



*Banco de la República*  
*Colombia*

# **SITUACIÓN MACROECONÓMICA Y POLÍTICA MONETARIA**

## **PRESENTACION INFORME DE INFLACION MARZO DE 2005**

José Darío Uribe

Gerente General – Banco de la República

Mayo 4, 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. Estrategia



# 1. Objetivos

- ❑ Control de la inflación ( $\pi$ )

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

2006:  $3\% \leq \pi \leq 5\%$  (?)

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

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



## 2. Operación

- 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.



## 3. Instrumentos

- Tasa de interés de intervención del BR.
- Complementaria: compra o venta de reservas internacionales.



## II. Evolución Reciente





## A. Contexto Externo



El contexto externo se mantiene positivo, con un crecimiento mundial dinámico, altos precios de los principales productos de exportación y condiciones financieras favorables.



# El crecimiento de la economía mundial continúa alto

EVOLUCIÓN DE LOS PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO		
	Observado	Proyectado -abril
	2004	2005
<b>Principales socios</b>		
Estados Unidos	4,4	3,7
Ecuador	6,5	3,5
Venezuela	17,3	5,4
<b>Otros socios</b>		
Zona del Euro	1,8	1,9
Japón	2,6	1,0
China	9,5	8,6
Perú	5,1	4,6
México	4,4	3,9
Chile	5,9	5,7
Argentina	9,0	6,7
Brasil	5,2	3,7
Bolivia	3,6	3,5
<b>Total socios comerciales*</b>	<b>5,8</b>	<b>3,8</b>
Fuente: DATASTREAM - Concensus		
*Cálculo Balanza de Pagos según exportaciones no tradicionales		

**Aunque posiblemente será menor a 2004**



# Al igual que los precios internacionales de los productos básicos

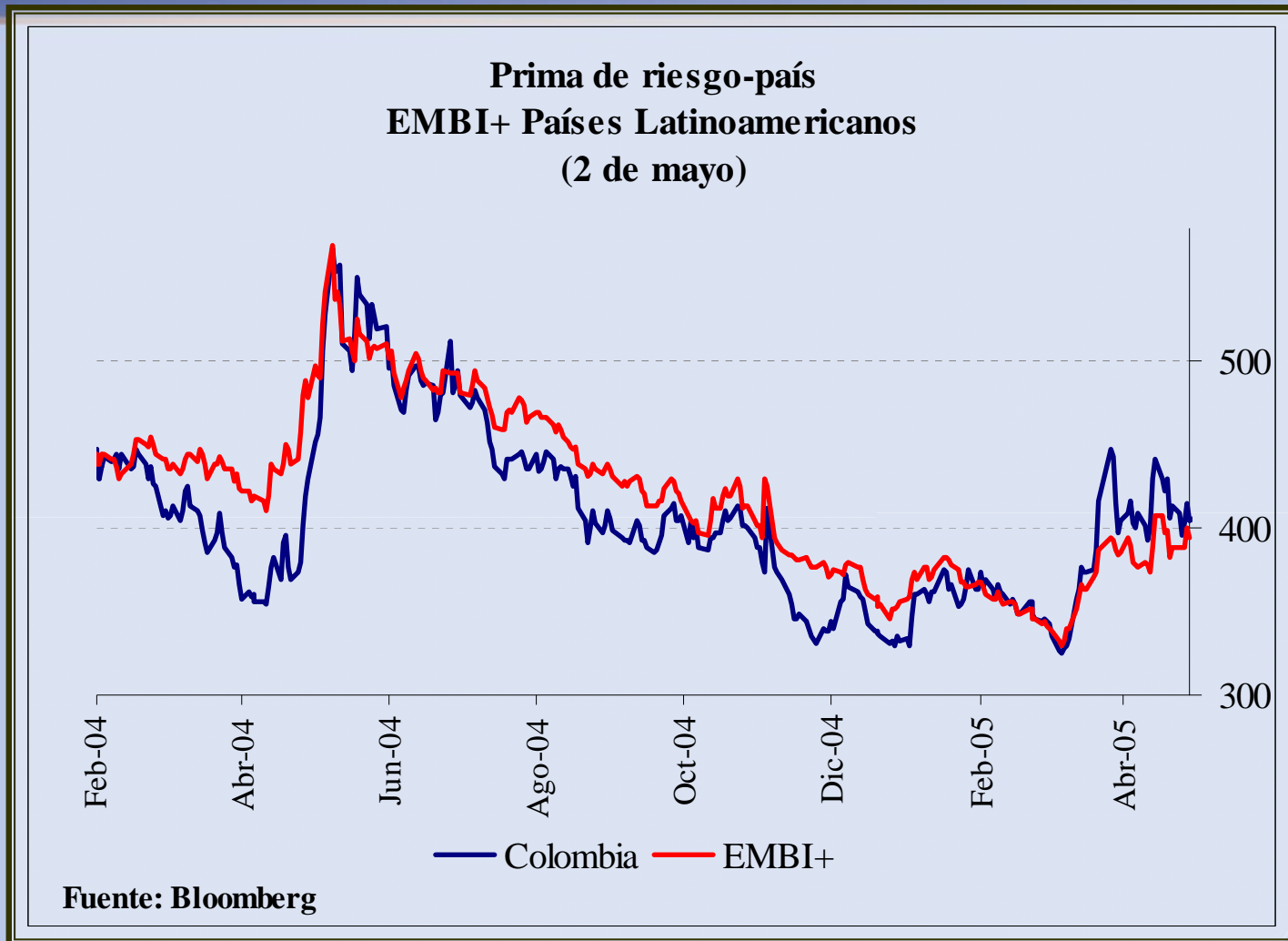
	Promedio 2003	Promedio 2004	Promedio I Trimestre de 2005
Petróleo WTI (US\$/barril)	31,12	41,4	49,63
Carbón Australiano (US\$/tm)	27,84	54,7	53,04
Niquel (US\$/tm)	9629	13823,3	15348,67
Café (centavos US\$/libra)	69,4	84,2	123,58
Oro (US\$/onza troy)	363,5	409,2	427,10

Fuente: Pinksheet

**Donde sobresale el reciente aumento del precio del café**



# Y la prima de riesgo – país continúa baja

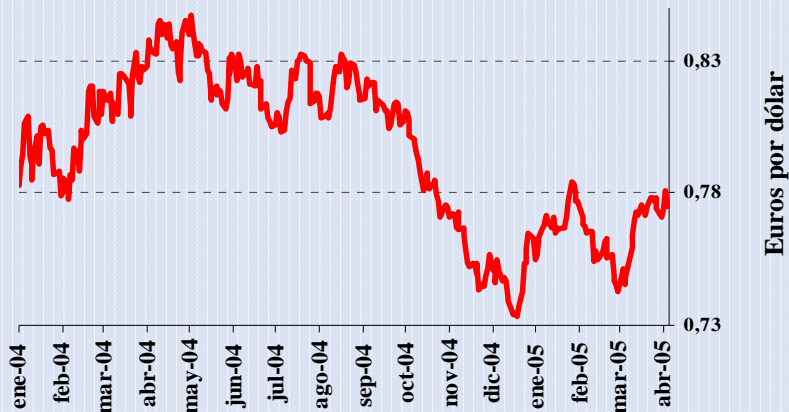


**Reflejando en parte exceso de liquidez internacional**



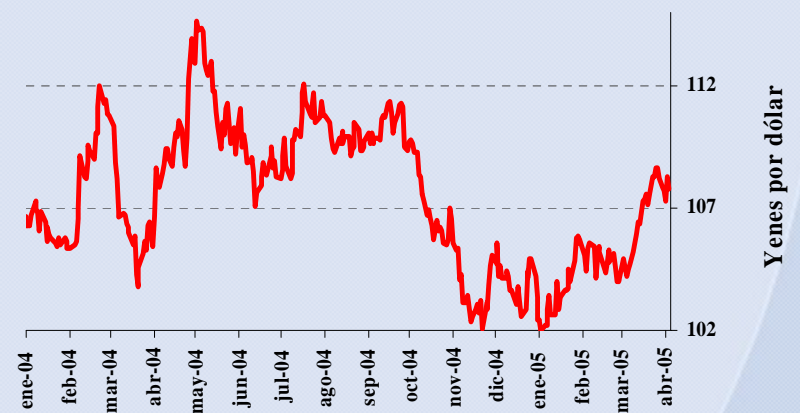
# Con un dólar que se devalúa frente al euro y el yen

Tasa de Cambio del Euro  
Euros por Dólar  
(datos al 15 de abril)



Fuente: Datastream

Tasa de Cambio  
yenes por dólar  
(datos al 15 de abril)



Fuente: Datastream

Y frente a muchas otras monedas, incluyendo el peso



## B. Contexto Interno



# 1. Mercados Financieros

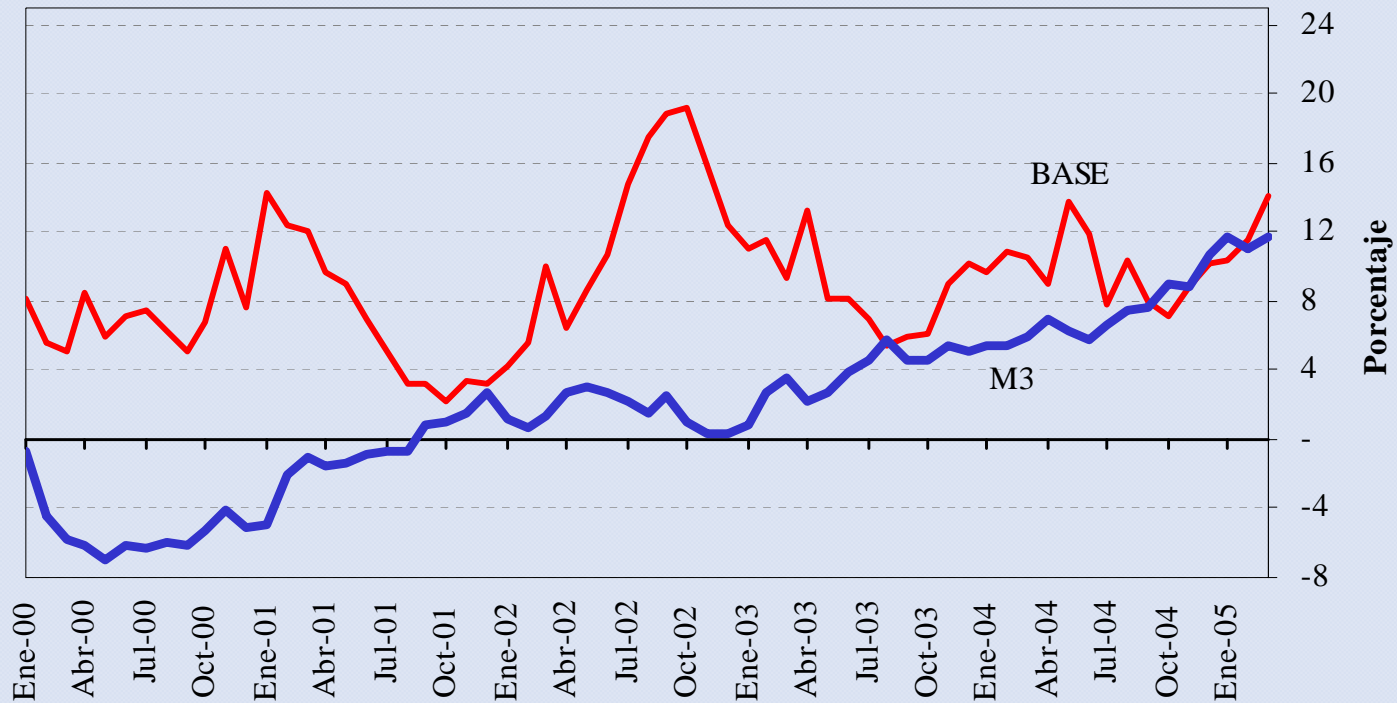
El estímulo monetario a la economía es considerable, a juzgar por las tasas de expansión de los agregados monetarios, las tasas nominales y reales de interés y la expansión del crédito de consumo.





# Los agregados monetarios crecen a tasas reales altas

**Agregados Monetarios**  
**Tasas de crecimiento real anual**  
**del promedio mensual**

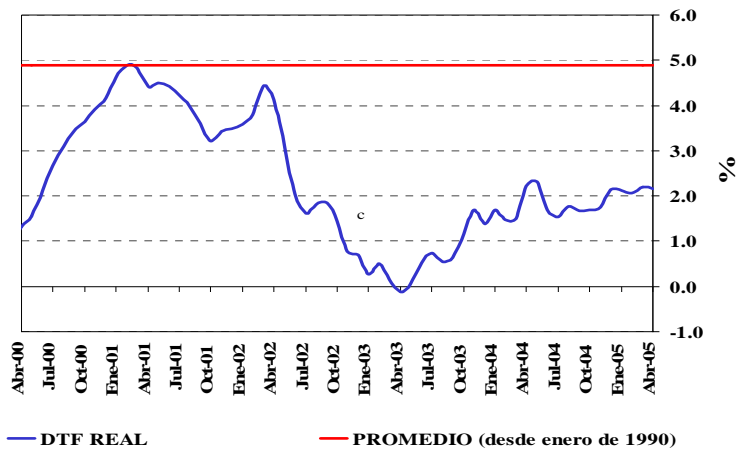


Fuente: Banco de la República.

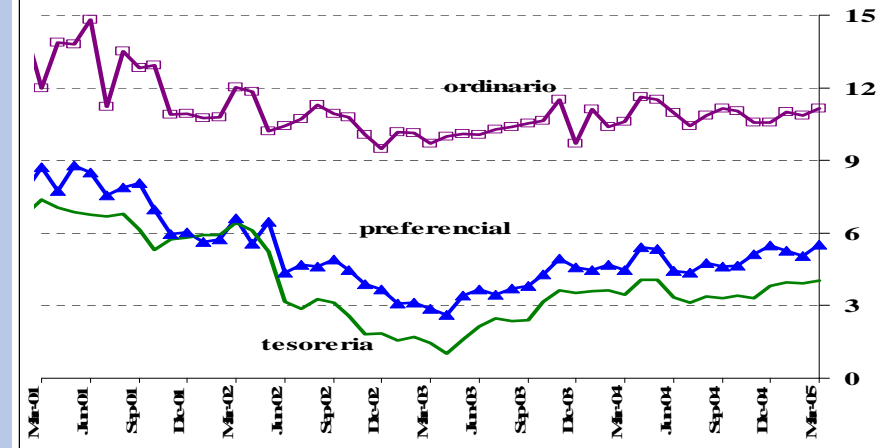


# Y las tasas reales de interés se mantienen bajas históricamente

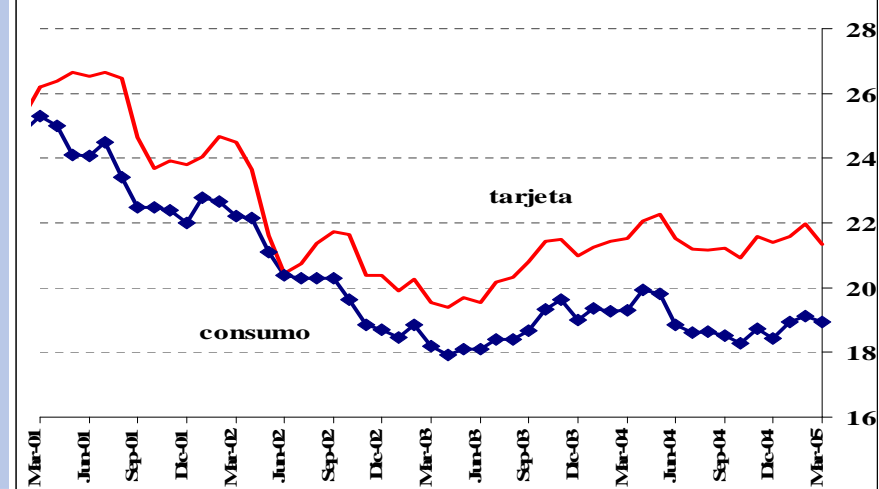
### Tasa de Interés Real DTF



### Tasas de Interés Reales por tipo de Colocación

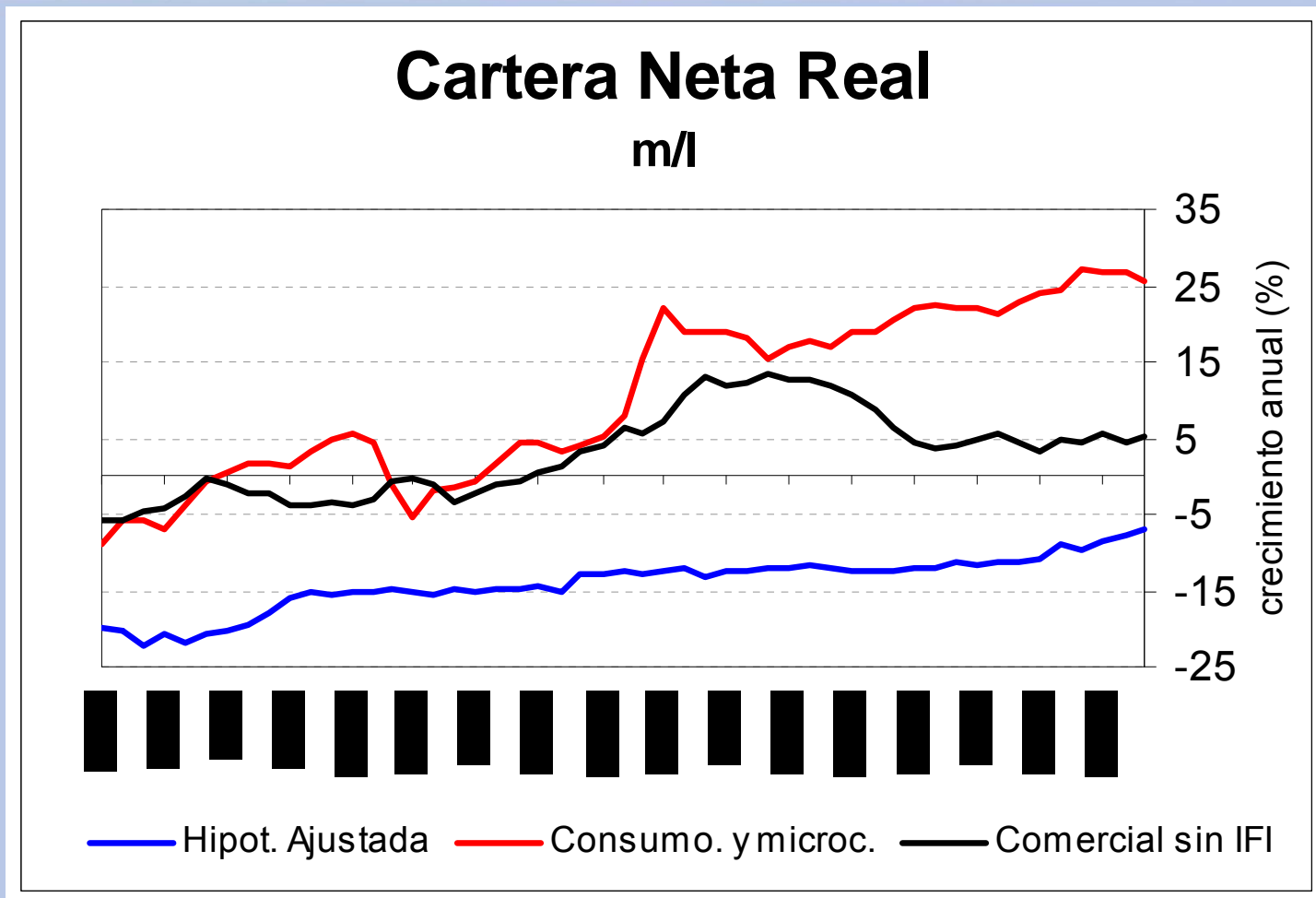


### Tasas de Interés Reales por tipo de Colocación





# Fuerte crecimiento real del crédito



**En especial de consumo y microcrédito**



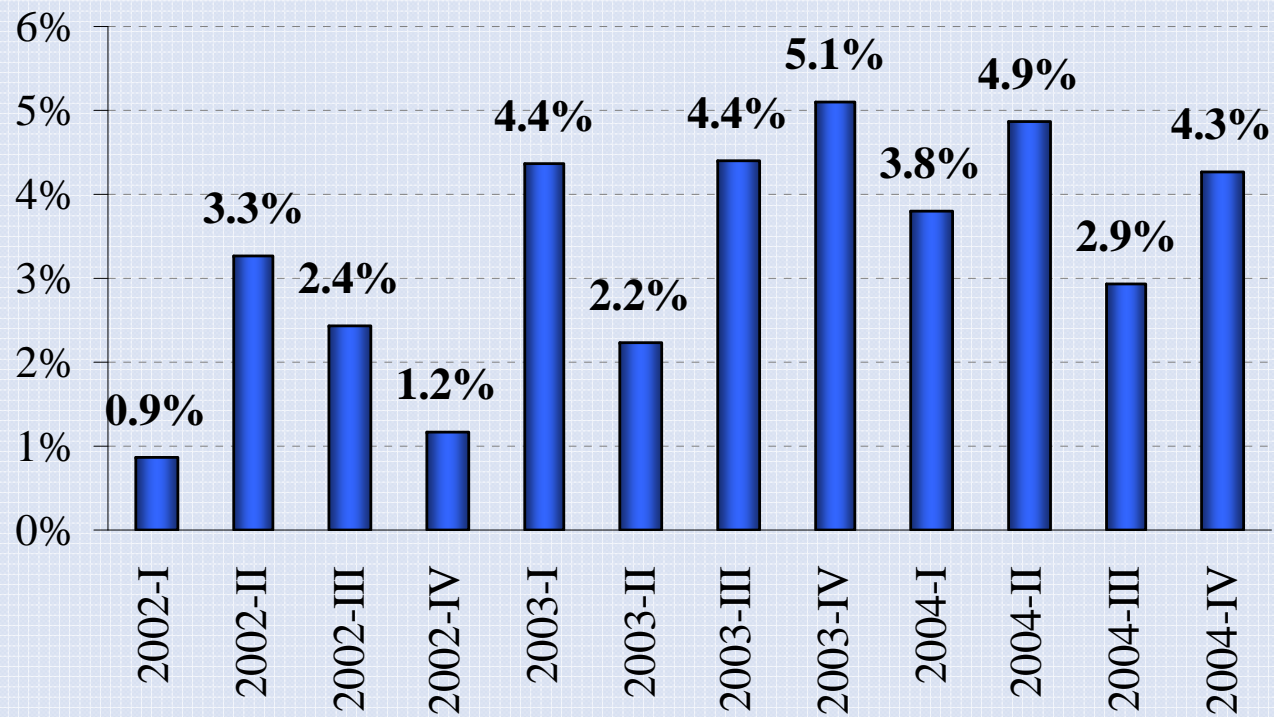
## 2. Producción y demanda

Por segundo año consecutivo el PIB en 2004 creció 4%. Desde el tercer trimestre de 2003 la demanda interna ha crecido por encima de 4%, siendo la inversión privada el componente más dinámico. No existe evidencia concluyente sobre el cambio en la brecha del PIB con respecto al informe anterior.



# Crecimiento anual del PIB 2002 - 2004

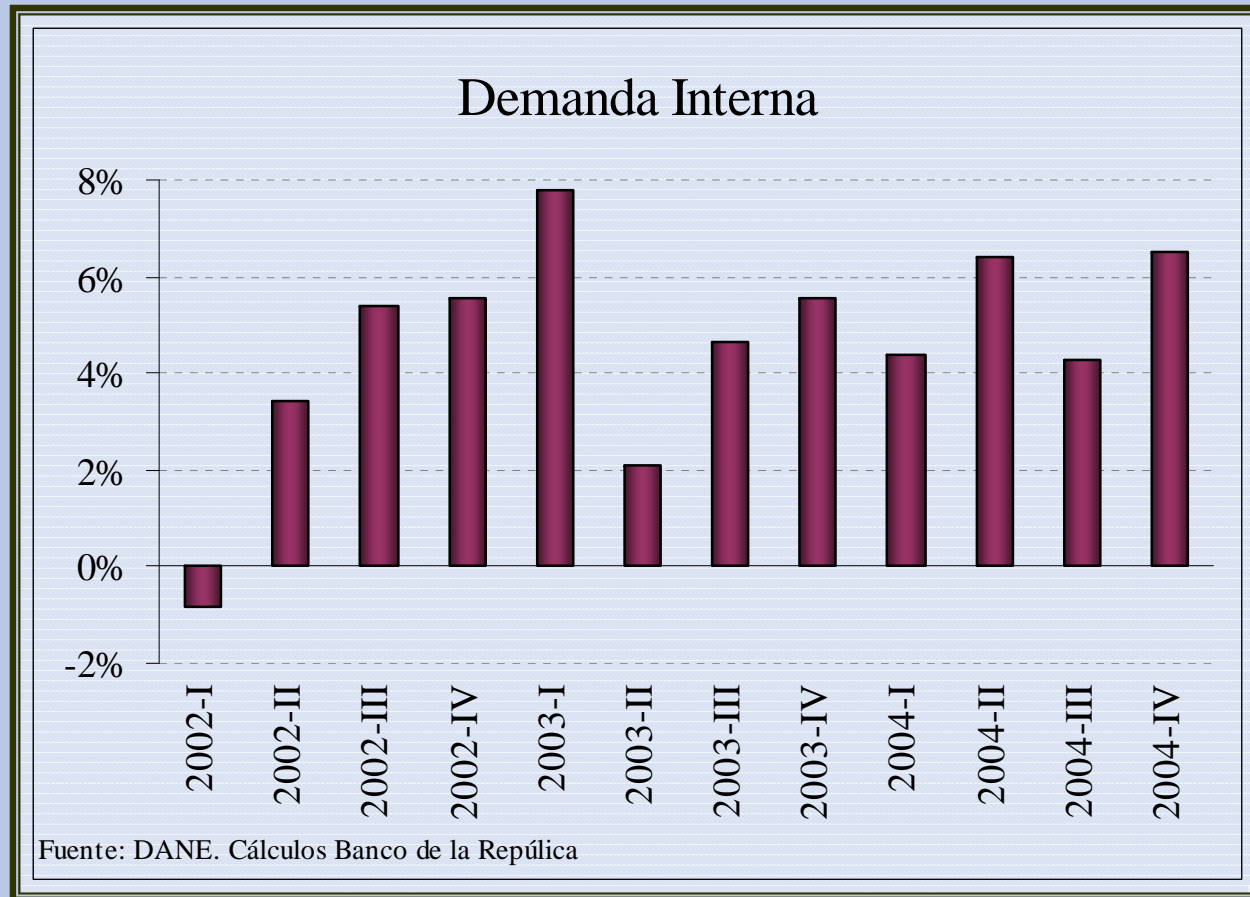
## Producto Interno Bruto



Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República

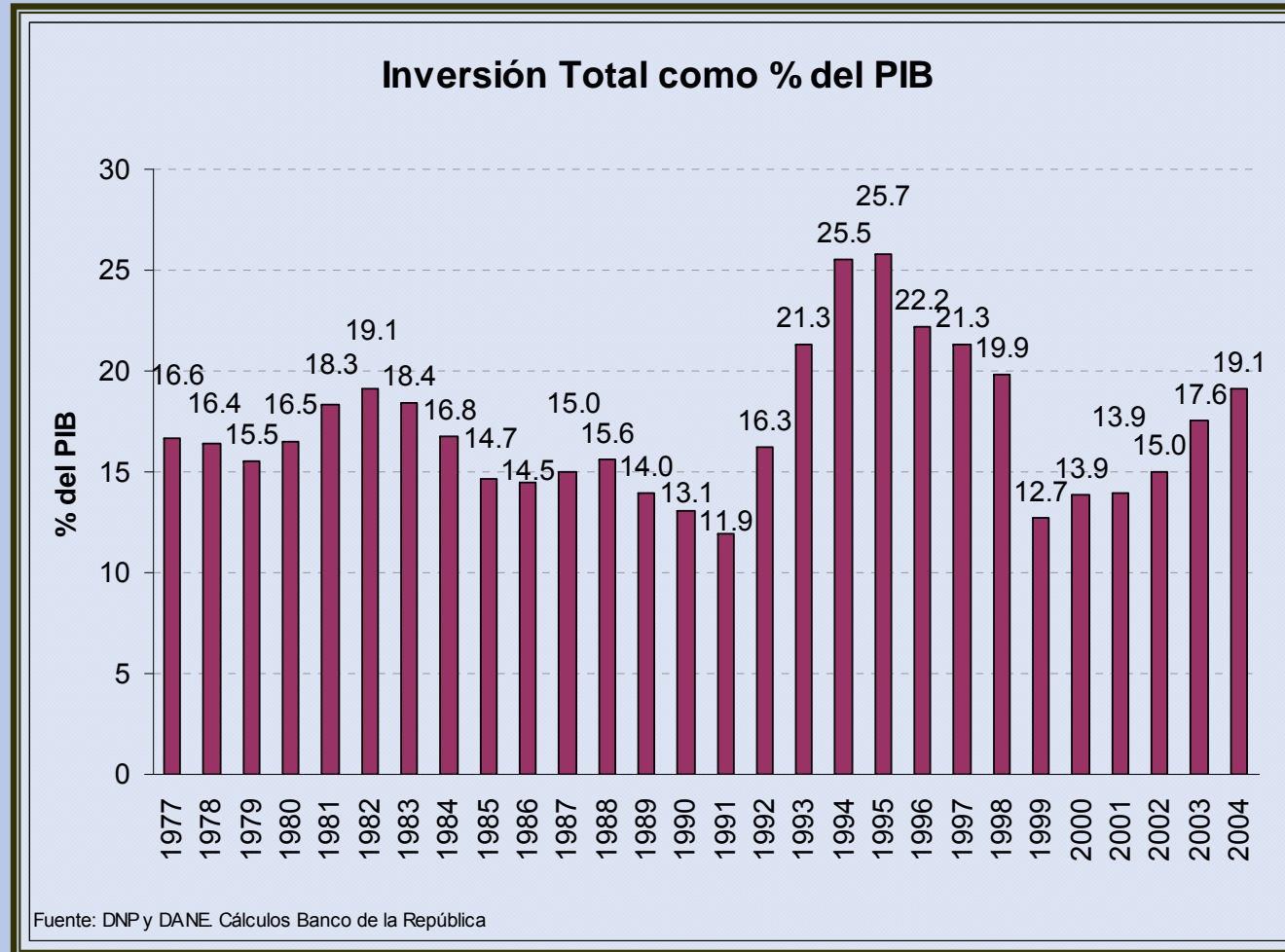


# Impulsado por el dinamismo de la demanda Interna





# En especial de la inversión

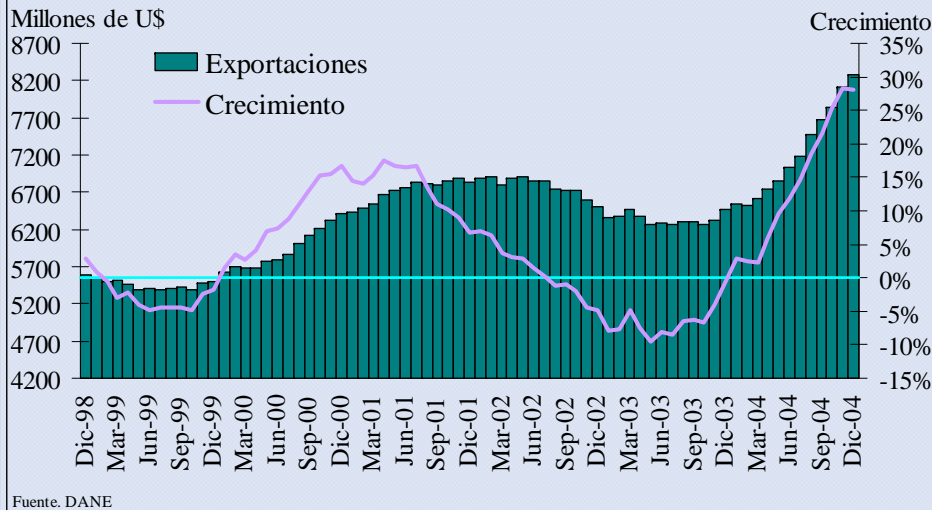


La cual alcanzó la tasa promedio 1977 - 2004

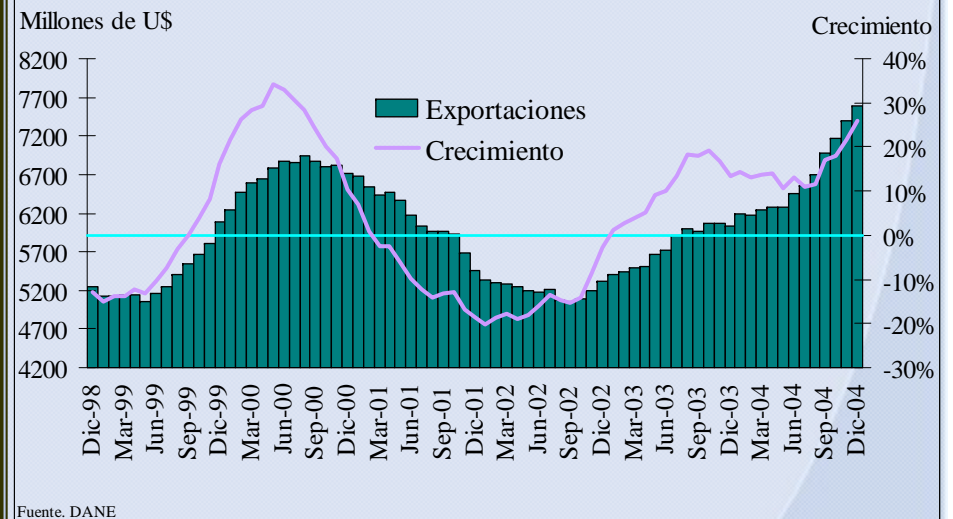


# Adicionalmente, las exportaciones crecen a tasas muy altas

### Exportaciones No Tradicionales (Últimos 12 Meses)



### Exportaciones Tradicionales (Últimos 12 Meses)

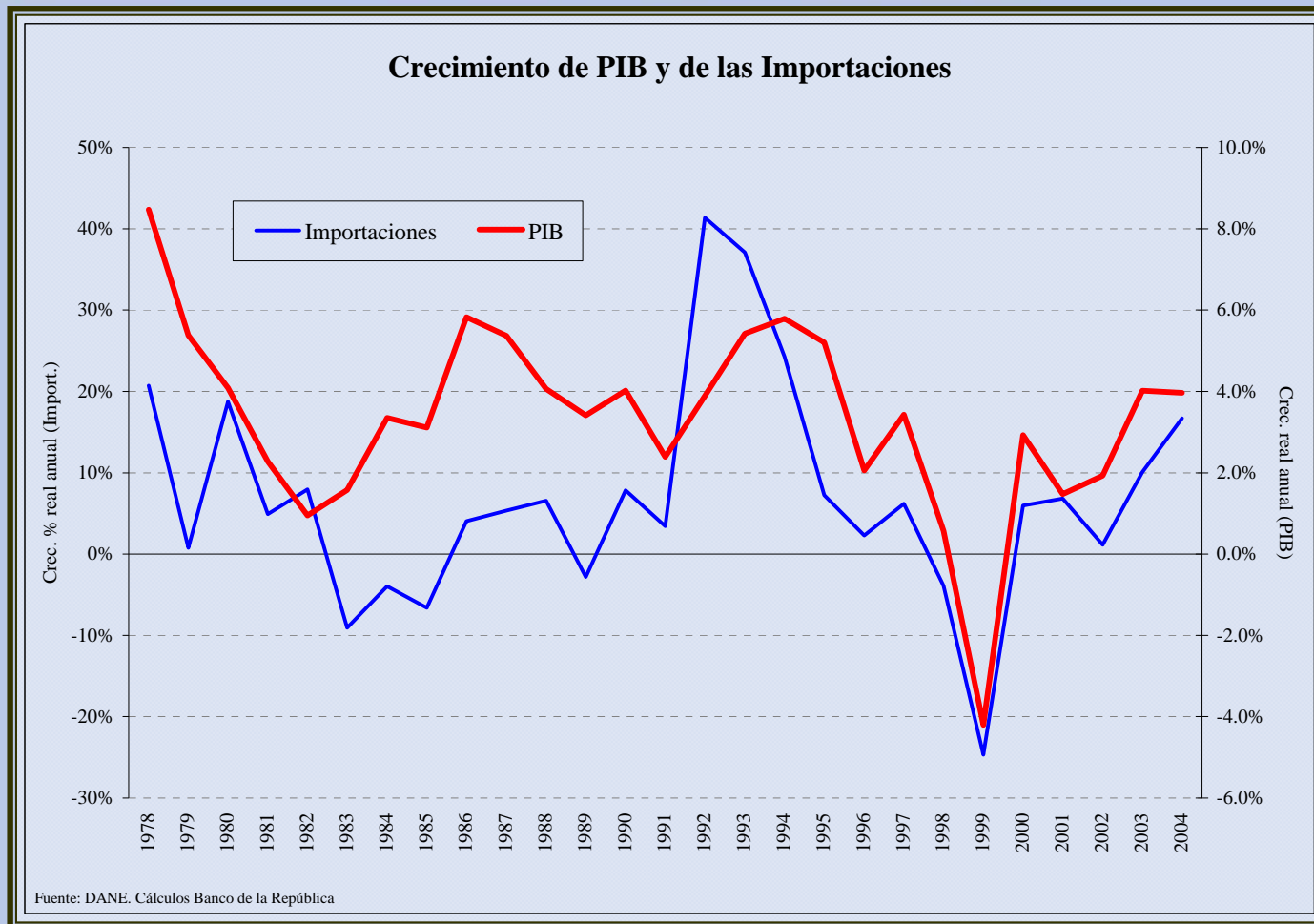


Tanto las tradicionales como las no tradicionales





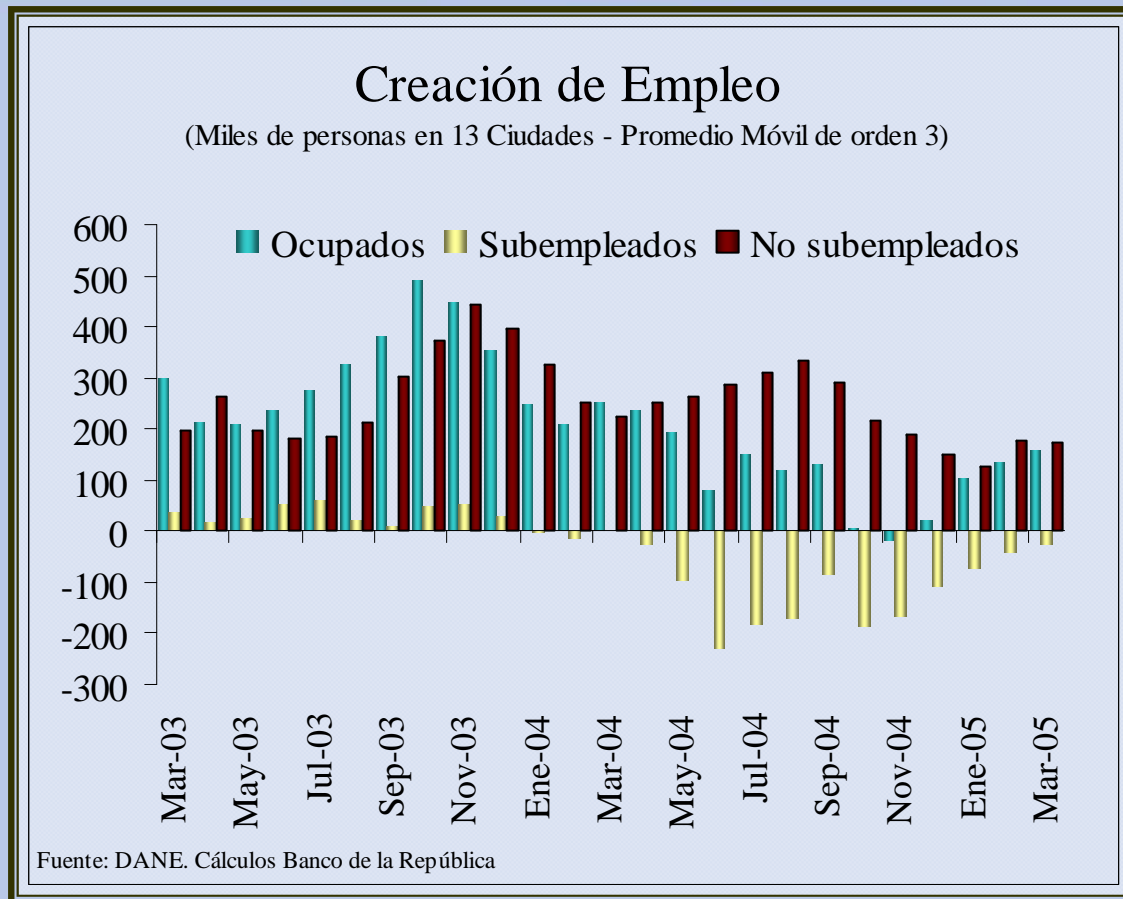
# Al igual que crecen fuertemente las importaciones



Las cuales tienen una relación estrecha y positiva con el ciclo económico



### 3. Mercado laboral



Es evidente la mejoría en las condiciones del mercado laboral. La creación de empleo total y de empleo formal se acelera



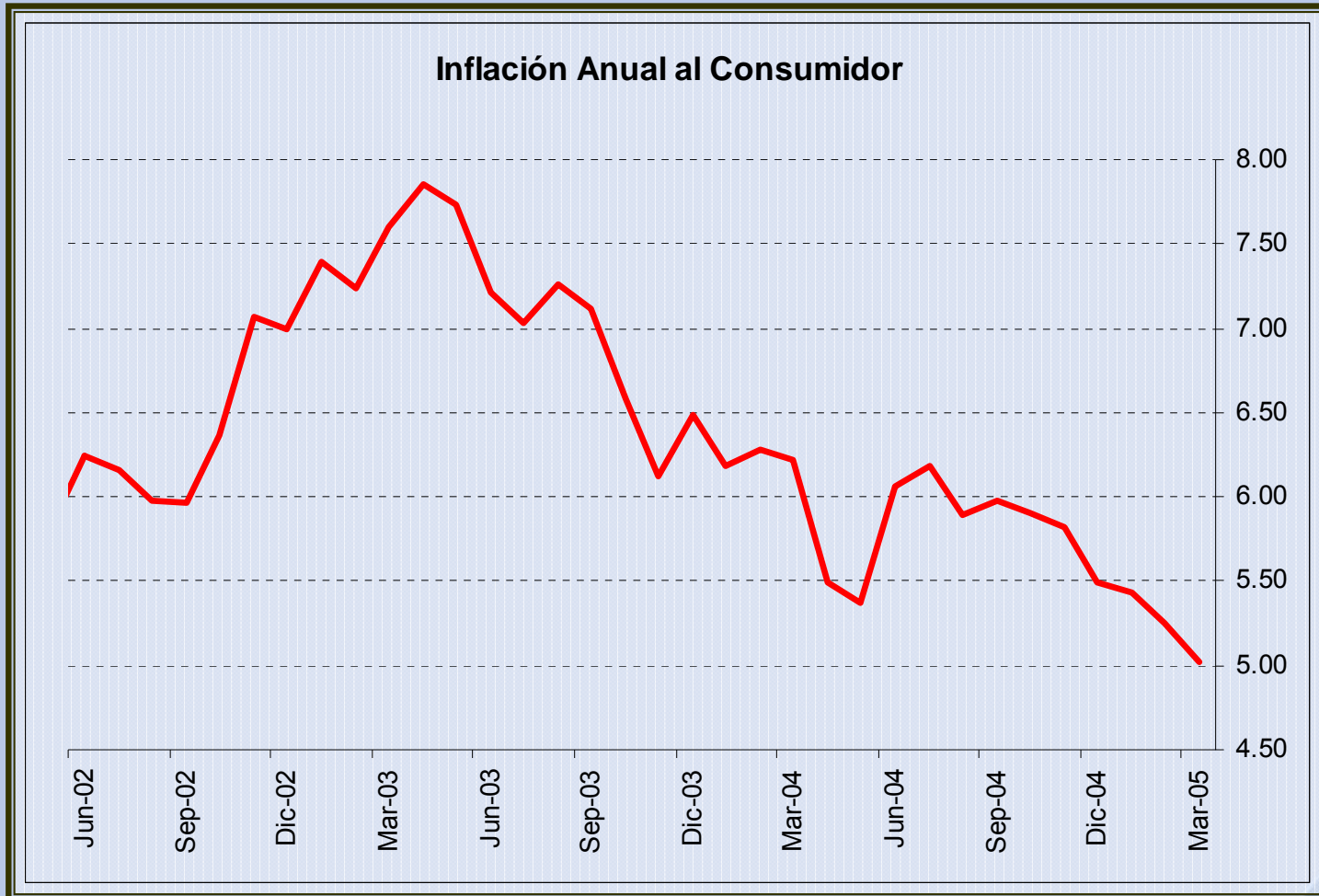
## 4. Inflación

La evolución de la inflación en el primer trimestre se caracterizó por los siguientes hechos:

- Descenso inflación total y todos los indicadores de inflación básica.
- Reducción de las expectativas de inflación.
- Disminución de la inflación de no transables.
- Reducción de la inflación de transables.



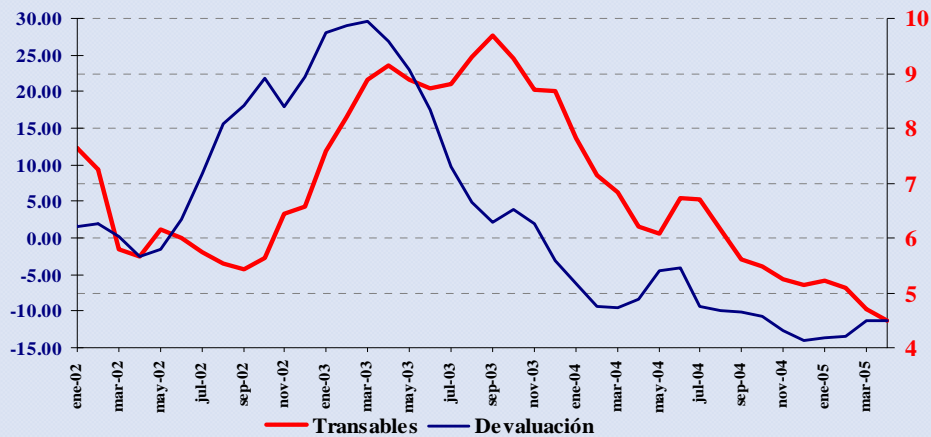
# La meta de inflación de 2004 se cumplió y la inflación sigue cayendo





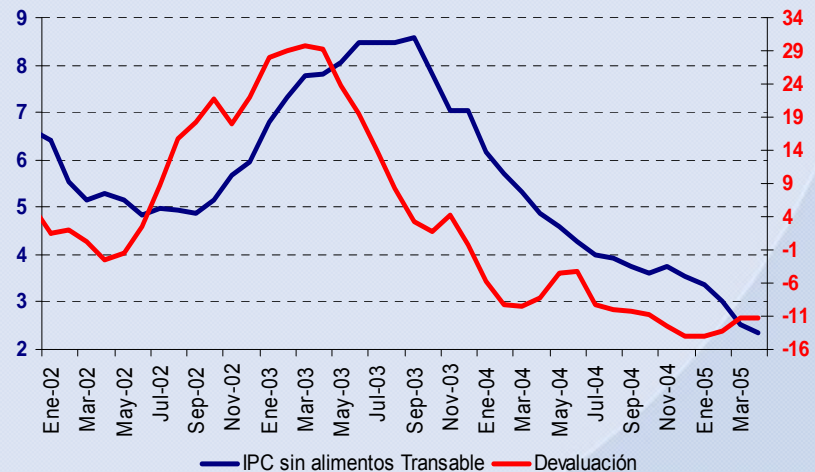
# Caída que se explica en parte por la inflación de transables

Inflación anual de transables y devaluación nominal anual



...coherente con la revaluación del peso

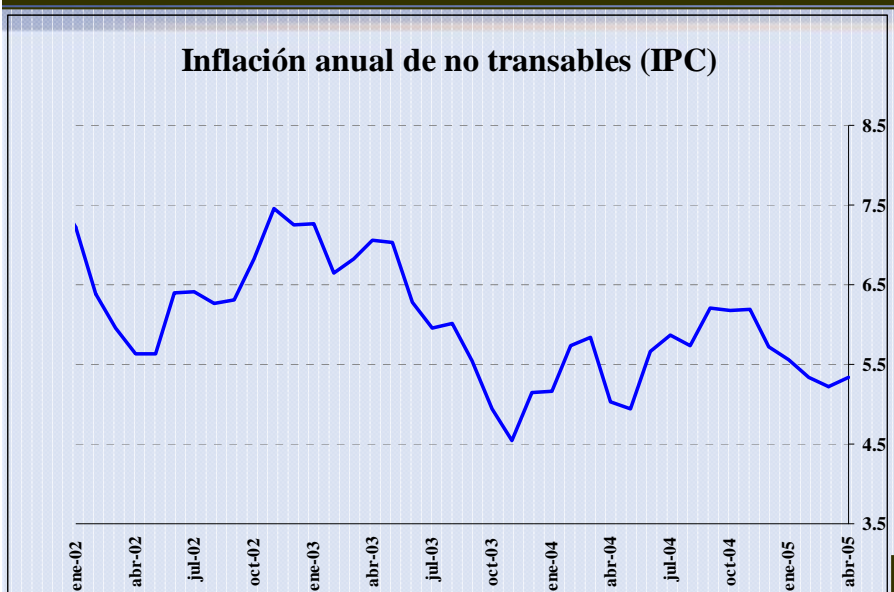
Inflación Anual de Transables (Excluyendo alimentos y regulados) y Devaluación



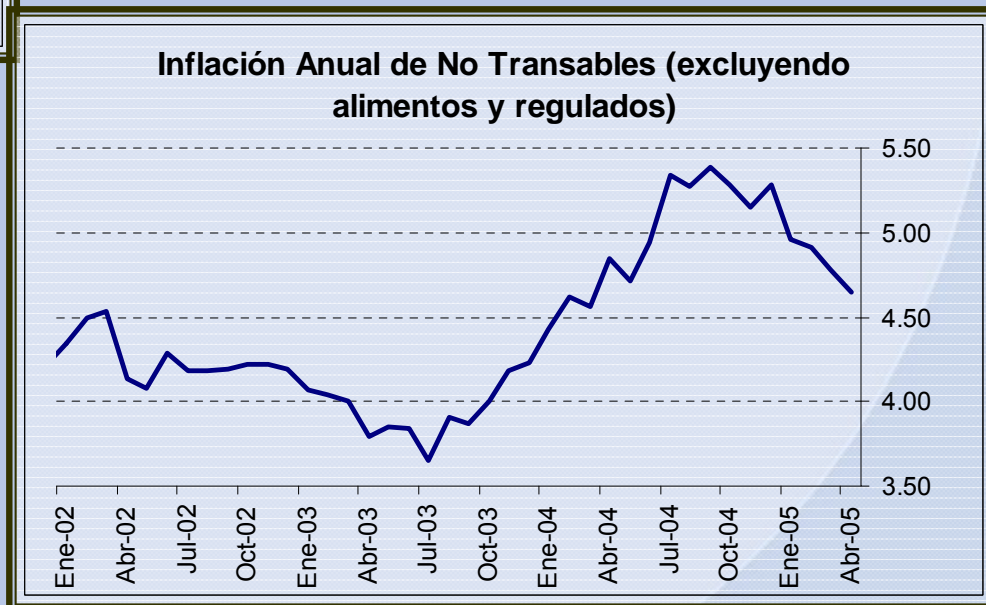


# Pero también ha caído la inflación de no transables

Inflación anual de no transables (IPC)



Inflación Anual de No Transables (excluyendo alimentos y regulados)



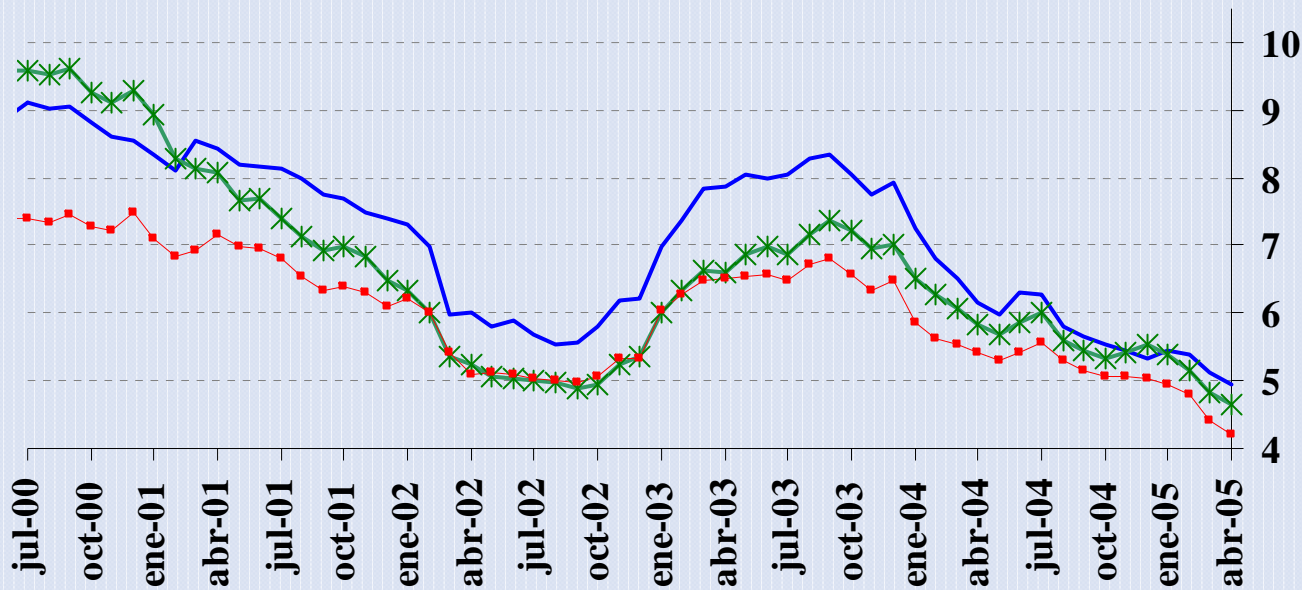
...La cual se dirige hacia la meta



# Todos los indicadores de inflación básica siguen cayendo

## Indicadores de Inflación Básica

- Núcleo 20
- \* IPC sin alimentos
- IPC sin alimentos, combustibles y servicios públicos

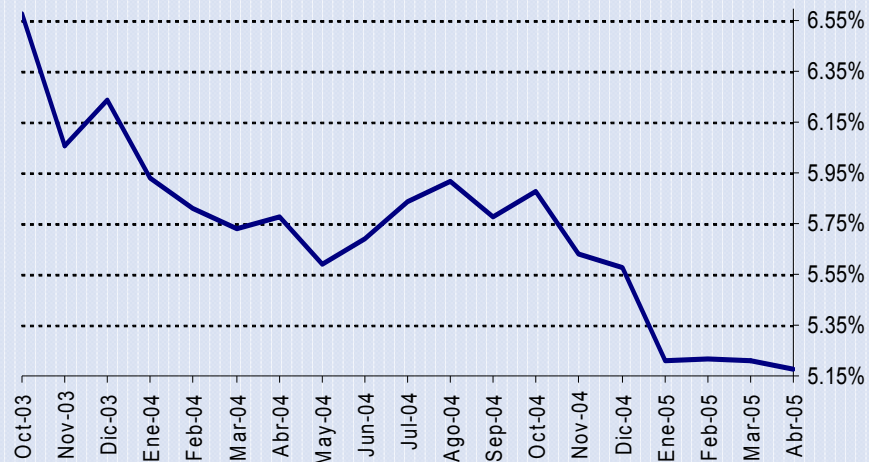


...en especial la inflación sin alimentos

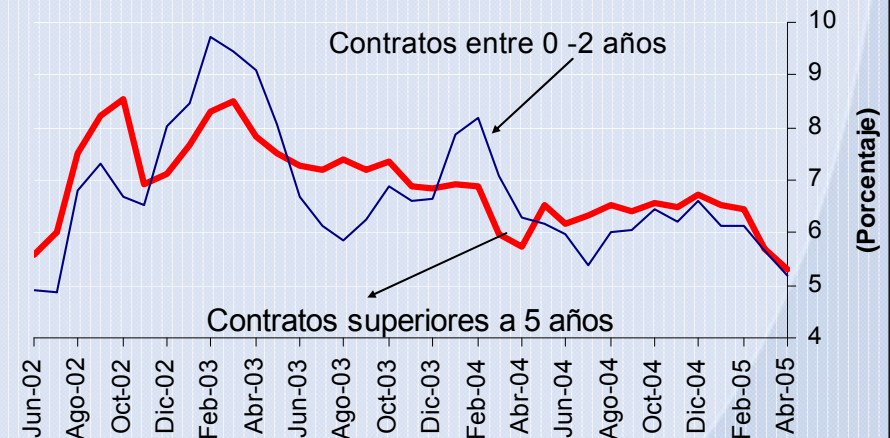


# Y las expectativas de inflación convergen a las metas

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 abril 22)



Con fuerte credibilidad de la PM





### III. Perspectivas de actividad e inflación



# Las perspectivas de crecimiento mundial en 2005 son buenas

EVOLUCIÓN DE LOS PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO		
	Observado	Proyectado -abril
	2004	2005
<b>Principales socios</b>		
Estados Unidos	4,4	3,7
Ecuador	6,5	3,5
Venezuela	17,3	5,4
<b>Otros socios</b>		
Zona del Euro	1,8	1,9
Japón	2,6	1,0
China	9,5	8,6
Perú	5,1	4,6
México	4,4	3,9
Chile	5,9	5,7
Argentina	9,0	6,7
Brasil	5,2	3,7
Bolivia	3,6	3,5
<b>Total socios comerciales*</b>	<b>5,8</b>	<b>3,8</b>
Fuente: DATASTREAM - Concensus		
*Cálculo Balanza de Pagos según exportaciones no tradicionales		

...aunque inferiores a las observadas en 2004



# ... y las perspectivas de precios internacionales de los principales productos de exportación son muy positivas

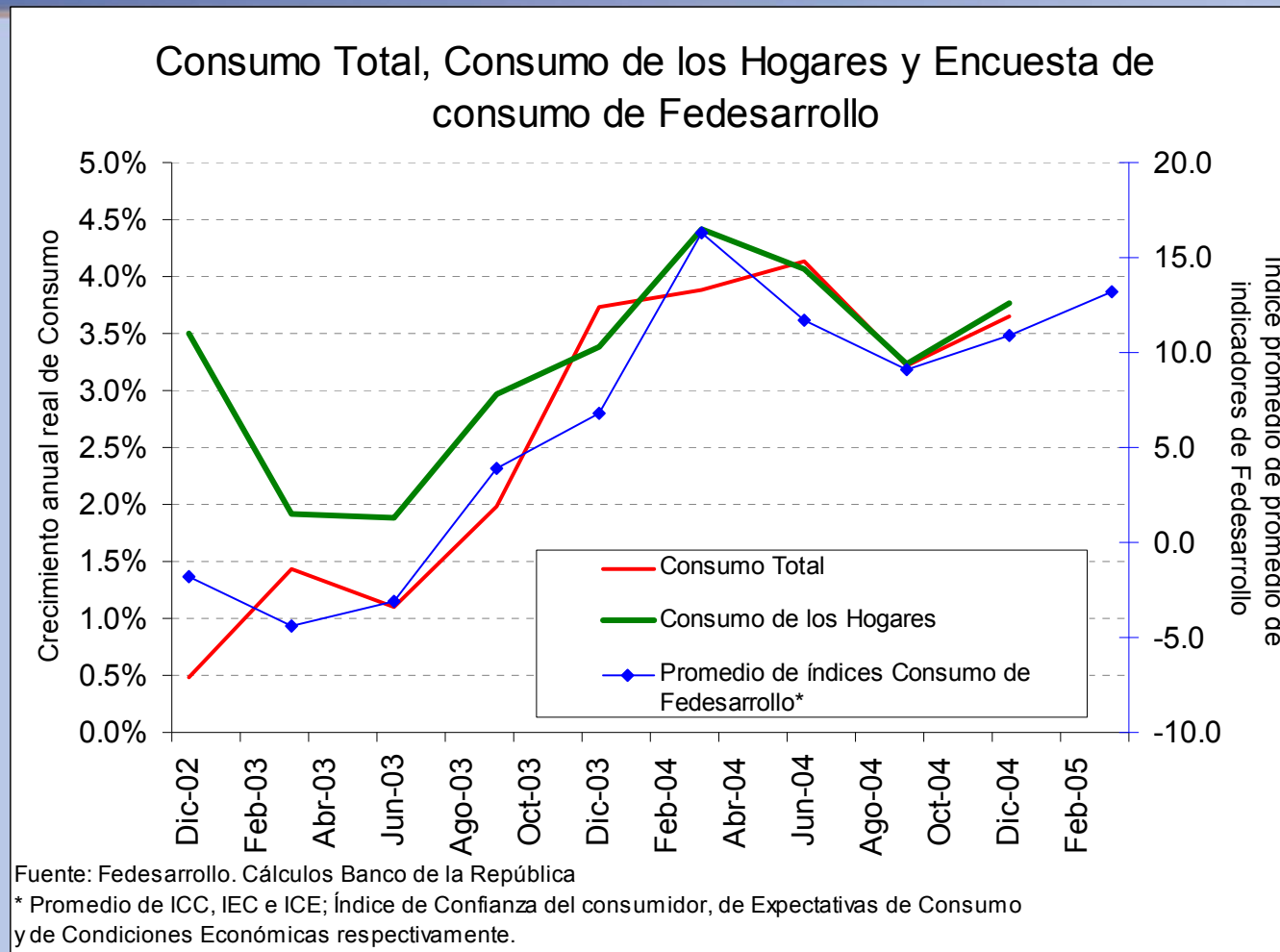
<b>Precios Internacionales</b>				
<b>Precios Internacionales</b>	<b>Promedios</b>			<b>Proyección Actual 1/</b>
	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>
Café (Ex-Dock) (Dólares por libra)	0,7	0,7	0,9	1,2
Petróleo (Dólares por barril)	24,2	29,0	37,3	40,6
Carbón (Dólares por tonelada)	30,8	28,2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

1/ Balanza de Pagos estimada en marzo 2005.

En el caso del café, mucho mejores de lo que se esperaba antes



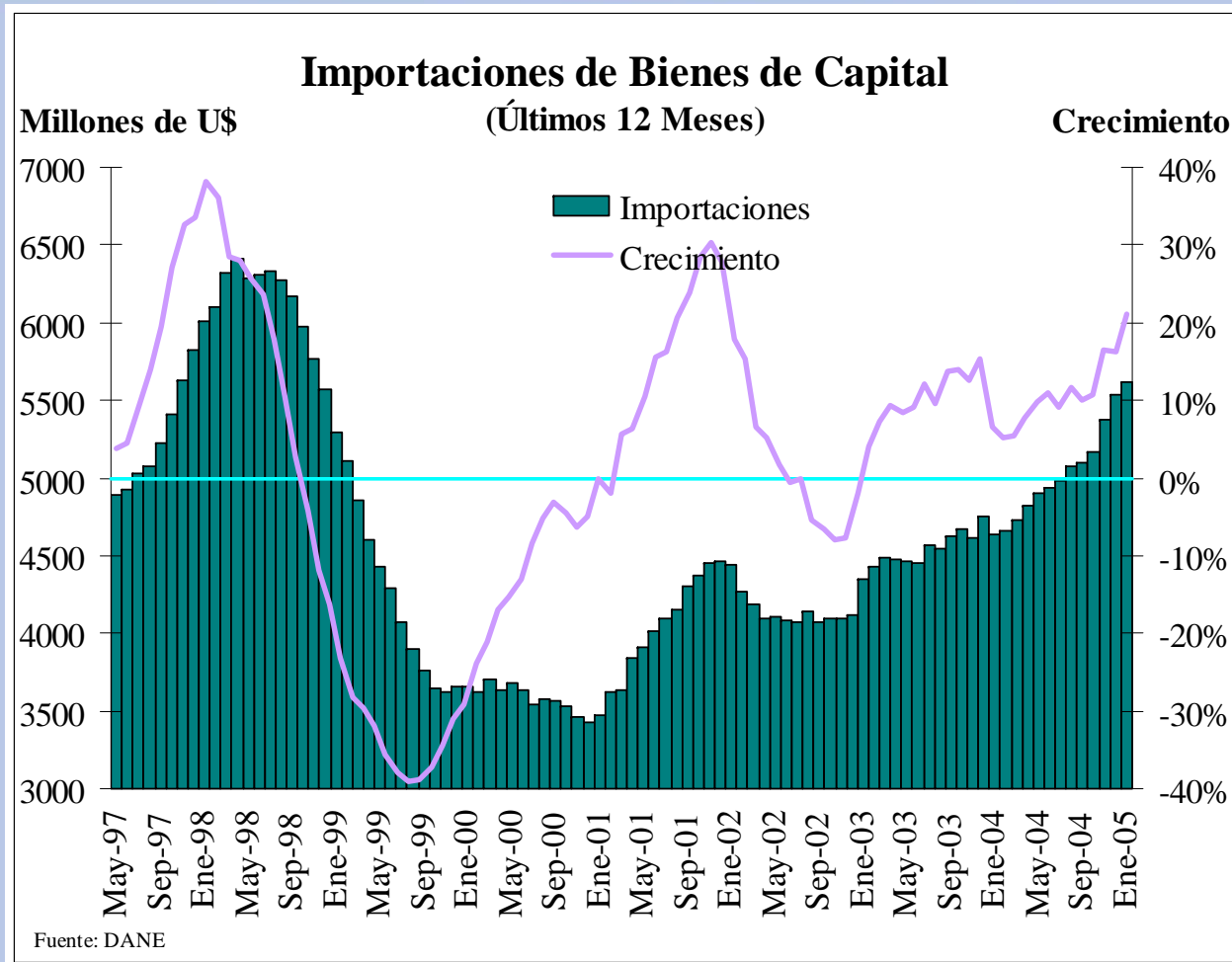
# Por su parte, el consumo de los hogares continuaría fortaleciéndose...



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



# ...y la inversión en maquinaria y equipo posiblemente continuará siendo dinámica



A juzgar por el comportamiento reciente de las importaciones de bienes y capital



## Al tiempo que se espera:

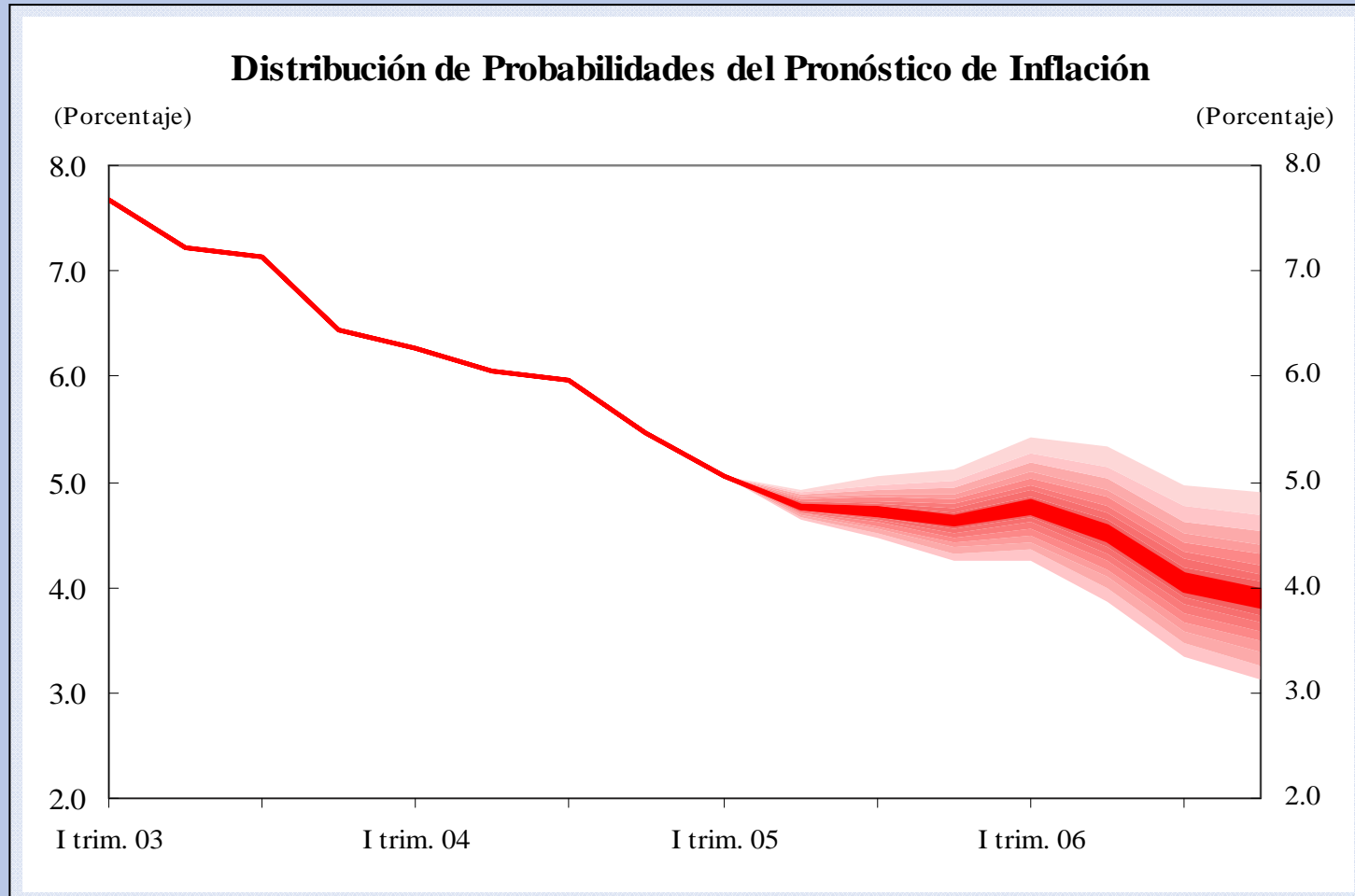
- Repunte importante de obras civiles.
- Moderada desaceleración de la construcción de vivienda.



Teniendo en cuenta lo anterior se espera para el 2005 un crecimiento del PIB de 4%. Cálculos preliminares con un modelo de equilibrio general indican que el crecimiento podría ser mayor al 4%



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







# Más específicamente,

	<b>Inflación Total</b>	<b>Inflación sin Alimentos</b>	<b>Inflación de Alimentos</b>	<b>Brecha del Producto</b>
Mar-05	5.1	4.8	5.6	-1.7
Jun-05	4.8	4.6	5.3	-1.6
Sep-05	4.8	4.5	5.5	-1.5
Dic-05	4.7	4.2	6.0	-1.3
Mar-06	4.9	4.7	5.4	-1.1
Jun-06	4.7	4.5	5.1	-0.8
Sep-06	4.3	4.3	4.1	-0.5
Dic-06	4.1	4.1	4.0	-0.3

Fuente: Banco de la República.



# Pronósticos que:

- Se revisan periódicamente.
- 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



## La PM está funcionando bien:

- Las metas de inflación se cumplen.
- Las expectativas de inflación son coherentes con las metas.
- La credibilidad de la PM es muy alta.
- El marco de política cada vez es mejor entendido por el mercado.



# Y

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.