



Banco de la República
Colombia

SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA

PRESENTACION INFORME DE INFLACION JUNIO DE 2005

José Darío Uribe

Gerente General – Banco de la República

Agosto 3, 2005



Contenido

- I. Preliminares
- II. Evolución reciente
 - A. Contexto externo
 - B. Contexto interno
 - 1. Mercados financieros
 - 2. Producción y demanda
 - 3. Mercado laboral
 - 4. Inflación
- III. Perspectivas de actividad e inflación
- IV. Conclusión



I. Preliminares



A. INFORME DE INFLACION

1. Eficiencia de la política monetaria.
2. Transparencia y rendición de cuentas.



B. ESTRATEGIA DE INFLACION OBJETIVO

Objetivo Primario

- Inflación 2005: [4.5% , 5.5%]
- Inflación 2006: [3% , 5%]
- Inflación Largo plazo: [2% , 4%]



Más:

Suavización del ciclo económico, en la medida que las expectativas de inflación sean coherentes con las metas y la inflación está cerca de la meta de largo plazo.



Dos Características

- Mira hacia adelante: debido a rezagos. \Rightarrow En el proceso de decisión la inflación proyectada es más importante que la observada.
- Incorpora incertidumbre: futuro incierto. Se actúa con base en pronósticos y se administran riesgos.



C. OPERACION

- ❑ Si inflación amenaza con aumentar por encima de la meta en los próximos 12 a 24 meses, la PM se hace más restrictiva.
- ❑ Si inflación amenaza con situarse por debajo de la meta en los próximos 12 a 14 meses, PM se hace más expansiva.



II. Evolución Reciente



A. Contexto Externo



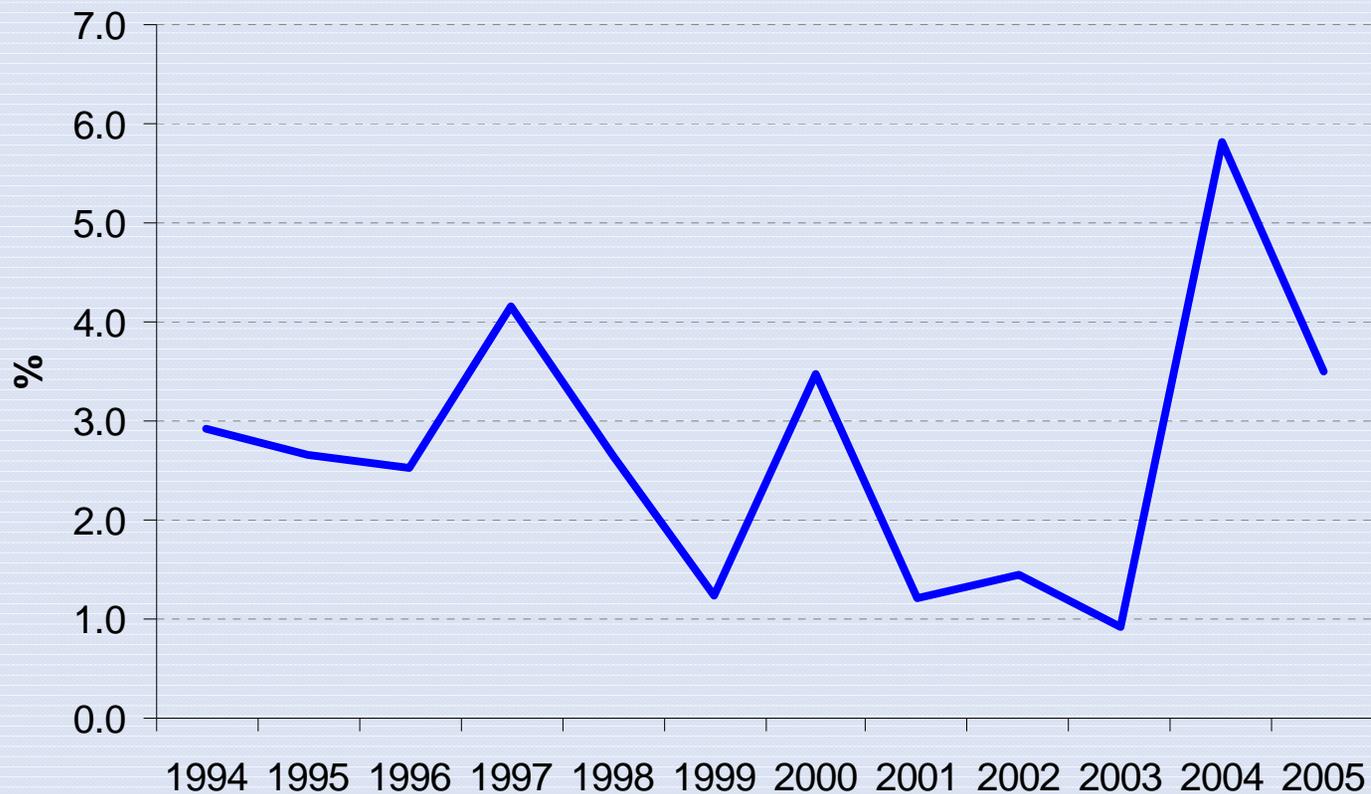
Canales de Influencia

1. Crecimiento mundial
 - Demanda de exportaciones
 - Términos de intercambio
2. Mercados financieros
 - Tasas de interés externas
 - Flujos de capital



El crecimiento de la economía mundial continúa por encima del promedio de los 90s.

PIB Real Socios Comerciales de Colombia



Fuente: Analistas. Cálculos Banco de la República



Los precios internacionales de los productos básicos se mantienen altos

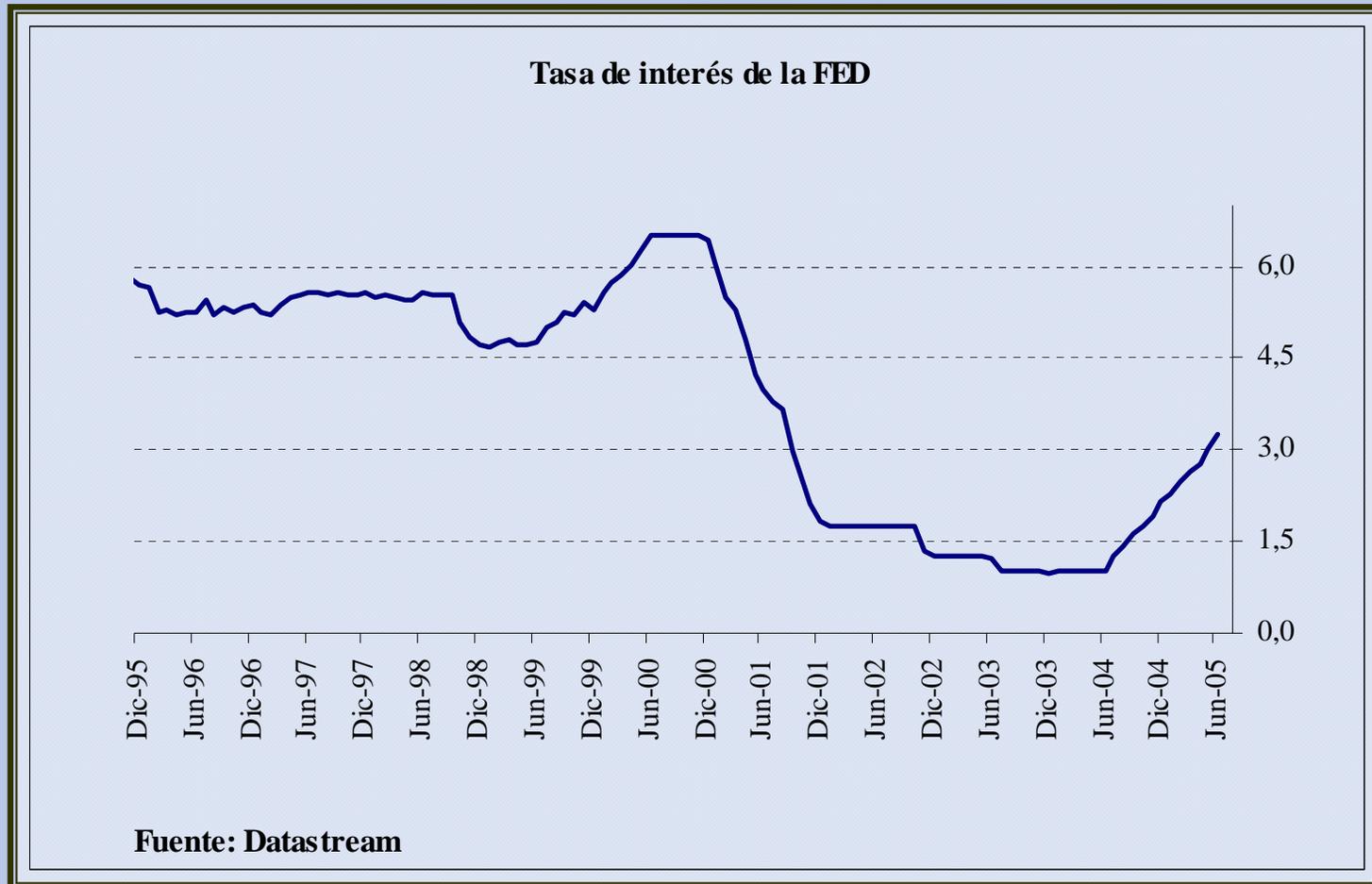
	Promedio 2003	Promedio 2004	Mar-05	Jun-05
Petróleo WTI (US\$/barril)	31,12	41,42	54,11	56,39
Carbón Australiano (US\$/tm)	27,84	54,70	52,67	52,75
Niquel (US\$/tm)	9629	13823	16191	16160
Café (centavos US\$/libra)	69,4	84,20	137,1	123,27
Oro (US\$/onza troy)	363,5	409,23	433,9	430,70

Fuente: Banco Mundial - Pinksheet

Con sostenido y sorpresivo aumento del precio del petróleo.



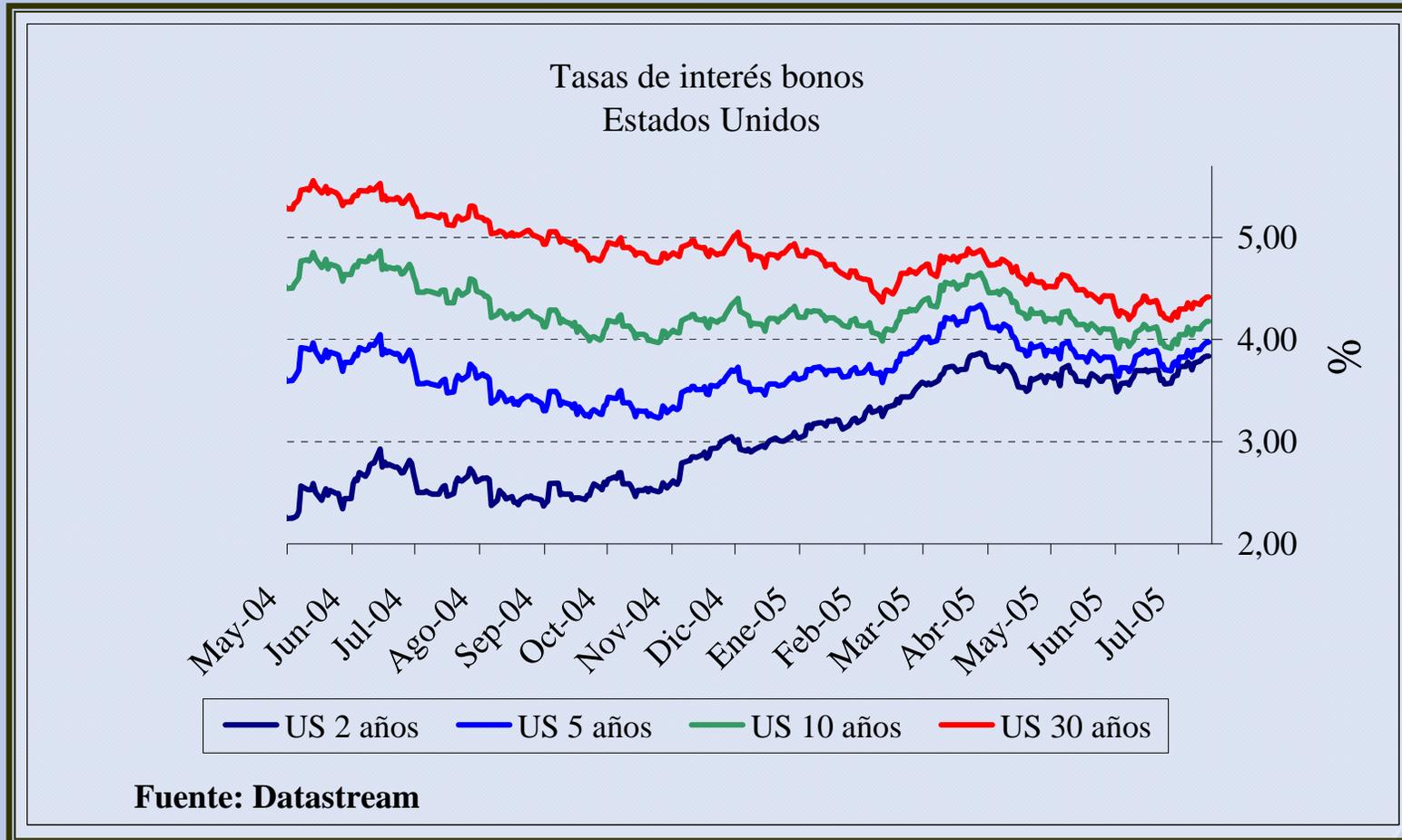
Por su parte, la tasa de interés de la FED aumenta “mesuradamente”



Señalando la normalización de la política monetaria en ese país.



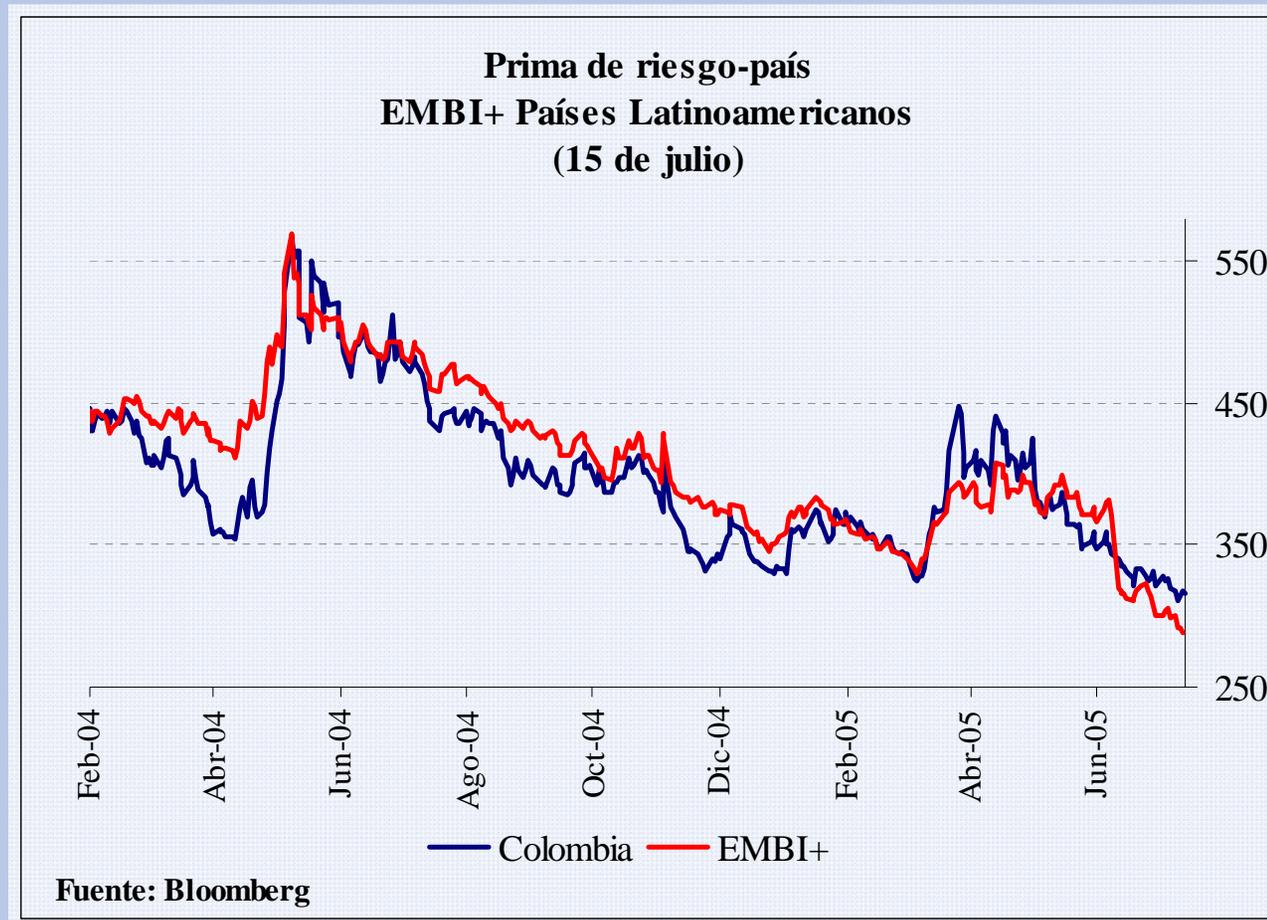
Pero las tasas de interés de largo plazo han disminuido



Lo cual ha sorprendido los mercados



Con amplias condiciones financieras internacionales la Prima de riesgo – país ha caído



Y Colombia no ha sido la excepción



Consecuencias

1. Fuerte dinamismo de las exportaciones.
2. Normalización gradual de la política monetaria en los EE. UU. Europa tomará mucho más tiempo para iniciar este proceso.
3. Presiones hacia la apreciación de las monedas latinoamericanas, incluyendo Colombia.



B. Contexto Interno



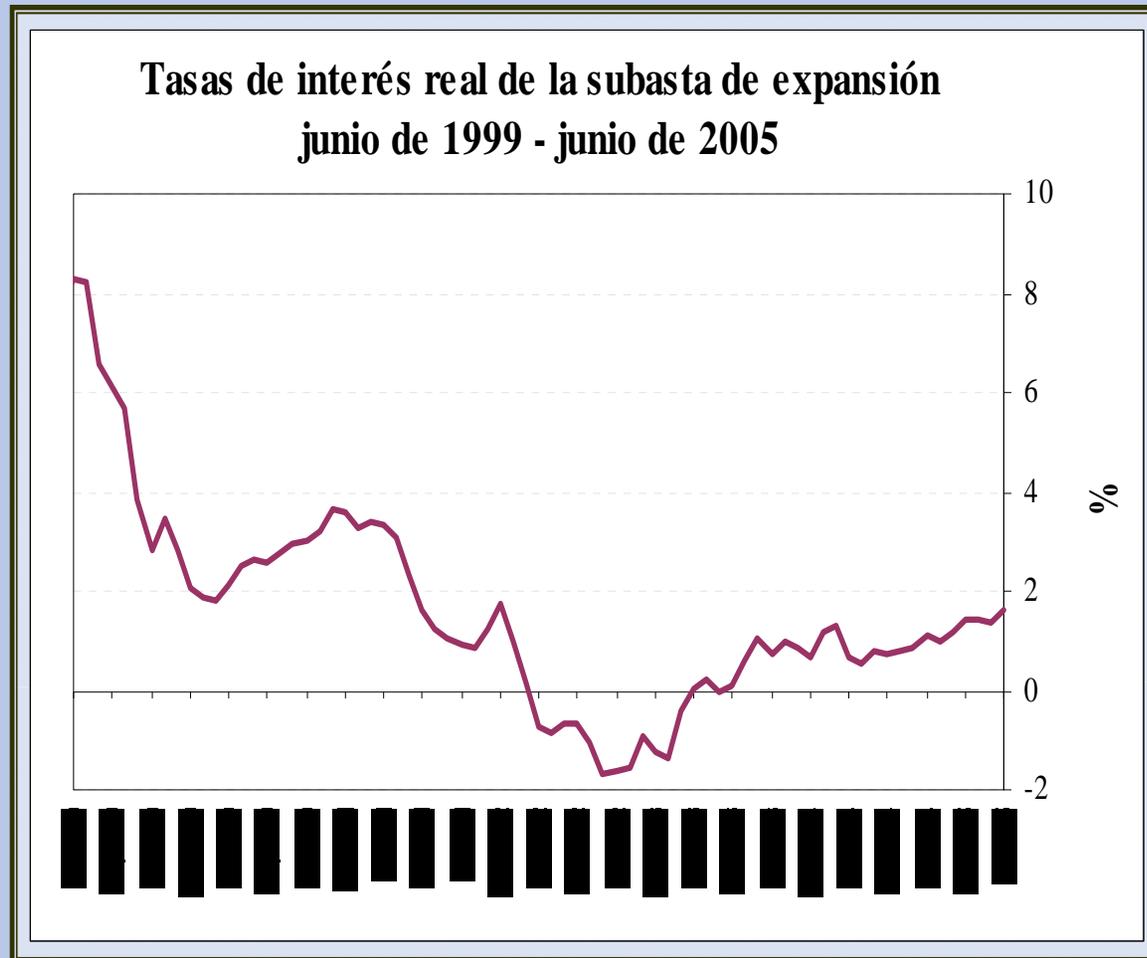
1. Mercados Financieros

Condiciones financieras especialmente favorables por:

1. Bajas tasas de interés internacionales.
2. Política monetaria fuertemente expansiva y sin cambios en el último trimestre (tasa nominal de intervención inalterada y fuerte compra de reservas internacionales).



Reflejada en bajas tasas de interés de intervención...





...y fuertes compras de reservas internacionales

Operaciones de Compra - Venta de Divisas del Banco de la República
(Millones de Dólares)

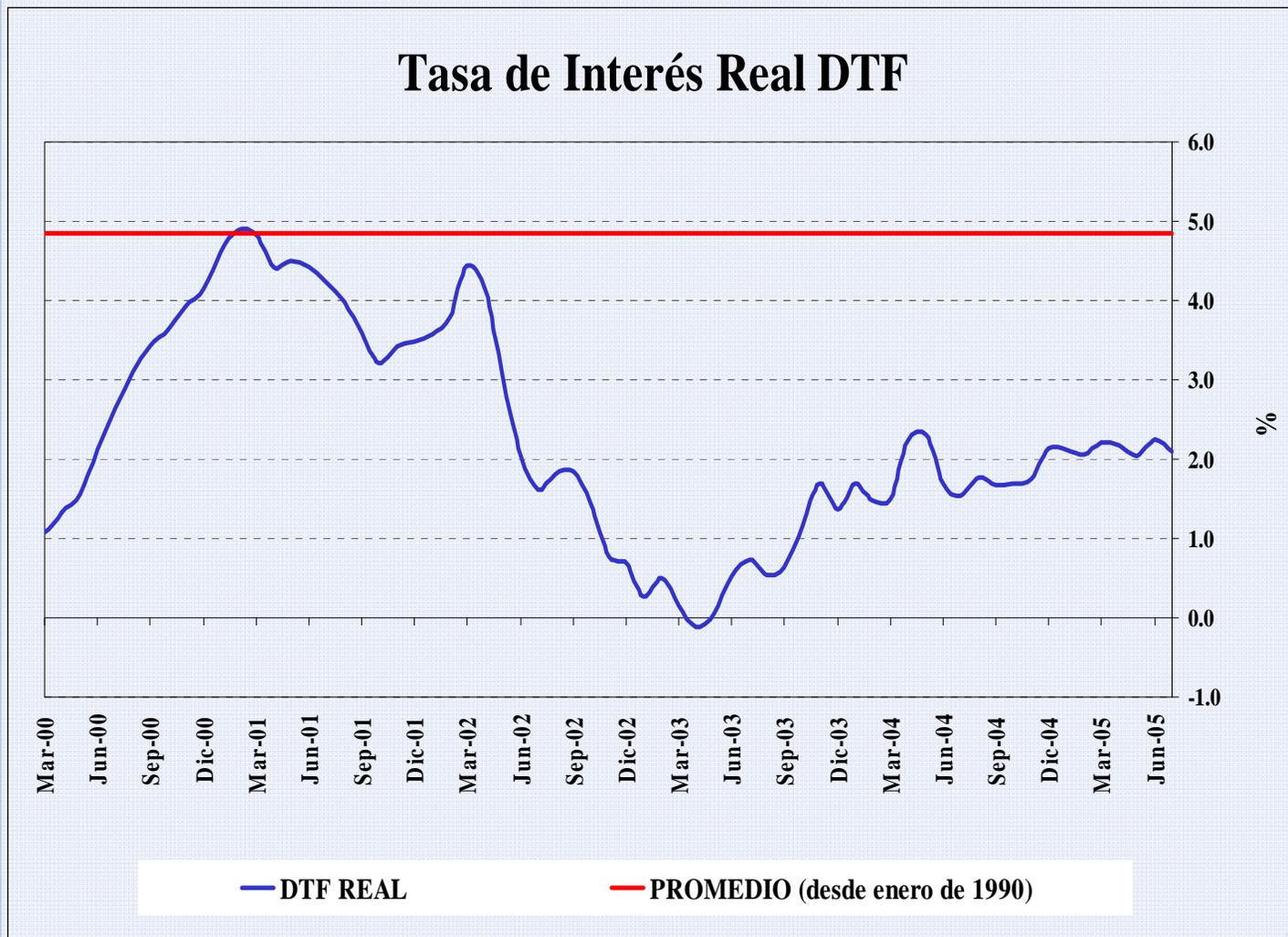
	2004	2005						
		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Acumulado Ene-Jun
Compras	2,904.9	267.9	335.5	170.4	407.7	151.3	282.4	1,615.0
Opciones Put	1,579.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Para Acumulación de Reservas Internacionales	1,399.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Para el Control de la Volatilidad	179.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Intervención Discrecional	1,325.3	267.9	335.5	170.4	407.7	151.3	282.4	1,615.0
Ventas	500.0	0.0	250.0	1,000.0	0.0	0.0	0.0	1,250.0
Gobierno Nacional	500.0	0.0	250.0	1,000.0	0.0	0.0	0.0	1,250.0
Compras Netas	2,404.9	267.9	85.5	-829.6	407.7	151.3	282.4	365.0

Con su efecto sobre las tasas de interés, los agregados monetarios y el crédito



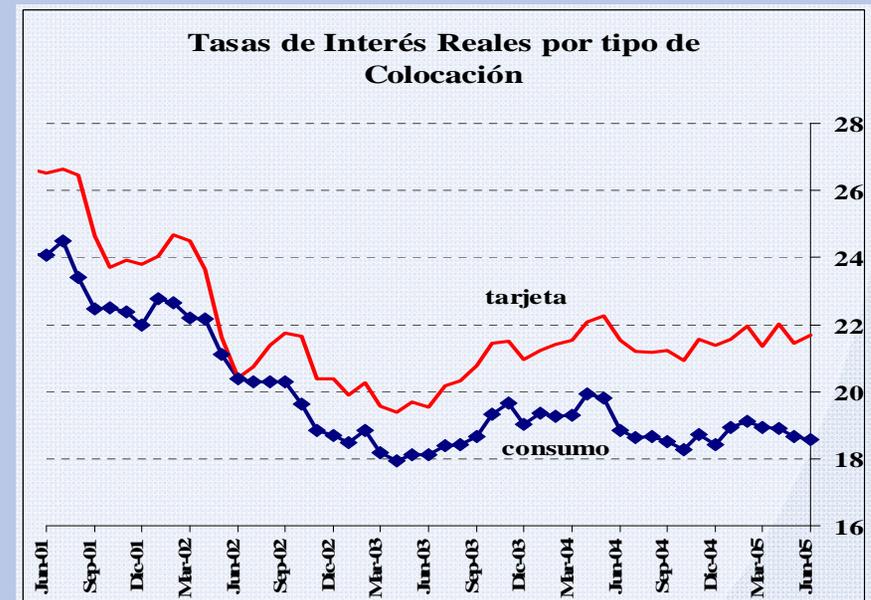
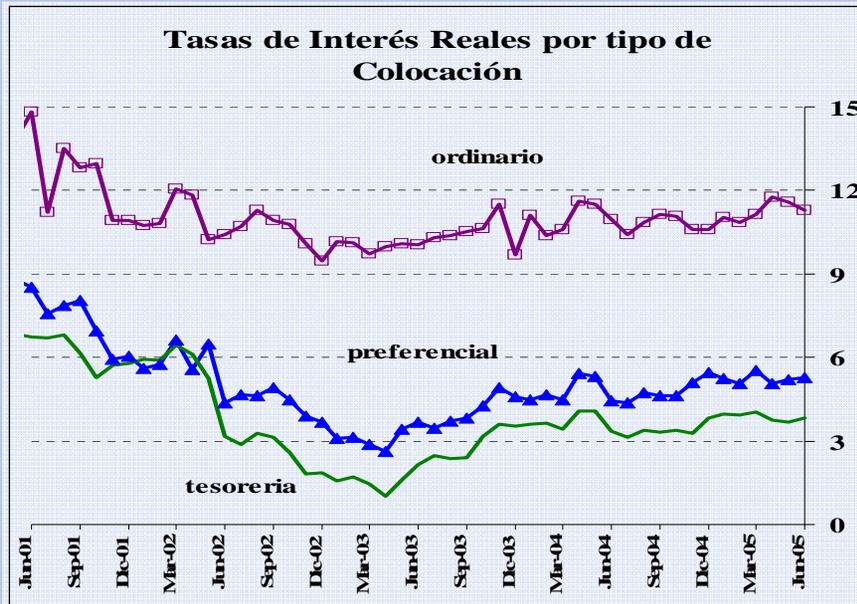
El DTF real se encuentra en un nivel muy inferior a su promedio histórico

Tasa de Interés Real DTF





Y las tasas reales de interés activas han permanecido estables



Y en algunos casos se han reducido, como las de consumo



Pero las que más han caído son las tasas de interés de los TES (abril 2012)

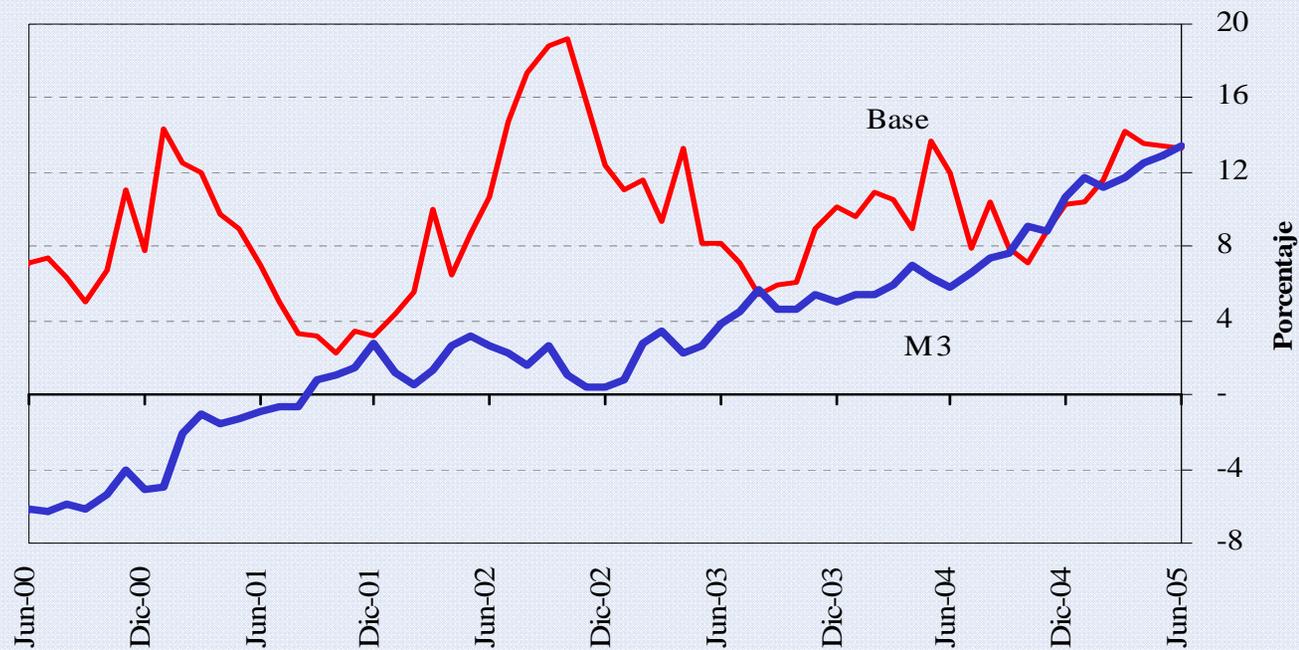


Fenómeno similar al ocurrido en otros países



Por su parte, los agregados monetarios crecen a tasas altas

Agregados Monetarios
Tasas de crecimiento real anual
del promedio mensual

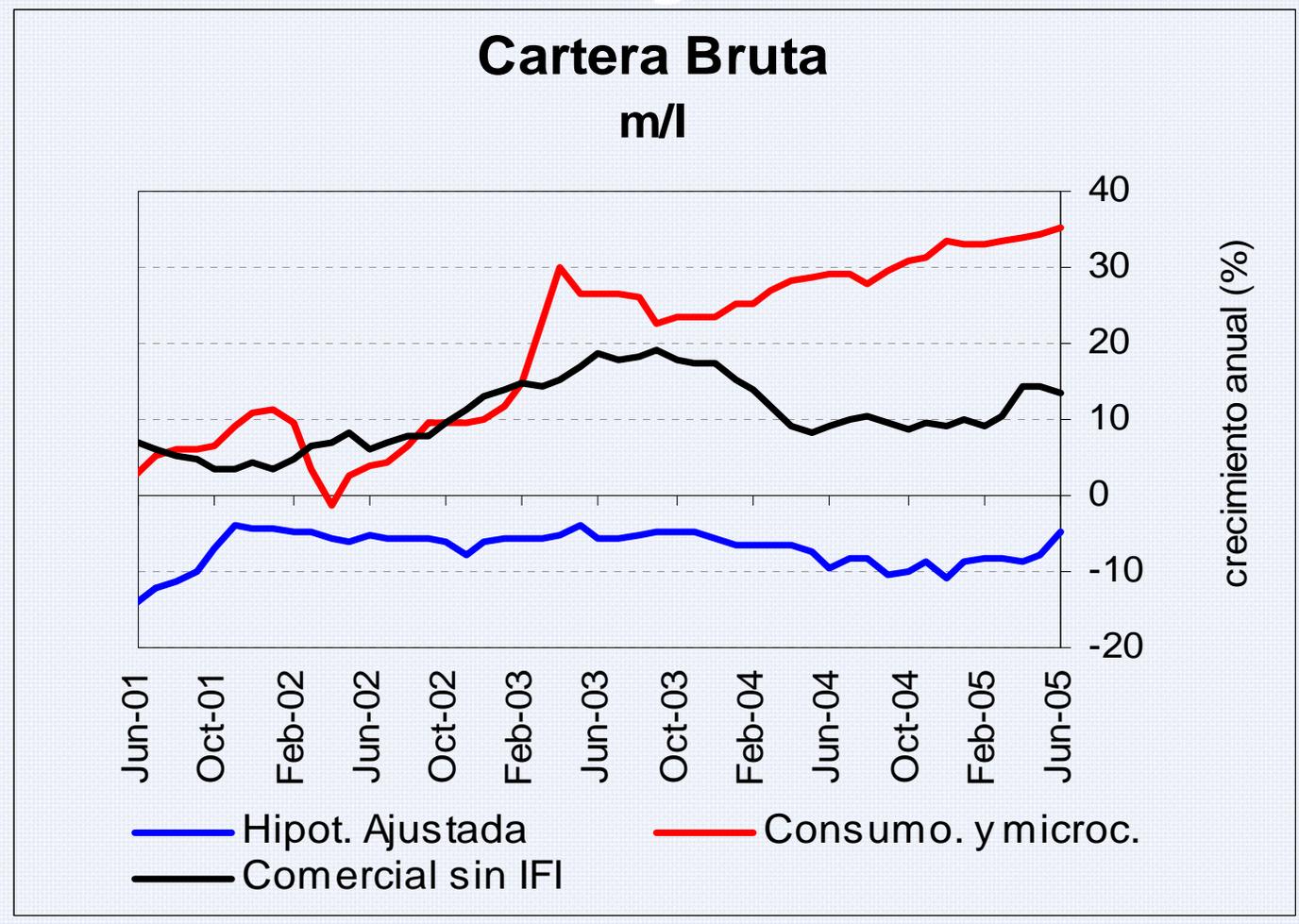


Fuente: Banco de la República.

Destacándose el aumento sostenido del M3



Y el crédito de consumo y micro crédito crece a tasas muy altas



Con una reciente recuperación del crédito hipotecario



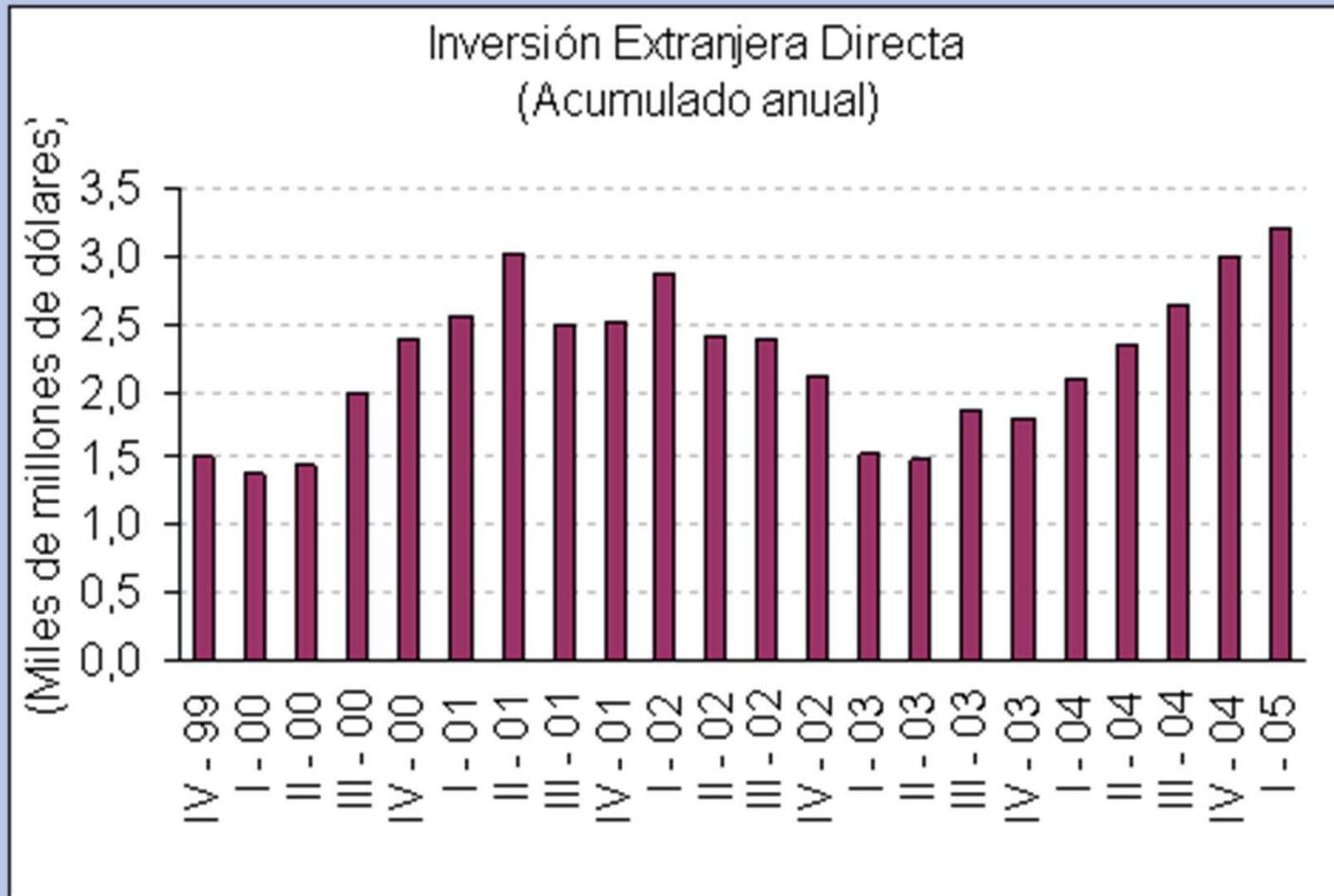
Por último, la tasa de cambio se ha mantenido estable durante el año



Aunque con presiones tendientes a la baja



Donde sobresale en la explicación el comportamiento de la IED (no la deuda)



Además del fuerte crecimiento de las exportaciones



2. Producción y demanda

Condiciones externas favorables

+

Amplias condiciones financieras

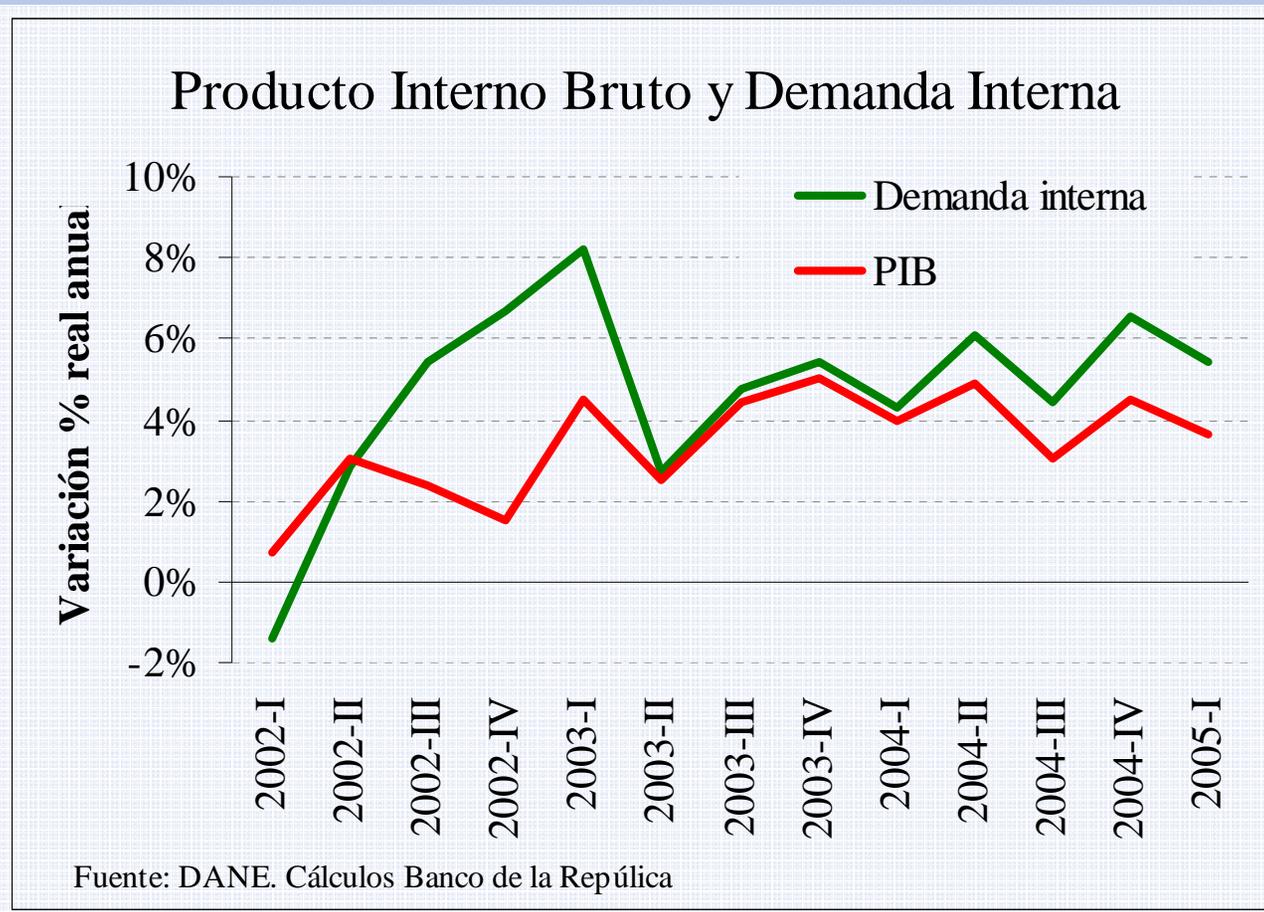
+

Mejoras en nivel de confianza





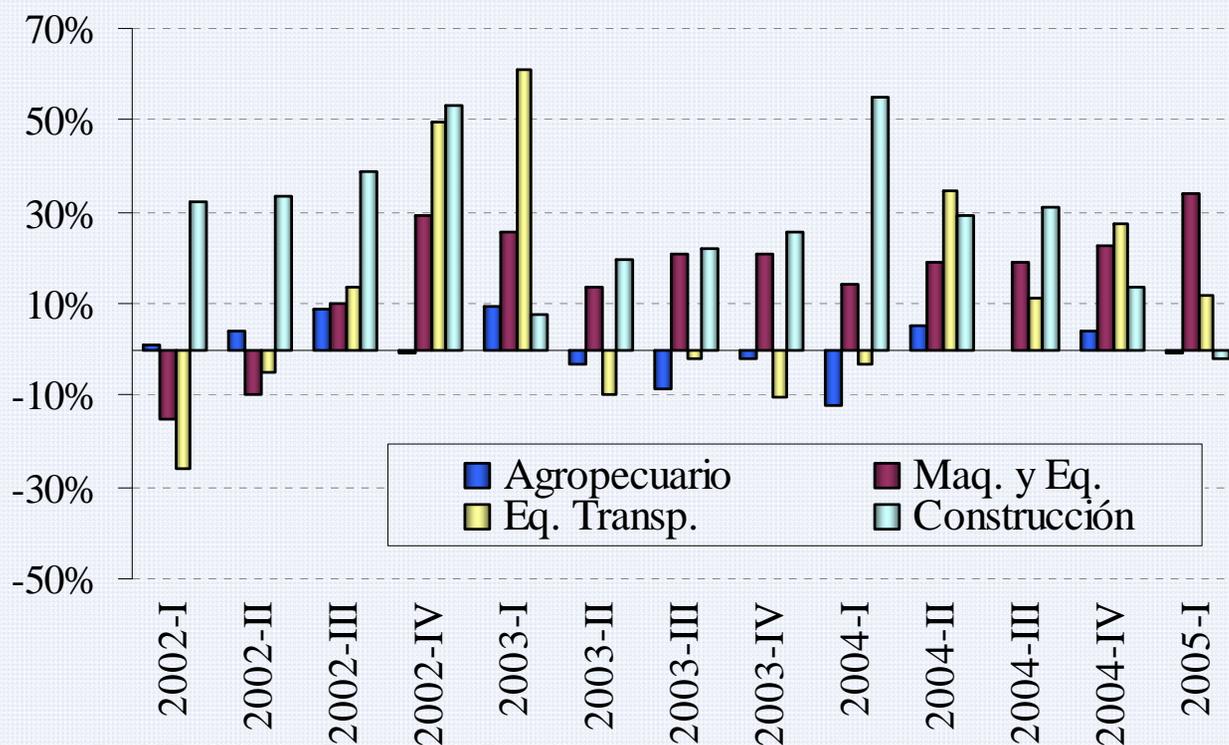
Crecimiento anual del PIB y la demanda interna





En especial de la inversión

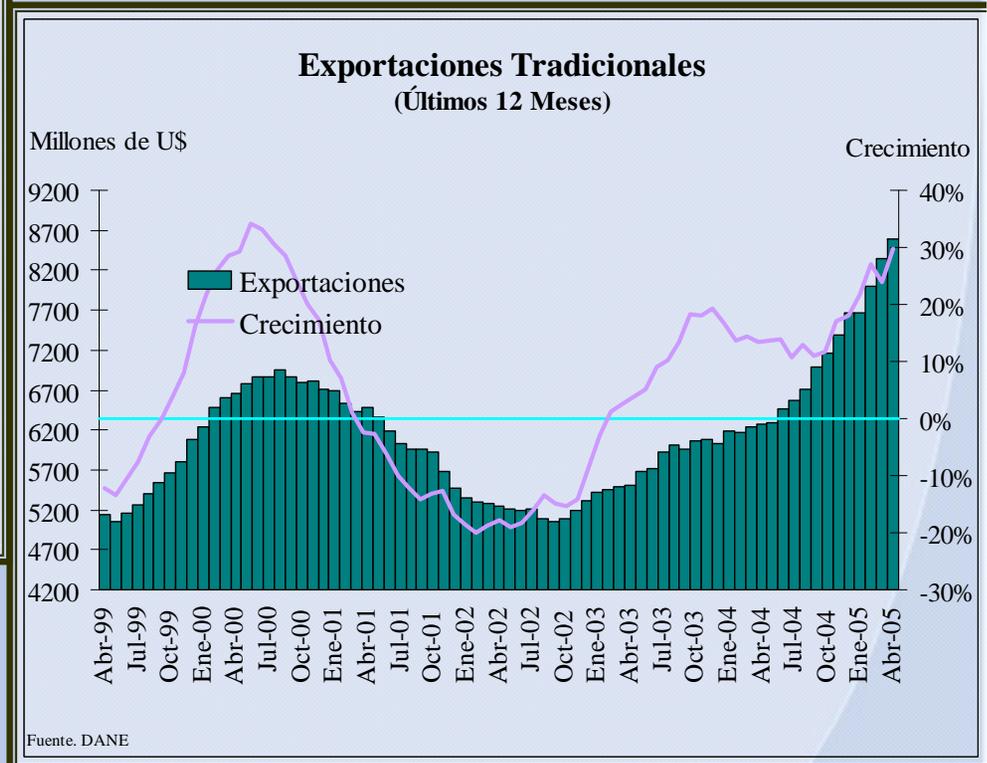
Formación Bruta de Capital Fijo Privado



Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República



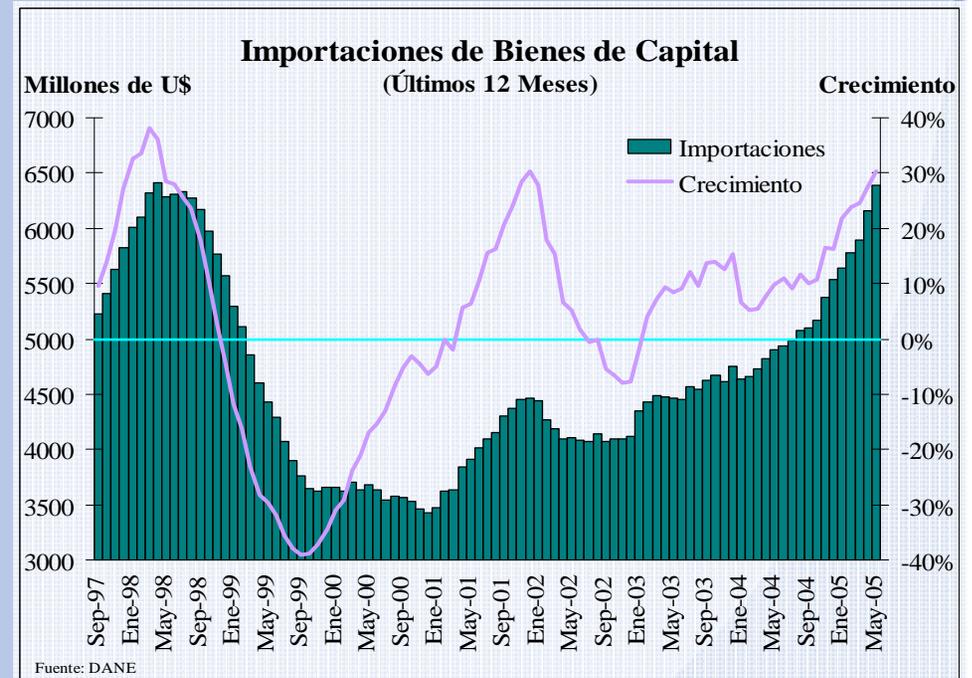
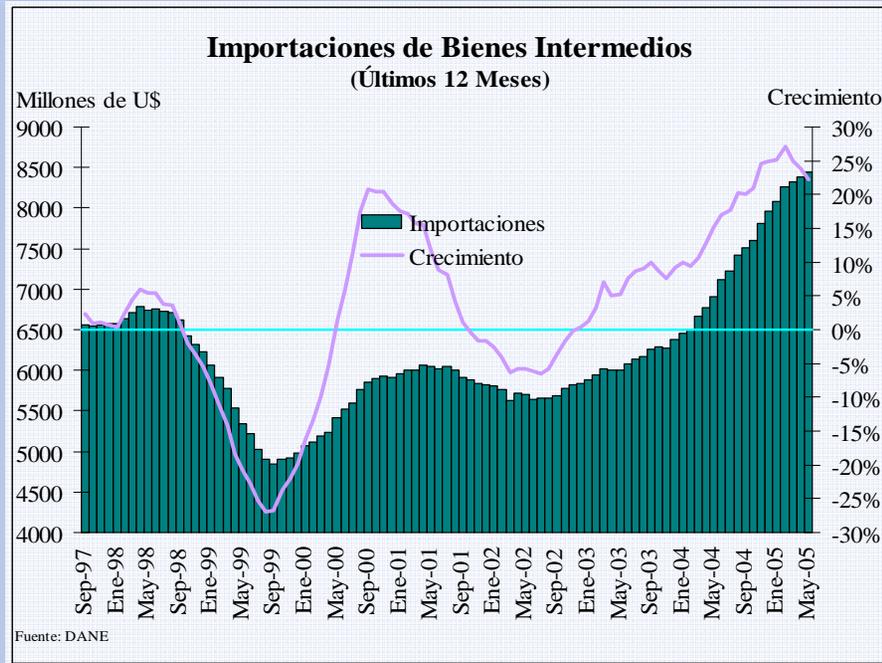
Fuerte crecimiento de las exportaciones



Tanto de las tradicionales como de las no tradicionales

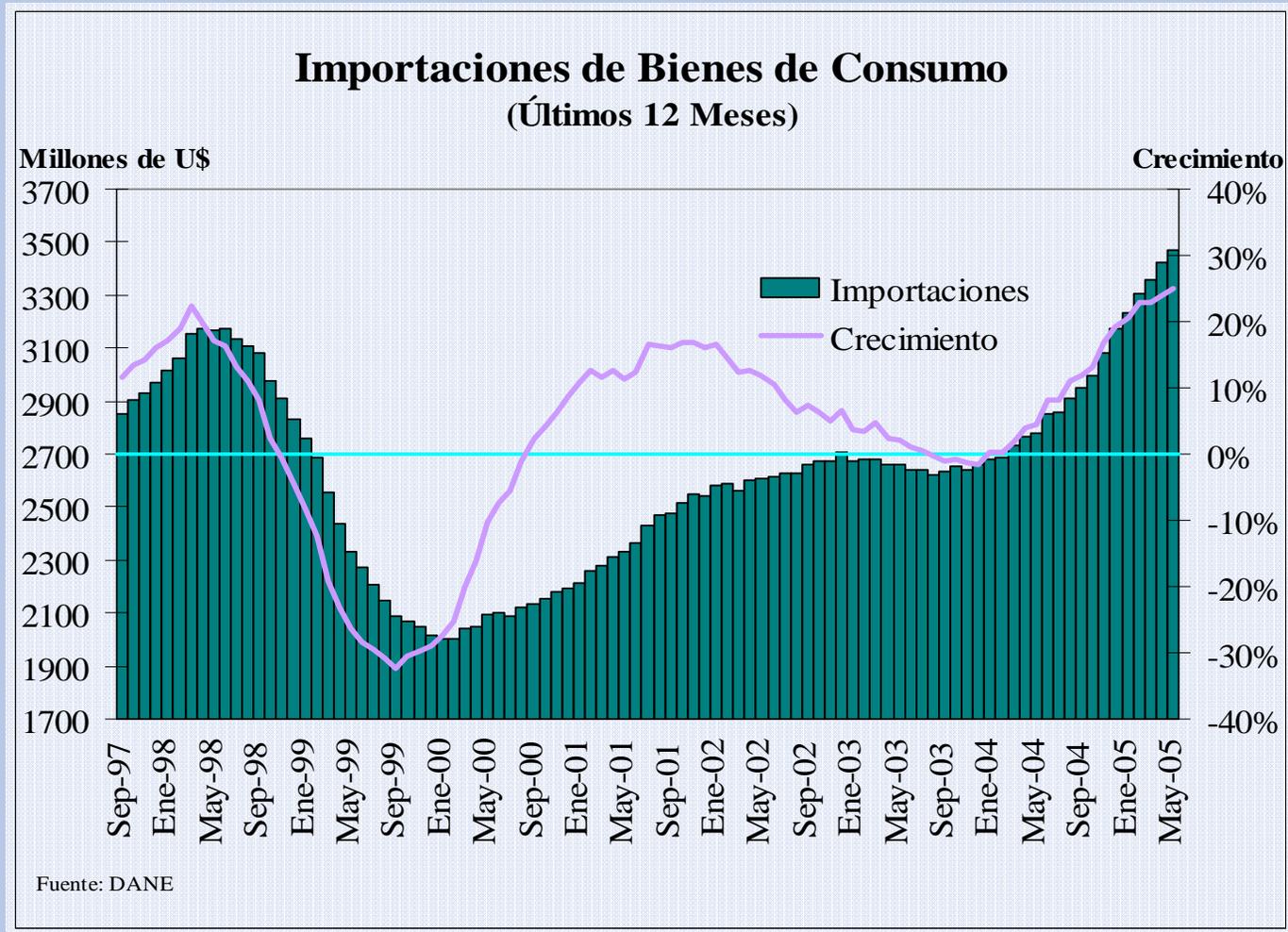


Al igual que crecen las importaciones de bienes de capital e intermedios





...y también las de bienes de consumo





- Las importaciones de bienes de capital son coherentes con el aumento de la inversión.
- Las importaciones de bienes intermedios son coherentes con aumento de demanda y sustitución de insumos internos por externos.
- Las importaciones de bienes de consumo reflejan, en parte, la sustitución de la producción interna por externa y la fuerte demanda de bienes durables.



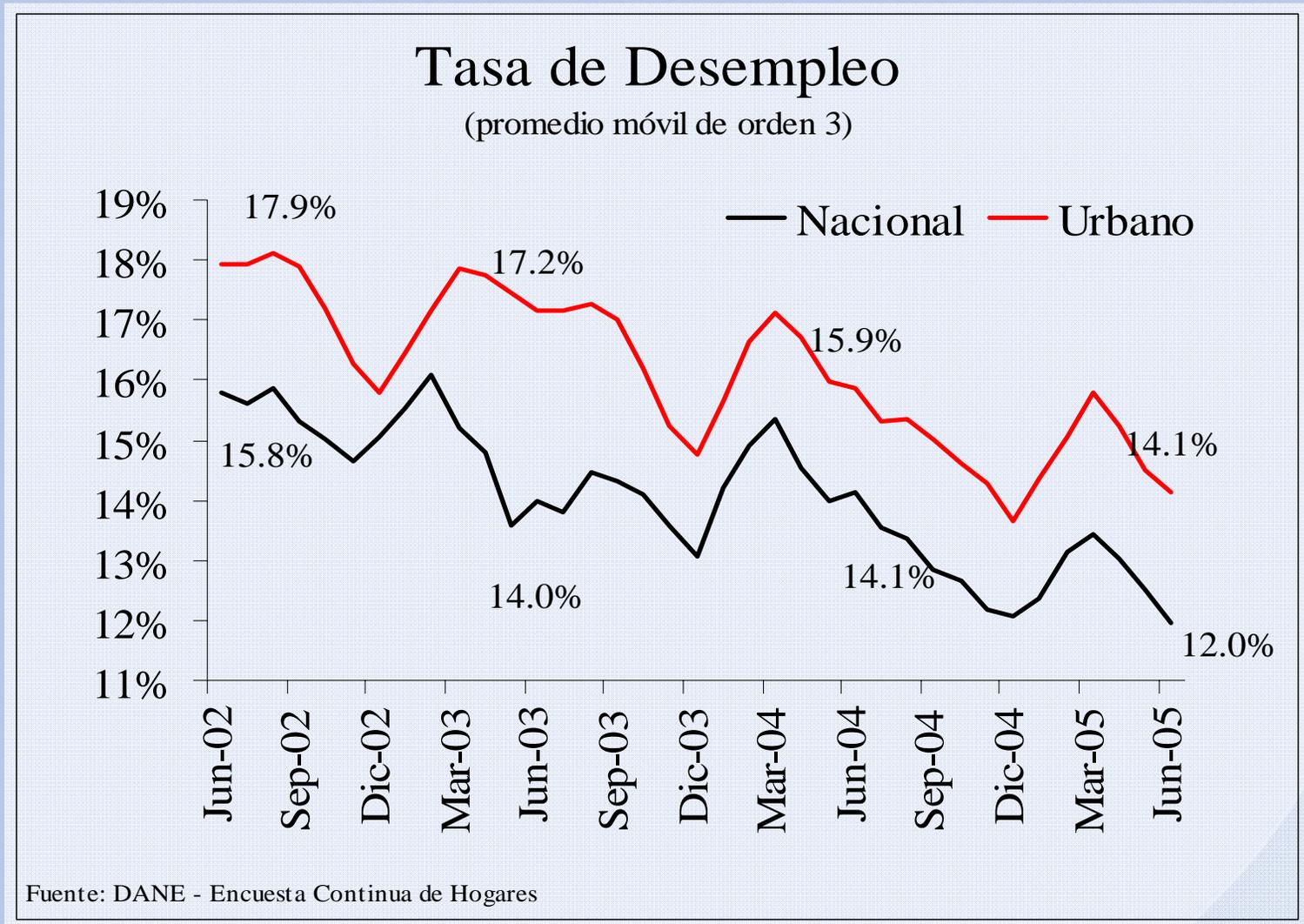
3. Mercado laboral



La creación de empleo se acelera. Los salarios reales en algunos sectores crecen a tasas altas.



Y la tasa de desempleo disminuye

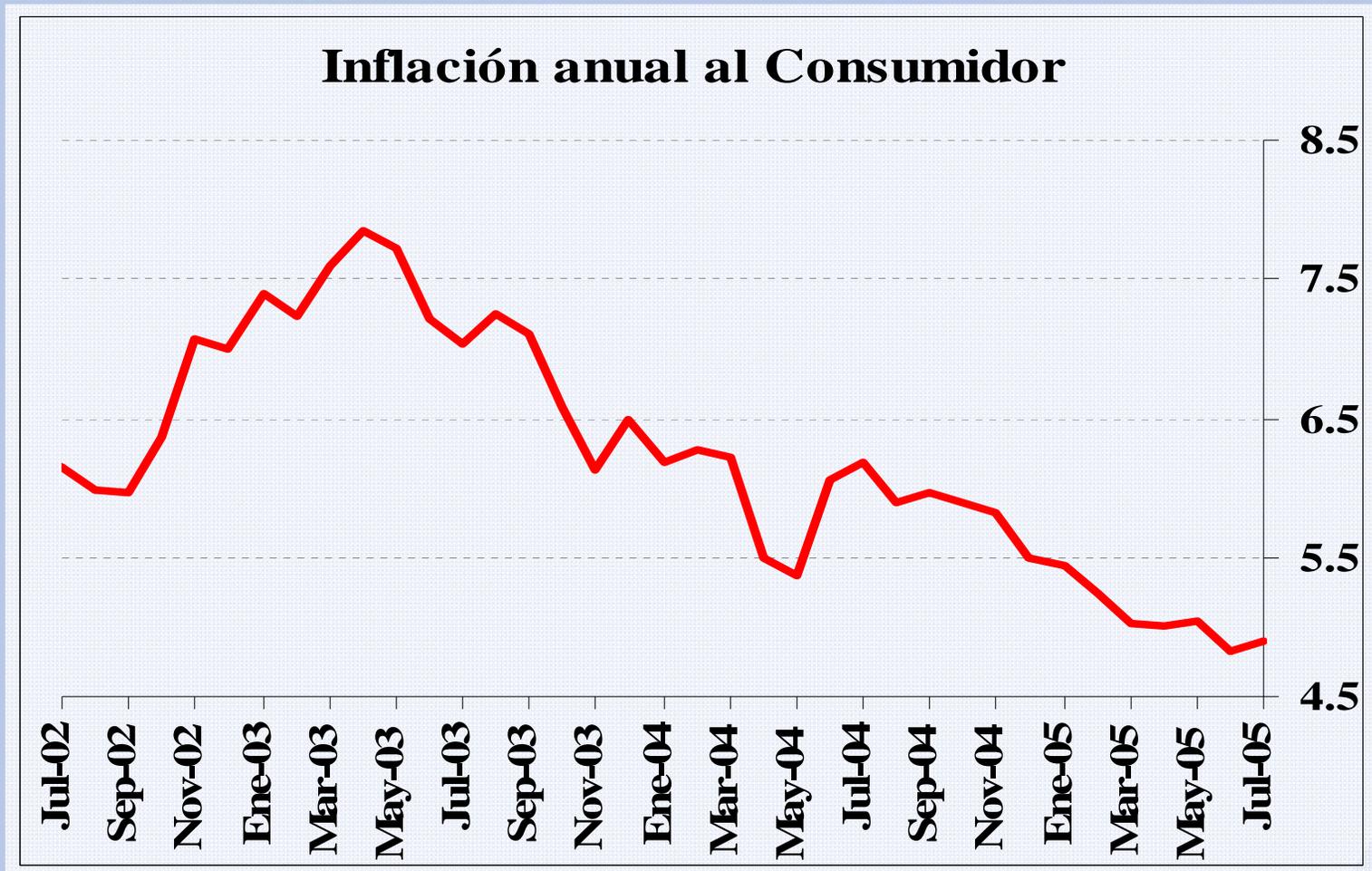




- El mercado laboral se ajusta como consecuencia de la mayor actividad económica.
- Se observan incrementos altos en los salarios reales de algunos sectores, especialmente para la mano de obra de calificación media y alta.
- Las mejores condiciones laborales probablemente han contribuido a la reducción de la oferta laboral.



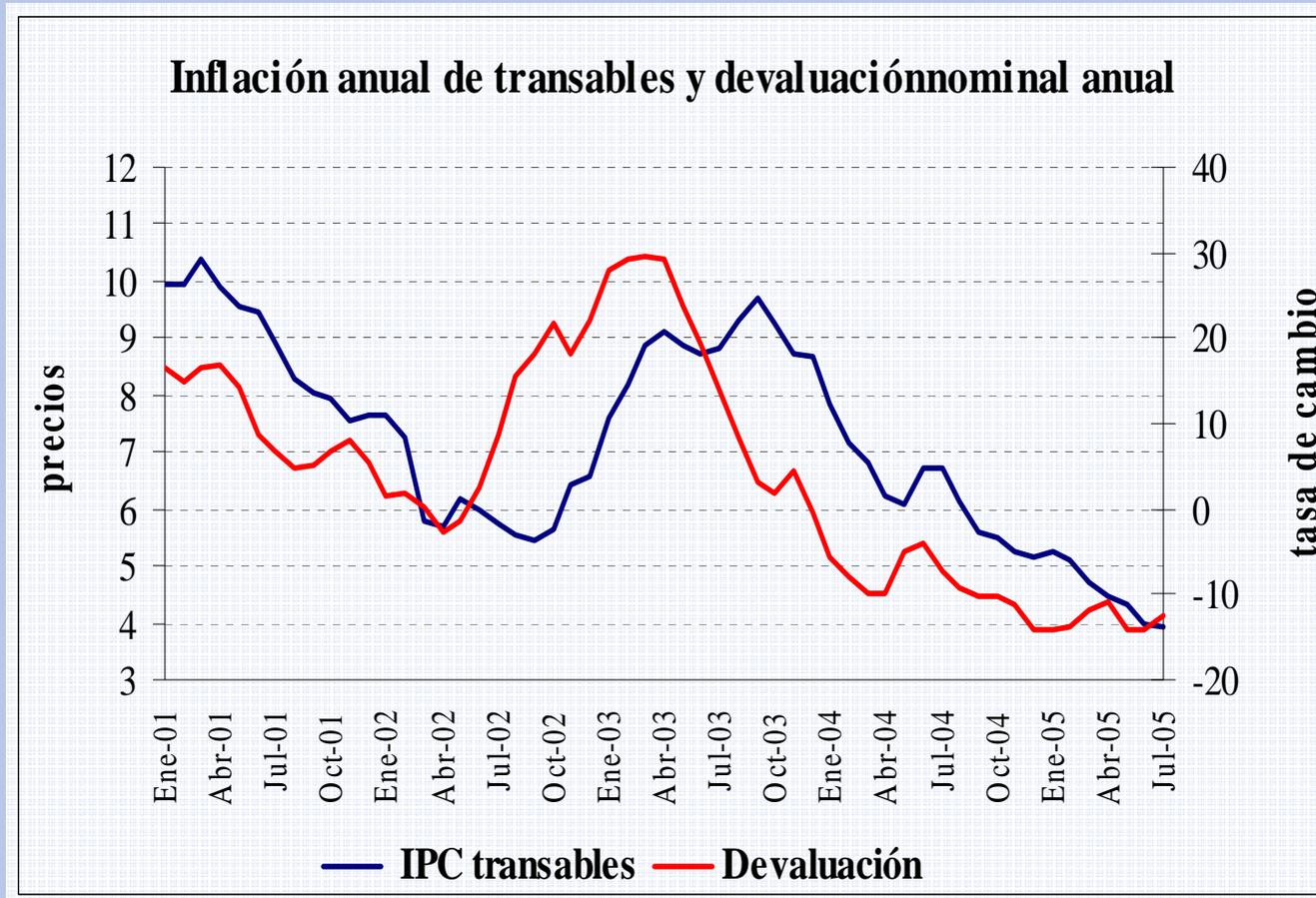
4. Inflación



Comportamiento similar a lo esperado un trimestre atrás



Inflación y devaluación anual de transables



...coherente con la revaluación del peso



Inflación anual de no transables

Inflación anual de no transables

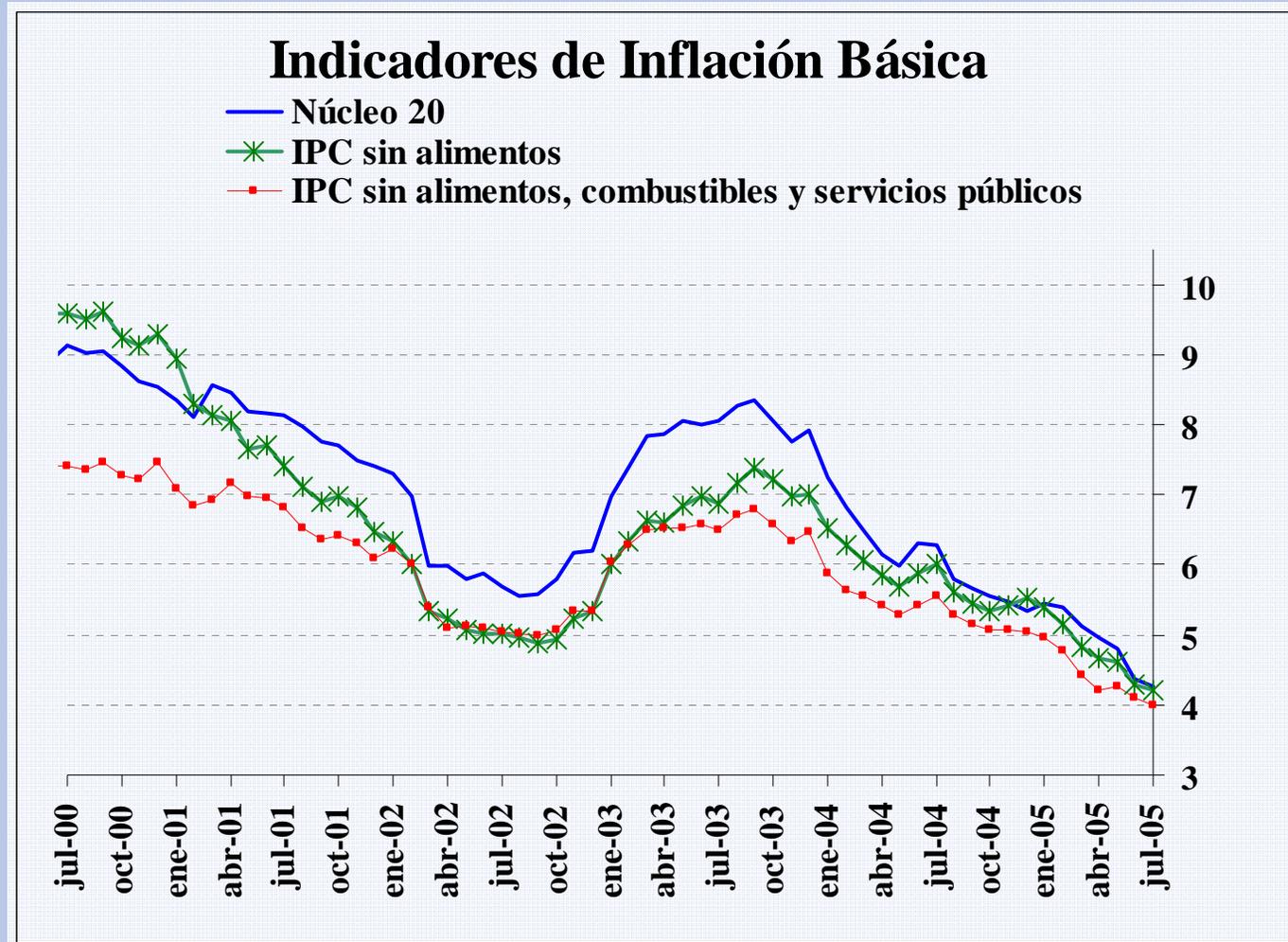


Inflación anual de No Transables Sin Alimentos





Indicadores de inflación básica

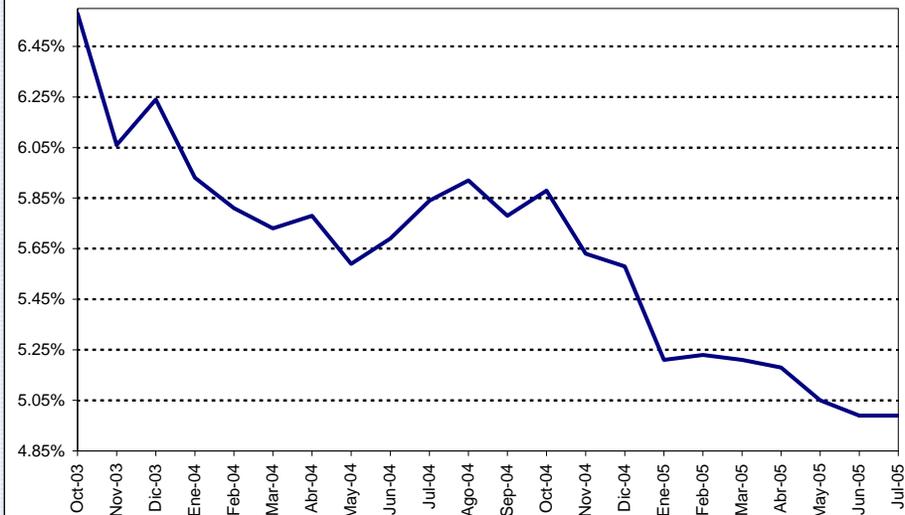


...en especial la inflación sin alimentos



Expectativas de inflación

VARIACION PRONOSTICOS DE INFLACION A DICIEMBRE DE CADA AÑO
BANCOS Y COMISIONISTAS DE BOLSA



Expectativas de inflación derivadas de los
contratos TES tasa fija y TES tasa variable
(con información a julio 25)



Con fuerte credibilidad de la PM



III. Perspectivas de Actividad e Inflación



Entorno externo favorable

EVOLUCIÓN DE LOS PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO DE NUESTROS SOCIOS COMERCIALES*			
	Observado	Jul-05	Jul-05
	2004	2005	2006
Principales socios			
Estados Unidos	4,4	3,5	3,3
Ecuador	6,9	3,3	3,2
Venezuela	17,3	6,0	4,3
Otros socios			
Zona del Euro	1,8	1,2	2,0
Japón	2,6	1,3	1,5
China	9,5	8,9	8,1
Perú	5,1	5,0	4,4
México	4,4	3,6	3,5
Chile	6,1	5,8	5,2
Argentina	9,0	6,7	4,1
Brasil	5,2	3,1	3,5
Bolivia	3,6	3,4	3,3
Países desarrollados	3,9	3,0	3,0
Países en desarrollo	10,7	4,9	4,0
Total socios comerciales*	5,8	3,8	3,6

Fuente: DATASTREAM - Consensus

*Calculo Balanza de Pagos según exportaciones no tradicionales

...con crecimiento de socios similar en 2005 y 2006



Y los precios internacionales de los principales productos de exportación se mantendrán altos

Precios Internacionales						
Precios Internacionales	Promedios			Proyección Actual 1/	Proyección Anterior 2/	Proyección Actual 1/
	2002	2003	2004	2005	2005	2006
	Café (Ex-Dock) (Dólares por libra)	0,7	0,7	0,9	1,2	1,2
Petróleo (Dólares por barril)	24,2	29,0	37,3	43,9	40,6	43,9
Carbón (Dólares por tonelada)	30,8	28,2	36,1	44,5	36,1	44,5
Ferróníquel (Dólares por libra)	1,1	1,4	2,3	2,6	2,3	2,3
Oro (Dólares por onza Troy)	310,2	362,5	409,3	423,1	484,5	423,6

1/ Balanza de Pagos estimada en junio 2005.
2/ Balanza de Pagos estimada en marzo 2005.

...con sesgo hacia arriba en la proyección de precios del petróleo



Adicionalmente,

- La FED aumentará su política de aumento gradual de tasas de interés.

Fin 2005: 4%

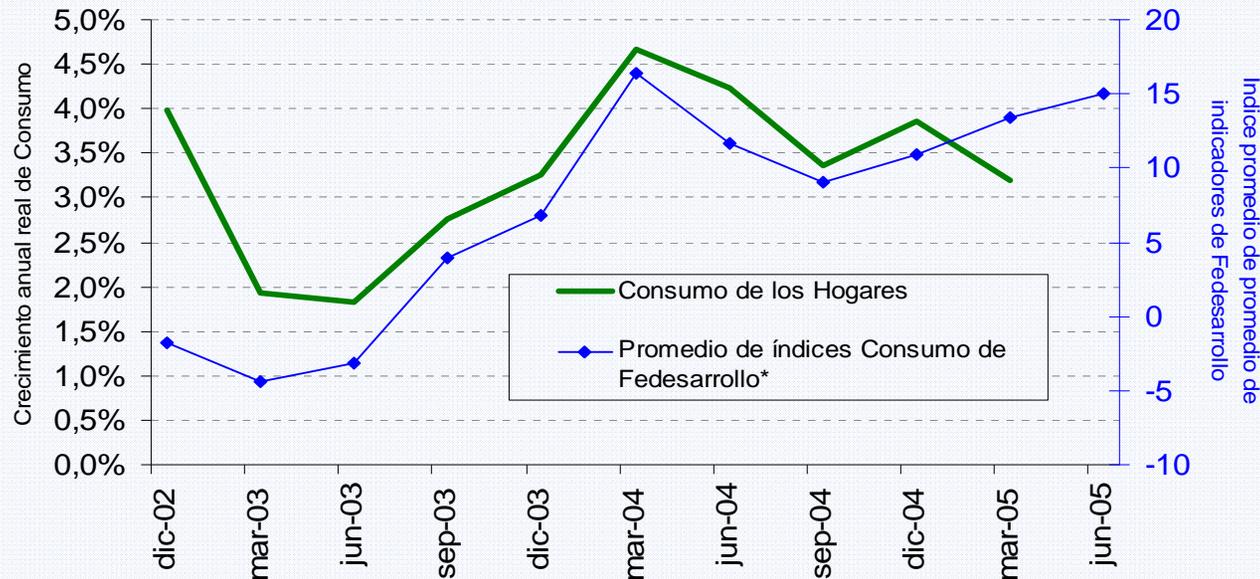
Sem. I 2006: 4.5%

- No cambios en condiciones monetarias en Europa, hasta (al menos) segundo semestre de 2006.
- Incertidumbre política en 2006 en AL por elecciones en varios países.



Por su parte, el consumo de los hogares continuaría fortaleciéndose...

Consumo de los Hogares y Encuesta de consumo de Fedesarrollo



Fuente: Fedesarrollo. Cálculos Banco de la República

* Promedio de ICC, IEC e ICE; Índice de Confianza del consumidor, de Expectativas de Consumo y de Condiciones Económicas respectivamente.

Impulsado por la mejora en el ingreso disponible y la política monetaria amplia



Además

- La inversión en maquinaria y equipo posiblemente continuará siendo dinámica.

Al tiempo que se espera:

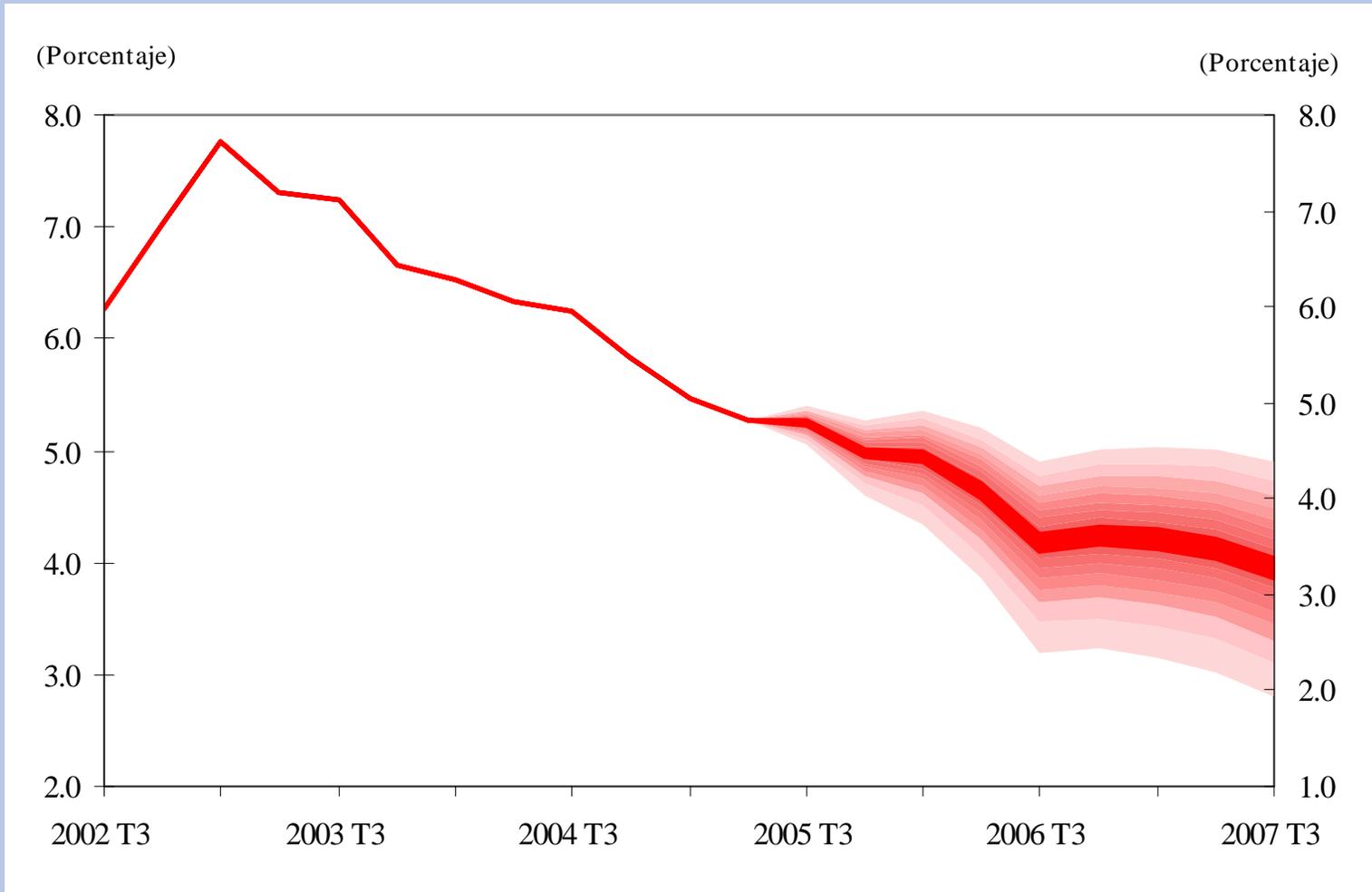
- Repunte importante de obras civiles.
- Moderada desaceleración de la construcción de vivienda.



Teniendo en cuenta lo anterior se espera para el 2005 un crecimiento del PIB de al menos, 4%. El 2006 continuará operando bajo los efectos de una política monetaria expansiva y crecimiento demanda mundial. Fuerte incertidumbre sobre mercados de AL en año electoral.



Por su parte, los pronósticos de inflación apuntan claramente al logro de las metas





Más específicamente,

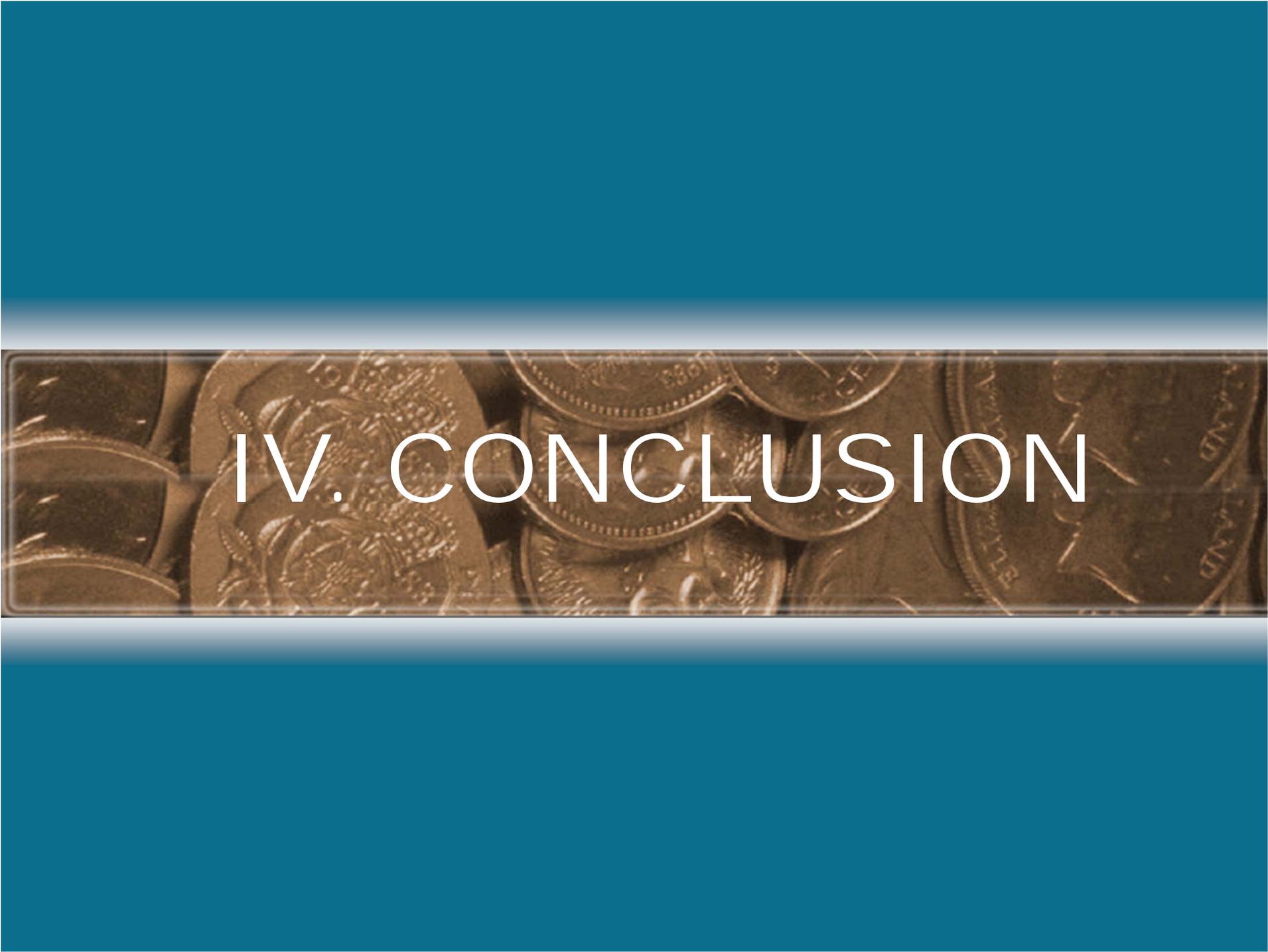
	Inflación Total	Inflación sin Alimentos	Inflación de Alimentos	Inflación de No Transables	Inflación de Transables	Inflación de Regulados	Brecha del Producto
Jun-05	4.8	4.3	6.1	4.5	2.1	8.0	-1.5
Sep-05	4.9	4.4	6.0	4.5	2.0	9.0	-1.3
Dic-05	4.7	4.4	5.4	4.5	2.0	8.9	-1.2
Mar-06	4.7	4.8	4.6	4.8	2.6	9.2	-1.0
Jun-06	4.5	4.9	3.6	4.8	2.8	9.3	-0.8
Sep-06	4.1	4.6	2.9	4.4	2.5	9.7	-0.6
Dic-06	4.1	4.2	4.1	4.3	2.7	7.8	-0.4
Mar-07	4.1	4.1	4.0	4.1	3.0	7.3	-0.3
Jun-07	4.0	4.0	3.9	4.0	3.0	6.8	-0.2

Fuente: Banco de la República.



Pronósticos que:

- Se revisan periódicamente y suponen una política monetaria activa que se ajusta para cumplir las metas de inflación.
- Sirven de guía a la autoridad monetaria.
- Están sujetos a margen de error y choques no esperados.
- No son un compromiso de su cumplimiento (el compromiso es el de lograr las metas).



IV. CONCLUSION



- ❑ Las metas de inflación se cumplen. Puede terminar este año ligeramente por debajo del 5%.
- ❑ Crecimiento del PIB en 2005 alrededor de 4%. El balance de riesgos de este pronóstico está sesgado un poco al alza.



- ❑ Existe siempre incertidumbre sobre el desempeño efectivo de la economía. Riesgos externos (precios del petróleo, corrección déficit USA, A.L.) e internos (efecto año electoral).
- ❑ La acumulación de reservas internacionales hace la economía menos vulnerable a futuros choques externos negativos.



- ❑ La política monetaria ha contribuido a la suavización del ciclo económico, impulsando el gasto y el crecimiento del PIB y el empleo cuando la economía opera por debajo de su capacidad productiva y la inflación se dirige hacia las metas.
- ❑ Una inflación baja y estable es la mayor contribución del BR al crecimiento de largo plazo de la economía.