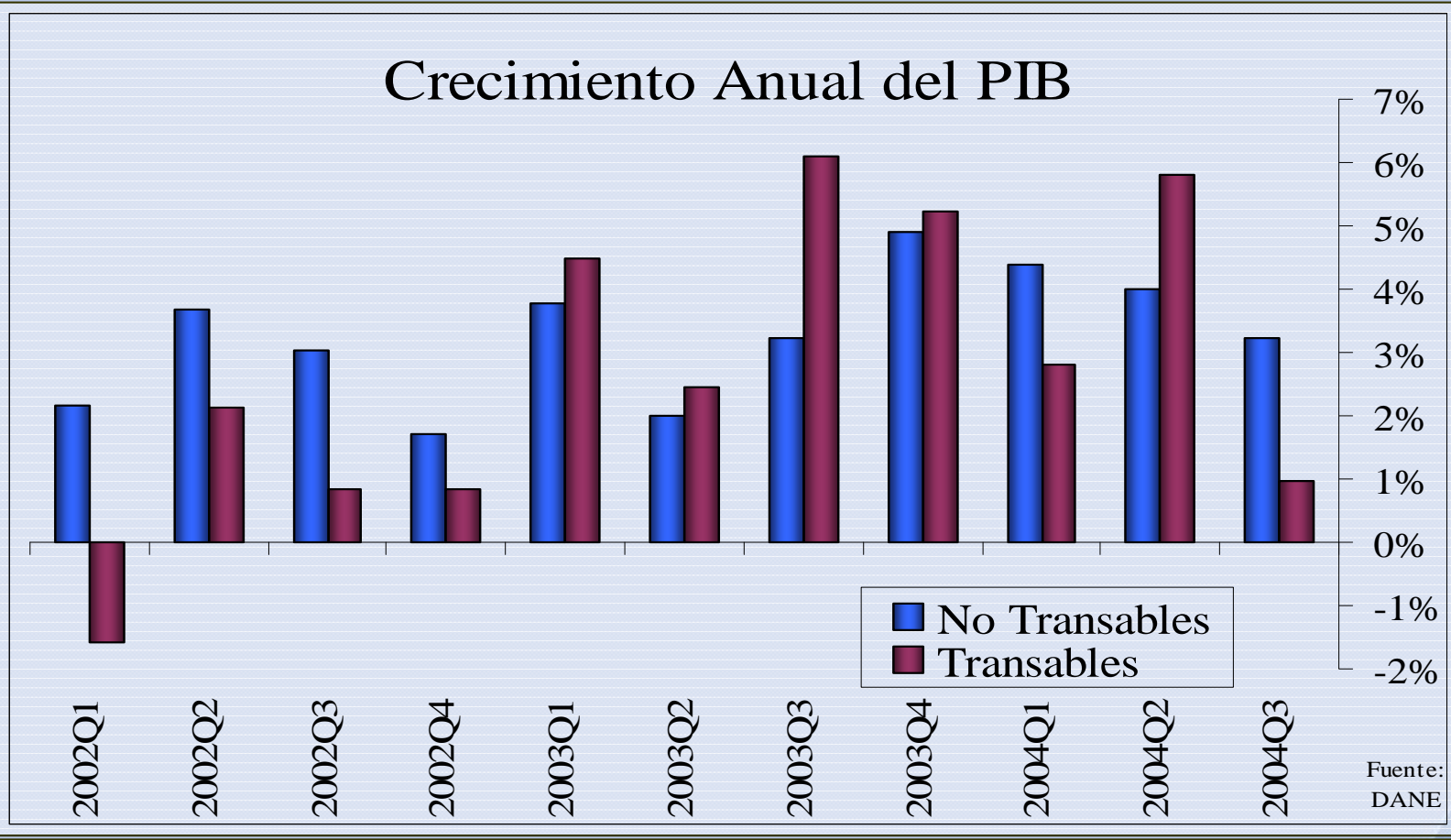


...luego de cuatro trimestres de crecimientos cercanos a 4%, o más



# Desaceleración que fue muy fuerte en el sector productor de bienes transables...

## Crecimiento Anual del PIB



...aunque también se observó en la producción



A. Tasa de cambio, demanda externa y producción de bienes transables.



# La apreciación del peso se intensificó en el último trimestre

Tasa Representativa de Mercado  
hasta 31 de enero 2005

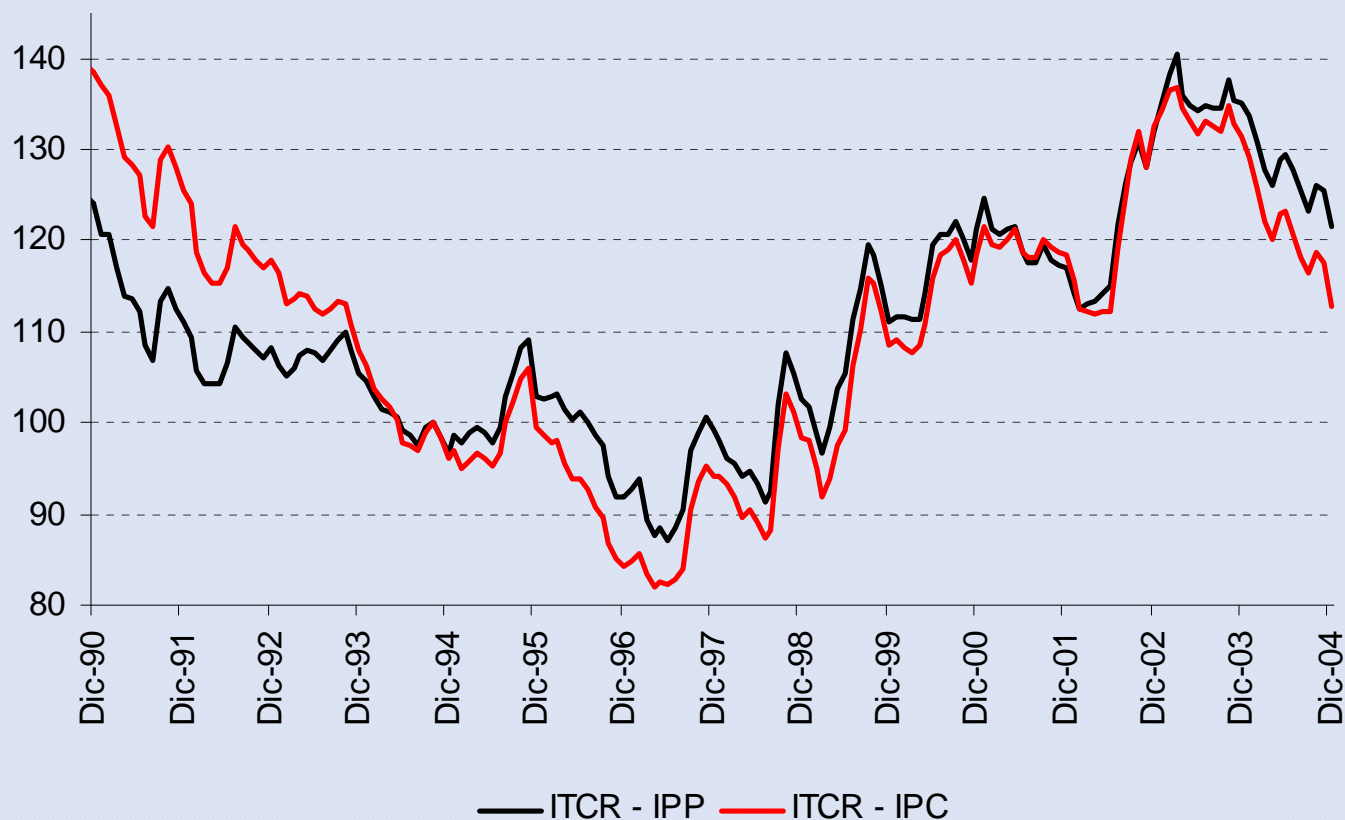


...mucho más de lo esperado en el informe



# Al igual que la apreciación real...

Indice de Tasa de Cambio Real  
(1994 = 100)



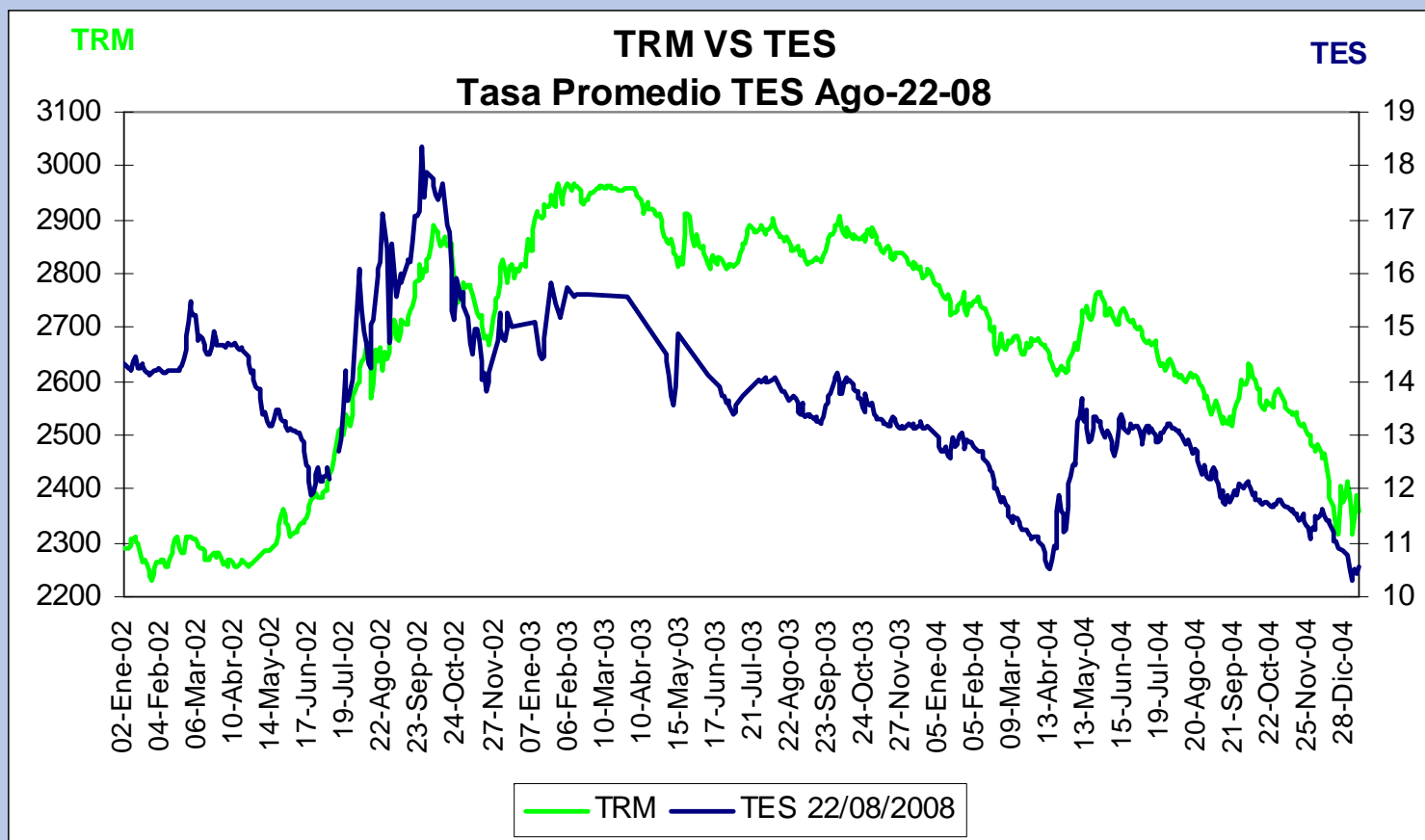


## La revaluación del peso se explica por:

- Mejora en los términos de intercambio.
- Crecimiento de las remesas y, especialmente, de los dólares en efectivo.
- Incremento de la IED a lo largo del año y de la deuda privada de corto plazo en el último trimestre.
- Devaluación del dólar por las bajas tasas de interés y fuertes desequilibrios macro en USA



# 5. El diferencial de tasas de interés a favor de los TES



siendo notable la estrecha correlación entre tasas de





## ...y 6. la fuerte expansión de la economía mundial en 2004

EVOLUCIÓN DE LOS PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO		
	Observado	enero de 2005
	2003	2004
<b>Países Desarrollados</b>		
Estados Unidos	3.0	4.4
Zona del Euro	0.5	1.8
Japón	2.5	3.9
<b>Países en desarrollo</b>		
Argentina	8.8	8.1
Brasil	-0.2	5.0
Chile	3.3	5.7
México	1.3	4.1
Perú	3.8	4.5
Ecuador	2.7	5.6
Venezuela	-7.6	15.4
Colombia	3.9	3.7
China	9.3	9.3
<b>Socios Comerciales</b>	<b>1.8</b>	<b>4.7</b>

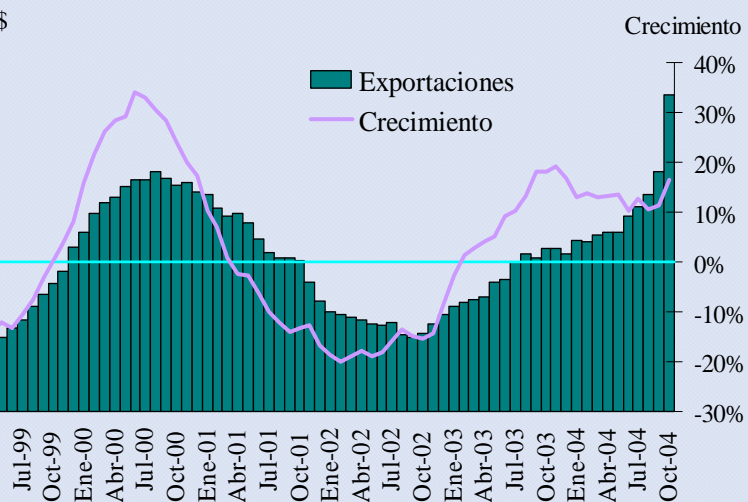
Fuente: DATASTREAM

una de las más fuertes en décadas

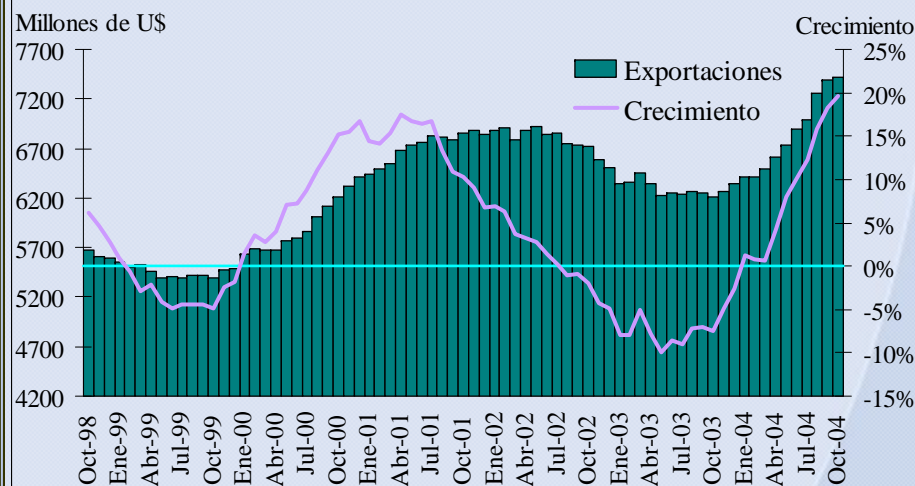


Expansión que, junto con los precios internacionales y la recuperación del mercado venezolano, facilitó un fuerte crecimiento de las exportaciones...

**Exportaciones Tradicionales**  
(Últimos 12 Meses)



**Exportaciones No Tradicionales**  
(Últimos 12 Meses)

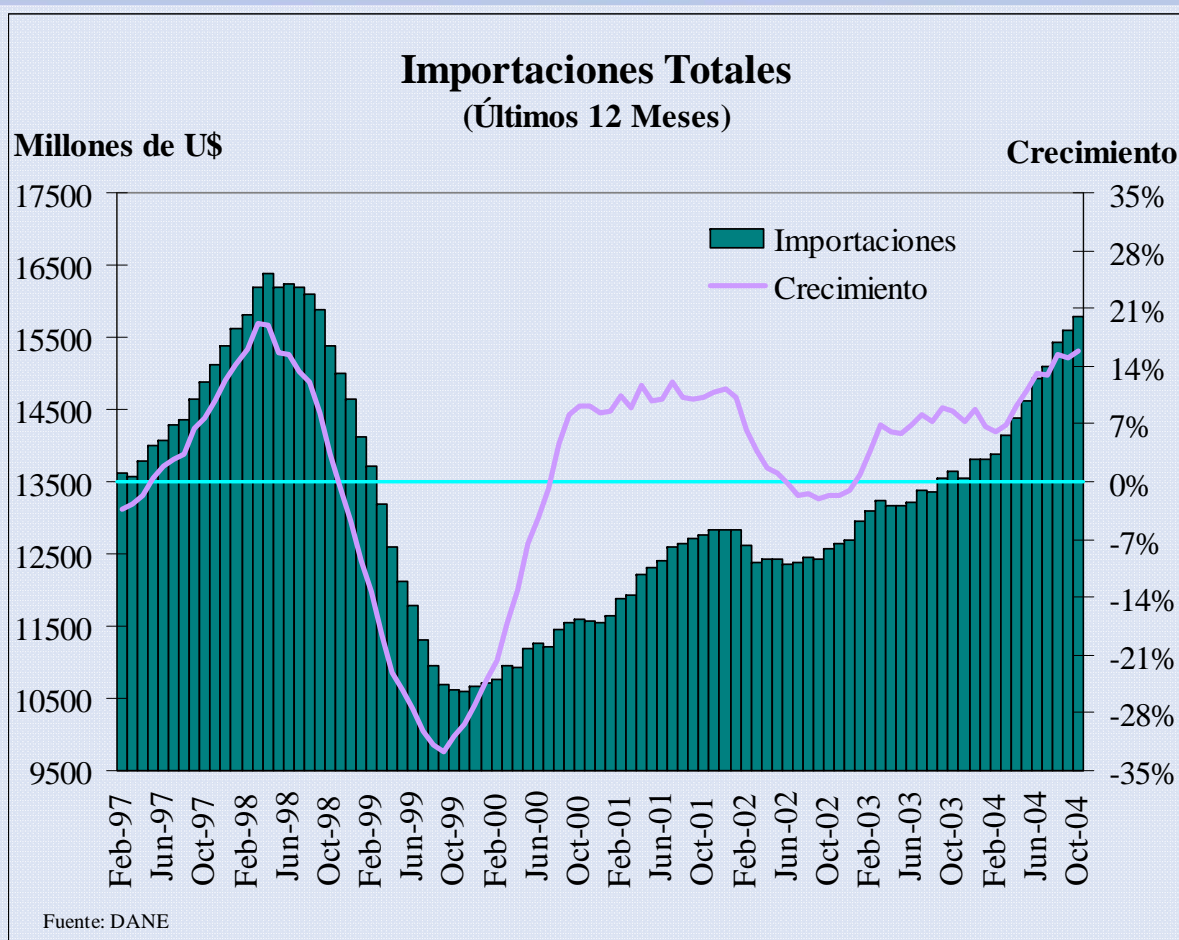


Fuente: DANE

...tanto de las tradicionales como de las no



# Que ha estado acompañada de un incremento fuerte de las importaciones



destacándose el aumento en las importaciones de



# ¿Qué explica entonces la fuerte desaceleración del crecimiento del PIB de bienes transables?

## Factores de oferta

- Agricultura: café
- Minería: níquel y oro
- Industria: menor número de días hábiles.

Tasa de cambio y comercio ilegal (?)

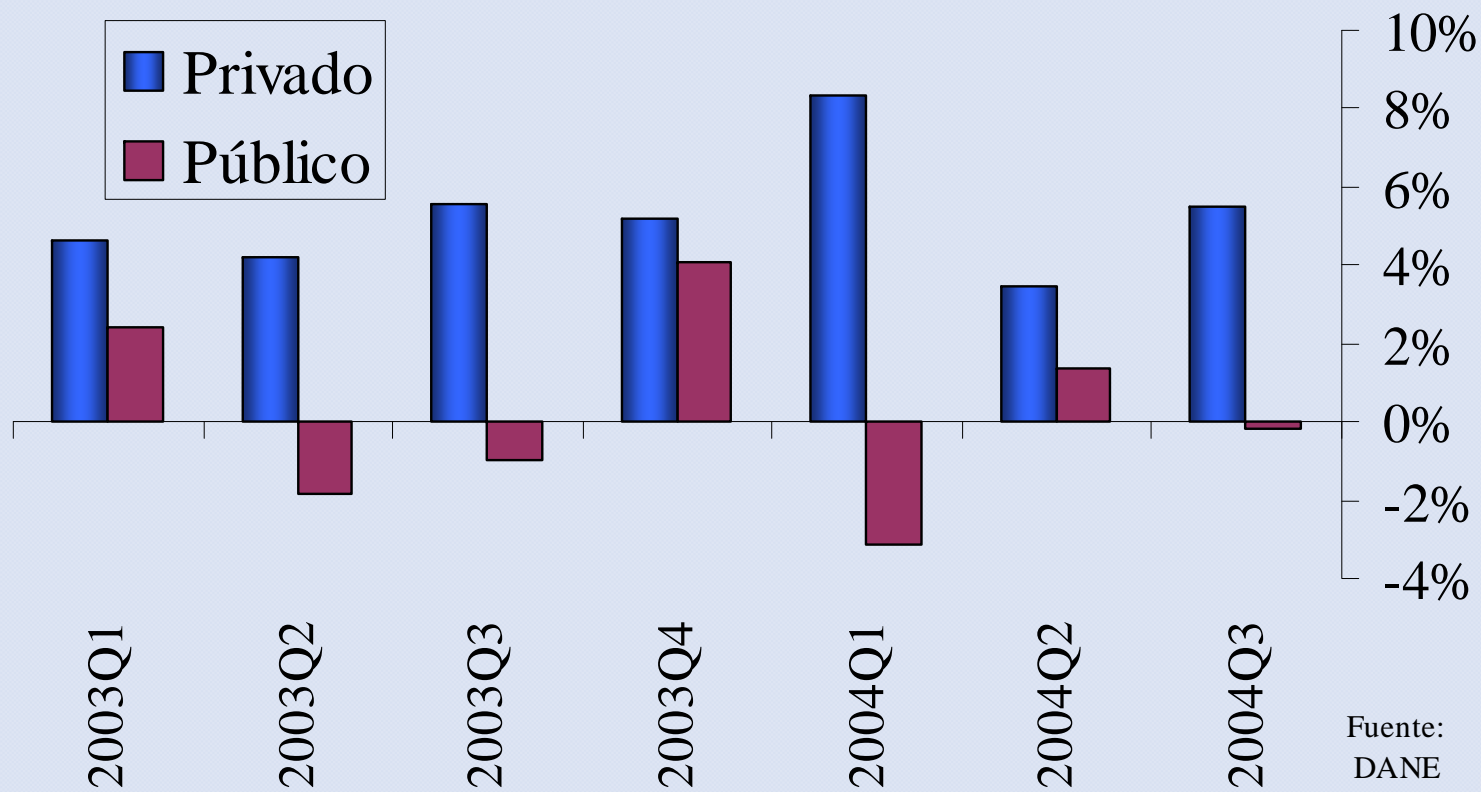


### 3. Demanda interna y producción de bienes no transables



# El crecimiento del PIB de no transables también se desaceleró en el tercer trimestre

Crecimiento Anual del PIB de no transables

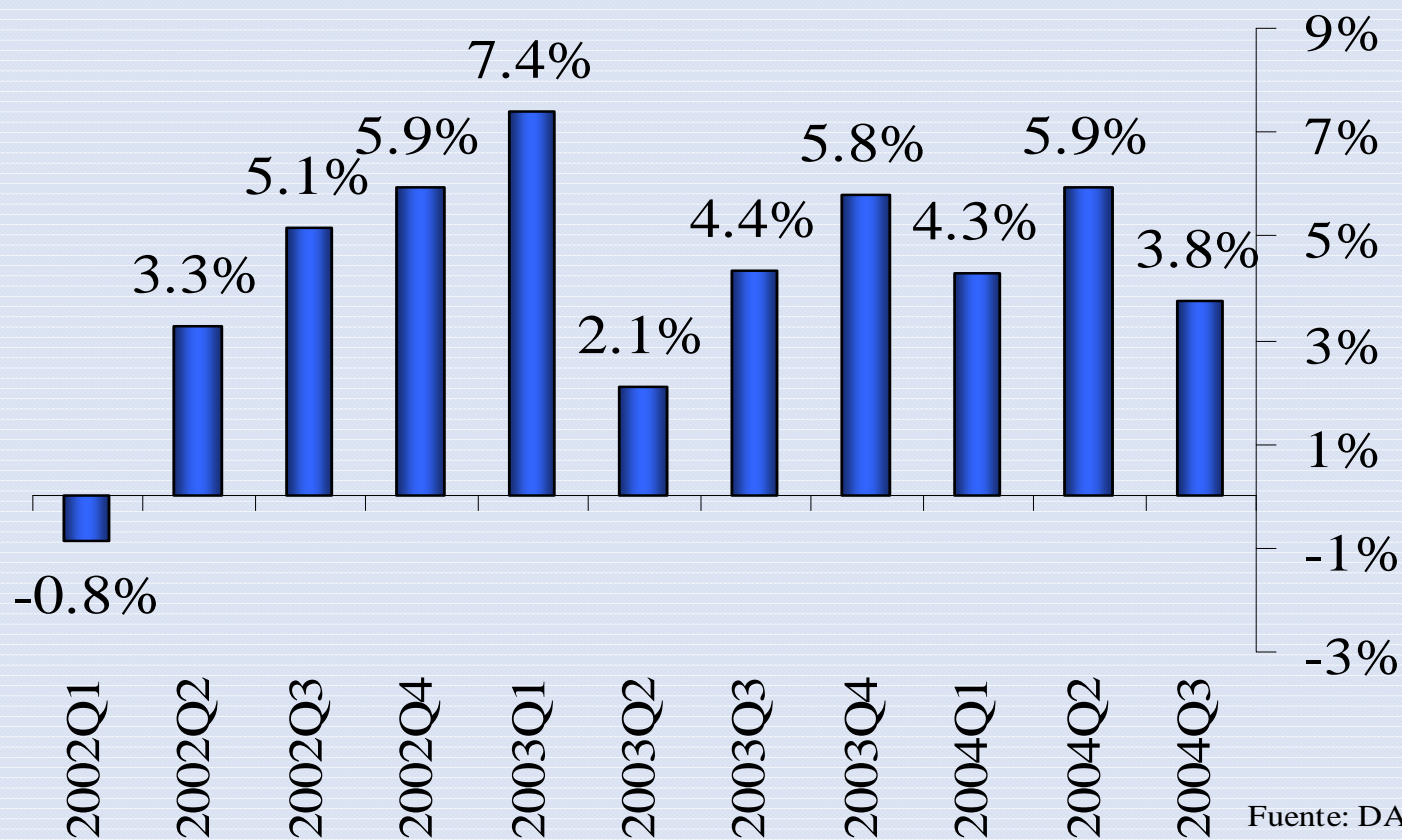


...debido a la caída en obras civiles, y al menor



...sin embargo, es un hecho el menor crecimiento de la demanda interna...

**Crecimiento Anual de la demanda interna**

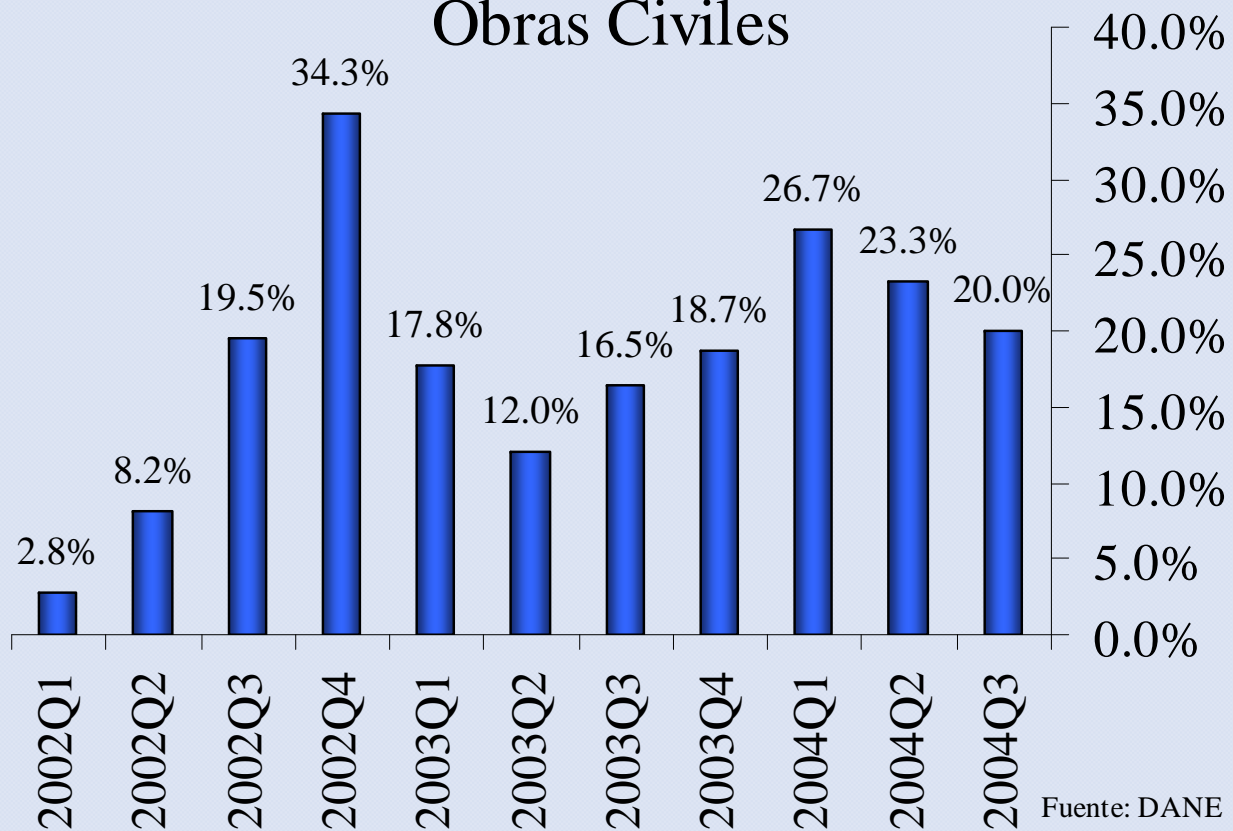


que se reduce un poco después de cuatro



# No por el comportamiento de la inversión diferente a obras civiles...

## Crecimiento Anual de la Inversión sin Obras Civiles



Fuente: DANE

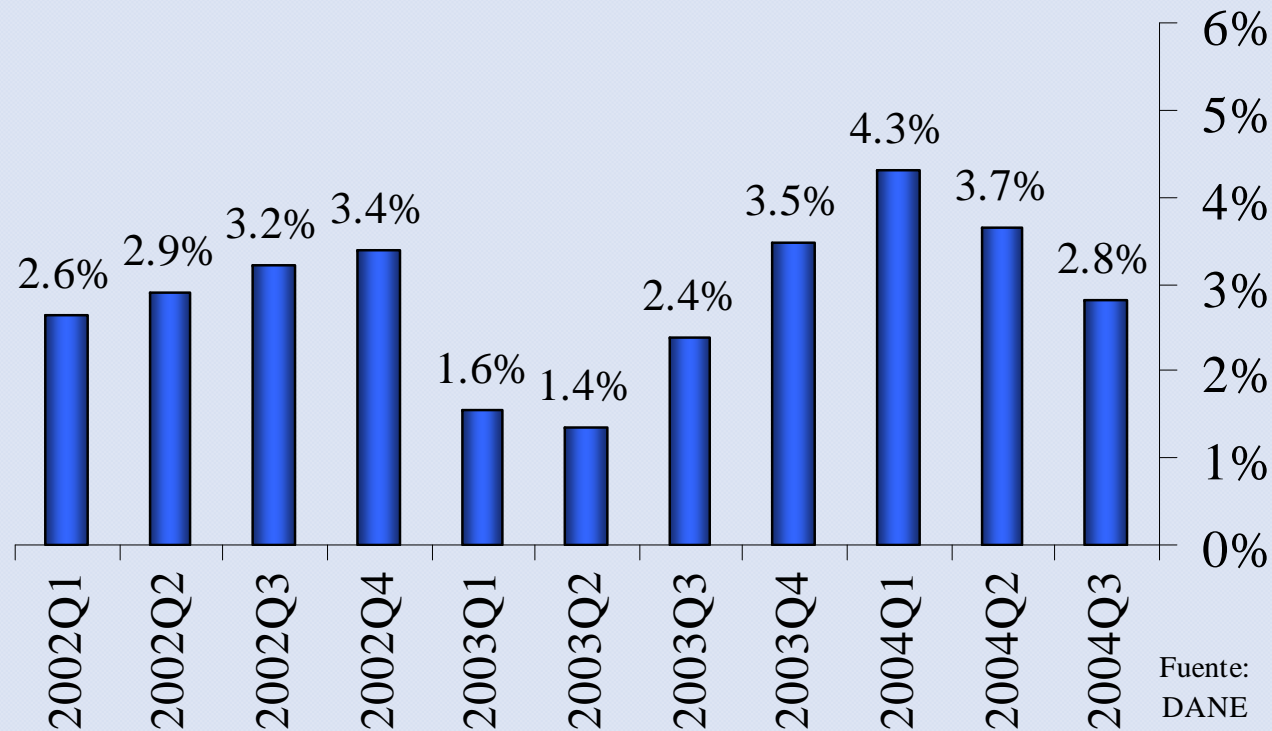
que crece a tasas muy altas desde el segundo





# Sino más bien por la desaceleración del crecimiento del consumo de las familias

Crecimiento Anual del Consumo de los Hogares

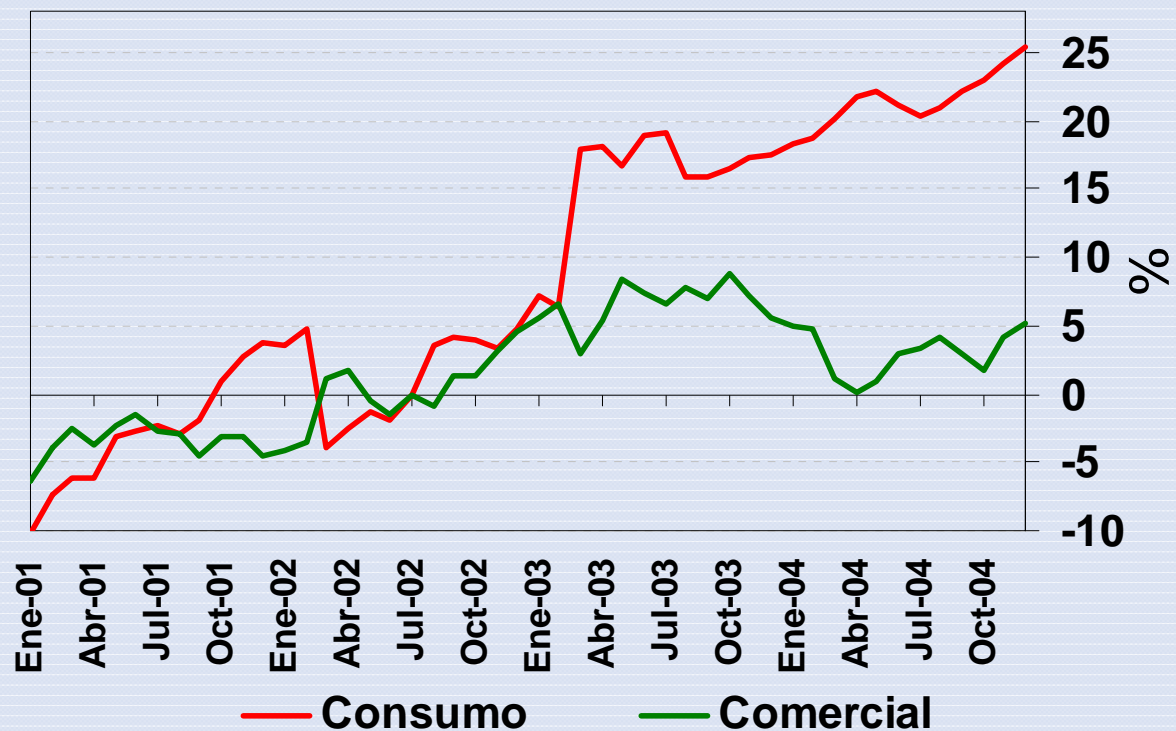


fenómeno observado por segundo trimestre



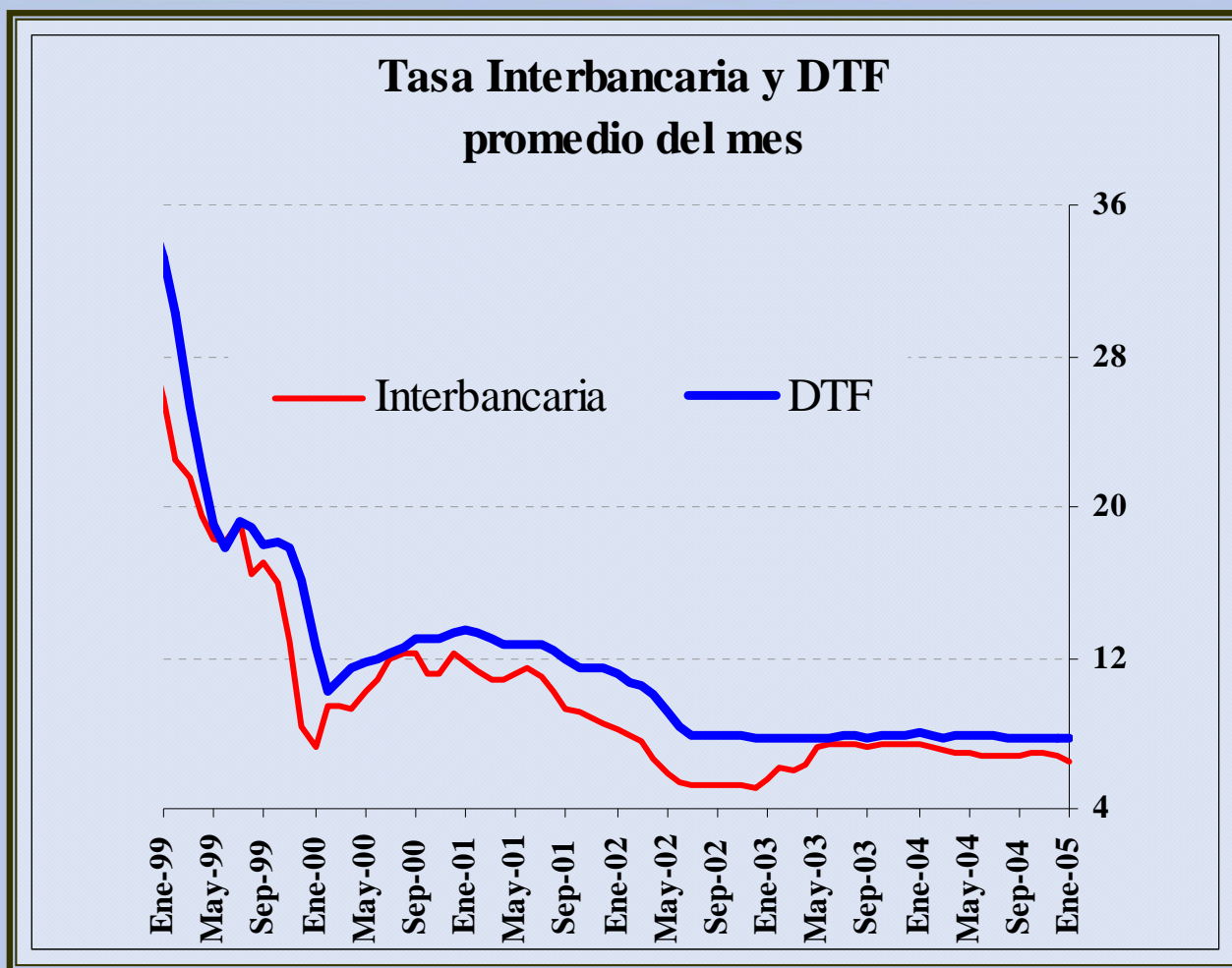
# Y que sorprende si se tiene en cuenta el crecimiento real del crédito de consumo

**Cartera Bruta Real por Tipo de Crédito  
(Crecimiento Anual)**





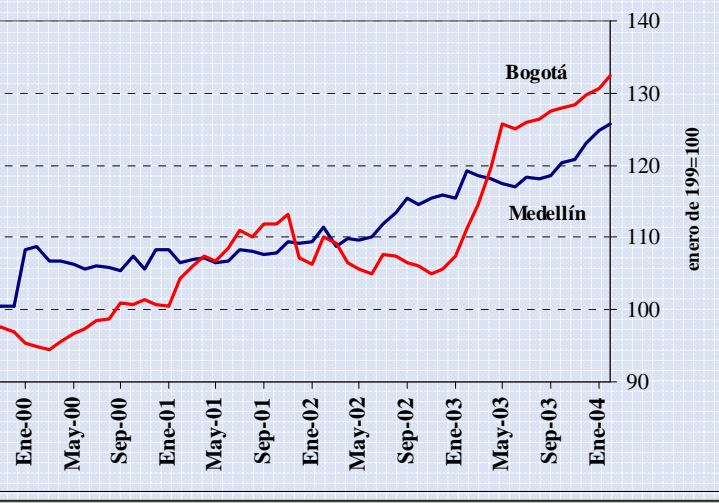
# ...las muy bajas tasas de interés...



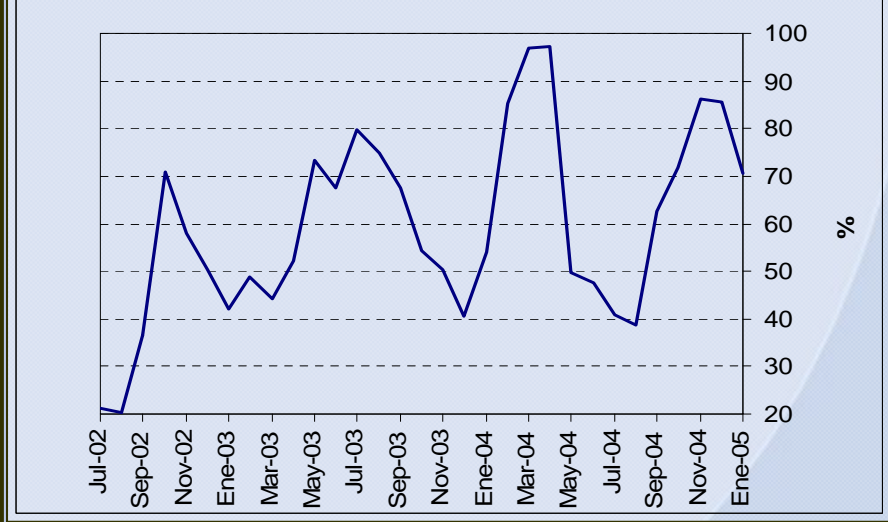


# ... y el aumento en los precios de algunos activos

Indice del precio de la vivienda



Variación anual del IGBC

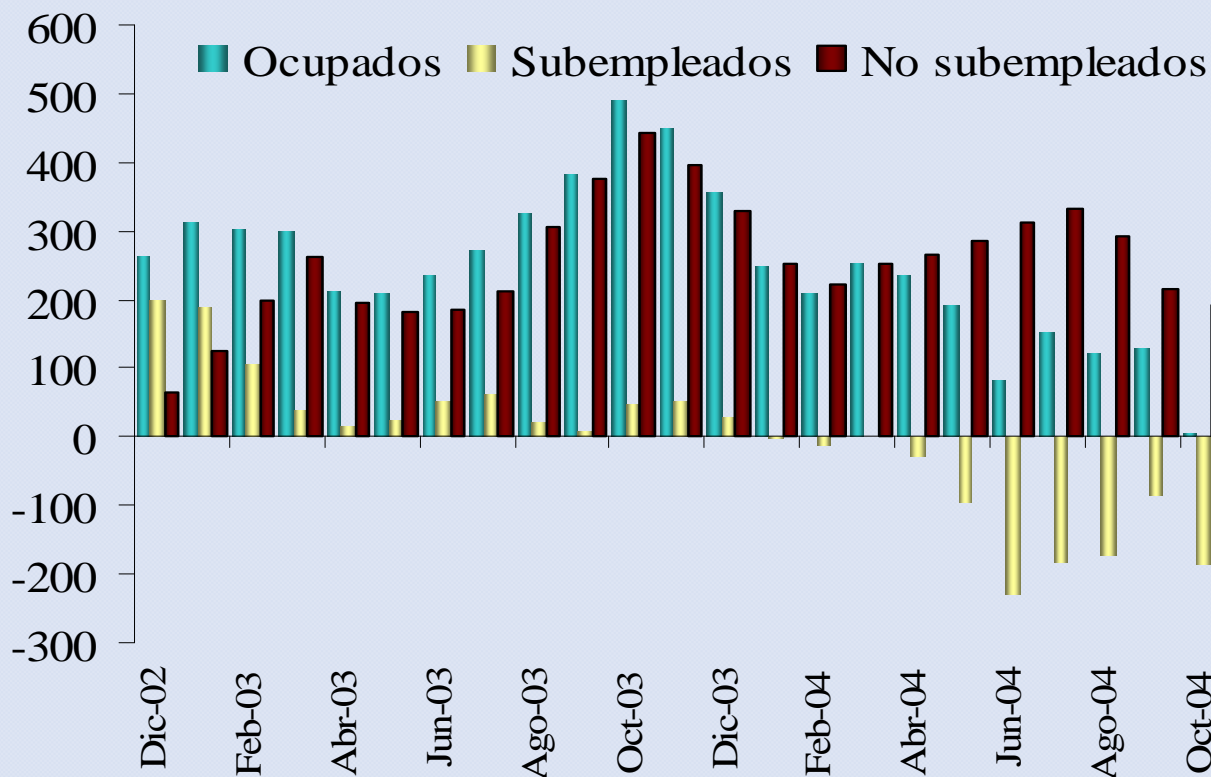




# ...Siendo entonces necesario tener en cuenta el mercado de trabajo...

## Creación de Empleo

(Miles de personas en 13 Ciudades - Promedio Móvil de orden 3)

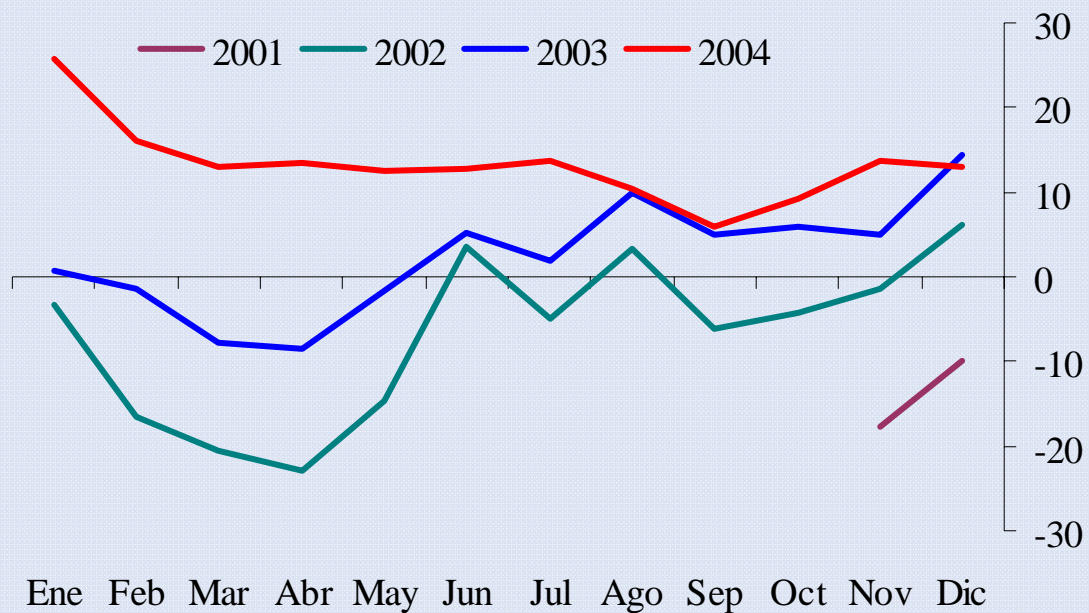


en el que, aunque las condiciones de empleo



# ...y algo de deterioro en la confianza del consumidor

Indice de Confianza del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo



¿Y la capacidad productiva?



Aunque en el tercer trimestre se presentaron choques negativos de oferta, la desaceleración del consumo de las familias y la rápida expansión de la inversión hace altamente probable que la brecha del PIB no haya continuado reduciéndose, como se preveía anteriormente.

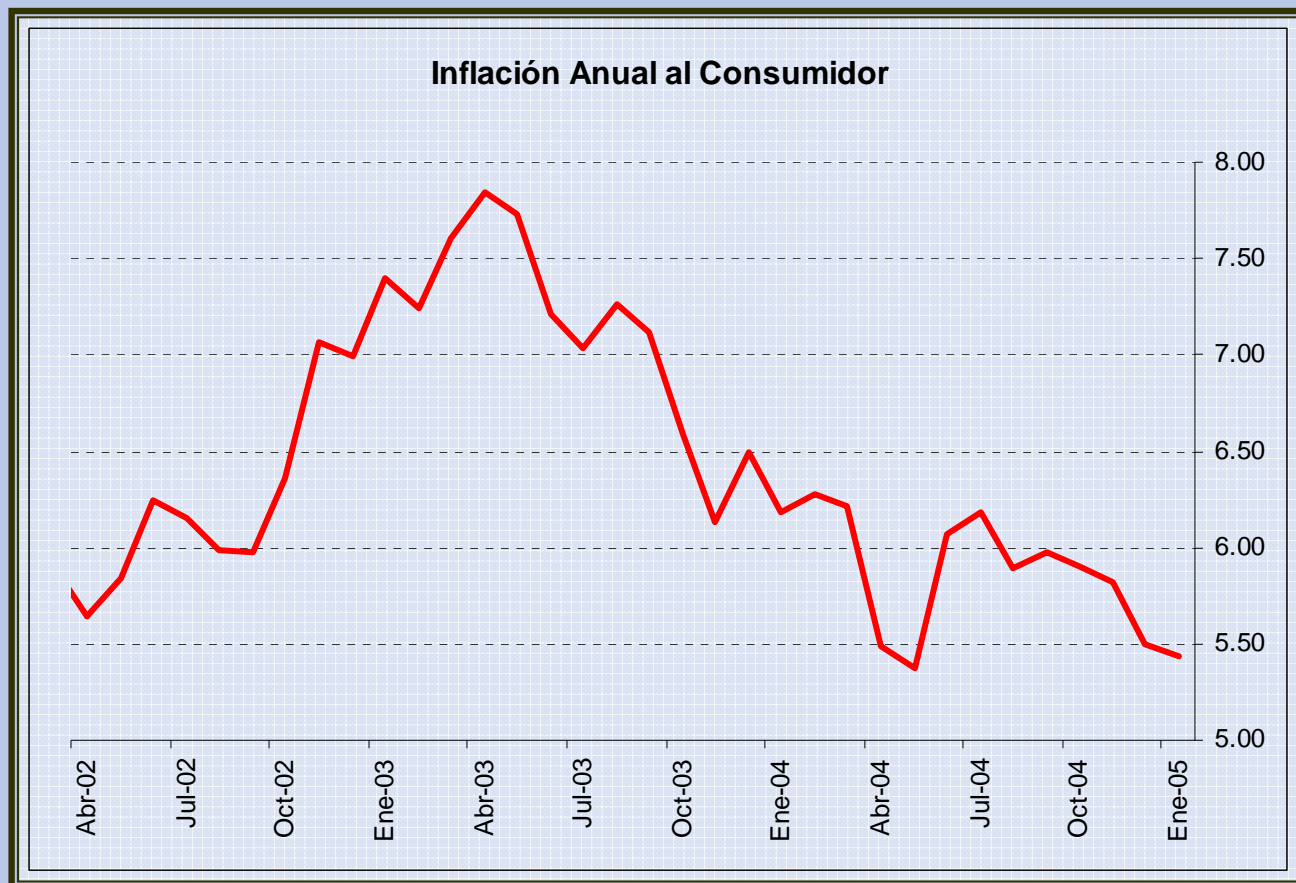




## C. Inflación



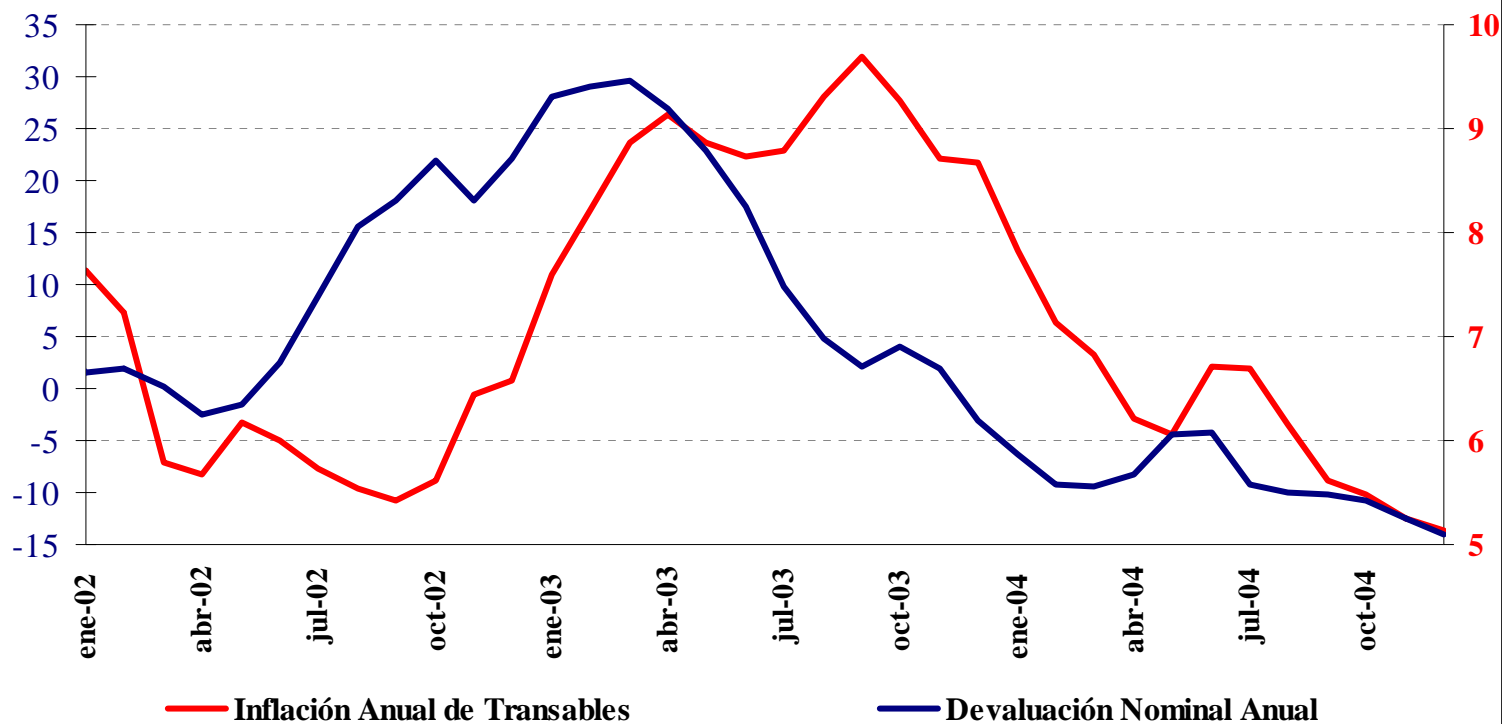
# La meta de inflación de 2004 se cumplió





# Explicada en parte por la reducción de la inflación de bienes transables

## Inflación anual de transables y devaluación nominal anual

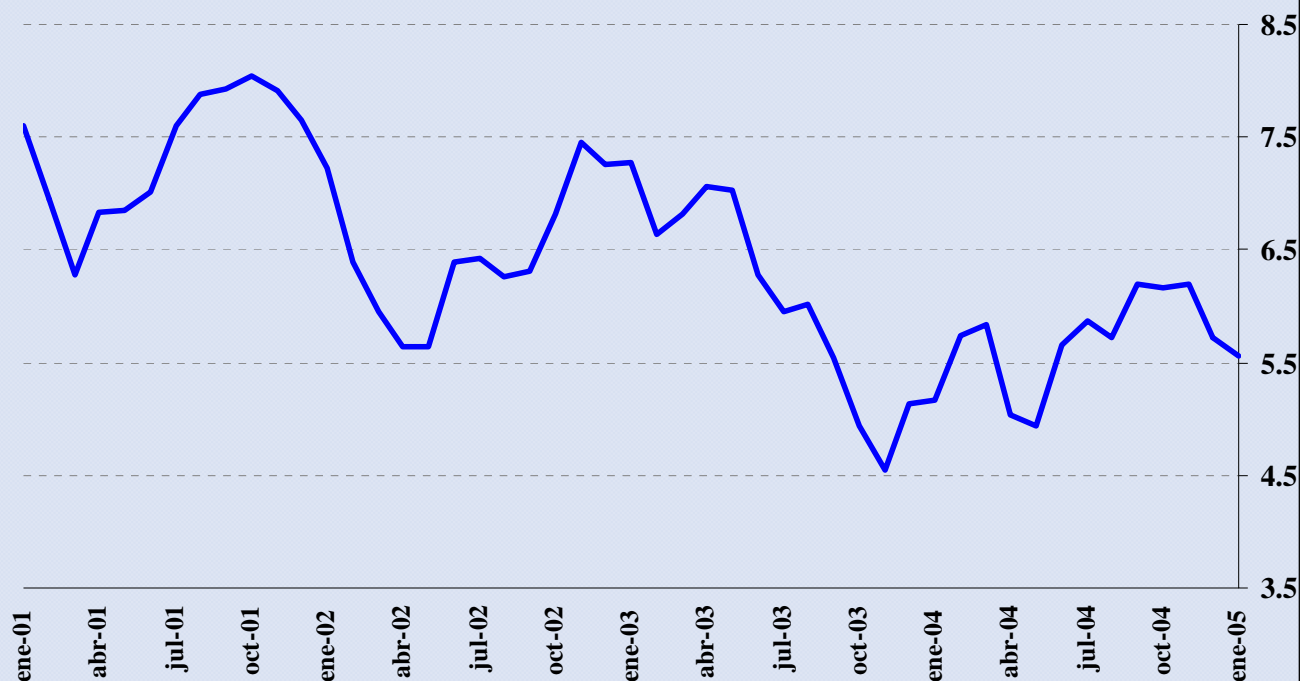


Producto de la fuerte apreciación del peso



# Pero también por la estabilidad de la inflación de bienes no transables...

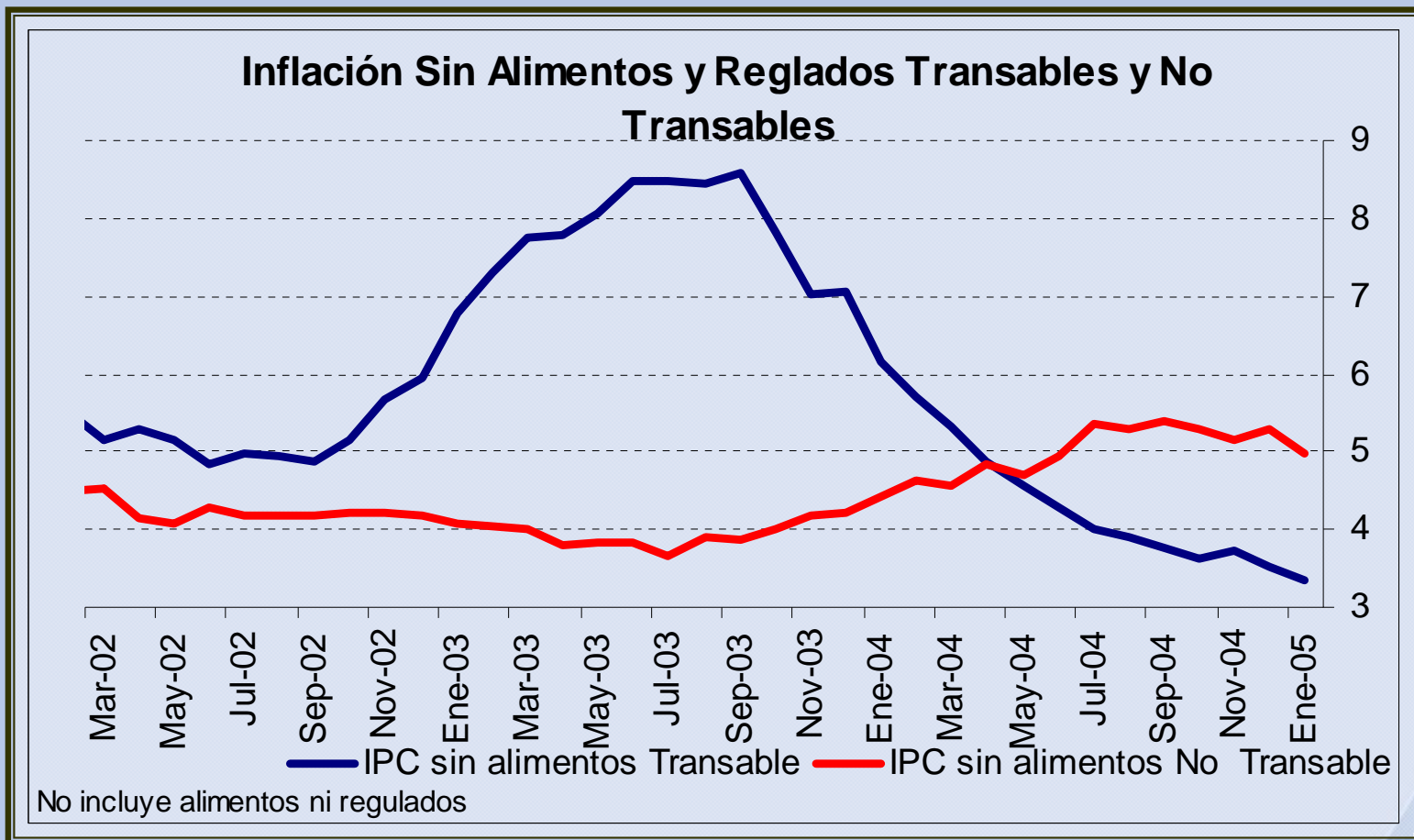
**Inflación anual de no transables (IPC)**



que se redujó en el el último trimestre de



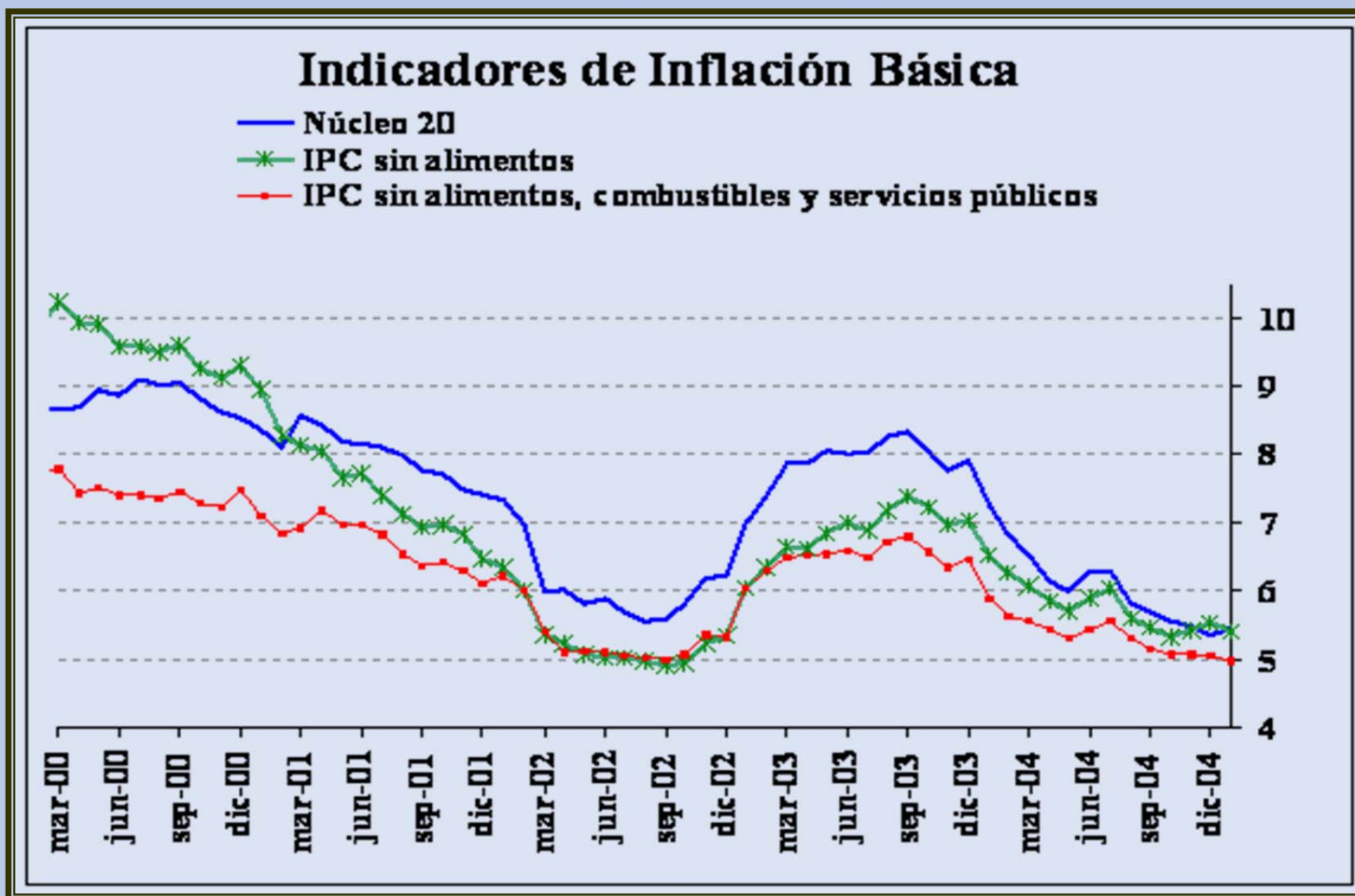
Además, si excluimos los precios de los alimentos y los bienes regulados,



...las dos series se sitúan por debajo de la

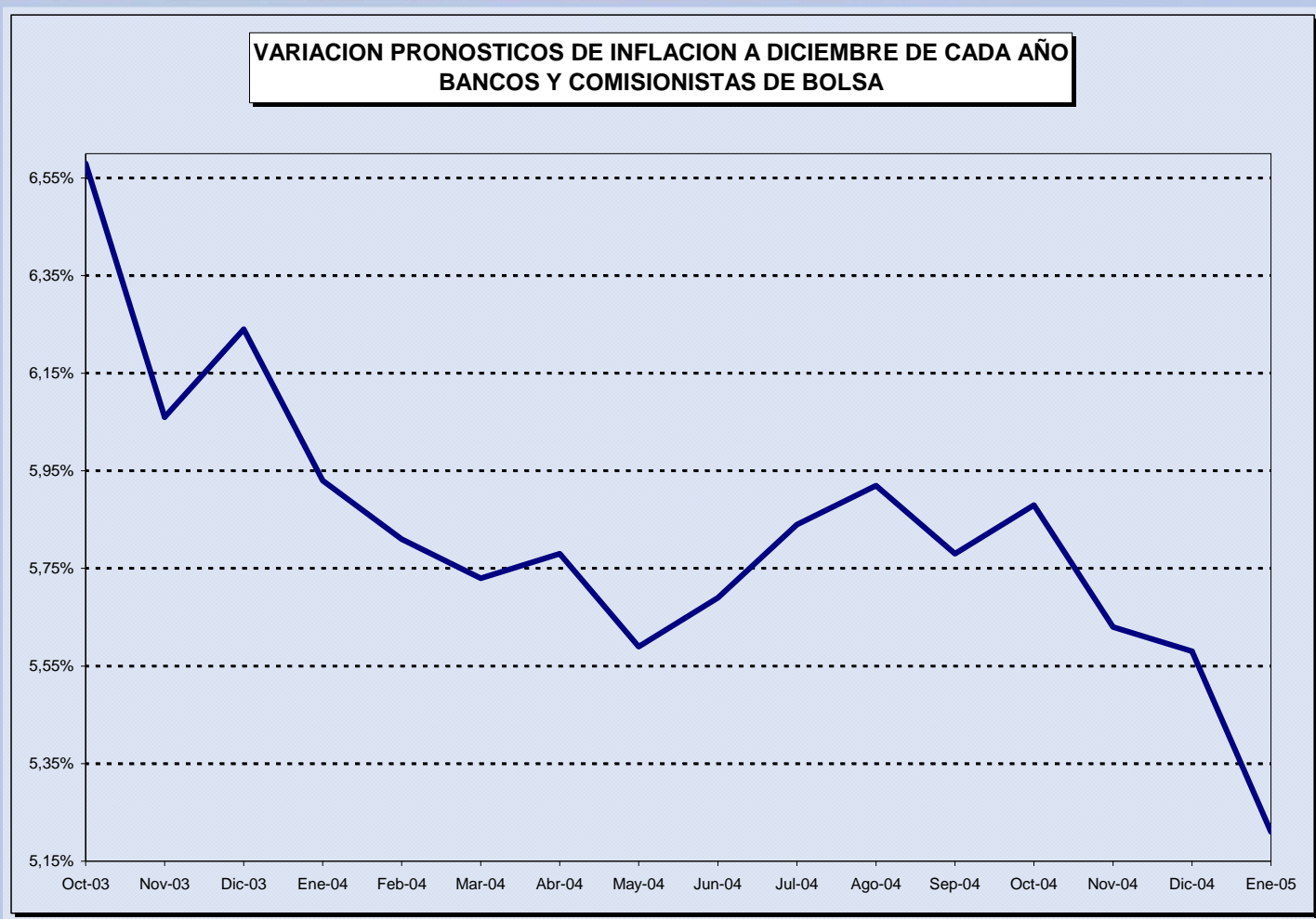


# Comportamientos que son coherentes con la caída de los indicadores de inflación básica...





# Por último, las expectativas de inflación también han caído...





## D. Recapitulación y Pronósticos





# 1. Recapitulación

- a. La apreciación del peso en el último trimestre de 2004 fue muy superior a la esperada.
- b. La reducción de crecimiento se explica, en parte, por fenómenos transitorios (paro, café y minería, días hábiles y obras civiles). Sin embargo, también se ha observado un menor dinamismo del consumo privado.



- c. La brecha del PIB muy probablemente ha permanecido estable, o se ha ampliado, por menor crecimiento del PIB observado o mayor crecimiento del potencial.
- d. La meta de inflación de 2004 se cumplió y las expectativas de inflación han disminuido de manera significativa.



## 2. Pronósticos

Por su parte, los ejercicios de pronóstico sugirieron que, con una política monetaria más amplia:

Las metas de inflación de 2005 y 2006 podrían alcanzarse.

El PIB en 2005 podría crecer a una tasa cercana al 4%, a pesar del menor



### III. Acciones de Política Monetaria y Cambiaria



Teniendo en cuenta todo lo anterior, y una evaluación completa de la situación actual y esperada de la economía, se encontró que la postura de política monetaria podría ampliarse en diciembre de 2004, **sin comprometer el logro de las metas de inflación de 2005 y 2006.**



## Ampliación que se realizó combinando:

Una reducción de 25 puntos básicos en las tasas de interés de intervención del BR

Y

Una intervención cambiaria no esterilizada, incluyendo el cierre de las ventanillas de contracción monetaria.



## Combinación dirigida a moderar el grado de apreciación del peso, teniendo en cuenta que:

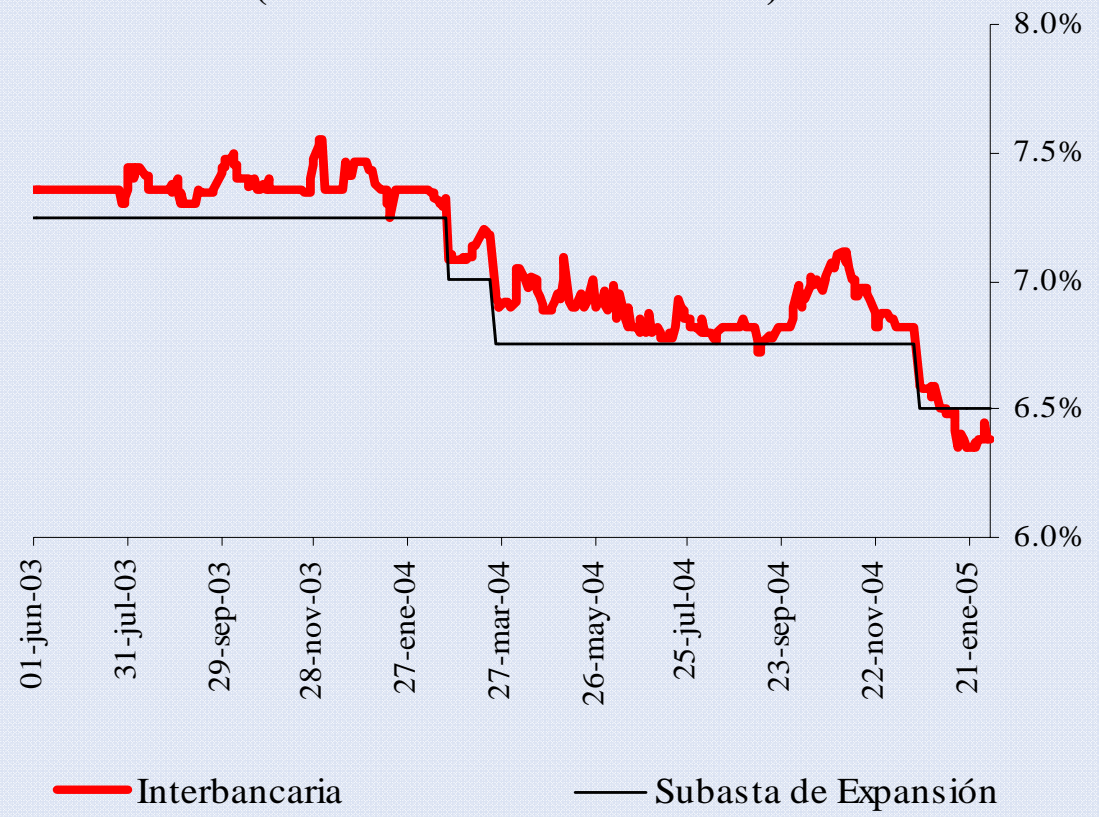
- a. Una apreciación excesiva en el presente puede llevar a una depreciación excesiva en el futuro, comprometiendo el logro de las metas de la política monetaria, y
- b. Una apreciación excesiva compromete el desempeño futuro de los sectores transables y la evolución de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

La experiencia indica que la intervención cambiaria tiene efectos mayores y más directos sobre el tipo de cambio que la reducción de las



# El efecto de la reducción de tasas y el cierre de las ventanillas es evidente

**Tasas de Intervención y Tasa Interbancaria**  
(con información hasta feb. 4/05)







# Por su parte, la intervención reciente se suma a la registrada a lo largo de 2004

## OPERACIONES DE COMPRA DEL BANCO DE LA REPUBLICA 2004 (MILLONES DE US\$)

COMPRA BRUTAS	2,905
OPCIONES PUT	1,580
ACUMULACION RESERVAS INTERNAS	1,400
CONTROL DE VOLATILIDAD	180
INTERVENCION DISCRECIONAL	1,325



# Intervención que situó a Colombia en 2004 entre los países de mayor incremento porcentual en sus RI

**Reservas internacionales de algunos países**  
**USD MM y Variación %**

País	Fecha de la última información de 2004	Reservas		Variación		
		Dic. 2003	2004	Absoluta	%	
<b>Asia</b>						
China	Sep-2004	403.25	514.54	111.29	27.60	
Hong-Kong	Dec-2004	118.39	121.50	3.11	2.63	
Indonesia	Dec-2004	36.30	35.90	-0.40	-1.10	
Japón	Nov-2004	673.53	840.09	166.56	24.73	
Korea del Sur	Dec-2004	155.37	199.07	43.70	28.13	
Taiwan	Dec-2004	206.63	241.74	35.11	16.99	
<b>Australia y Nueva Zelanda</b>						
Australia	Nov-2004	33.25	34.43	1.18	3.53	
Nueva Zelanda	Nov-2004	6.01	6.90	0.89	14.76	
<b>América</b>						
Argentina	Dec-2004	14.12	19.65	5.53	39.14	
Brasil	Dec-2004	49.30	52.94	3.64	7.39	
Canadá	Dec-2004	36.27	34.47	-1.80	-4.97	
Chile	Dec-2004	15.85	16.22	0.37	2.31	
Colombia	Dec-2004	10.92	13.54	2.62	23.96	
México	Dec-2004	59.06	64.23	5.17	8.76	
Perú	Dec-2004	10.20	13.12	2.93	28.70	
<b>Europa</b>						
Bulgaria	Dec-2004	6.72	8.76	2.03	30.25	
Dinamarca	Dec-2004	38.24	39.82	1.58	4.13	
Inglaterra	Dec-2004	45.99	49.39	3.40	7.38	
Islandia	Nov-2004	0.82	1.10	0.28	34.08	
Noruega	Nov-2004	37.59	44.08	6.50	17.28	
Rusia	Dec-2004	77.80	120.70	42.90	55.14	
Zona Euro <sup>1</sup>	Nov-2004	433.83	446.94	13.11	3.02	