



# **INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS**

José Darío Uribe

Gerente General, Banco de la República

6 de noviembre de 2015

---

## **RECAPITULACIÓN**



- Caída (duradera) en los precios internacionales del petróleo, a partir de julio de 2014.
  - Menos ingresos por exportaciones.
  - Menos Inversión Extranjera Directa.
  - Menos ingresos del Gobierno Central
- Condiciones financieras externas menos holgadas.
- Menor crecimiento en algunos socios comerciales (emergentes).



## Resultado 1

- Fuerte devaluación del peso.
- Menor senda esperada del ingreso nacional.



## Devaluación del Peso (Nominal y Real)

- Contribuye a absorber el choque negativo al ingreso. Encarece importaciones y estimula exportaciones.
- Se traslada parcialmente a los precios (consumidor y costos de insumos importados)



## Menor Senda del Ingreso Nacional

- Requiere un ajuste del gasto interno coherente con la menor senda esperada del ingreso nacional.

Nota,

El choque negativo al ingreso surge en un momento en que el gasto interno superaba en una magnitud no depreciable al ingreso nacional -déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos mayor al 4% del PIB-.



## Implicaciones

- El crecimiento del gasto y de la economía debe ser coherente con la menor senda del ingreso nacional. Una parte del menor crecimiento no debe ser compensado con políticas macro de corto plazo.
- Políticas contra-cíclicas tradicionales pueden llevar a la economía a sendas insostenibles (Ej. Déficit en cuenta corriente creciente).



- En la medida que la devaluación del peso ha sido tan fuerte y parte de ella es duradera, el traslado de la devaluación a los precios puede ser mayor que lo observado en episodios anteriores.
- Incrementos en la inflación pueden venir acompañados de “desanclaje” de las expectativas, y hacen más costosa la desinflación en el futuro.

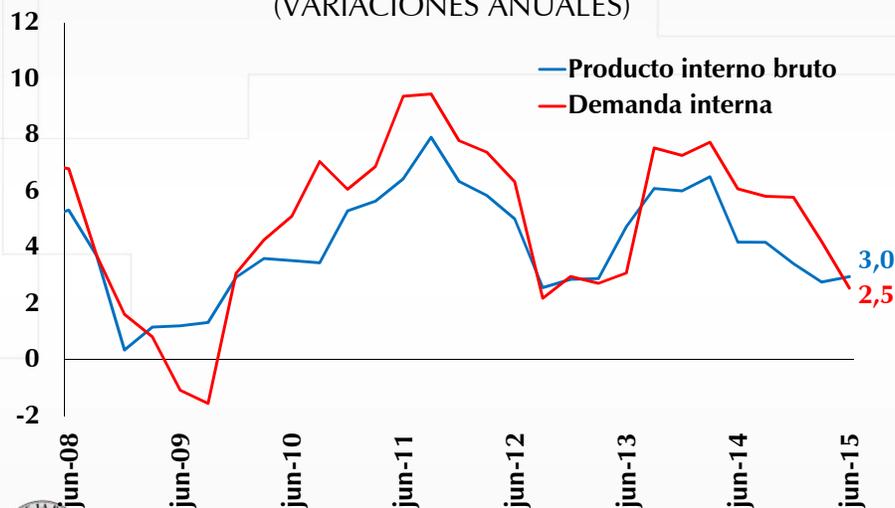


## Resultado 2

- La economía real se está ajustando de manera ordenada a los fuertes choques externos, con la tasa de cambio haciendo su papel de “colchón”.
- Lo anterior ha sido posible en parte por la ausencia de grandes desbalances fiscales y financieros. Es muy probable que la economía responda bien a futuros incrementos en volatilidad internaciones.
- El equipo técnico ha revisado al alza la proyección de crecimiento en 2015. (De 2,8% al 3%)

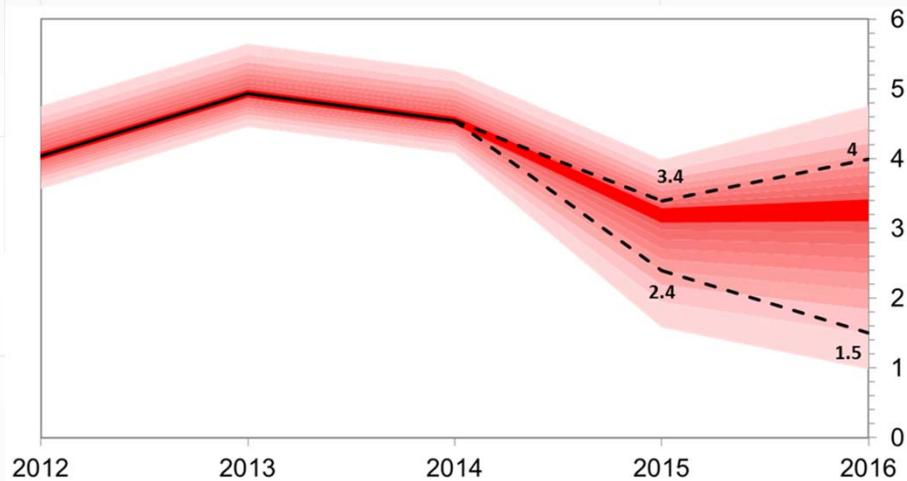


### CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LA DEMANDA INTERNA (VARIACIONES ANUALES)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

## PRONÓSTICO DEL PIB (%) Y RANGO

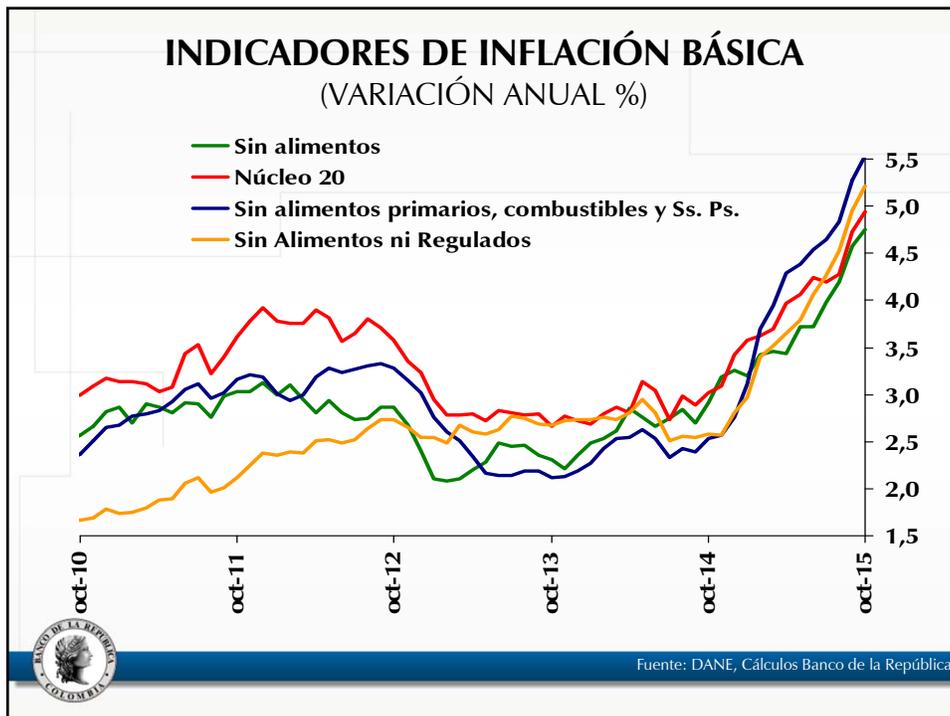
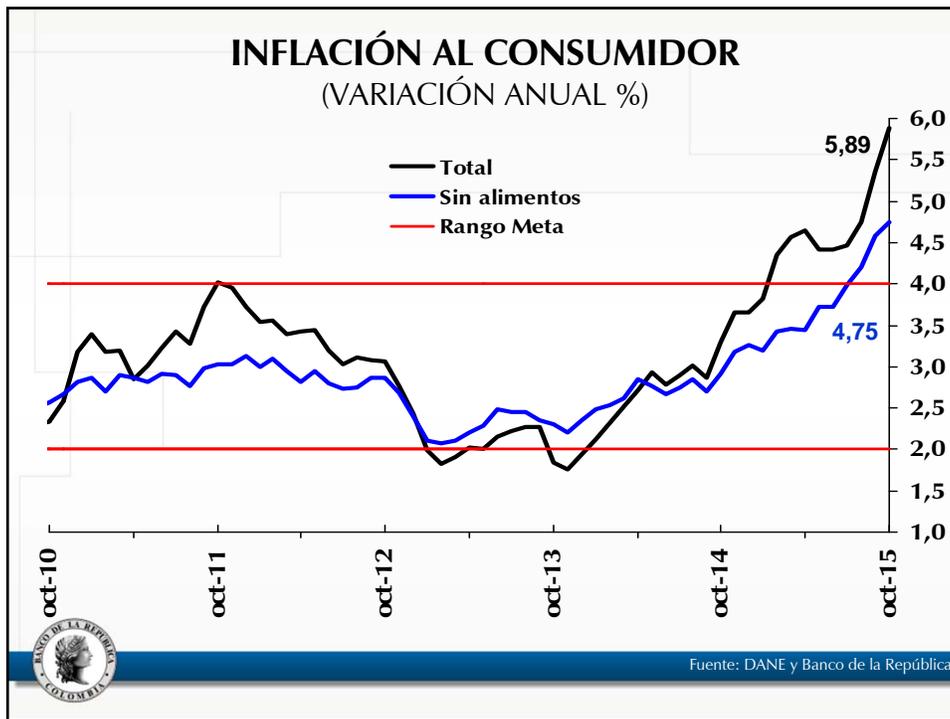


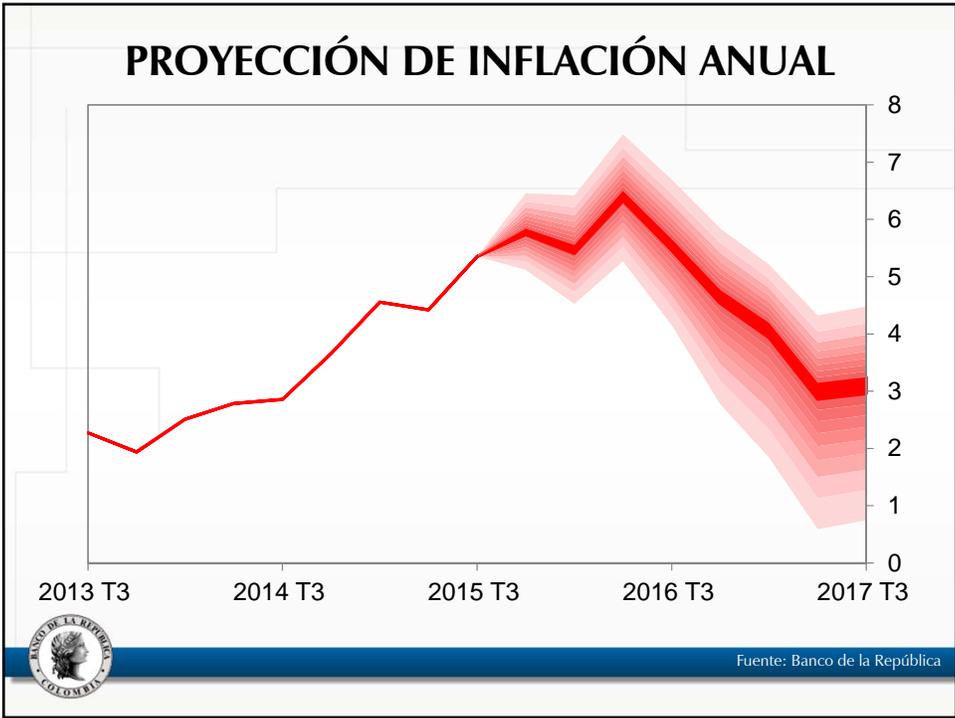
Fuente: Banco de la República

## Pero:

- En el corto plazo, la inflación y los indicadores de inflación básica superan ampliamente el rango de 2% a 4%, debido principalmente a:
  - El efecto de condiciones climáticas adversas sobre la oferta y los precios de los alimentos y otros.
  - El traslado de parte de la devaluación a los precios al consumidor y costos de insumos importados.
- Las expectativas de inflación aumentan y superan el rango de 2% a 4%,







# CONCLUSIÓN



- Ha disminuido el riesgo de una desaceleración de la demanda interna más allá de lo coherente con la caída del ingreso nacional.
- Ha aumentado el riesgo de “desanclaje” de las expectativas de inflación.
- La política monetaria debe concentrarse en que la inflación retorne a la meta una vez los efectos temporales sobre los precios de la devaluación y los choques de ofertas desaparezcan.



# RESPUESTA DE POLÍTICA MONETARIA

## Tasa de Interés de Intervención

