



Banco de la República
Colombia

SITUACIÓN ACTUAL Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA COLOMBIANA

PRESENTACION INFORME DE INFLACION SEPTIEMBRE DE 2005

José Darío Uribe - Gerente General
11 de noviembre de 2005



Contenido

- I. Introducción a la política monetaria
 - A. Objetivo
 - B. La meta cuantitativa de inflación y su importancia
 - C. Operación
 - D. Recapitulación
- II. Evolución reciente
 - A. Contexto externo
 - B. Contexto interno
- III. Perspectivas de actividad productiva e inflación
- IV. Conclusión



I. Introducción a la política monetaria



A. OBJETIVO DE LA POLITICA MONETARIA

- La Constitución establece que la estabilidad de precios es un derecho del ciudadano y un deber del Estado garantizarla.
- La JDBR conduce la política monetaria con el objetivo de largo plazo de mantener una inflación baja, estable y predecible.

¿Por qué es importante la inflación baja?



1. La inflación alta y volátil tiene costos

- ❑ Erosiona el valor del dinero (poder de compra).
- ❑ Distribuye ingreso en contra de quienes reciben ingresos fijos (Ej. asalariados, pensionados).
- ❑ Dificulta la asignación eficiente de recursos, reduce la productividad y promueve inversiones especulativas (no productivas).
- ❑ La inflación alta se auto refuerza y genera fuertes ciclos de bonanza y recesión.



2. La inflación baja y estable tiene beneficios

- Las tasas de interés nominales y reales son menores y el crédito de más largo plazo.
- Promueve inversión productiva.
- Empresarios y consumidores pueden hacer planes de más largo plazo.
- La inflación baja se auto – refuerza y facilita políticas monetarias anti-cíclicas.



Todo esto fortalece el crecimiento de la economía y su capacidad de generar nuevos empleos



B. LAS METAS CUANTITATIVAS DE INFLACION Y SU IMPORTANCIA

La JDBR ha definido las siguientes metas de inflación:

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



Estas metas son importantes porque:

- Ayudan a la JDBR a tomar decisiones.
- Contribuyen a formar expectativas de inflación futuras.
- Facilitan la comunicación con el público y los mercados financieros.
- Ofrecen una medida para que la sociedad evalúe las acciones de la JDBR.



C. OPERACION

- ❑ Los precios tienden a subir cuando la demanda de los consumidores excede la capacidad de los productores de ofrecer bienes y servicios. Un exceso de oferta tiene el efecto contrario.
- ❑ El “arte” de la política monetaria consiste en lograr una expansión monetaria coherente con el logro de las metas de inflación. Para eso el BR emplea sus instrumentos.



- ❑ Instrumento principal: tasa de interés de intervención (de corto plazo).
- ❑ Instrumento complementario: compra o venta de reservas internacionales (dólares).

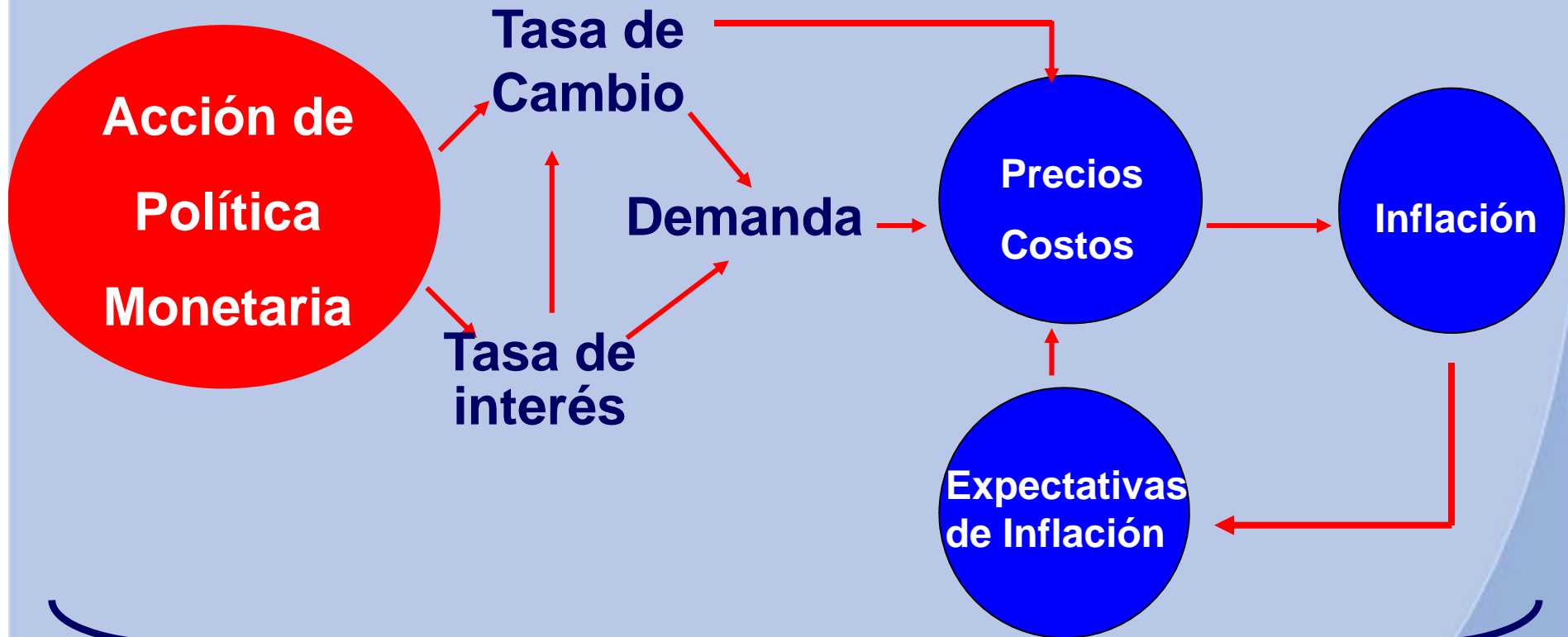


Más específicamente,

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



Y cómo afecta la política monetaria la ¿inflación?



**Duración del proceso: 12 a 24 meses
(Política monetaria actúa con rezago)**



D. RECAPITULACION

1. La mejor contribución de la política monetaria al crecimiento económico y la generación de empleo es alcanzar y mantener una inflación baja y estable.
2. La política monetaria atada al logro de las metas de inflación tiende a actuar como estabilizador del crecimiento económico (anti - cíclica).



3. Debido a los rezagos, en el proceso de decisión de la política monetaria la inflación proyectada es más importante que la observada. Como el futuro es incierto, se actúa con base en pronósticos y se administran riesgos.



II. Evolución Reciente



A. Contexto Externo



Canales de Influencia

1. Demanda mundial

- Exportaciones
- Precios de exportaciones e importaciones

2. Mercados financieros

- Tasas de interés externas
- Flujos de capital



La demanda mundial aumentó los precios de los productos básicos

| | Promedio 2003 | Promedio 2004 | Jun-05 | Sep-05 |
|---|--------------------------|--------------------------|---------------|---------------|
| Petróleo WTI (US\$/barril) | 31,12 | 41,42 | 56,39 | 65,53 |
| Carbón Australiano (US\$/tm) | 27,84 | 54,70 | 52,75 | 47,00 |
| Niquel (US\$/tm) | 9629 | 13823 | 16160 | 14228 |
| Café (centavos US\$/libra) | 69,4 | 84,20 | 123,3 | 103,22 |
| Oro (US\$/onza troy) | 363,5 | 409,23 | 430,7 | 456,00 |
| Fuente: Banco Mundial - Pinksheet | | | | |
| *compatible con pronósticos de Balanza de pagos | | | | |

En especial del petróleo.



Sin golpear negativamente el crecimiento mundial...





Aunque sí se ha observado en muchos países un aumento en la inflación

| Inflación anual al Consumidor | | | | | |
|--------------------------------------|-----------------------|------------------|---------------|--------------|------------------|
| | Estados Unidos | Zona Euro | Canadá | Chile | Argentina |
| Dic-04 | 3.4 | 2.4 | 2.1 | 2.4 | 6.1 |
| Mar-05 | 3.2 | 2.1 | 2.3 | 2.4 | 9.1 |
| Jun-05 | 2.5 | 2.1 | 1.7 | 2.7 | 9.0 |
| Sep-05 | 4.7 | 2.6 | 3.4 | 3.9 | 10.3 |
| Oct-05 | - | - | - | 4.1 | 10.7 |

Fuente: Datastream

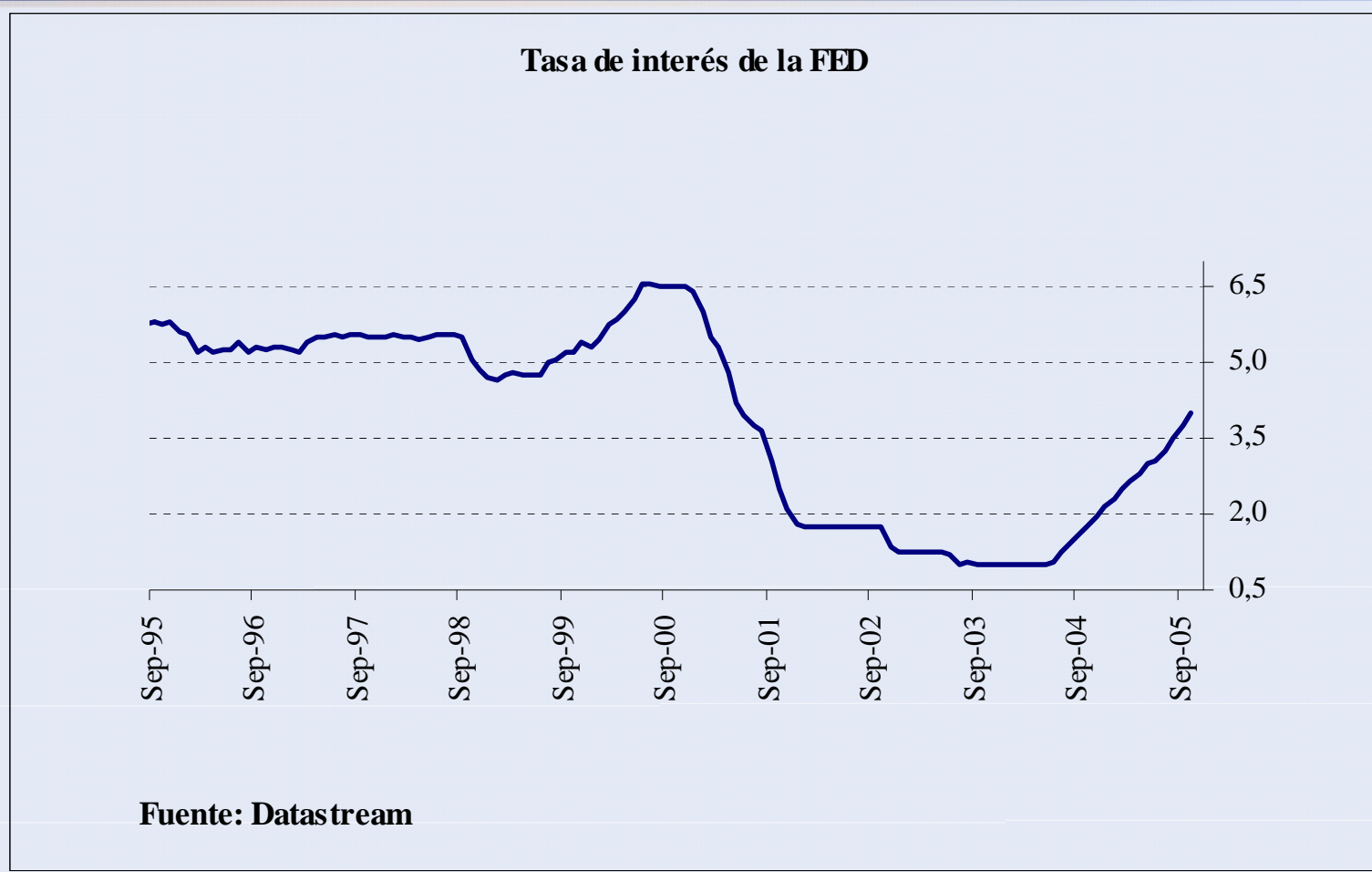


Consecuencias

1. La preocupación de autoridades económicas en muchos países pasa de cómo crecer más a cómo contener el aumento de la inflación.
2. Presiones a la revaluación de las monedas de los países exportadores de bienes básicos (como es el caso de Colombia).



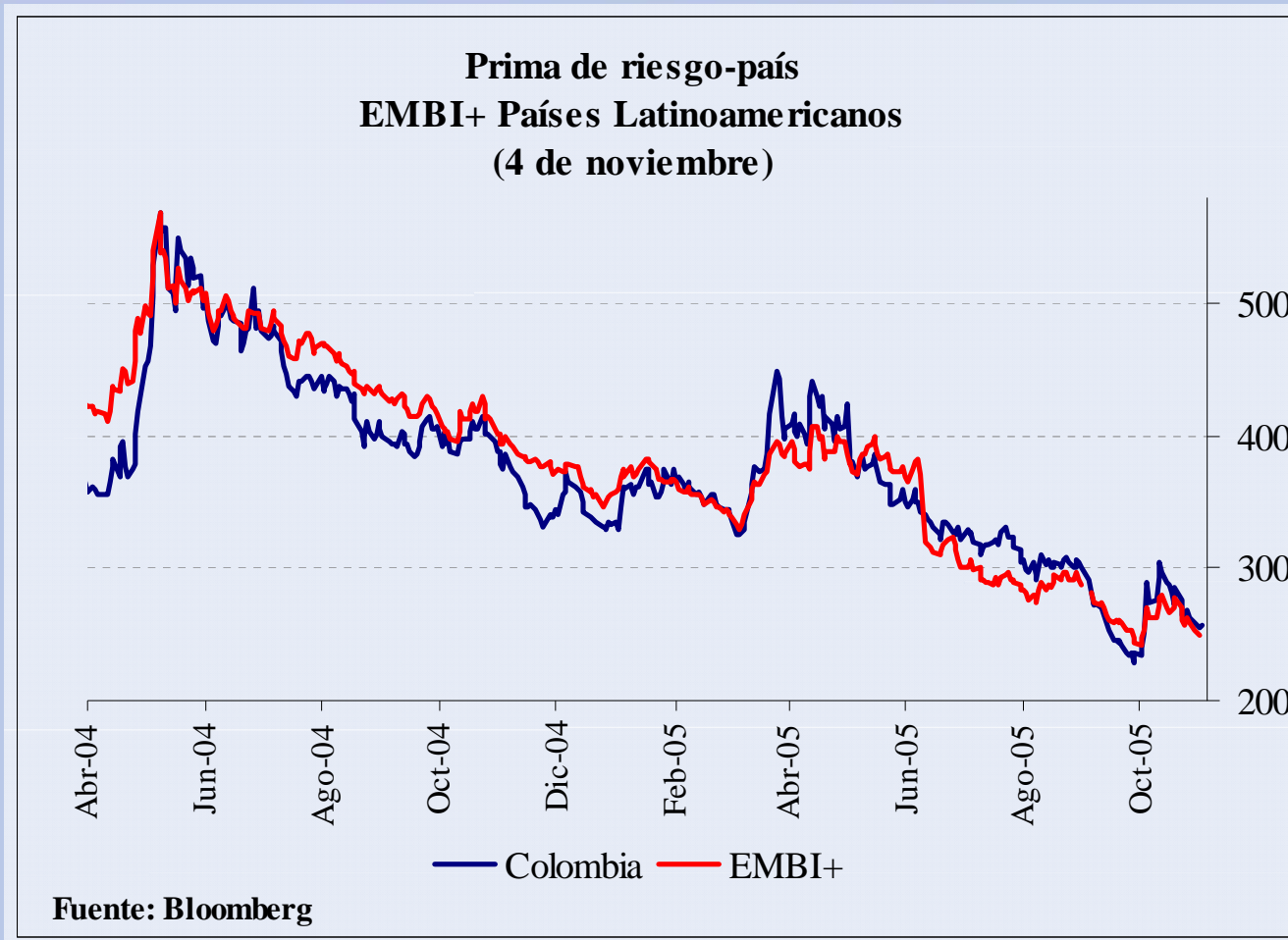
3. Algunos Bancos Centrales han aumentado sus tasas de interés



Como es el caso de la Reserva Federal de los Estados Unidos



Por su parte, el "riesgo país" ha caído



Y los flujos de capital privado a países emergentes alcanzan niveles record



Explicado por:

- Bajas tasas de interés en países desarrollados.
- Fuerte crecimiento de economías emergentes.
- Acciones que mejoran ambiente para inversión extranjera (directa y portafolio).



Consecuencias

- Menor costo de endeudamiento externo.
- Facilidad para refinanciar deuda a mayor plazo.
- Presiones a la revaluación de las monedas de los países emergentes.



B. Contexto Interno



1. Mercados Financieros

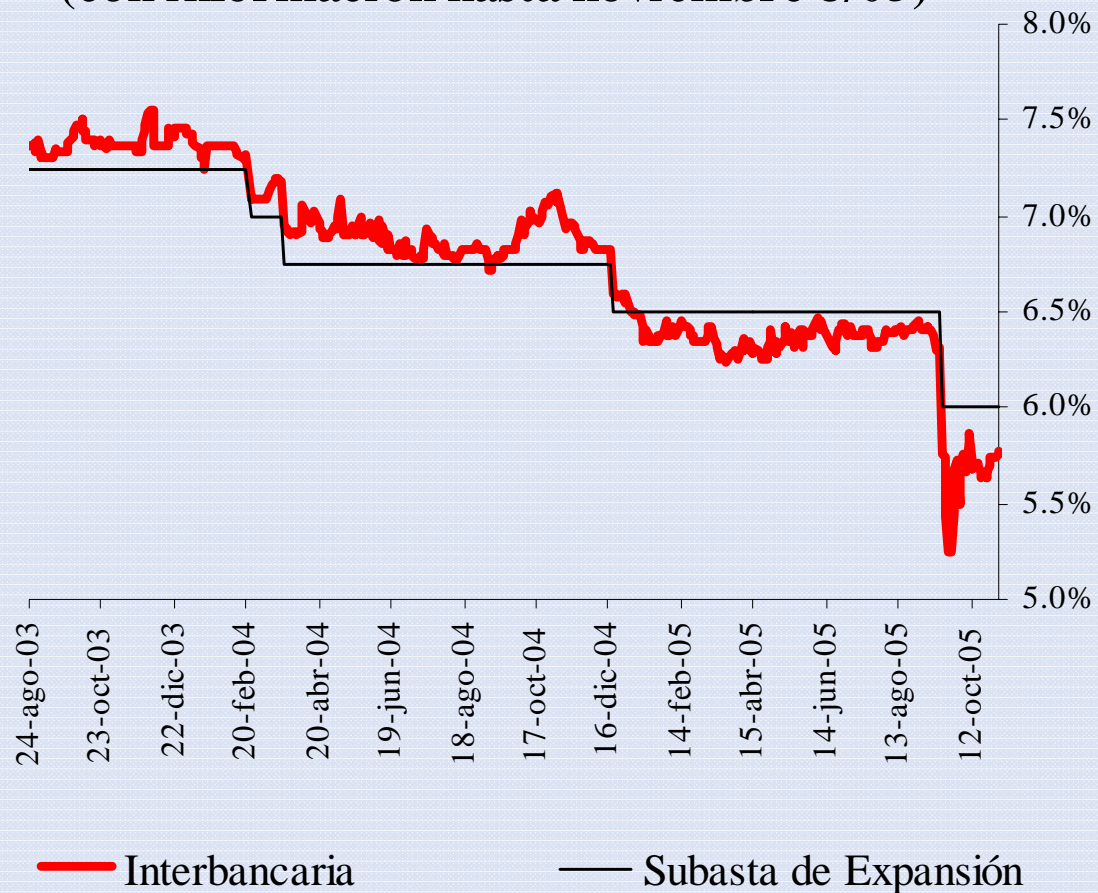
Condiciones financieras especialmente favorables por:

1. Todavía bajas tasas de interés y amplia liquidez internacional.
2. Fuerte impulso monetario a la economía.



Reflejado en bajas tasas de interés de intervención...

**Tasas de Intervención y Tasa Interbancaria
(con información hasta noviembre 8/05)**





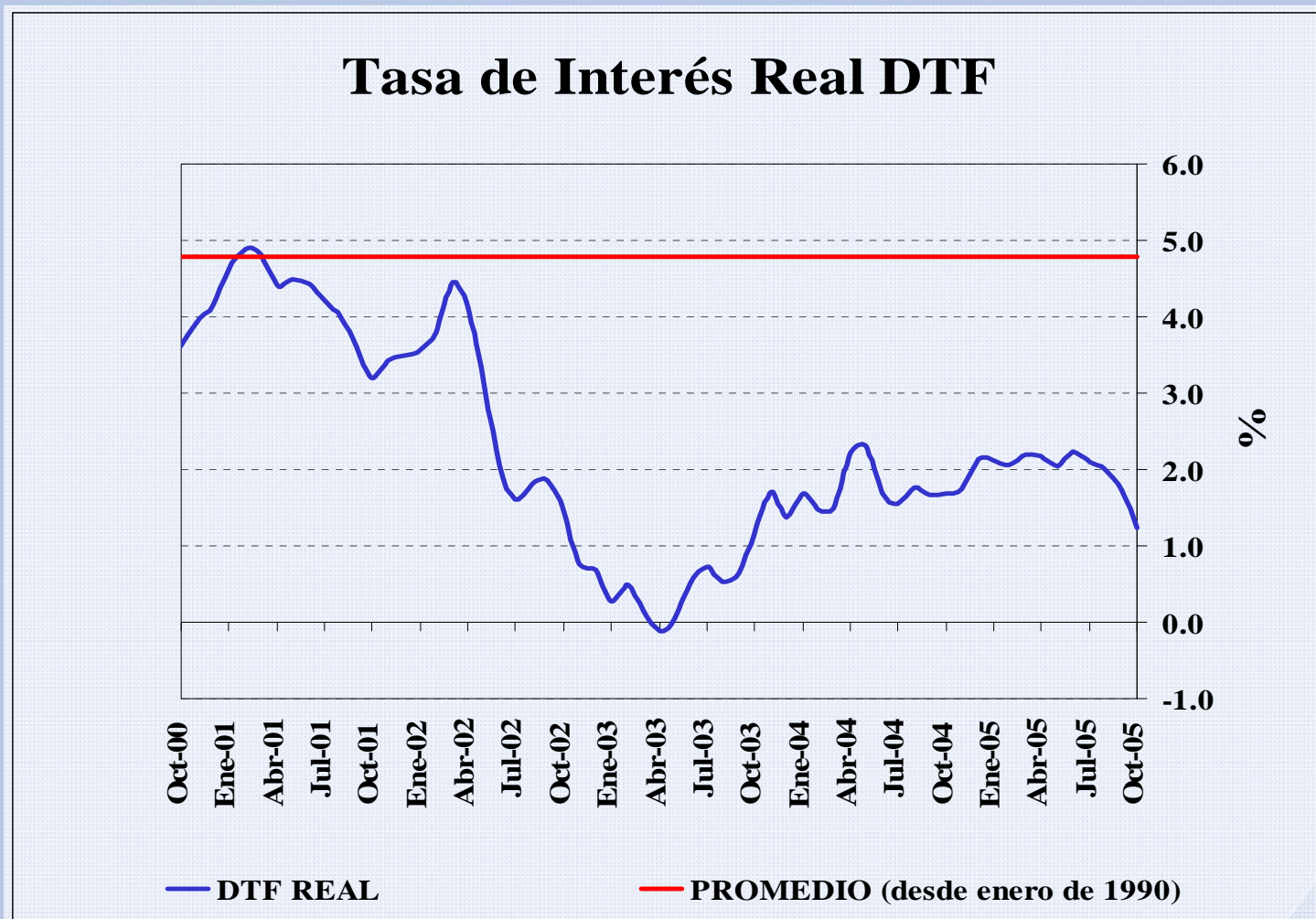
...y fuertes compras de reservas internacionales

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

| | 2005 | | | | | | | | | | Acumulado Ene-Oct |
|---------------|-------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|--------|------------|---------|----------------------|
| | Enero | Febrero | Marzo | Abril | Mayo | Junio | Julio | Agosto | Septiembre | Octubre | |
| Compras | 267.9 | 335.5 | 170.4 | 407.7 | 151.3 | 282.4 | 225.5 | 999.6 | 710.0 | 180.9 | 3,730.9 |
| Ventas | 0.0 | 250.0 | 1,000.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 700.0 | 1,000.0 | 2,950.0 |
| Compras Netas | 267.9 | 85.5 | -829.6 | 407.7 | 151.3 | 282.4 | 225.5 | 999.6 | 10.0 | -819.2 | 780.9 |



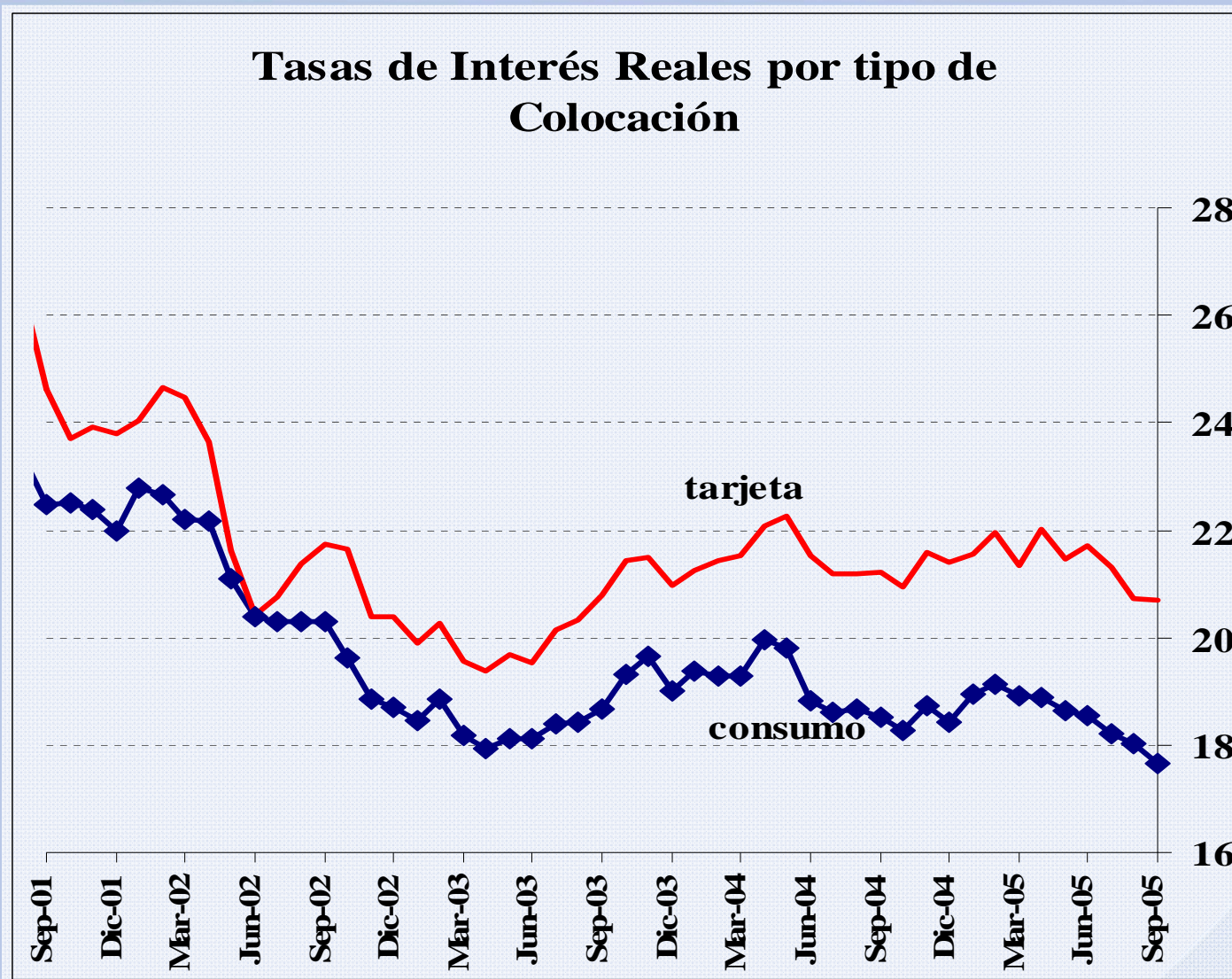
La tasa de interés del ahorro se encuentra en un nivel bajo...



...muy inferior a su promedio histórico



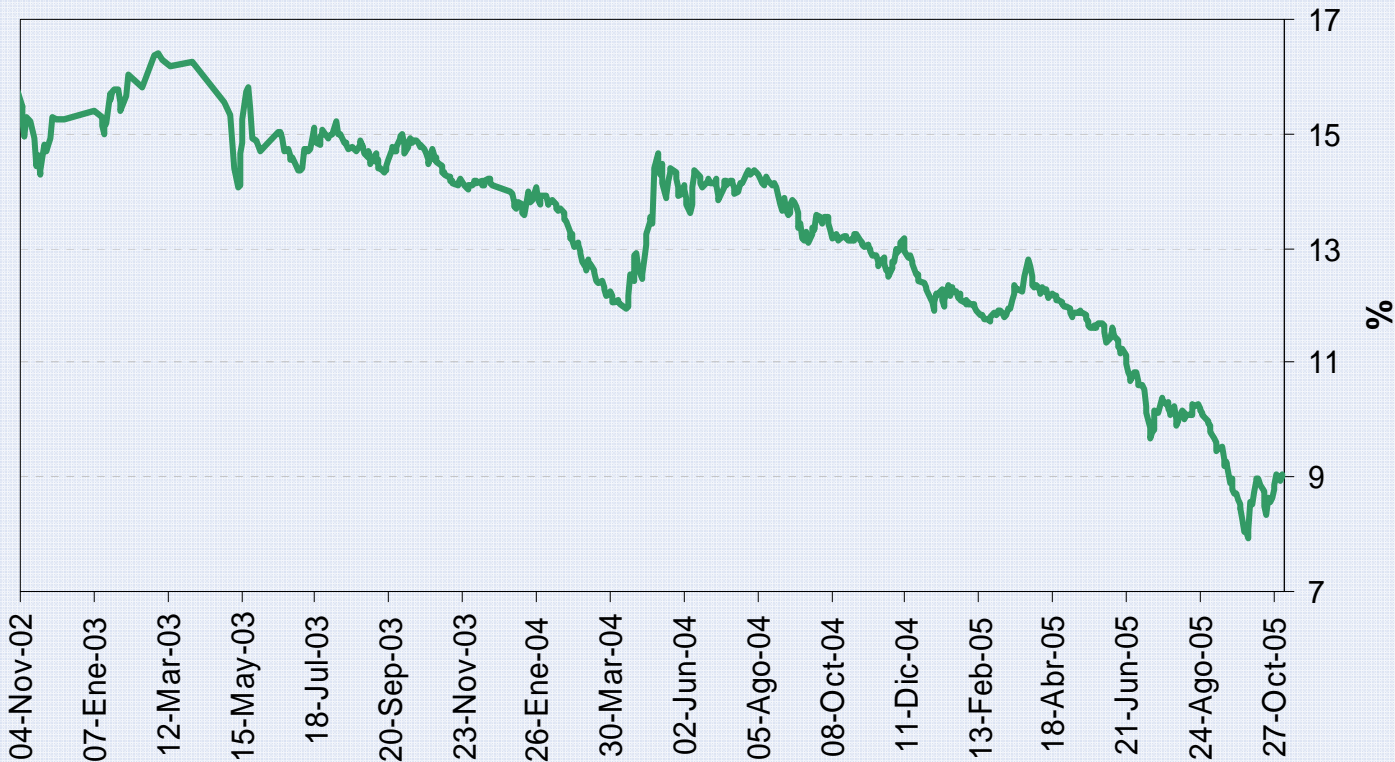
Al igual que las tasas de interés del crédito de consumo





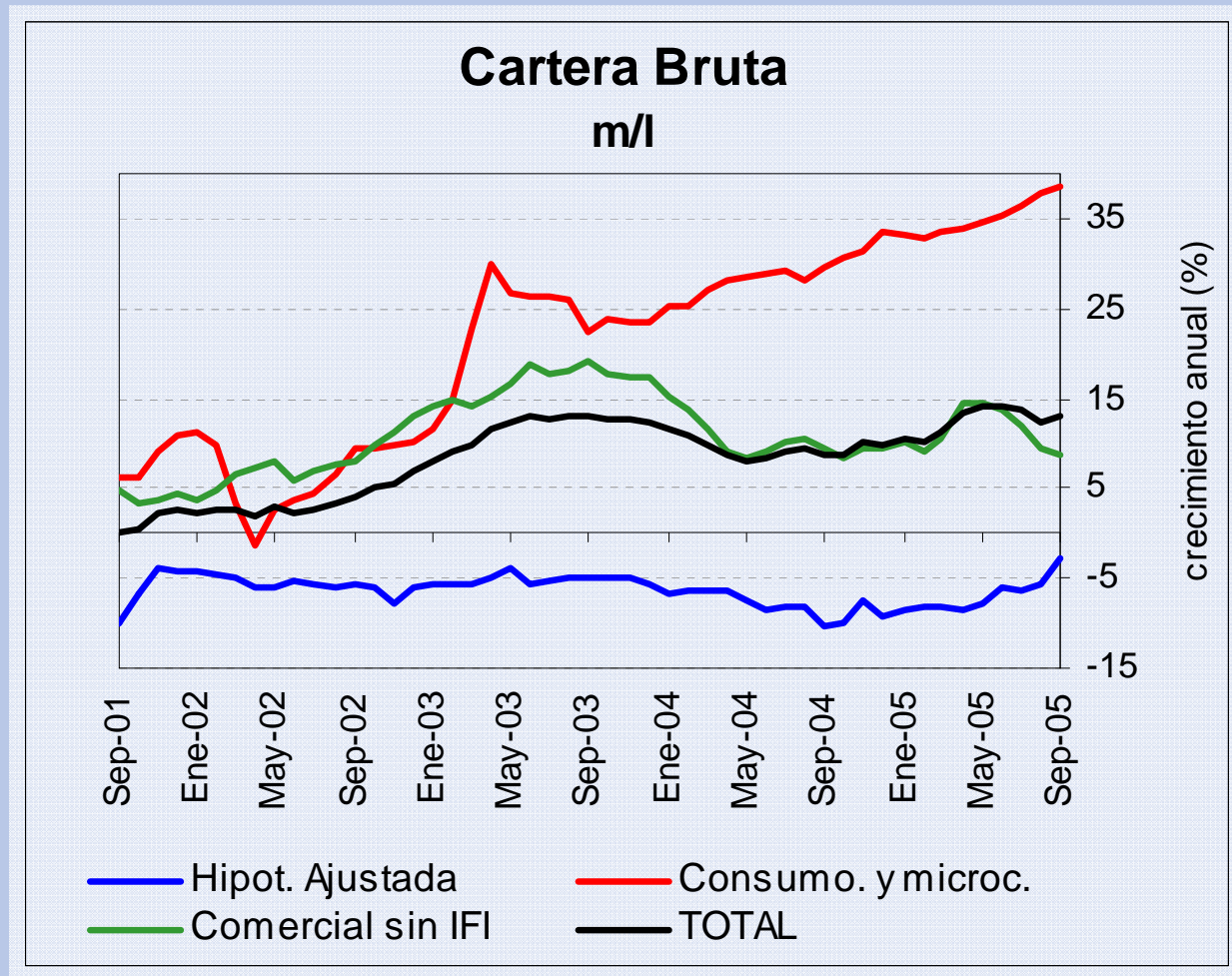
Aunque las que más han caído son las tasas de interés de los TES

**Tasa de interés nominal TES, abril-12
(mercado secundario)**





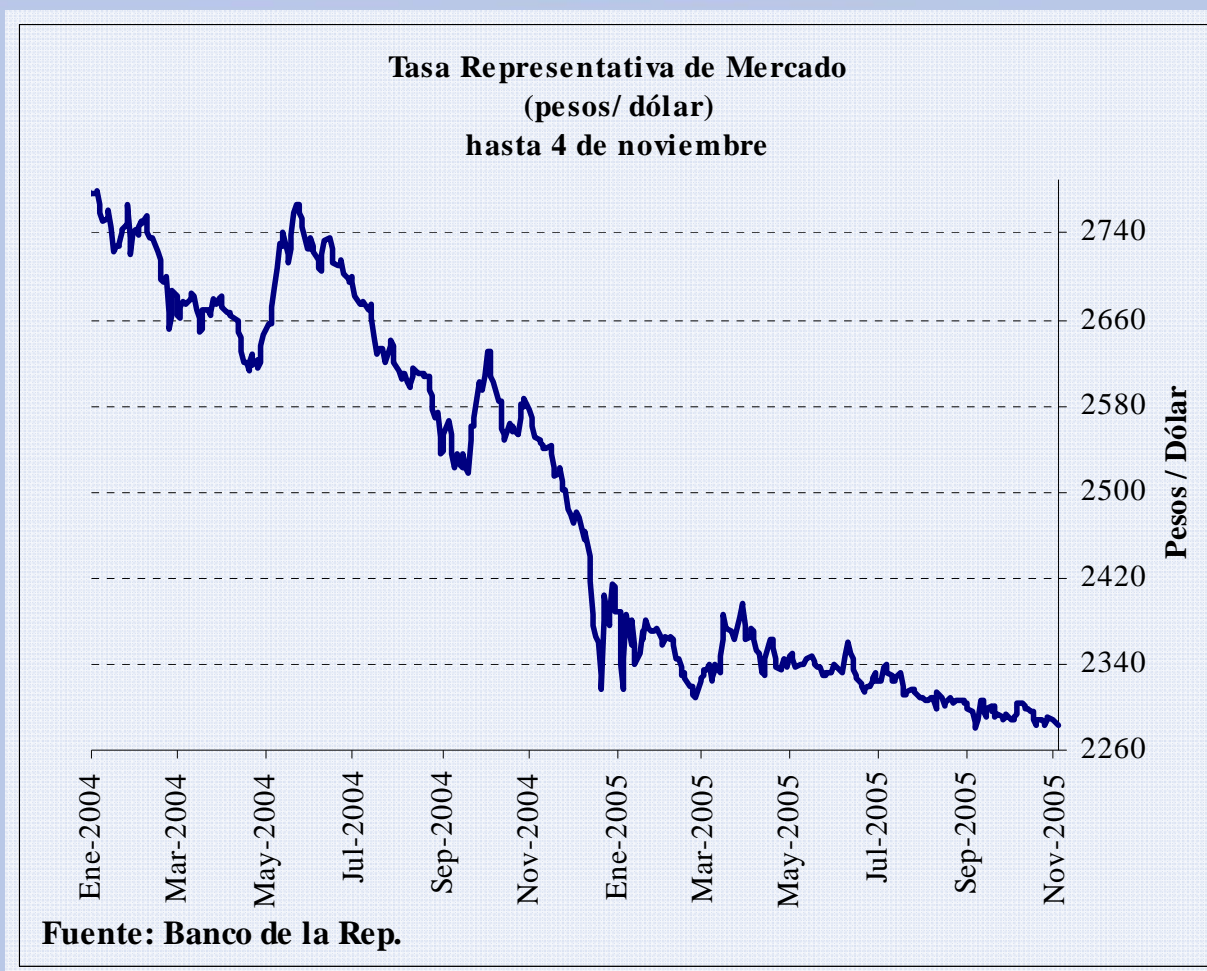
Por su parte, el crédito de consumo y micro crédito crece a tasas altas



Con gradual recuperación del crédito hipotecario



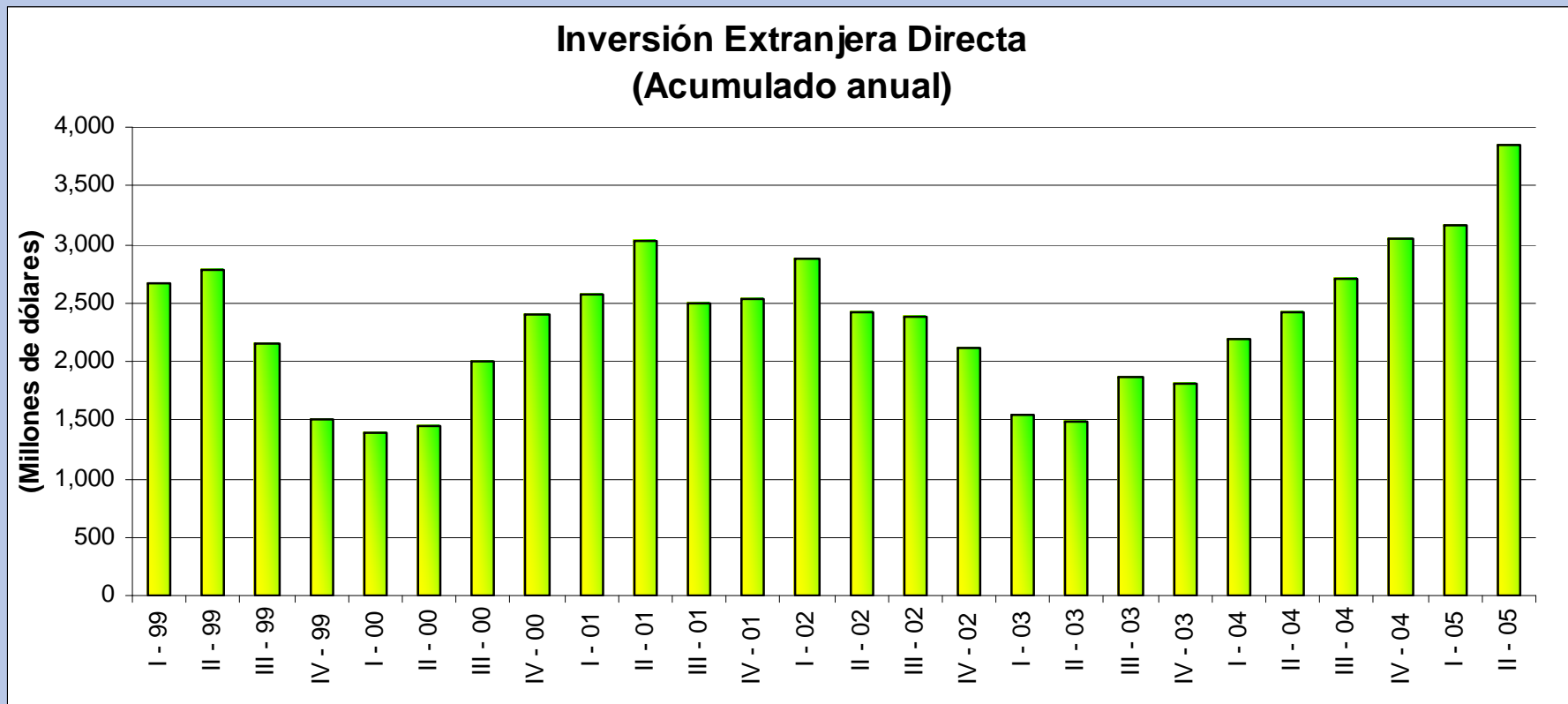
Y al igual que en muchos otros países el peso se ha revaluado



Aunque de manera moderada por la fuerte compra de dólares del BR



Revaluación que se explica por el fuerte crecimiento de la IED



Y el alto crecimiento de las exportaciones



2. Producción y demanda

Condiciones externas favorables

+

Amplias condiciones financieras

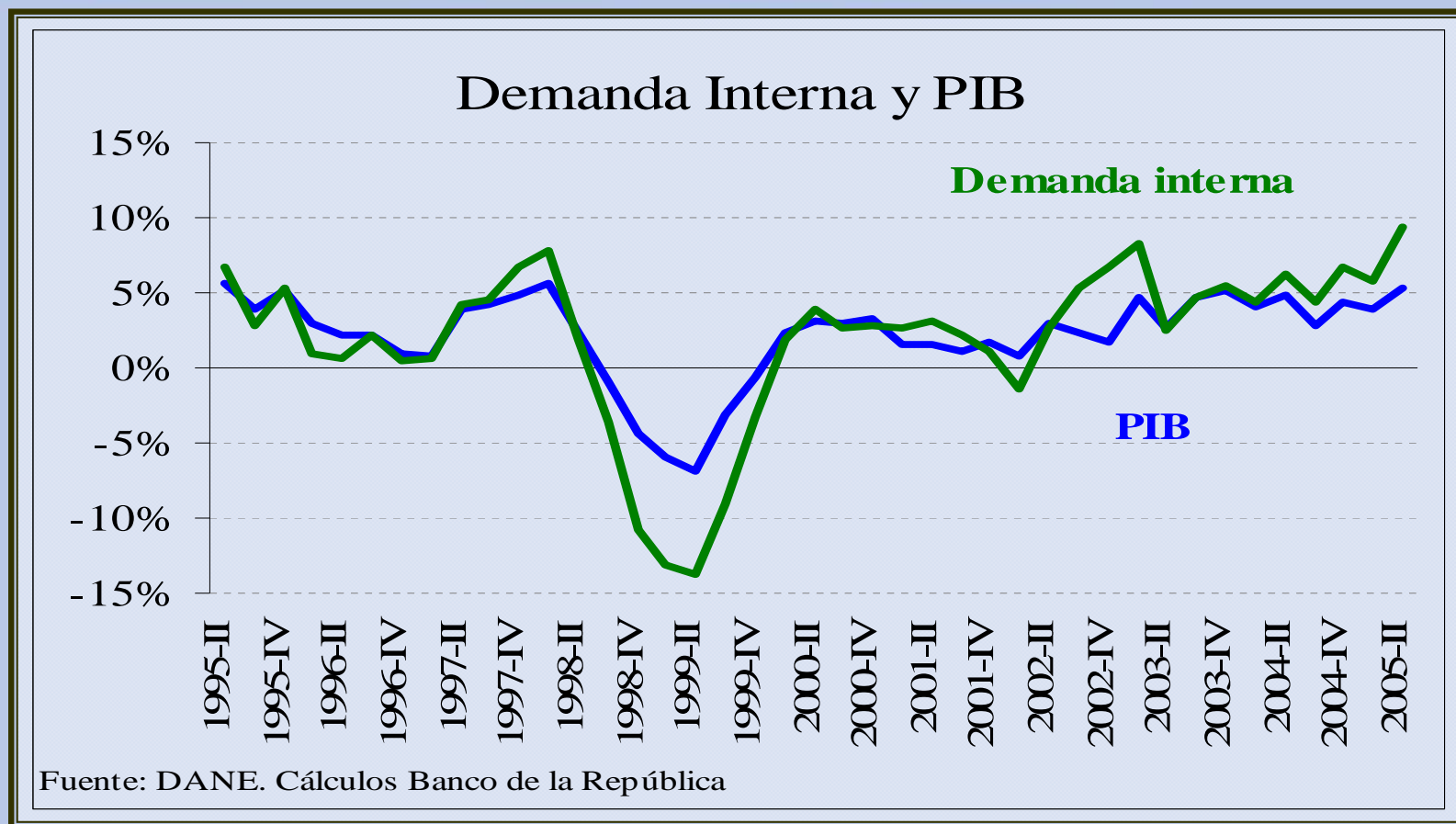
+

Mejoras en nivel de confianza





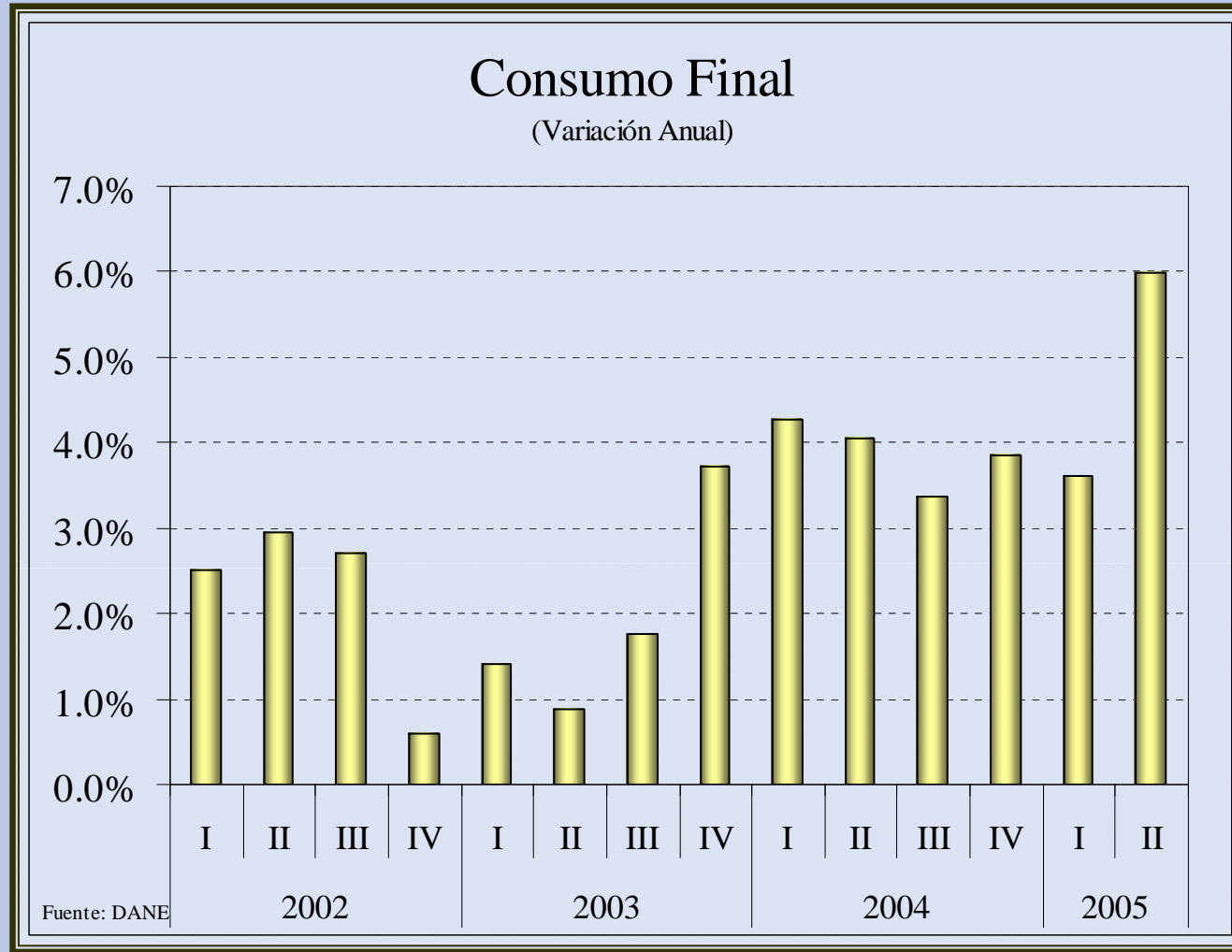
El crecimiento la demanda interna y el PIB se ha acelerado



A una tasa superior a la esperada hace tres meses
meses



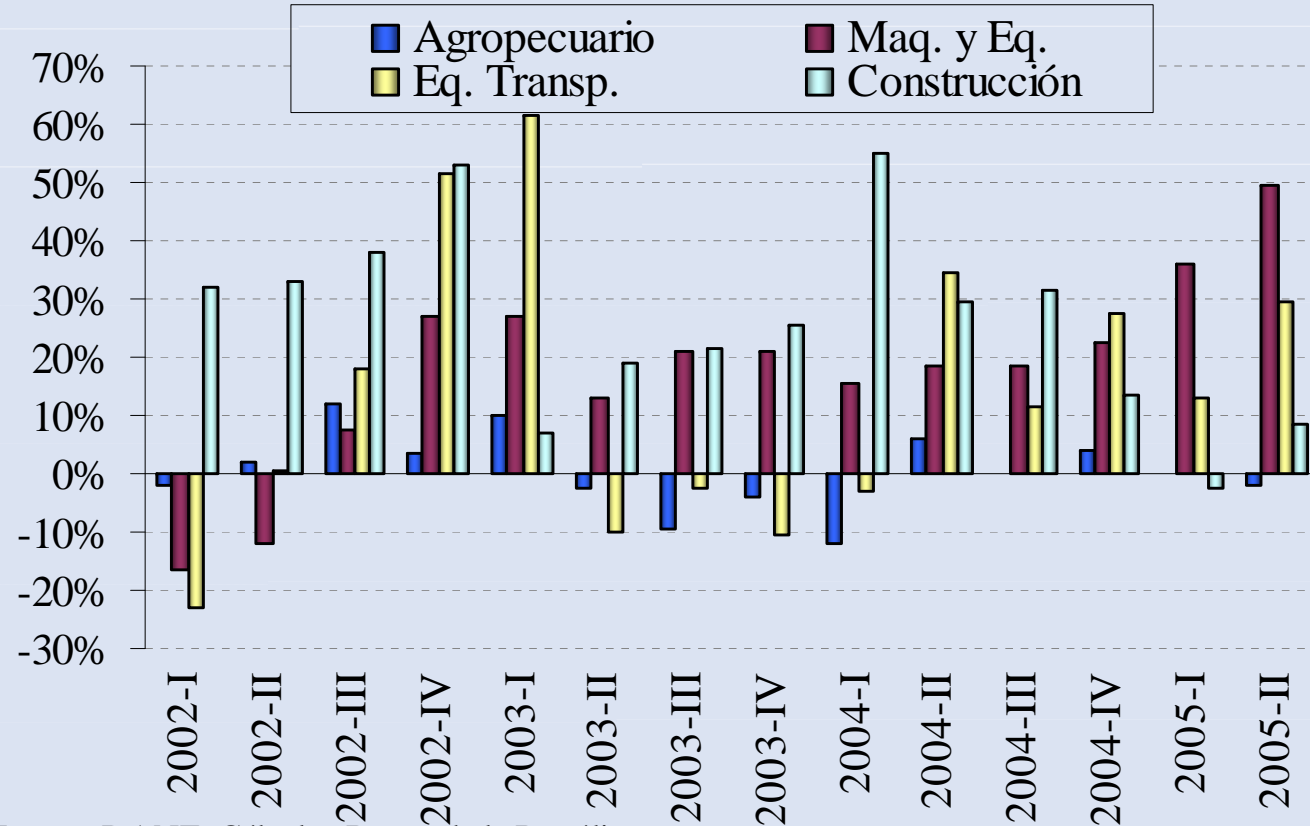
La "sorpresa" provino del fuerte crecimiento del consumo





A lo cual se suma el dinamismo de la inversión

Formación Bruta de Capital Fijo Privado



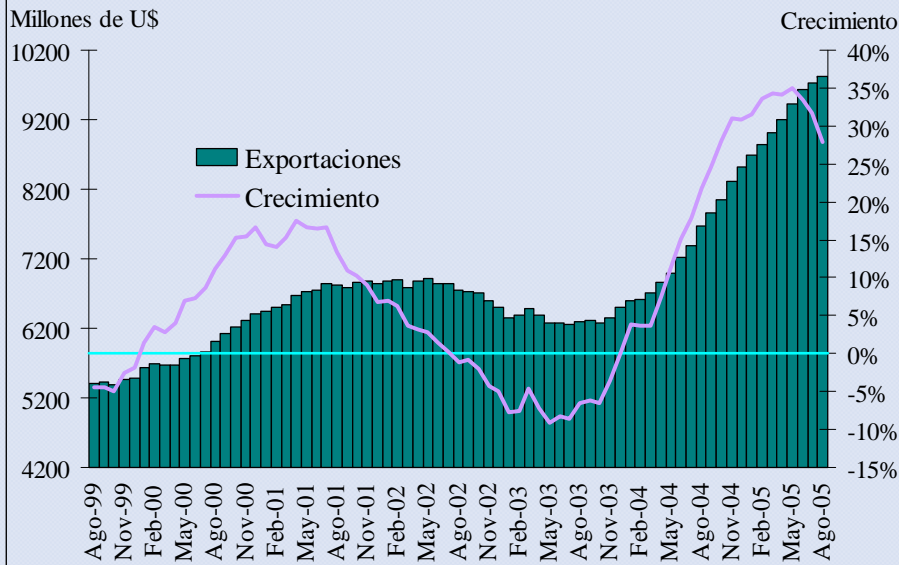
Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República

En especial en maquinaria y equipo

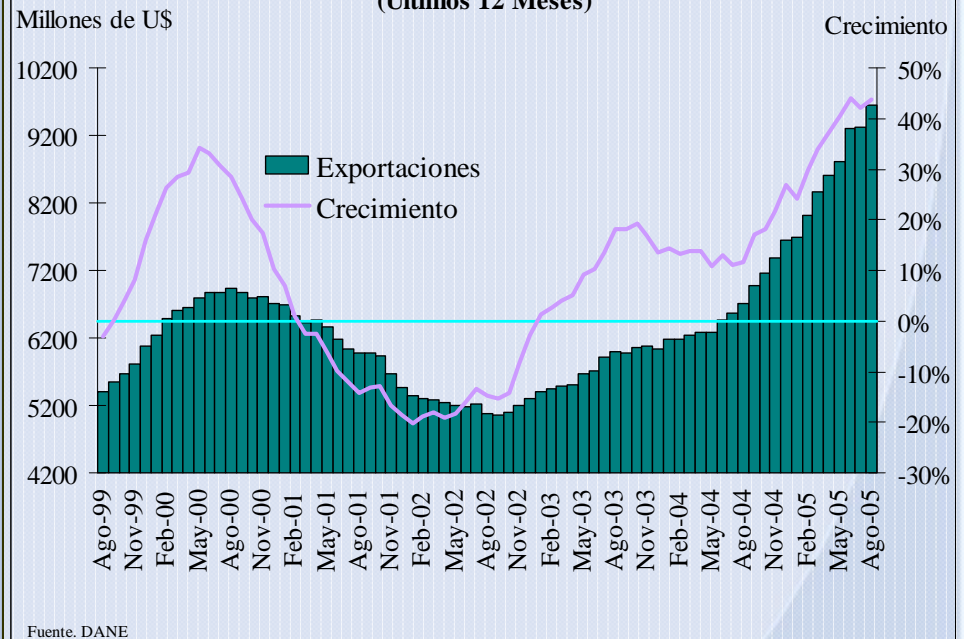


Y el alto crecimiento de las exportaciones

Exportaciones No Tradicionales
(Últimos 12 Meses)



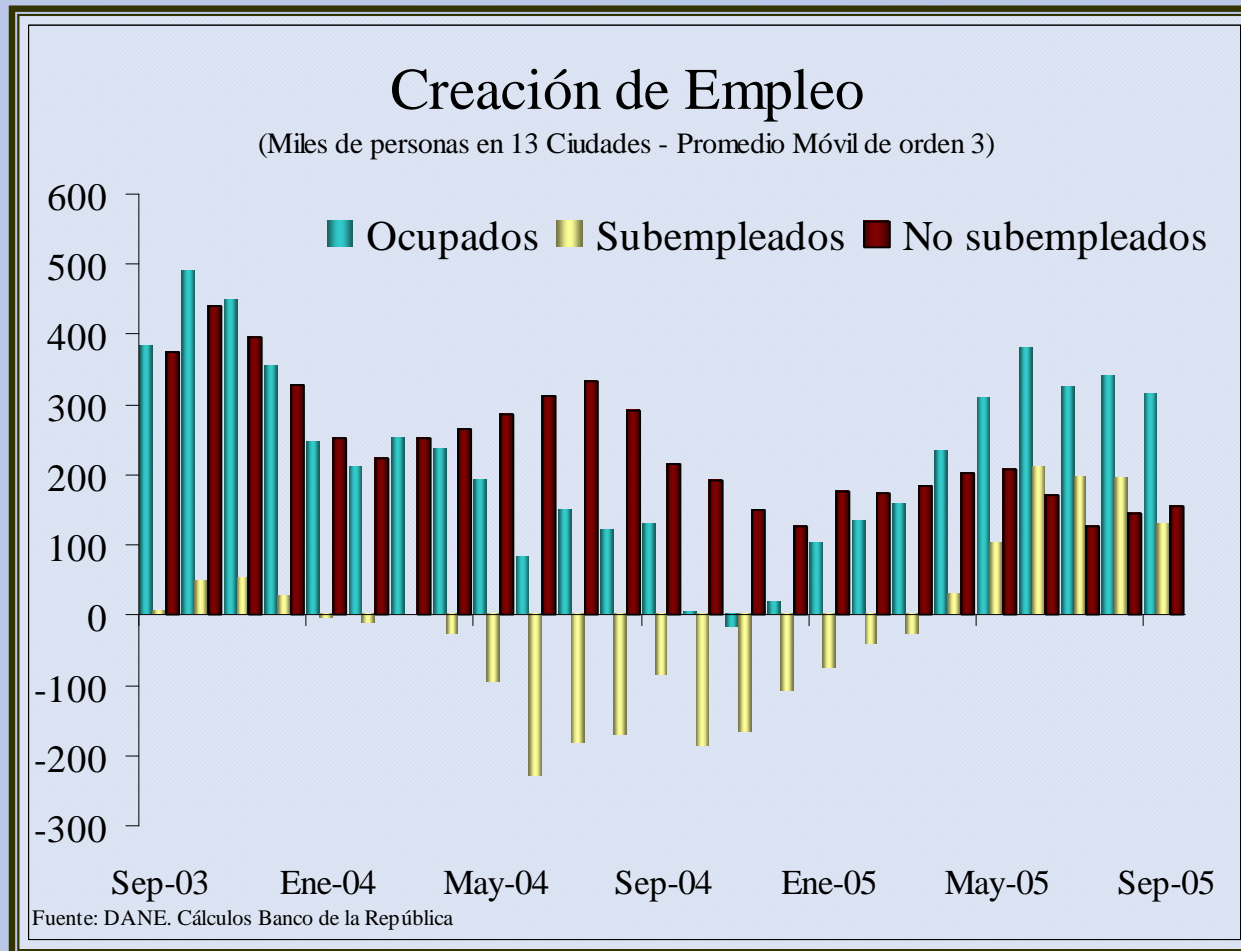
Exportaciones Tradicionales
(Últimos 12 Meses)



Tanto de las tradicionales
como de las no
tradicionales



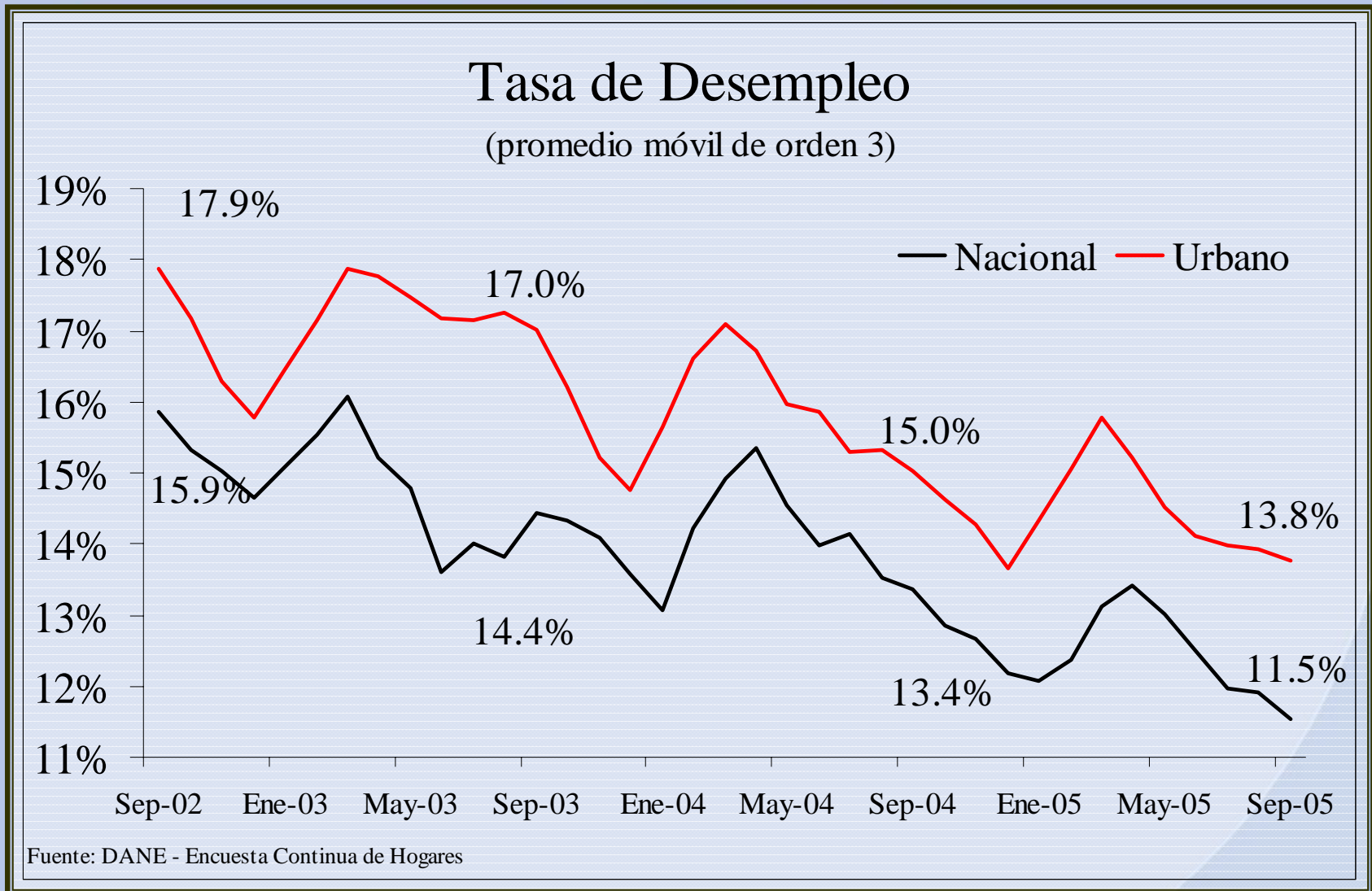
3. Mercado laboral



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

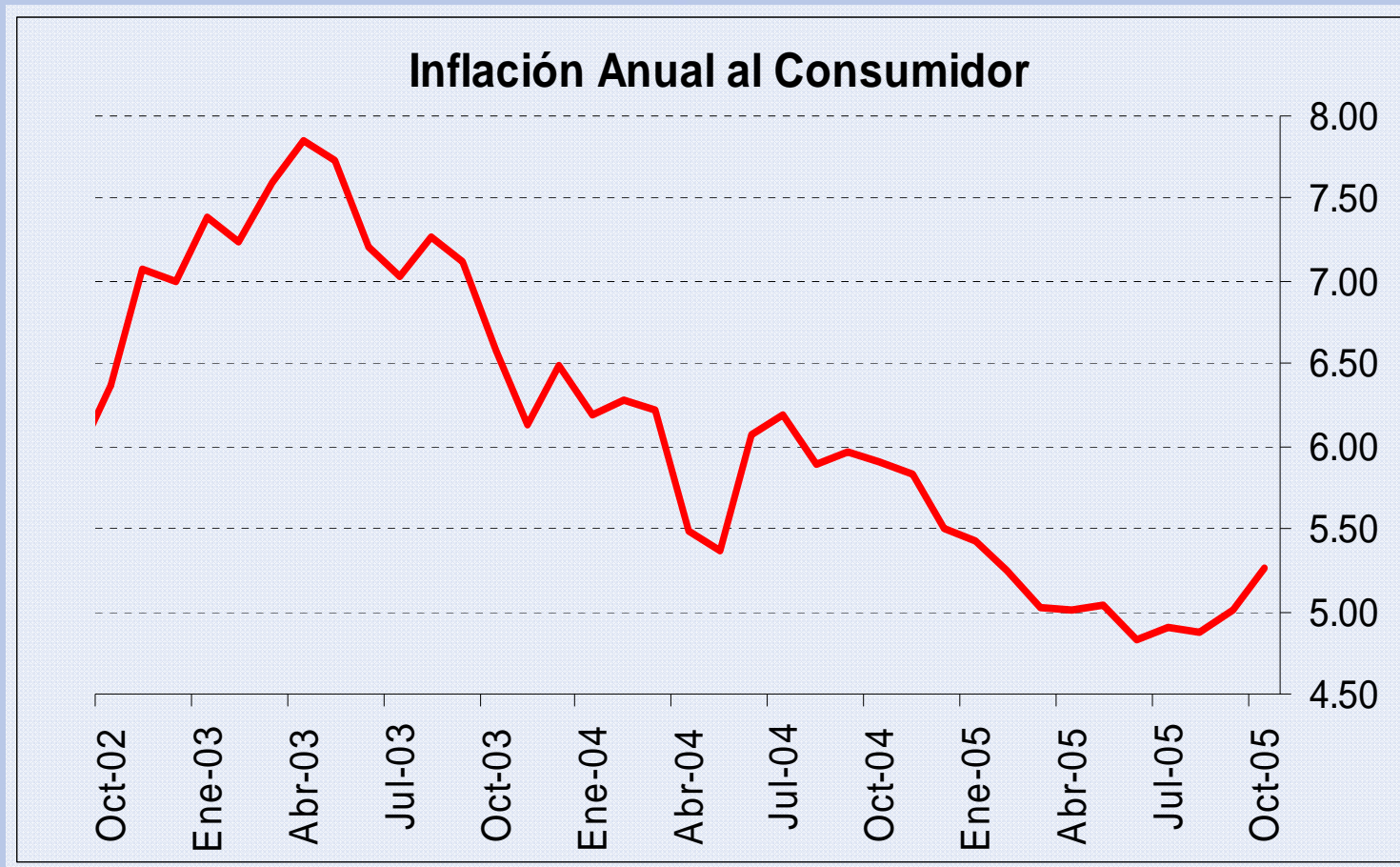


Y la tasa de desempleo disminuye





4. Inflación



Aumentó en septiembre y octubre por encima de lo esperado en junio



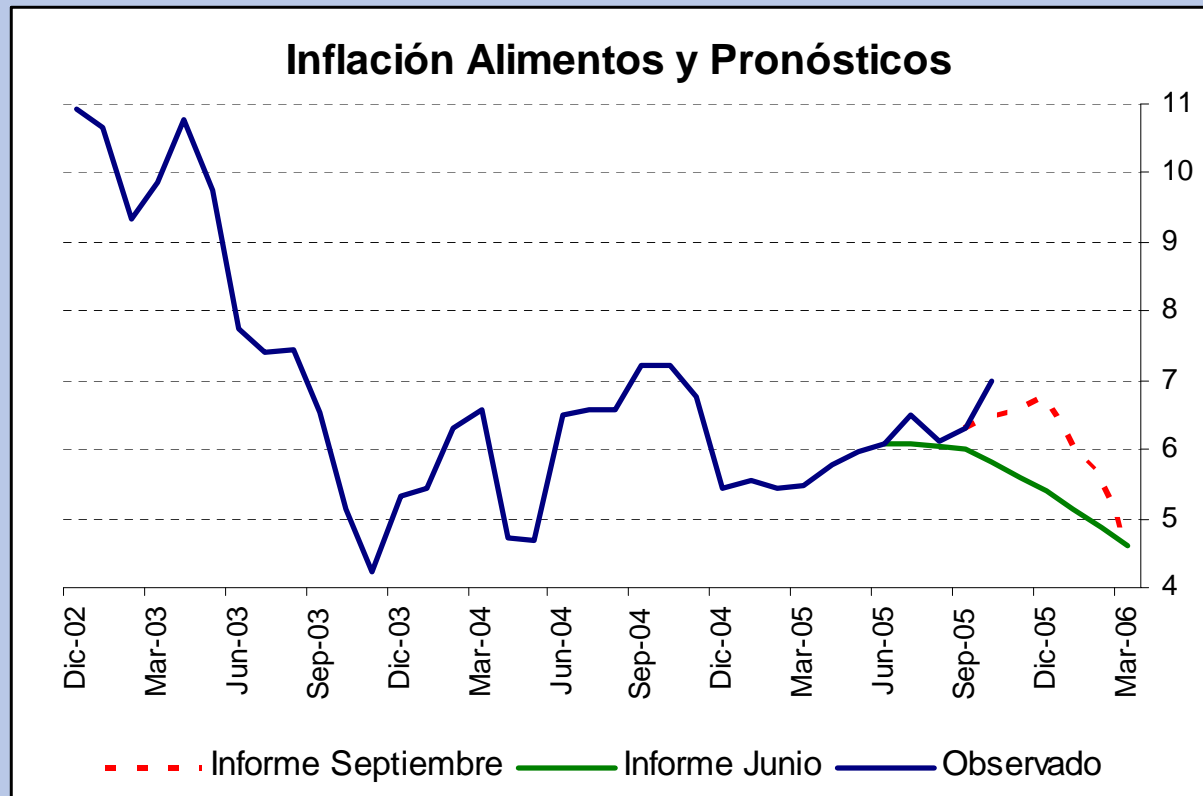
Lo cual se vio reflejado en un leve aumento en las expectativas de inflación

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





Sin embargo, el aumento no previsto fue en los precios de los alimentos



Lo cual es de esperar se revierta a comienzos de 2006



III. Perspectivas de Actividad e Inflación



Para lo que resta de 2005 y 2006 se espera un entorno externo favorable

| EVOLUCIÓN DE LOS PRONÓSTICOS DE CRECIMIENTO DE NUESTROS SOCIOS COMERCIALES* | | | |
|--|------------------|---------------|---------------|
| | Observado | Oct-05 | Oct-05 |
| | 2004 | 2005 | 2006 |
| Principales socios | | | |
| Estados Unidos | 4,4 | 3,5 | 3,3 |
| Ecuador | 6,9 | 2,9 | 3,0 |
| Venezuela | 17,3 | 8,0 | 5,5 |
| Otros socios | | | |
| Zona del Euro | 1,8 | 1,2 | 2,0 |
| Japón | 2,6 | 2,0 | 1,8 |
| China | 9,5 | 9,1 | 8,1 |
| Perú | 5,1 | 5,5 | 4,6 |
| México | 4,4 | 3,1 | 3,4 |
| Chile | 6,1 | 6,1 | 5,5 |
| Argentina | 9,0 | 7,4 | 4,5 |
| Brasil | 5,2 | 3,3 | 3,5 |
| Bolivia | 3,6 | 3,3 | 3,1 |
| Países desarrollados | 3,9 | 3,0 | 3,0 |
| Países en desarrollo | 10,7 | 5,6 | 4,5 |
| Total socios comerciales* | 5,8 | 4,3 | 3,5 |
| Fuente: DATASTREAM - Consensus | | | |
| *Calculo Balanza de Pagos según exportaciones no tradicionales | | | |

...con crecimiento de socios en 2006 inferior al de 2005



Y altos precios internacionales de los productos básicos

Precios Internacionales

| Descripción | Promedio | Proyección Actual 1/ | Proyección Anterior 2/ | Proyección Actual 1/ | Proyección Anterior 2/ |
|------------------------------------|----------|----------------------|------------------------|----------------------|------------------------|
| | 2004 | 2005 | 2005 | 2006 | 2006 |
| Café (Ex-Dock) (Dólares por libra) | 0,9 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 1,1 |
| Petróleo (Dólares por barril) | 37,3 | 47,9 | 43,9 | 54,4 | 43,9 |
| Carbón (Dólares por tonelada) | 36,1 | 47,9 | 44,5 | 47,9 | 44,5 |
| Ferróniquel (Dólares por libra) | 2,3 | 2,6 | 2,6 | 2,3 | 2,3 |
| Oro (Dólares por onza Troy) | 409,3 | 433,8 | 423,1 | 452,7 | 423,6 |

1/ Balanza de Pagos estimada en septiembre 2005.

2/ Balanza de Pagos estimada en junio 2005.

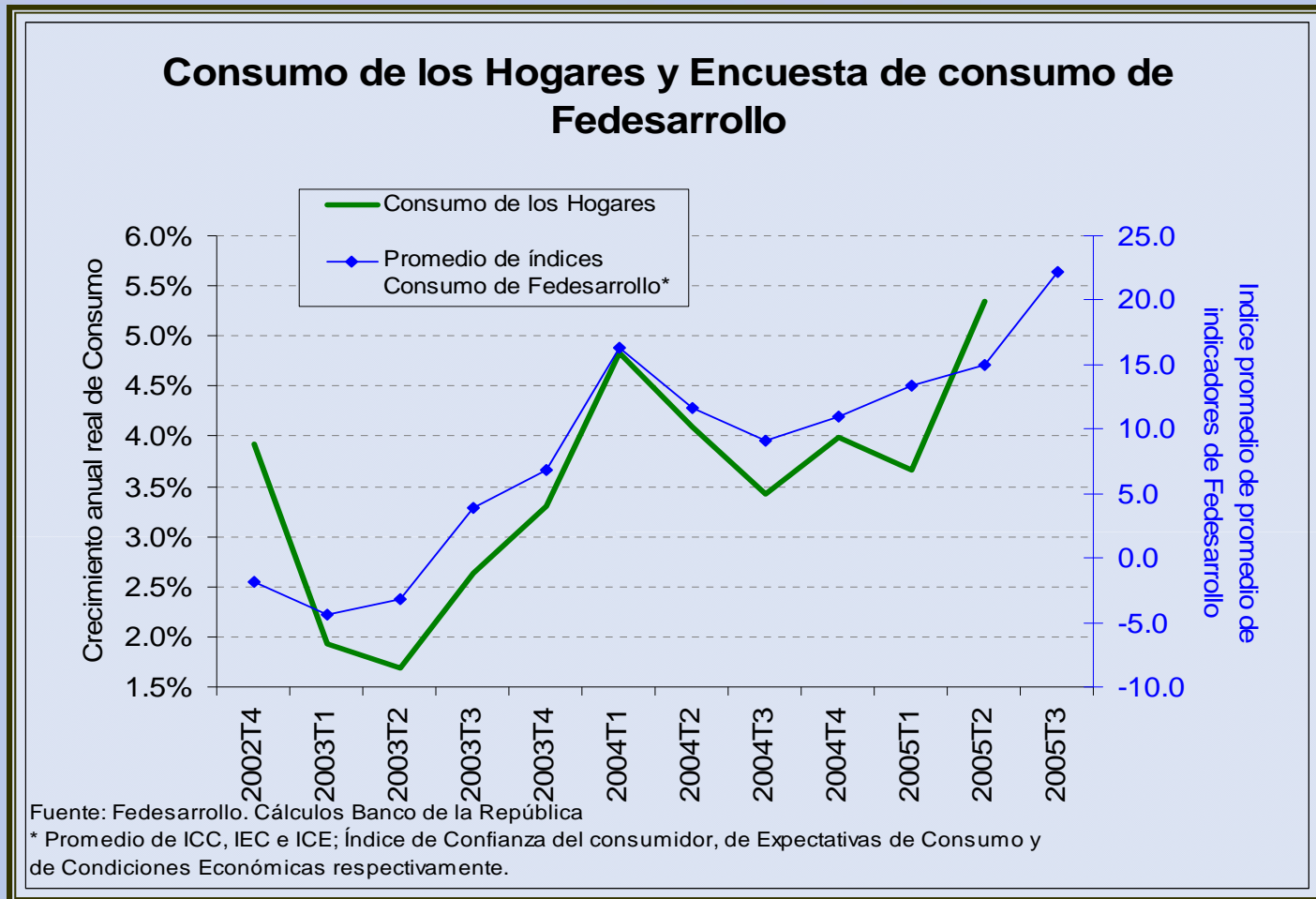
...en especial del petróleo



No obstante lo anterior, debido al menor crecimiento de los socios comerciales y la revaluación se espera en 2006 un crecimiento de las importaciones significativamente superior al de las exportaciones. Esto drenaría demanda de productos nacionales.



Lo cual podría estar compensado con el mayor dinamismo del consumo



Y una inversión que continuaría dinámica en 2006



Teniendo en cuenta lo anterior, el equipo técnico del banco proyecta ahora un crecimiento del PIB entre 4.5% y 4.7% en 2005 y una tasa similar en 2006.

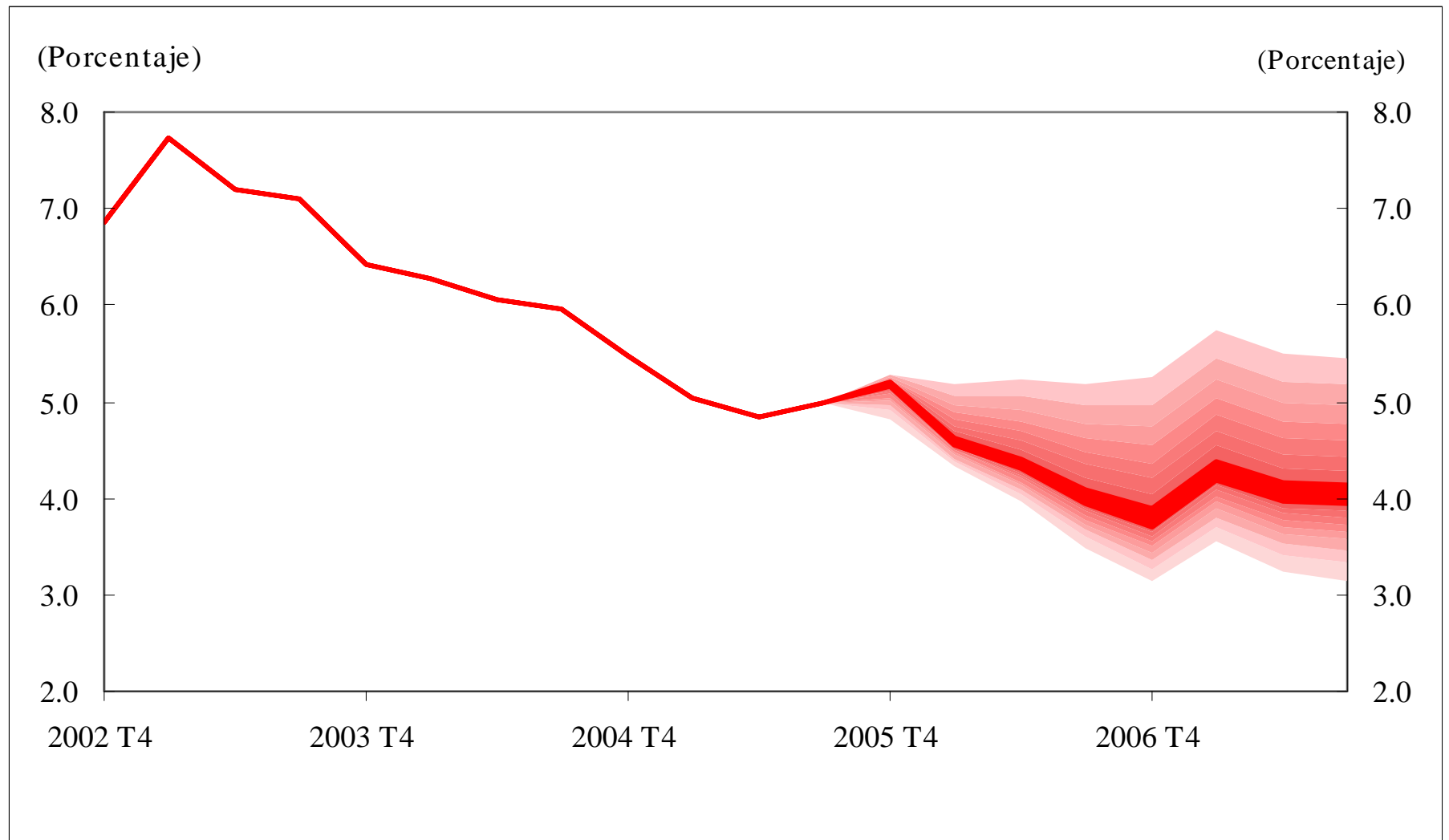


Algunos riesgos en 2006 y 2007

- Aumentos fuertes en tasas de interés de países desarrollados por temor a mayor inflación.
- Corrección “desordenada” de los desequilibrios macroeconómicos de los EU.
- Ampliación del déficit en cuenta corriente en Colombia superior a lo proyectado hasta ahora.



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





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).



Algunos riesgos en 2006 y 2007

- Posibles presiones inflacionarias de demanda, aunque hay factores que podrían mitigarlas (crecimiento de la productividad y la inversión).
- Que un aumento transitorio en los precios de los alimentos afecte las expectativas de inflación cuando se negocian los salarios.
- La tendencia creciente en los precios de los arrendamientos.
- El comportamiento de la tasa de cambio es incierto.



IV. CONCLUSION



- ❑ Las metas de inflación se cumplen. Este año terminaría alrededor del 5% y continuará cayendo en 2006.

- ❑ Crecimiento del PIB en 2005 alrededor de 4.5% - 4.7%. Crecimiento similar en 2006.



- ❑ Existe siempre incertidumbre sobre el desempeño efectivo de la economía. Los principales riesgos en 2006 son de naturaleza externa.
- ❑ La acumulación de reservas internacionales hace la economía menos vulnerable a futuros choques externos negativos, y se realiza siempre y cuando no comprometa el logro de las metas de inflación.



- ❑ La política monetaria ha contribuido a la suavización del ciclo económico.
- ❑ Una inflación baja y estable es la mayor contribución del BR al crecimiento y la generación de empleo.