



# **La política monetaria en los dos últimos años**

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

**José Darío Uribe**

**Gerente General-Banco de la República**

**Mayo 12 de 2008**

## **PLAN**

- I. La política monetaria en los dos últimos años:**
  - A. Ideas básicas**
  - B. Lecciones de los años setenta**
  - C. La experiencia reciente**
- II. Hechos destacados del trimestre y perspectivas.**
- III. Nota final**



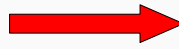
# I. La política monetaria en los dos últimos años



## A. Hechos destacados

- Fuerte crecimiento de la demanda interna y externa (superior a lo esperado y al crecimiento de la capacidad productiva).
- Fuerte crecimiento de los precios internacionales de los alimentos y los combustibles.
- Fuerte crecimiento del crédito.
- Fuerte crecimiento del ahorro interno pero inferior al incremento de la inversión.





- Presiones inflacionarias .
- Ampliación del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.



**Respuesta de política monetaria dirigida a:**

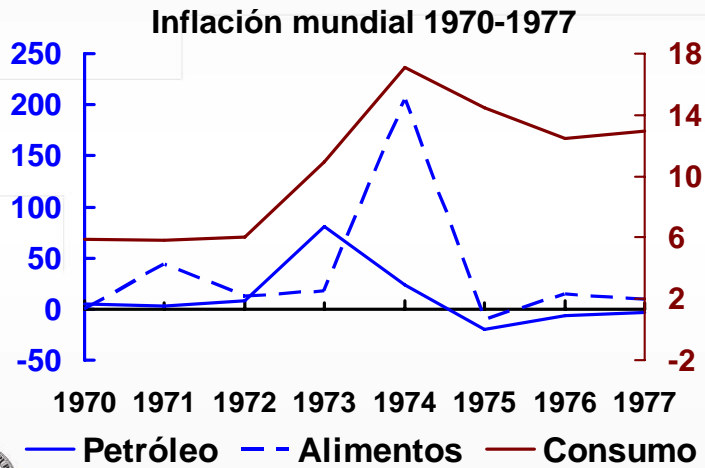
1. Alcanzar metas de inflación
2. Alcanzar el máximo crecimiento sostenible



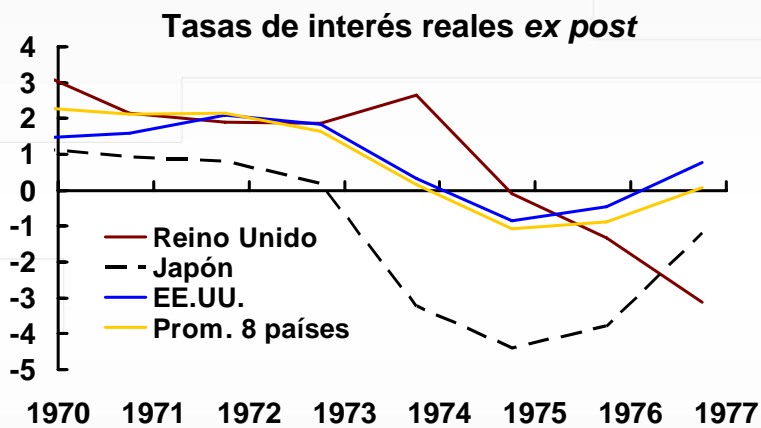
## **B. Las lecciones de los años setenta**



Los choques transitorios en los precios del petróleo y los alimentos dejaron consecuencias prolongadas en la inflación total.



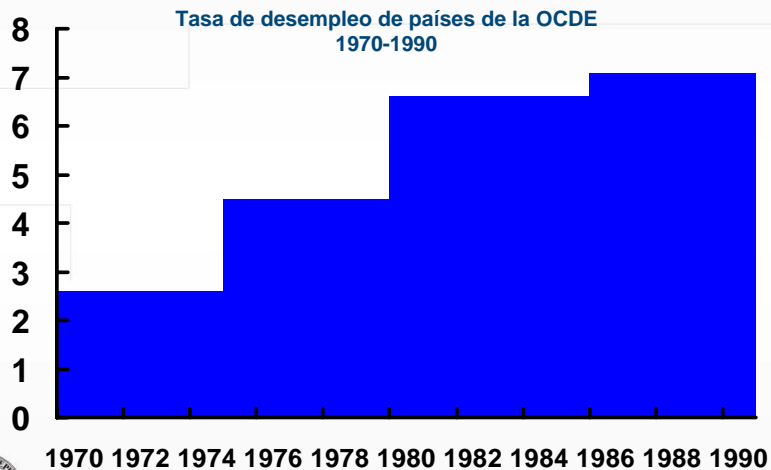
Esto ocurrió por una política monetaria que no reaccionó adecuadamente al choque transitorio...



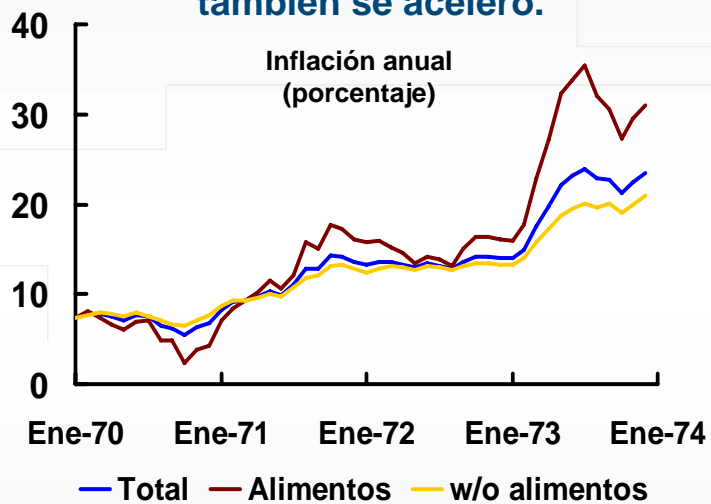
...y permitió tasas de interés reales negativas por un tiempo demasiado largo.



**La mayor inflación vino además acompañada de incrementos en las tasas de desempleo.**



**En el caso colombiano la inflación también se aceleró.**



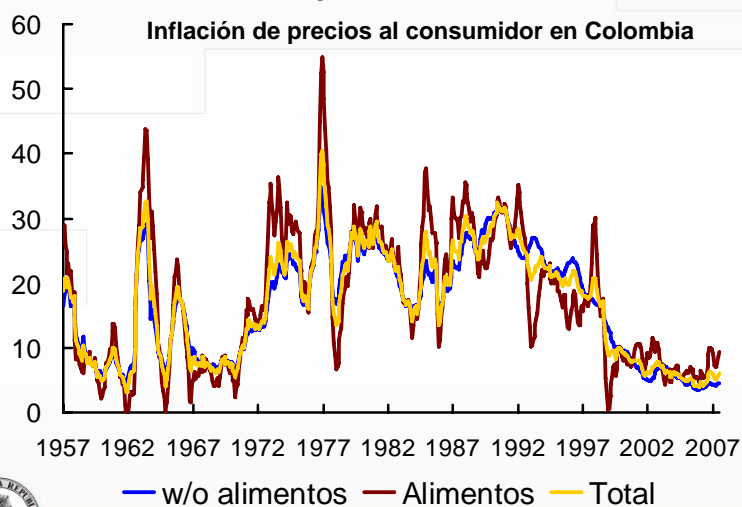
Y concluido el período de bonanza, la economía se desaceleró.

## Lecciones de la experiencia de los setenta:

- La política monetaria no puede permanecer pasiva, ante la creencia de que el choque es transitorio y los excesos de demanda no juegan ningún papel.
- Políticas monetarias pasivas y aceleraciones del ritmo de inflación no estimulan el crecimiento económico y el empleo, sino al contrario, pueden terminar perjudicándolo.



La experiencia también muestra que, en el largo plazo, incluso la inflación de alimentos responde a las acciones de la política monetaria.

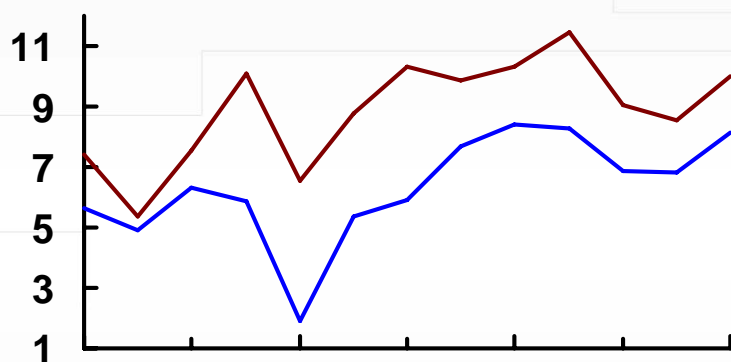


## B. La experiencia colombiana reciente



### Fuerte crecimiento de la demanda interna

Demanda interna vs. PIB



IV trim. 04 IV trim. 05 IV trim. 06 IV trim 07

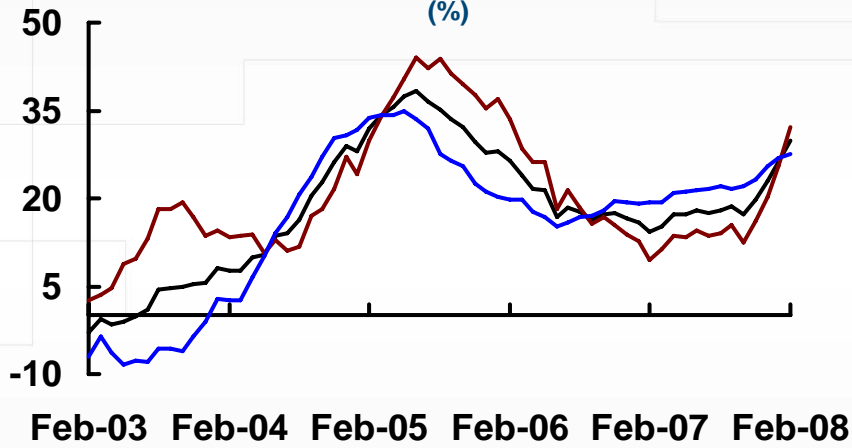


— PIB

— Demanda interna

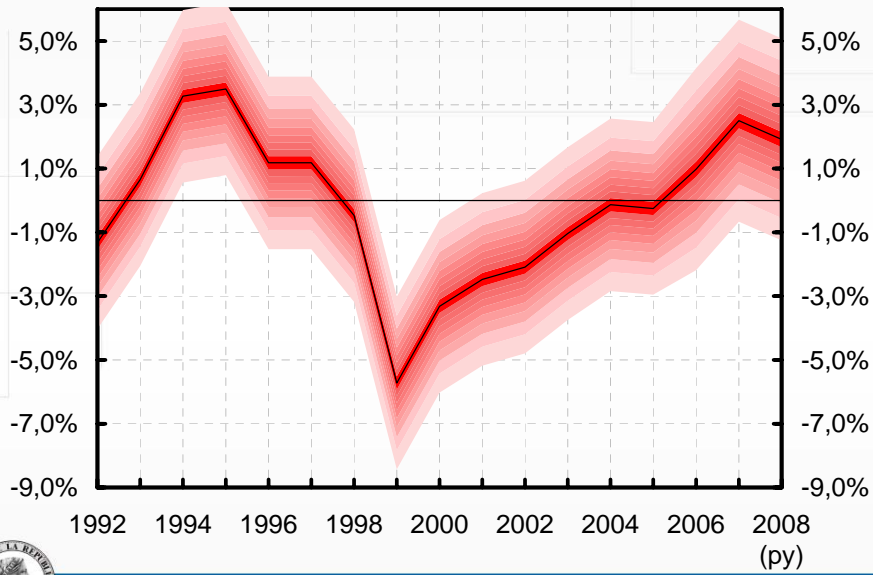
### Y también de las exportaciones

Exportaciones totales, tradicionales y no tradicionales en US\$ (%)

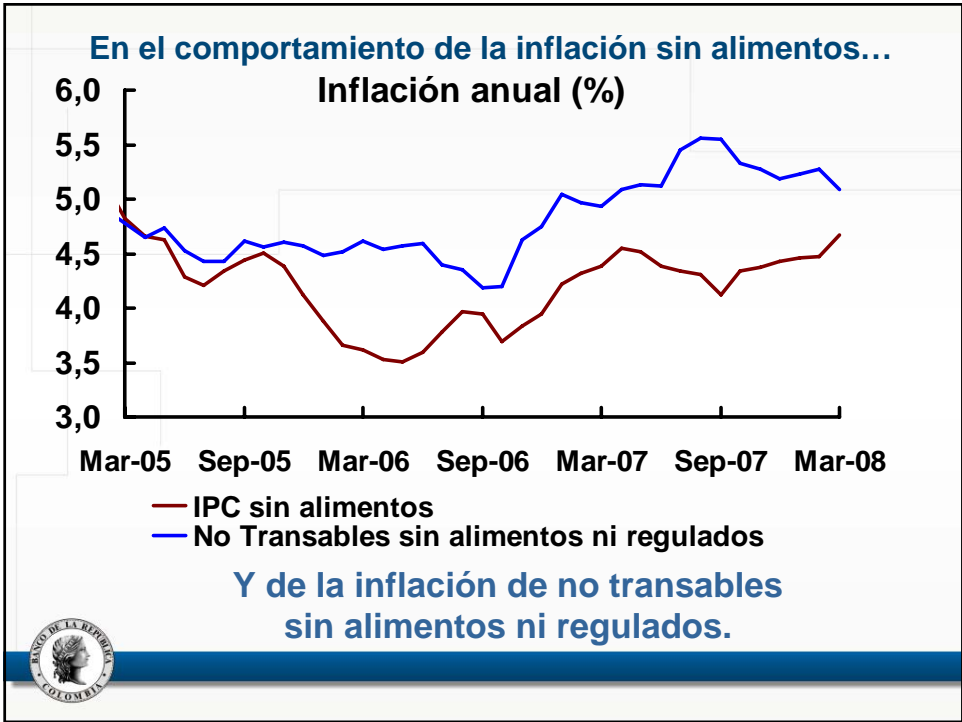
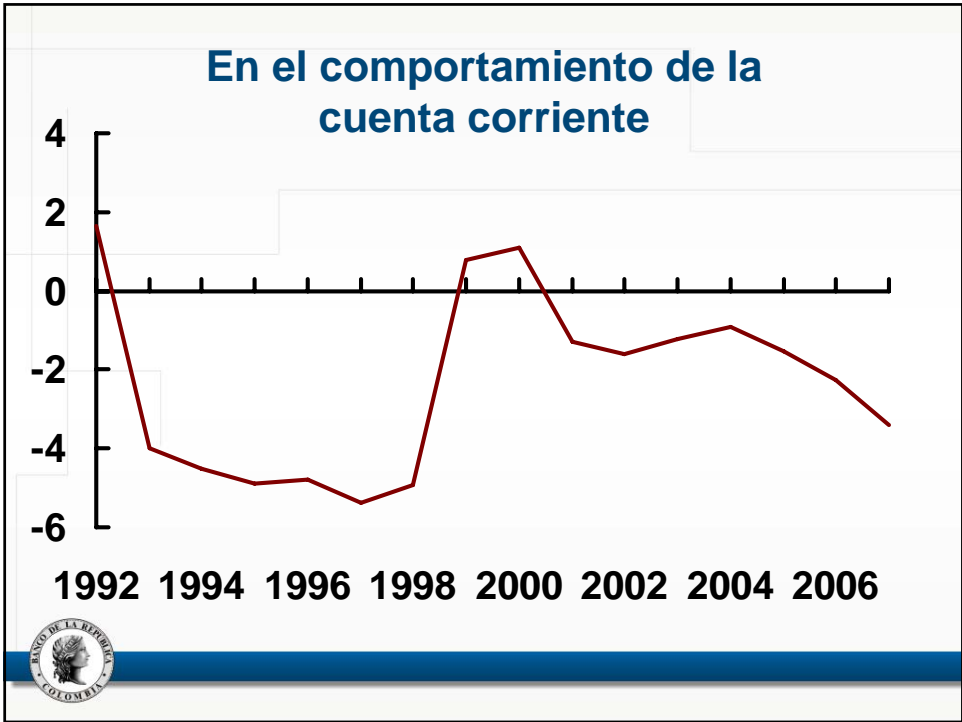


— Totales — Tradicionales — No tradicionales

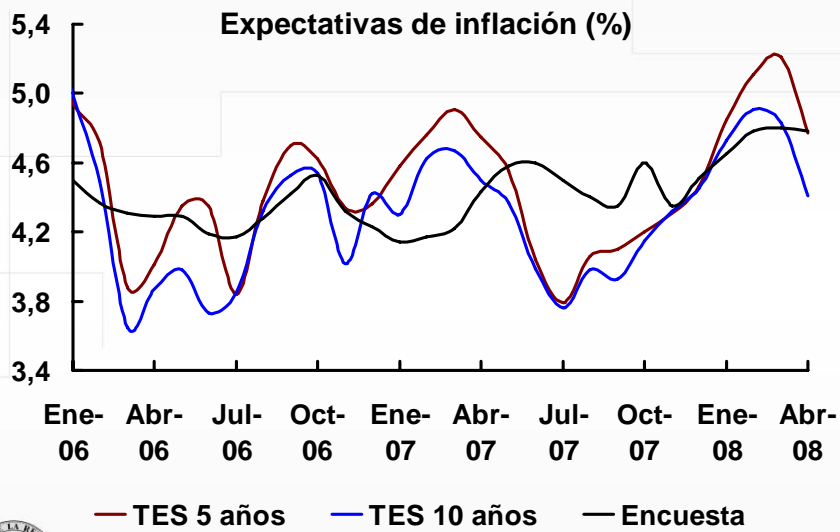
### Reflejada en el comportamiento de la brecha del PIB



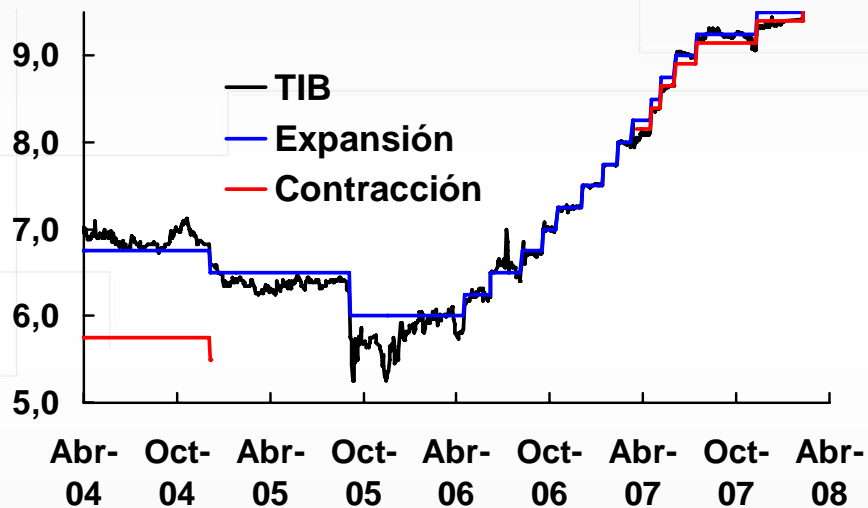


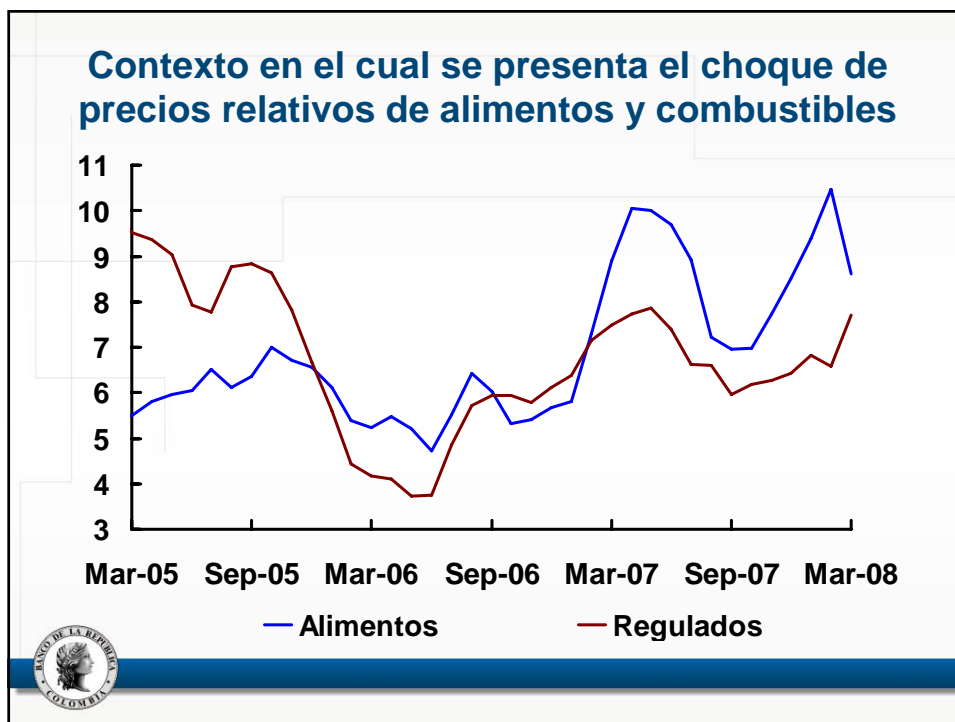
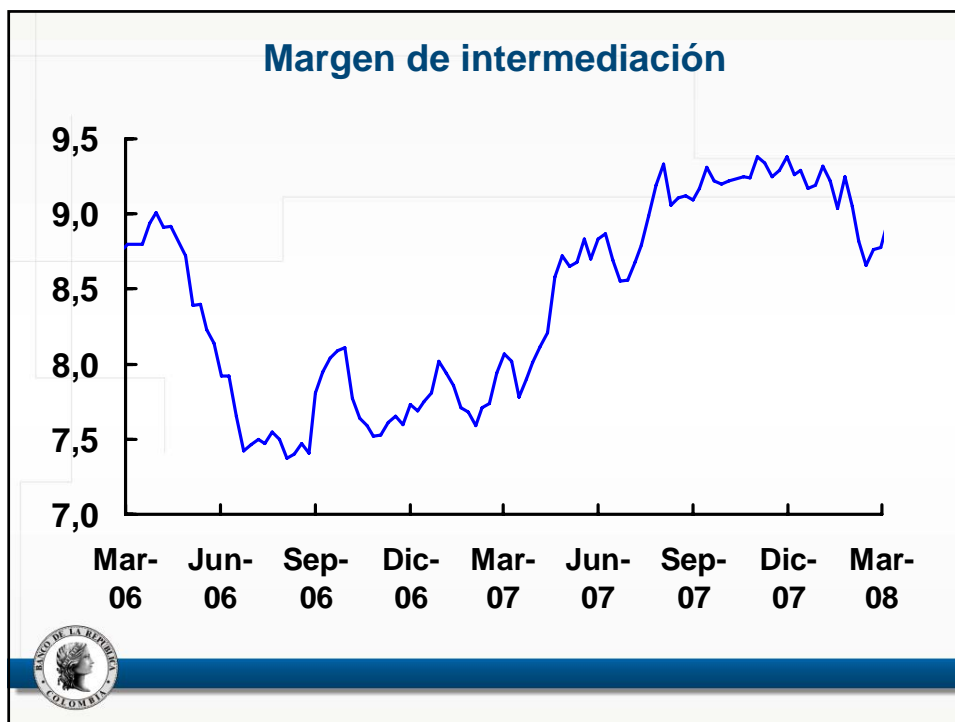


## En el aumento de las expectativas de inflación



## Respuesta de política monetaria





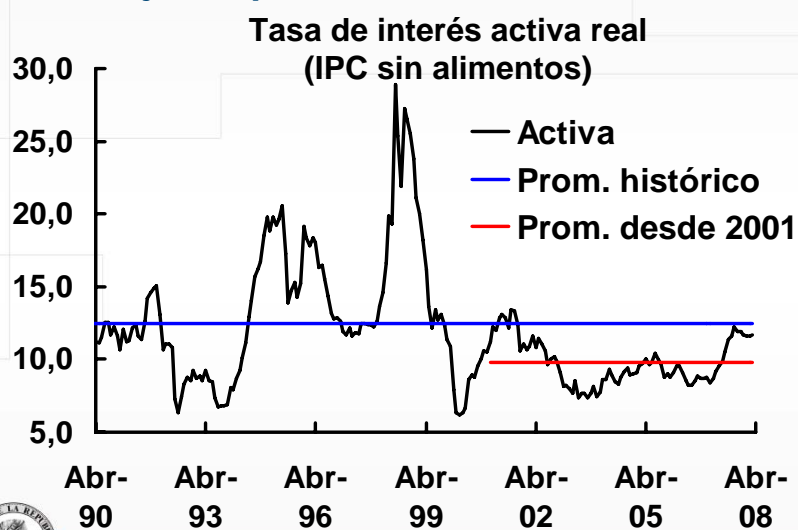
## Con el efecto esperado sobre las tasas de interés

### Tasa de interés real (IPC sin alimentos)

	Abr-06	Mar-08	Abr-06 a mar-08
<b>Tasas de captación</b>			
CDT	2,5	4,9	2,35
DTF	2,3	4,7	2,38
<b>Tasas de colocación</b>			
Consumo	17,0	20,4	3,34
Vivienda	10,0	10,3	0,30
Tarjeta	19,8	25,4	5,59
Tasa del BR	9,1	11,7	2,62
<b>TIB</b>	<b>2,3</b>	<b>4,8</b>	<b>2,47</b>

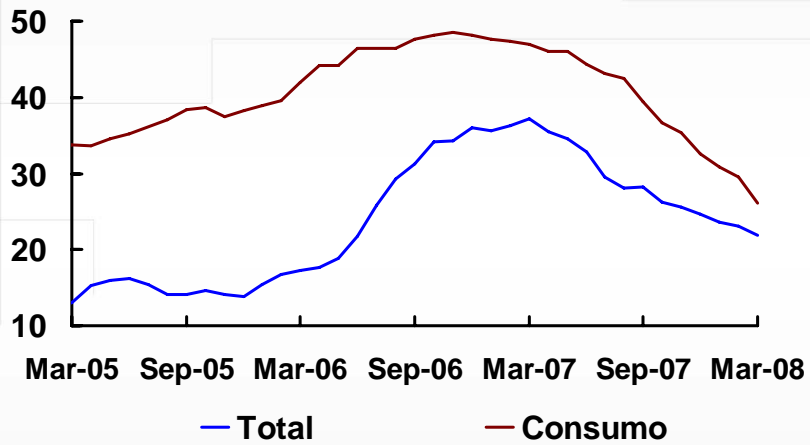


## Las tasas activas reales se encuentran por debajo del promedio observado 1986-2007



## El crecimiento del crédito se ha desacelerado

### Cartera bruta total y crédito de consumo

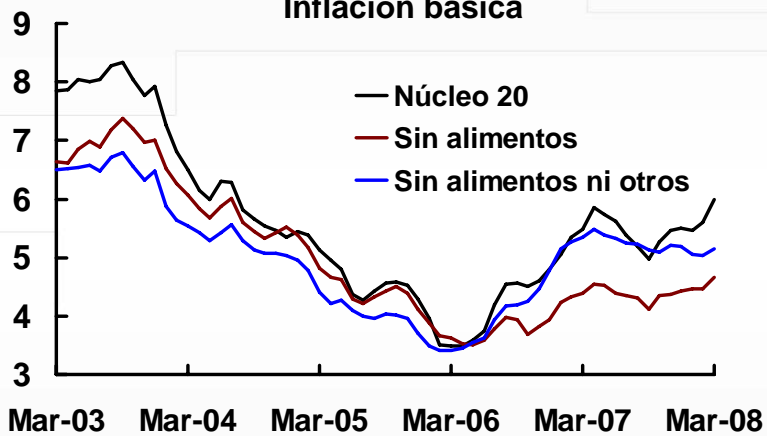


En especial el crédito de consumo



## Y los indicadores de inflación básica mostraron relativa estabilidad durante cinco meses

### Inflación básica



Aunque varios en niveles altos y con aumento en marzo.



### **III. Hechos destacados del trimestre y perspectivas**



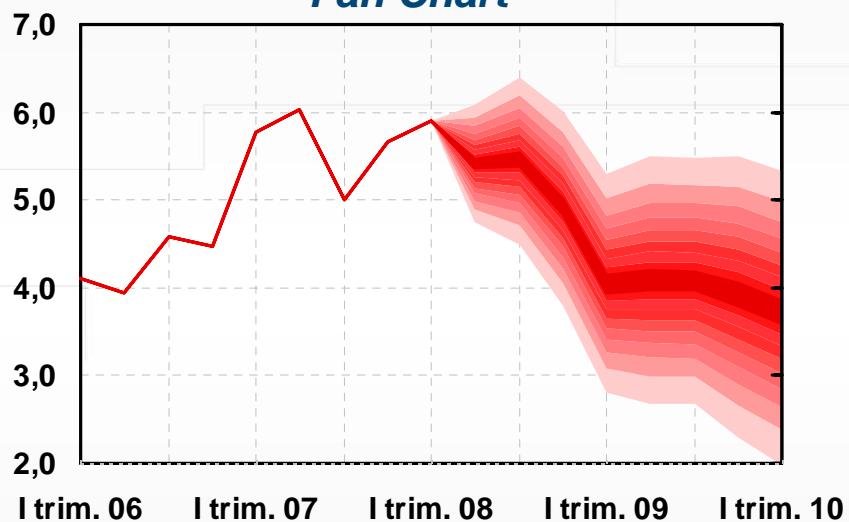
- **Aumento de la inflación y de sus expectativas en los dos primeros meses y reducción en marzo.**
- **El promedio de los tres indicadores de inflación básica monitoreados por el Banco de la República aumentó en marzo después de cuatro meses de relativa estabilidad.**
- **Reducción en la inflación de no transables sin alimentos ni regulados.**



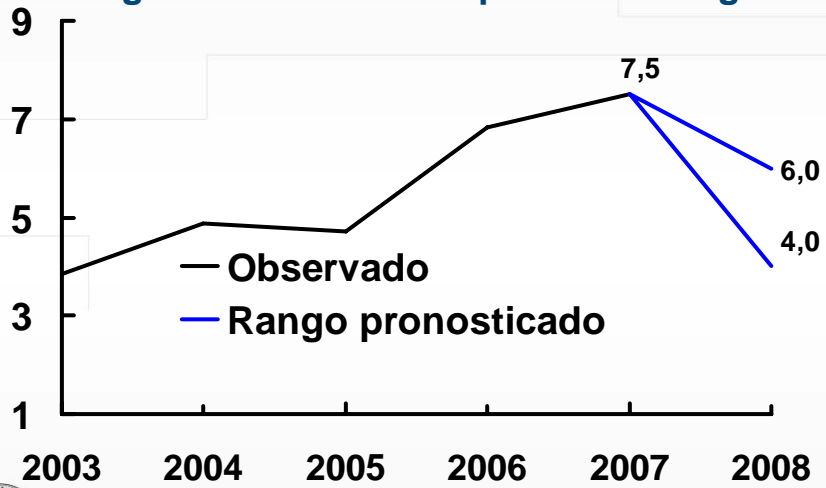
- **Fuerte dinamismo de las exportaciones.**
- **Continúan altas las expectativas del consumidor.**
- **Gran incertidumbre sobre la economía internacional y su efecto en Colombia.**
- **Incremento de las tasas de interés de intervención del Banco de la República en febrero (de 9,5% a 9,75%).**



*Fan Chart*



### Crecimiento del PIB en 2008 entre 4% y 6%, con sesgo hacia la mitad superior del rango



### IV. Nota final: los costos de la inflación son altos

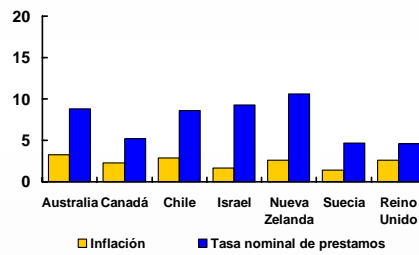
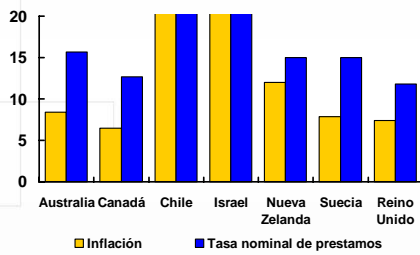




## La inflación alta aumenta las tasas de largo plazo

1980-1989 promedio: alta

2000-2006 promedio: baja



## No actuar con anticipación contra los excesos de demanda daña la sostenibilidad del crecimiento.

