



# Perspectivas de la Política Monetaria

Febrero 7 de 2007

Juan Mario Laserna J.  
Codirector Banco de la República

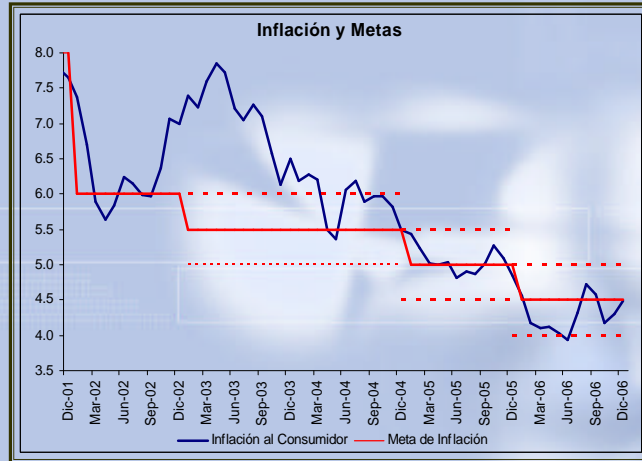
Opiniones personales. No comprometen al Banco ni a su Junta Directiva.



## ¿Hacia una tasa neutral o hacia el enfriamiento?



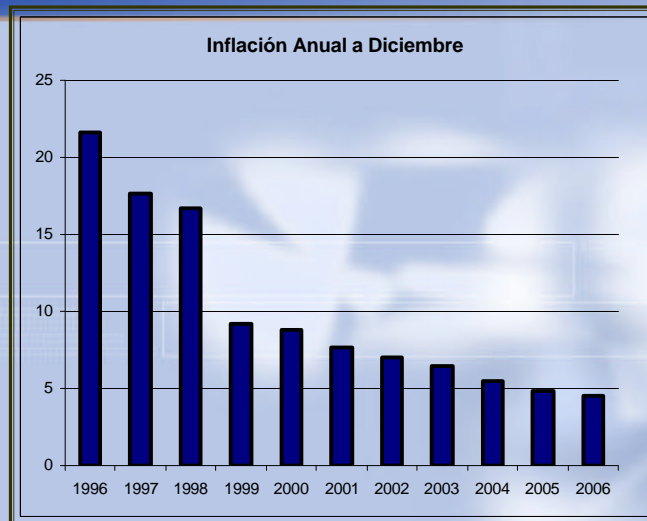
En 2006 la inflación al consumidor se ubicó en el punto medio del rango meta definido por el Banco.



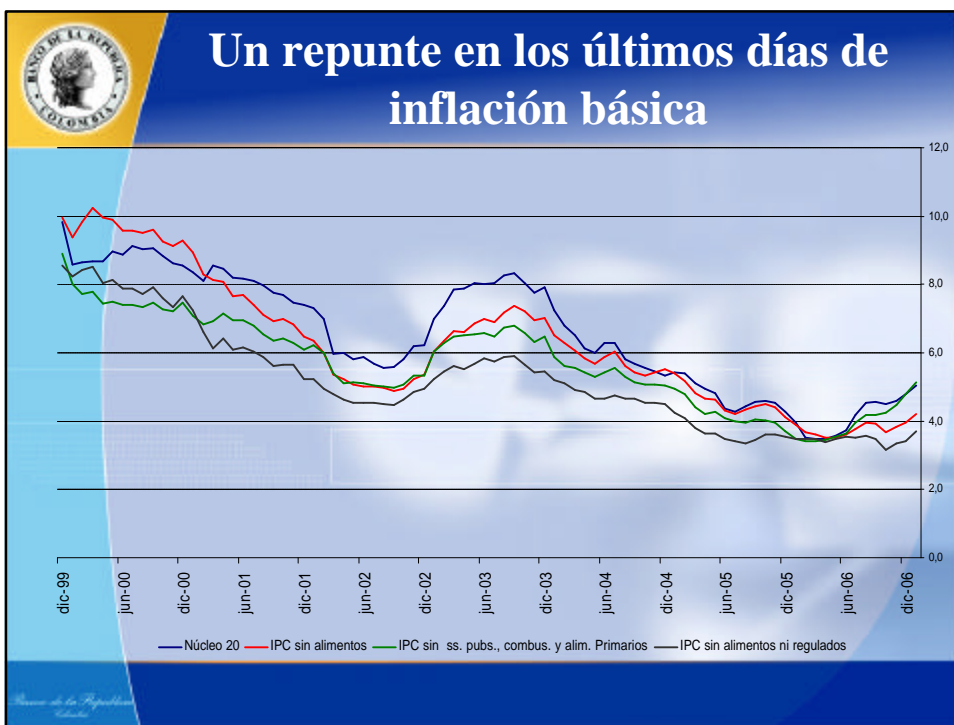
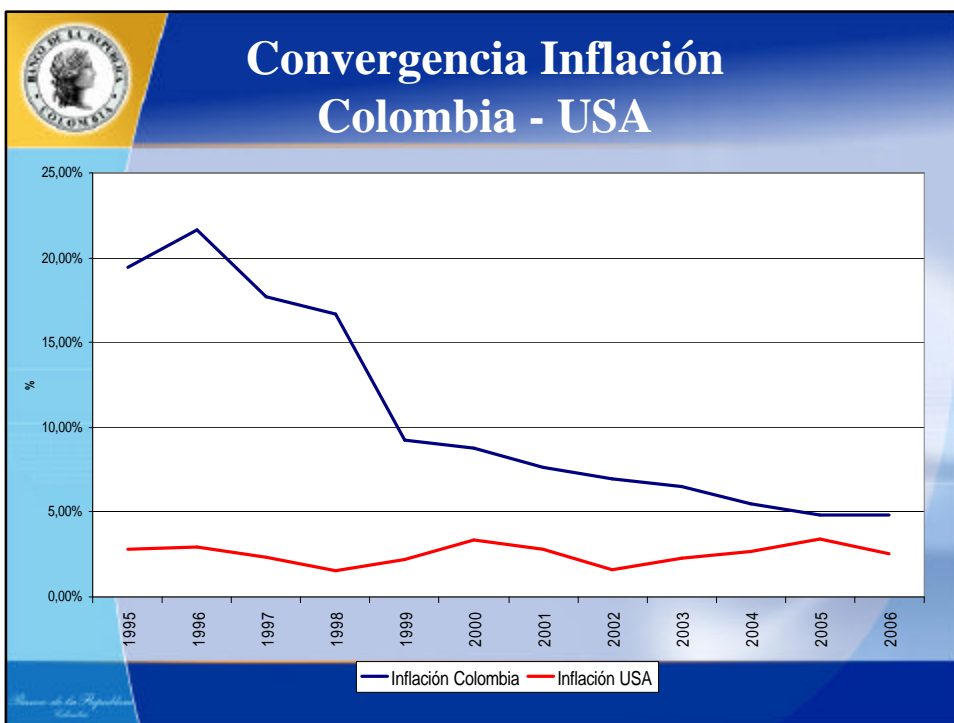
Con este dato ya se acumulan 3 años consecutivos de cumplimiento de las metas.



Entre 2005 y 2006 la inflación al consumidor se redujo 38pb.

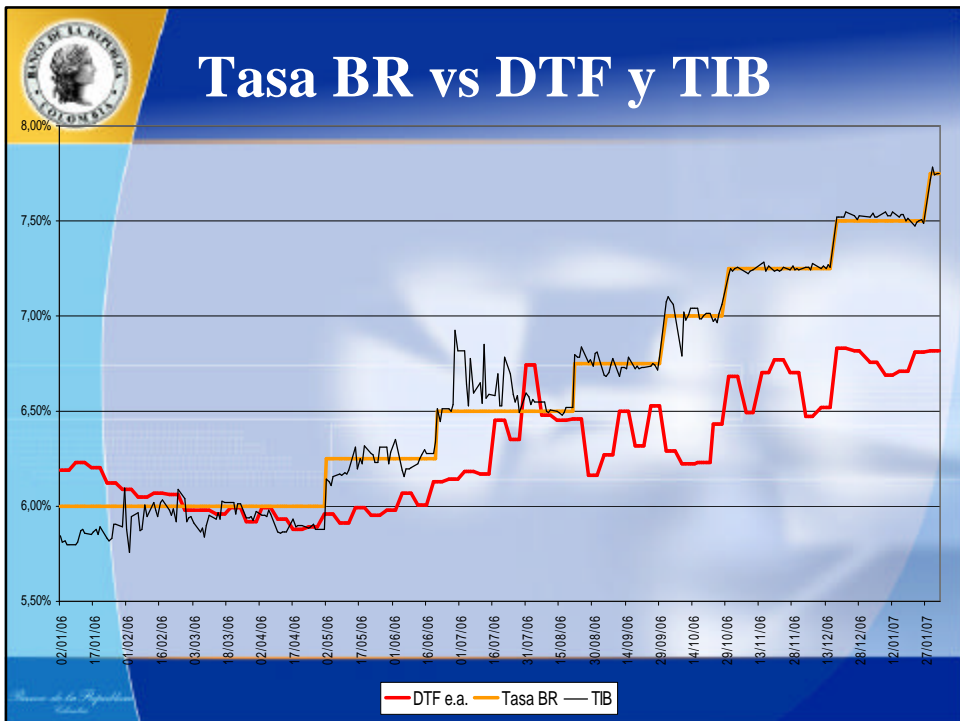


Desde 1996 la inflación en cada diciembre ha sido menor a la del año anterior.





Pero el Banco ya se había adelantado! Como en Septiembre!





## Y lo había anunciado!

- *“El análisis del estado y las perspectivas de la economía sugiere que el crecimiento de la demanda interna continúa acelerándose, con incrementos significativos del consumo privado, la inversión y el crédito.”*
- *“Lo anterior, unido al comportamiento de los indicadores de inflación básica y de los precios de algunos bienes y servicios no transables, aconsejan continuar con el proceso de normalización de la política monetaria.”*



¿Por qué?

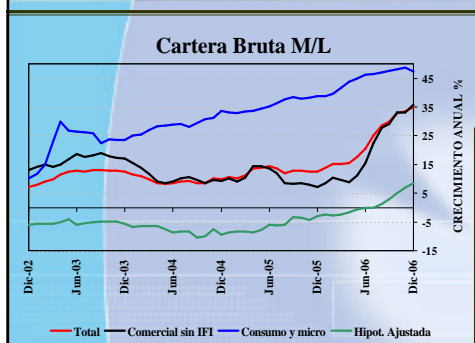


## Demanda agregada

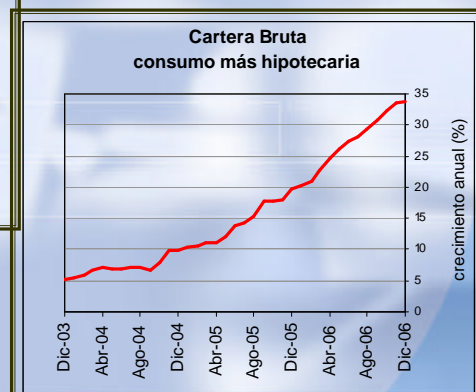
- El crecimiento del PIB en el tercer trimestre (7.68%) superó las expectativas.
- El consumo de los hogares se aceleró (6.5%) y mostró un dinamismo mayor al previsto.
- La inversión continuó creciendo a tasas muy altas (20.4% para la FBKF).
- Las exportaciones totales (en pesos reales) se aceleraron (10.5%).
- La demanda interna crecería 9.7% en 2006.



## Gran crecimiento del Crédito



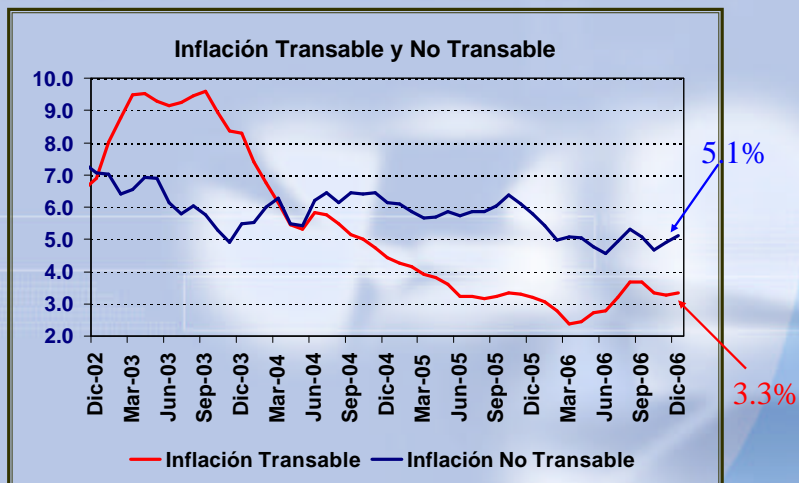
El crédito hipotecario continuó reactivándose, aunque su nivel es aún bajo.





## Inflación Total:

Cuando se descompone el IPC entre transables y no transables, ambas sub canastas se incrementaron levemente.



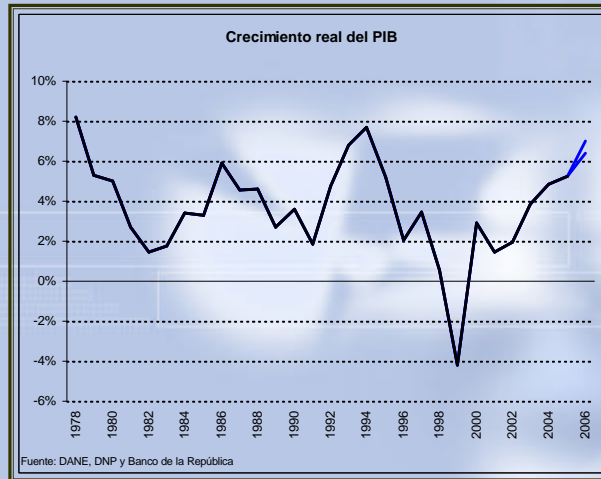
Los no transables acumularon 2 meses de incrementos consecutivos



Y un crecimiento por encima de las expectativas!



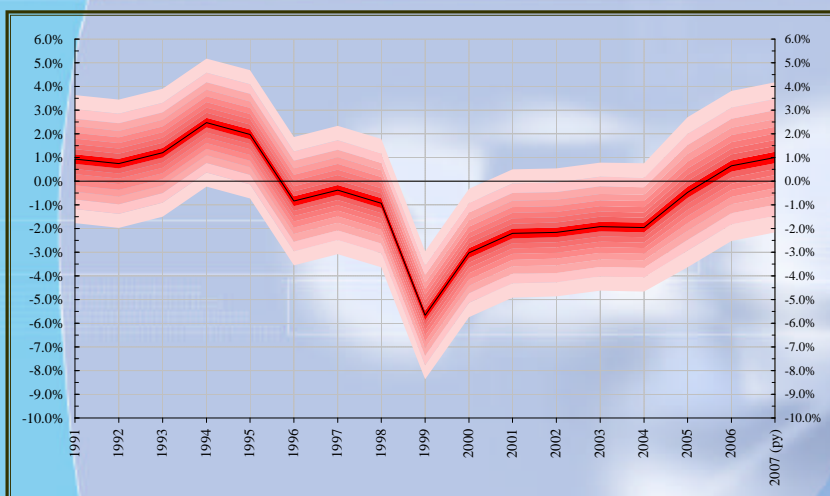
El PIB crecerá en 2006 entre 6,4% y 7,0%. El pronóstico aumentó frente al del informe trimestral anterior (6,0% y 6,5%).



Desde 1970 solo ha habido tres años de crecimiento similar: 1978, 1993 y 1994



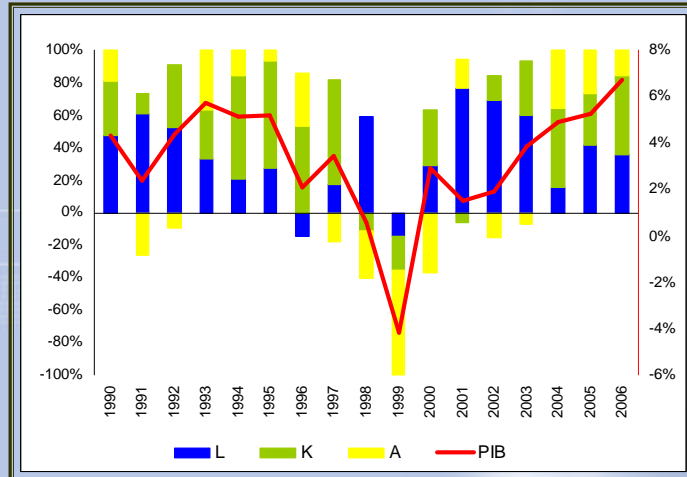
## La Brecha se sigue cerrando



El Band-Chart muestra que con una probabilidad de 50%, la brecha del producto en 2006 se encontraba en el intervalo [-0.7%, 2.0%]. Para 2007, el rango es de [-0.30%, 2.3%].



A pesar de la contribución de la PTF al crecimiento habría sido del 16%.



- Las ganancias en productividad (PTF) han coincidido con aumentos importantes en el stock de capital y en la tasa de inversión, y podrían ser, en parte, inducidas por estas variables.
- Un mayor crecimiento del PIB potencial requiere aumentar en forma sostenible la tasa de crecimiento de la PTF. Desde 1980 su crecimiento promedio ha sido cercano a 0% frente a un promedio histórico (desde 1950) de 0.7%. Desde 2003 el crecimiento promedio de la PTF ha sido 1%.



## Crecimiento económico 2007

- Los términos de intercambio favorables, el amplio financiamiento externo y el impulso que trae el crédito interno entre otros permitirán que la economía colombiana mantenga un dinamismo en 2007.
- Los pronósticos de la SGEE indican que el crecimiento estarían entre 4,6% y 6,6%.

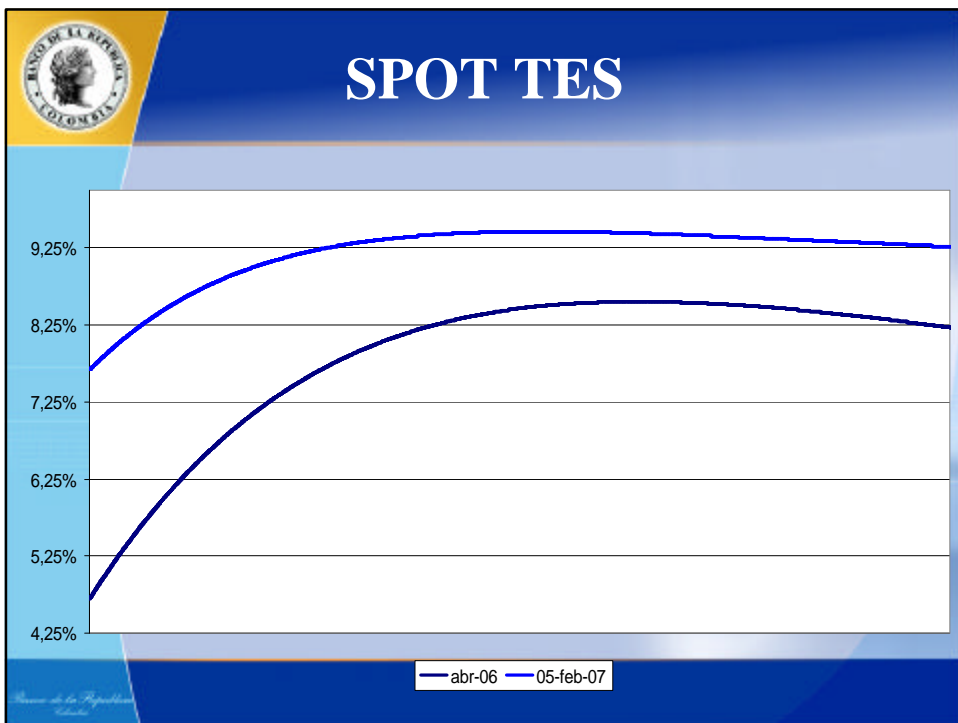


## La intervención también se aceleró

*“Por último, la Junta resolvió intervenir masivamente en el mercado cambiario a fin de enfrentar las presiones transitorias derivadas de la venta de activos del sector público. Esta acción podrá hacerse sin poner en riesgo el logro de la meta de inflación gracias a la coordinación entre el Gobierno y el Banco.”*

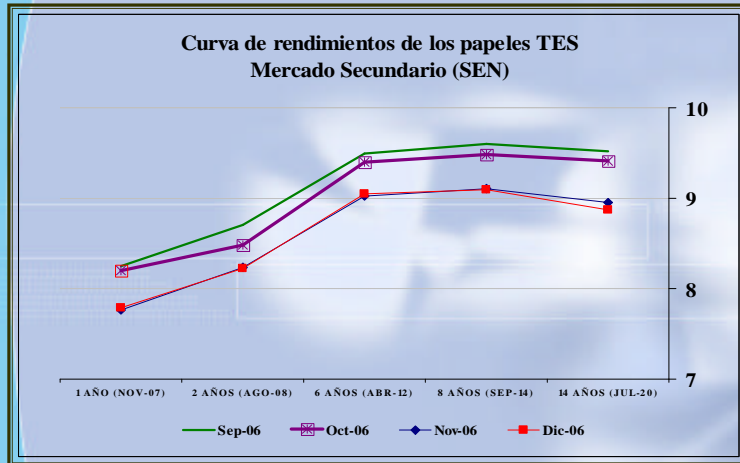


# ¿Es esto contradictorio?





En el cuarto trimestre las tasas de interés de los TES se redujeron levemente.

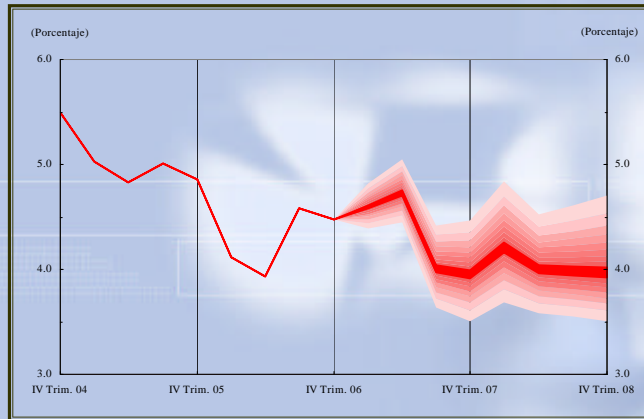


**Empinamiento de la Curva Cero Cupón de TES en Pesos entre 1 y 10 Años  
Agosto 1 de 2006 a Febrero 5 de 2007**





## El Fan Chart



Algunos asuntos  
pendientes además de  
reducir el déficit



## Estimación Econométrica: Período 2005

Variable dependiente:  $\Delta tc$   
 Período de estimación: enero - diciembre 2005  
 Frecuencia: diaria  
 No. de observaciones: 239

Ecuación de la media				
Variable	Coefficiente	Std. Error	Prueba "t"	Prob.
PosNFPO	0.029569	0.007788	3.796566	0.0001
PosNREAL	0.003065	0.002277	1.345890	0.1783
PP	0.016912	0.008244	2.051298	0.0402
C	-0.272330	0.233943	-1.164086	0.2444
AR(1)	0.066118	0.082937	0.797203	0.4253
AR(2)	-0.181075	0.074056	-2.445099	0.0145
Ecuación de la varianza				
C	2.674533	1.062931	2.516186	0.0119
RESID(-1)^2	0.402978	0.108589	3.711050	0.0002
GARCH(-1)	0.558348	0.082789	6.744262	0.0000
PosNFPO	0.030080	0.023146	1.299559	0.1938
R-squared	0.114973	Mean dependent var		-0.446109
Adjusted R-squared	0.080190	S.D. dependent var		8.797871
S.E. of regression	8.437750	Akaike info criterion		6.327607
Sum squared resid	16303.80	Schwarz criterion		6.473066
Log likelihood	-746.1490	F-statistic		3.305449
Durbin-Watson stat	1.935539	Prob(F-statistic)		0.000820



## Estimación Econométrica: Período 2004-2006

Variable dependiente:  $\Delta tc$   
 Período de estimación: enero 2004 - julio 2006  
 Frecuencia: diaria  
 No. de observaciones: 611

Ecuación de la media				
Variable	Coefficiente	Std. Error	Prueba "t"	Prob.
PosNFPO	0.033654	0.007482	4.497987	0.0000
PosNREAL	0.007252	0.001883	3.850597	0.0001
PP	0.020667	0.006122	3.376134	0.0007
C	-0.541291	0.194510	-2.782844	0.0054
AR(1)	0.187849	0.048890	3.842288	0.0001
AR(2)	-0.187681	0.047674	-3.936748	0.0001
Ecuación de la varianza				
C	0.954291	0.584259	1.633336	0.1024
RESID(-1)^2	0.284447	0.050609	5.620451	0.0000
GARCH(-1)	0.755280	0.033747	22.38092	0.0000
PosNFPO	0.006627	0.037065	0.178791	0.8581
R-squared	0.143388	Mean dependent var		-0.577823
Adjusted R-squared	0.130560	S.D. dependent var		12.14755
S.E. of regression	11.32684	Akaike info criterion		7.058320
Sum squared resid	77106.65	Schwarz criterion		7.130580
Log likelihood	-2146.317	F-statistic		11.17787
Durbin-Watson stat	1.864397	Prob(F-statistic)		0.000000

