



**Informe de política monetaria y  
rendición de cuentas**

José Darío Uribe  
Gerente General, Banco de la República  
30 de junio de 2012

## Conceptos básicos

### A. Objetivos de la Política Monetaria

1. Mantener Inflación en 3%.
2. Estabilizar el producto y el empleo alrededor de sendas sostenibles.



El producto y el empleo pueden estar en sendas insostenibles cuando, por ejemplo:

- El gasto crece por encima de la capacidad productiva durante periodos prolongados.
- La deuda llega a niveles en que no se puede pagar o genera temores de no pago.
- Los precios de la propiedad raíz (u otros activos) crecen muy por encima de lo "normal".
- El exceso de gasto lleva a que las importaciones superen ampliamente las exportaciones.



Previo a la situación de insostenibilidad tiende a haber un estado de euforia y optimismo infundado debido a que:

- La economía crece y genera empleo a ritmo alto.
- La riqueza parece estar aumentada de manera acelerada (en algunos sectores)



**Pero,**

**1. Si la inflación sube:**

- Los que reciben ingresos fijos, pierden.
- Los que mantiene la mayor parte de su riqueza en efectivo, pierden.
- Los que tienen que pagar tasas de interés nominales y reales mas altas, pierden.
- Entre otros



## 2. Si hay una crisis financiera (por exceso de endeudamiento o precios de activos).

- La economía colapsa y el desempleo y la pobreza aumentan significativamente.
- La década siguiente a la crisis la economía crece menos y la tasa de desempleo es mas alta (Reinhart y Rogoff, 2010).
- Los impuesto probablemente suben o la inversión publica cae, o los dos.



## En conclusión:

Crecimientos insostenibles del gasto y la deuda afectan negativamente a todas las personas pero, principalmente, a los sectores más pobres y débiles de la población.



## B. Instrumentos

1. La tasa de interés de intervención.
2. Otros (intervención cambiaria, encajes, etc.).

Las acciones de política monetaria afectan la inflación y el gasto con rezago. Por lo tanto, las decisiones se toman "mirando hacia el futuro", a partir de la evaluación de:

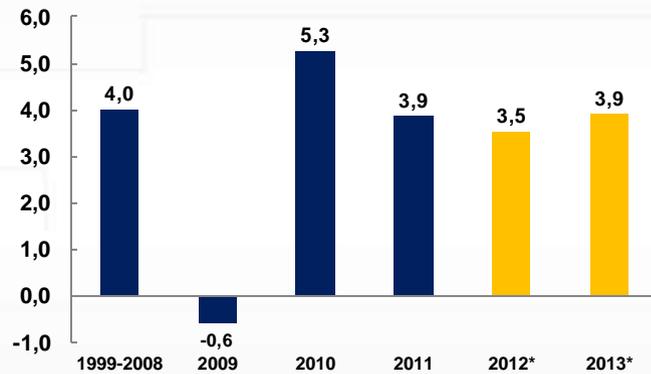
- El estado actual de la economía.
- Los pronósticos de inflación y crecimiento.
- El balance de riesgos (el futuro es incierto).



## I. Crecimiento

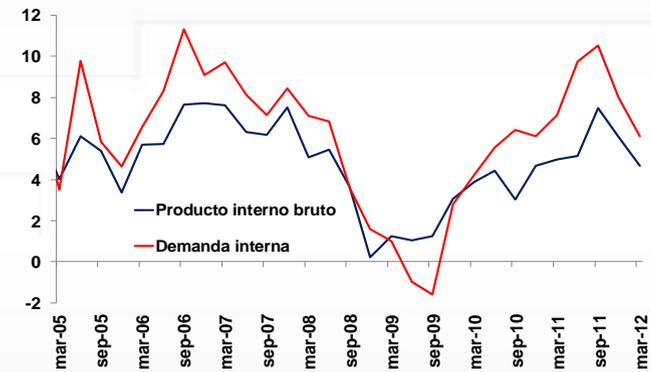


### Crecimiento del PIB real mundial (porcentaje)



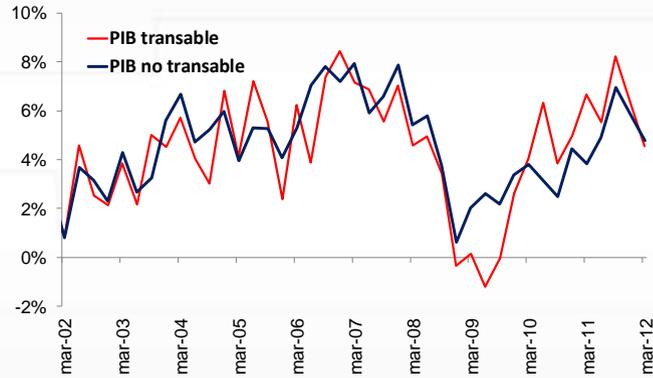
Fuente: FMI

### Crecimiento anual real de la demanda interna (porcentaje)



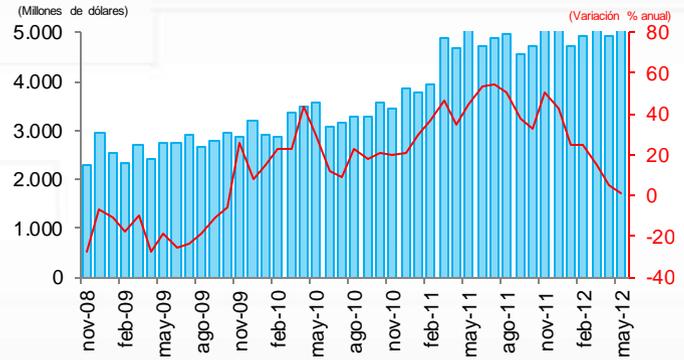
Fuente: DANE

### Crecimiento anual real del PIB de los sectores transables y no transables (porcentaje)



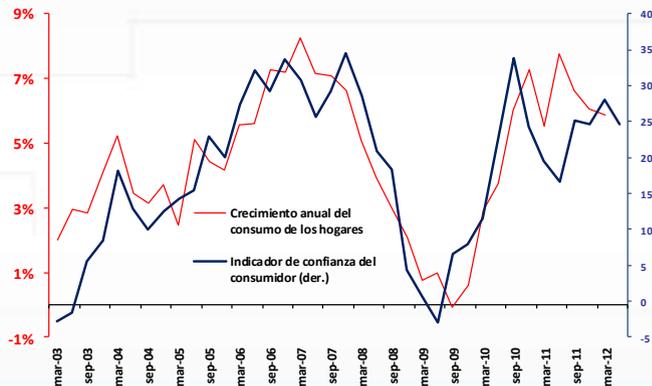
Fuente: DANE, cálculos Banco de la República

### Exportaciones Totales (mensual)



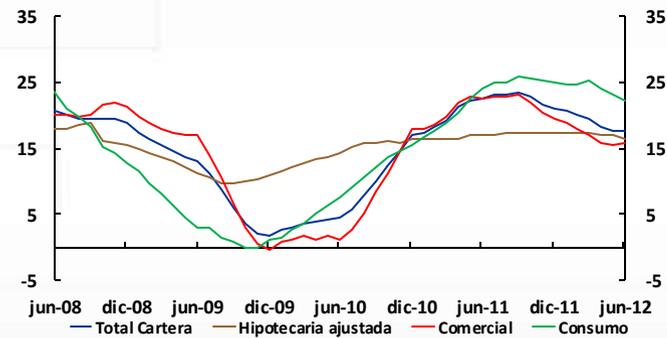
Fuente: DANE

### Consumo y confianza de los hogares (porcentaje)



Fuente: DANE, Fedesarrollo

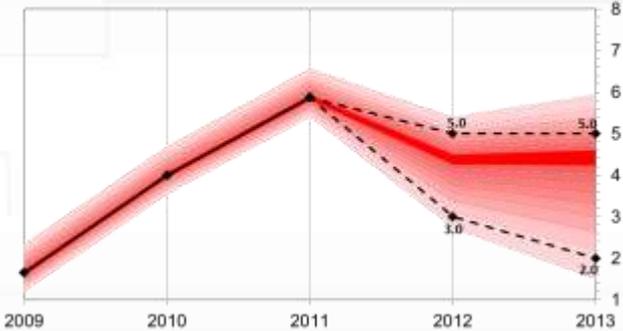
### Crecimiento de Crédito - Cartera Bruta (variación anual)



Fuente: Superfinanciera, Banco de la República

### Rango de pronóstico del PIB (porcentaje)

"Fan Chart" Crecimiento del PIB

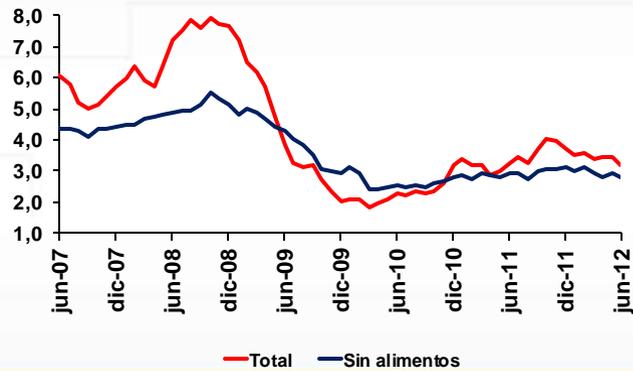


Fuente: DANE

## II. Inflación

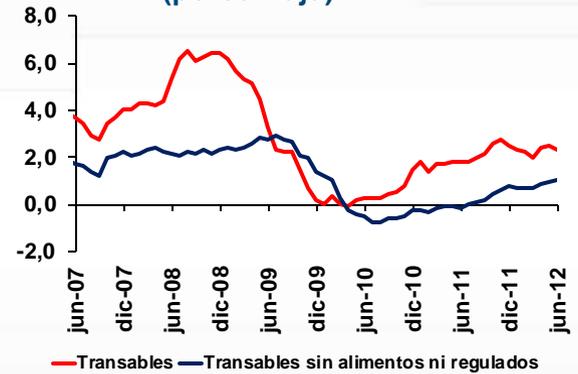


**Inflación anual al consumidor e inflación sin alimentos (porcentaje)**



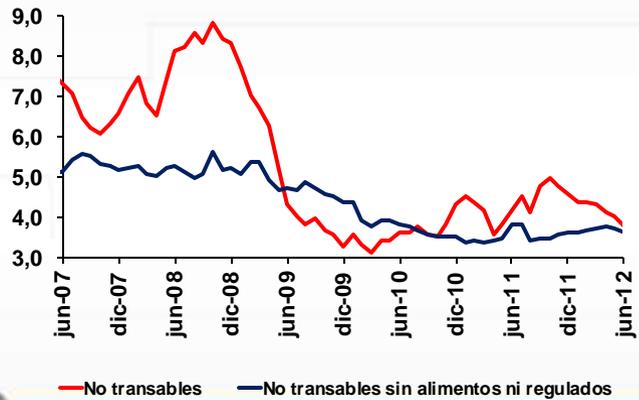
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

**Inflación de transables total y sin alimentos ni regulados (porcentaje)**



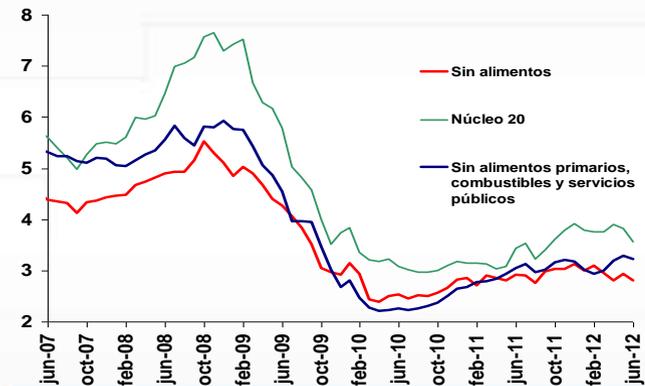
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República

### Inflación de no transables total y sin alimentos ni regulados (porcentaje)



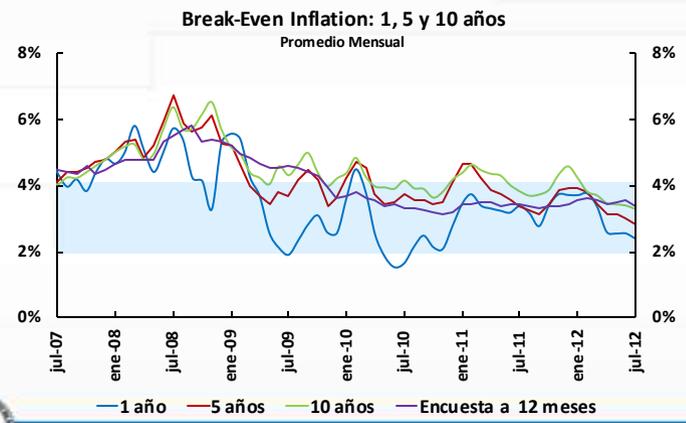
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República

### Inflación de no transables total y sin alimentos ni regulados (porcentaje)



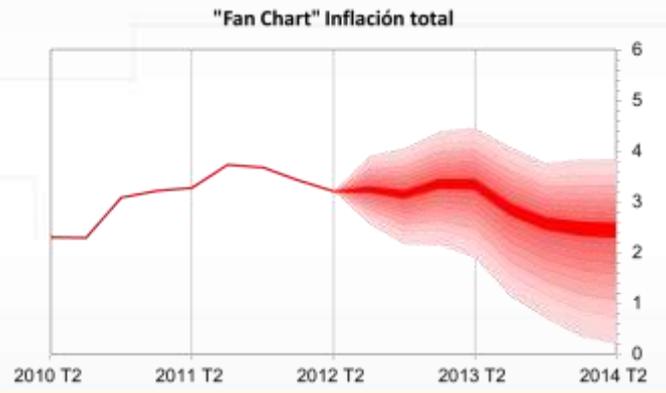
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República

### Expectativas de inflación (porcentaje)



Fuente: Banco de la República.

### Proyección inflación

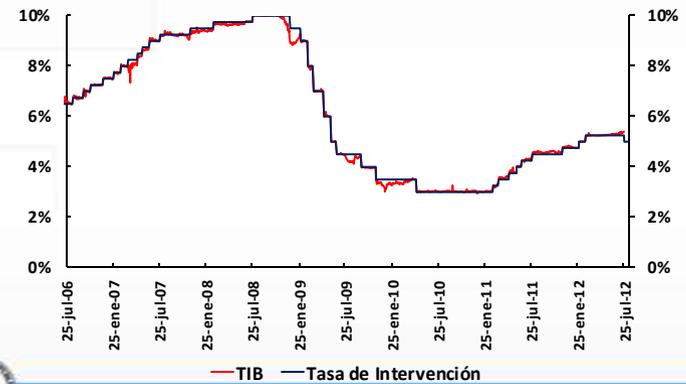


Fuente: Banco de la República

### III. Tasa de interés y tasa de cambio

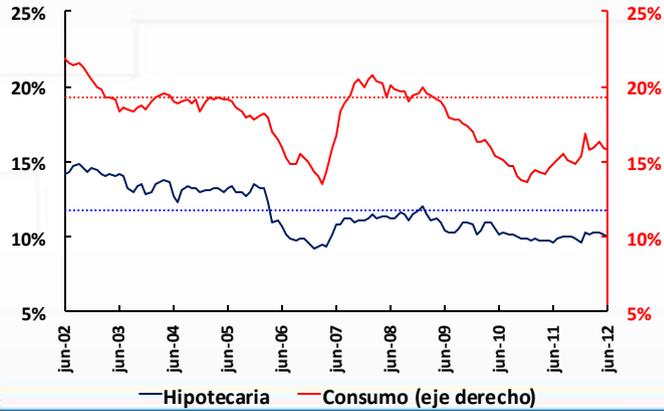


#### Tasa de Intervención y TIB



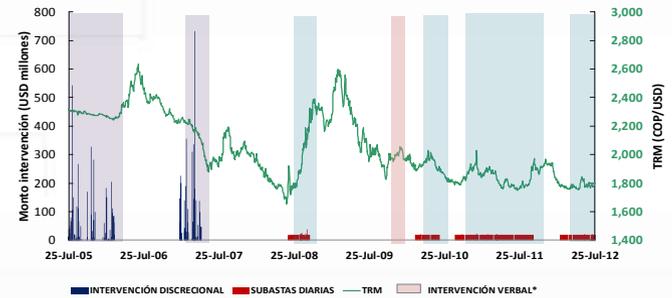
Fuente: Banco de la República

### Tasas de interés reales



Fuente: Banco de la República

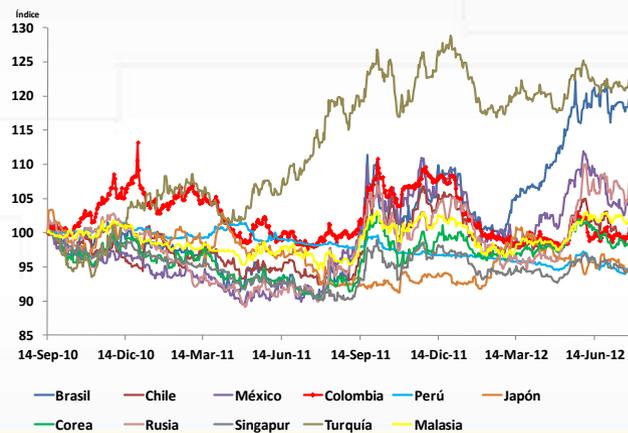
### Tasa de cambio nominal y montos de intervención del Banco de la República



\*El 23 de octubre de 2009 el BR anunció que la mayor parte de la expansión monetaria de fin de año se atendería mediante la compra de dólares y de TES por un monto de tres millones de millones de pesos.  
Fecha de Corte: 25 de Julio de 2012

Fuente: Banco de la República

### Tasa de cambio nominal y montos de intervención del Banco de la República



Fuente: Bloomberg

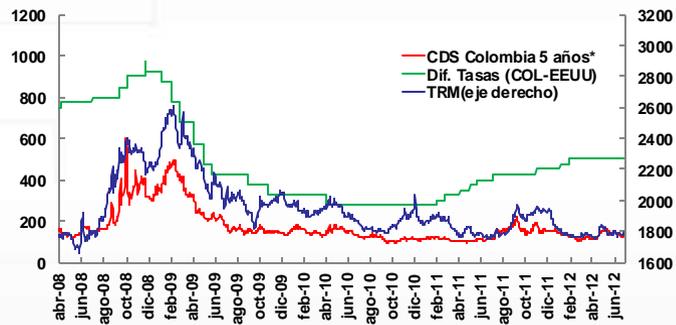
### Operaciones de compra-venta de divisas del Banco de la República

(Millones de dólares)

	Compras netas	Ventas al gobierno	Compras netas sin gobierno
2000	319	0	319
2001	629	0	629
2002	-163	0	-163
2003	-238	0	-238
2004	2405	500	2905
2005	1408	3250	4658
2006	-164	1000	836
2007	4713	0	4713
2008	2147	0	2147
2009	171	0	171
2010	3060	0	3060
2011	3720	0	3720
25-Jul-12	2280	0	1760

Fuente: Banco de la República

**Colombia: Tasa de cambio, CDS a 5 años y diferencial de tasas de interés respecto a EEUU.**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y Bloomberg

