

Banco de la República
Colombia

POLÍTICA MONETARIA Y TASA DE CAMBIO EN COLOMBIA

**SIMPOSIO MERCADO DE CAPITALES
ASOBANCARIA**

**JOSÉ DARÍO URIBE
GERENTE GENERAL**

MAYO 5, 2005



CONTENIDO

- I. La estrategia de inflación objetivo y la tasa de cambio
- II. Colombia: 2002 – 2003 (I)
- III. Colombia: 2004 – 2005 (I)
- IV. Recapitulación y conclusiones



I. LA ESTRATEGIA DE INFLACION OBJETIVO Y LA TASA DE CAMBIO

*Banco de la República
Colombia*



1. OBJETIVOS

- Inflación 2005: 4.5% - 5.5%.
- Inflación 2006: 3% - 5%.
- Largo plazo: 2% - 4%.

*Banco de la República
Colombia*



2. INSTRUMENTOS

- ❑ Principal: Tasa Repo (TR).
- ❑ Complementario: Intervención Cambiaria (IC).

IC apoya TR en condiciones especiales (por definir)



3. PROCESO DE TOMA DE DECISIONES

A. Si Demanda (D) > Oferta (O) y la inflación esperada (π^e) > inflación meta (π^*), la política monetaria (PM) más restrictiva

- Mayor TR
- Venta de reservas – en casos especiales.



B. Si $D < 0$ y la $\pi^e < \pi^*$, PM más expansiva.

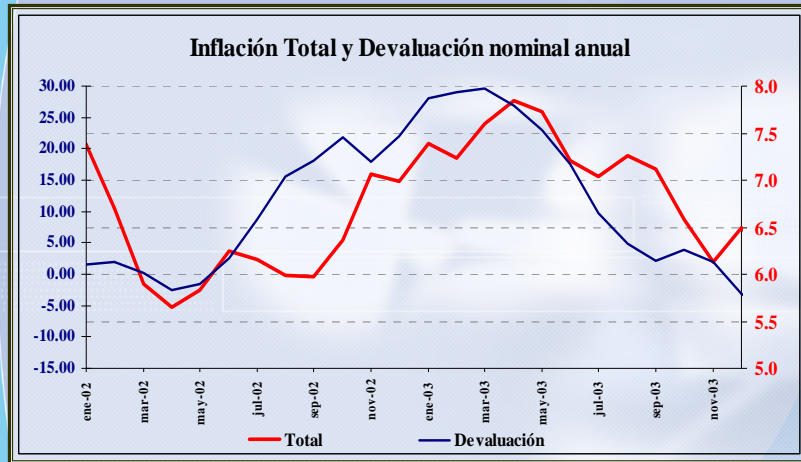
- Menor TR.
- Compra de reservas – en casos especiales.



II. COLOMBIA: 2002 – 2003 (I)



Fuerte devaluación del peso entre mayo 2002 y principios de 2003

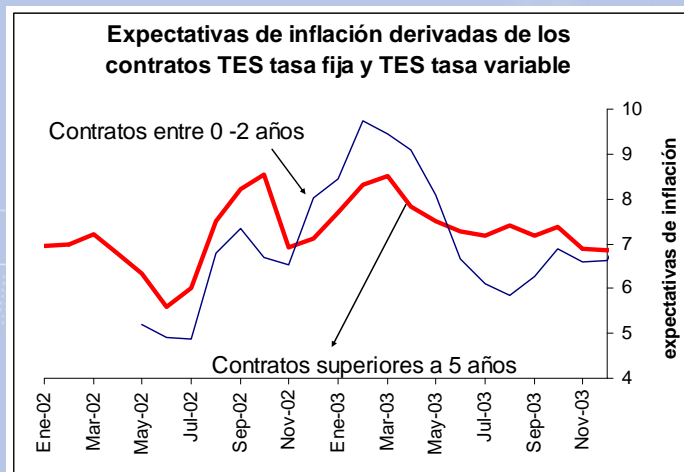


La cual se transmitió con rezago a la inflación de bienes transables

Banco de la República
Colombia



Al igual que a las expectativas de inflación



Que se situaron muy por encima de las metas de inflación

Banco de la República
Colombia



Además,

- ❑ La devaluación tenía un origen externo (común AL).
- ❑ El temor a la política económica del presidente Lula resultó infundado (choque temporal).



En consecuencia:

- ❑ $\pi^e > \pi^*$ y expectativas de inflación creciente.
 - ❑ Choque temporal a la TC.
- ➔
- ❑ Aumento de TR de 100 pb en 2 oportunidades (enero – marzo 2003).
 - ❑ Venta de US\$ 345 millones entre enero y abril de 2003.



¿Qué aprendimos?

1. Parar la devaluación solo con aumentos en las TR habría requerido incrementos muy fuertes en las mismas (???) y mayor variabilidad del producto y la inflación.
2. BR controla las tasas de interés interbancarias (TIB), pero no su efecto sobre la TC.

*Banco de la República
Colombia*



Cuando el choque a la TC es temporal y muy fuerte la IC contribuye a reducir variabilidad en tasas de interés y a aumentar la eficiencia de PM (reduce variabilidad de la inflación y el producto).

*Banco de la República
Colombia*



III. COLOMBIA: 2004 – 2005 (I)

Banco de la República
Colombia



A. IDEAS BASICAS

1. La existencia de una política monetaria amplia está plenamente justificada:
 - Es coherente con el logro de la meta de inflación.
 - La economía opera por debajo de la capacidad plena ($D < 0$).
2. La apreciación del peso es muy fuerte y tiene (en parte) origen externo y temporal.

Banco de la República
Colombia

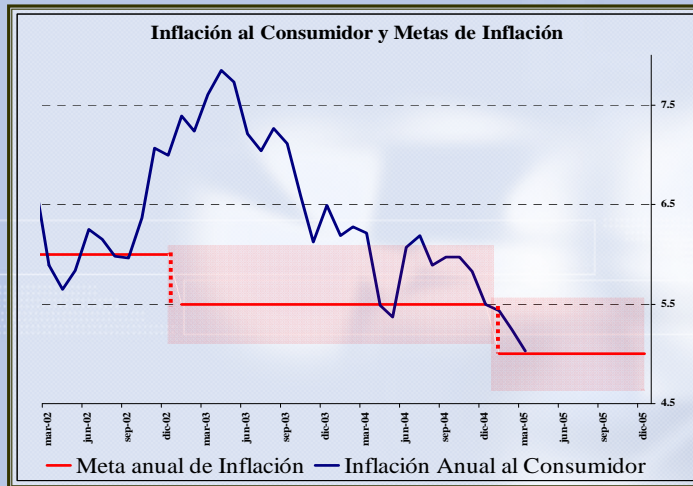


B. LOS DATOS

Banco de la República
Colombia



La meta de inflación de 2004 se cumplió...

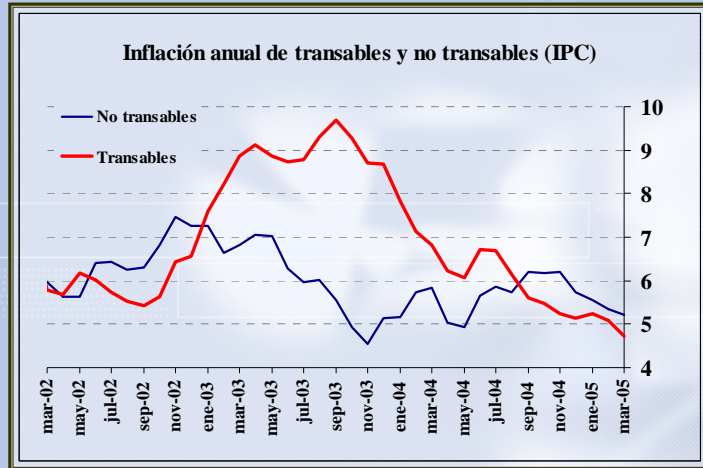


Banco de la República
Colombia

...y existe alta probabilidad de cumplir 2005 y 2006



No solo por el comportamiento de la inflación de transables, sino también de no transables

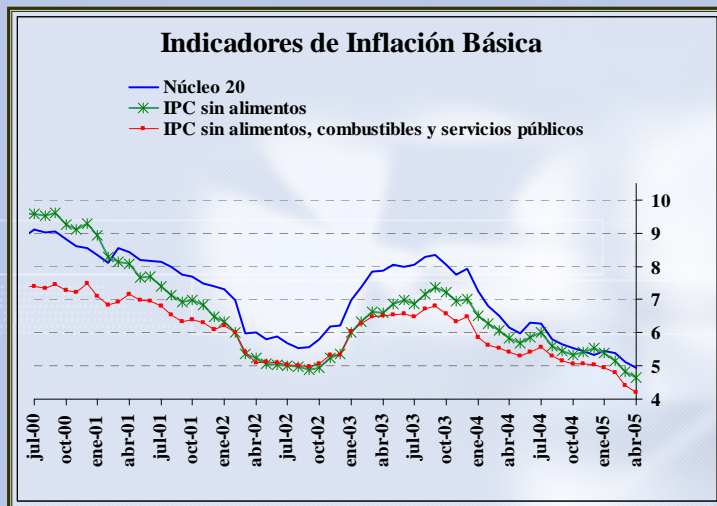


Banco de la República
Colombia

...la cual se dirige también hacia la meta



Por su parte, los indicadores de inflación básica se sitúan ya por debajo de la meta

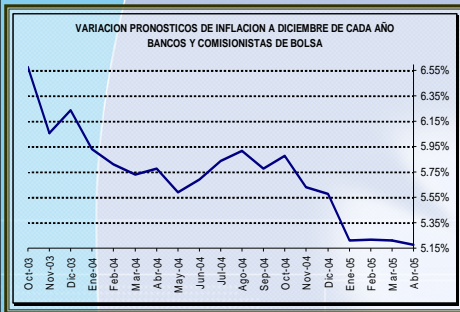


Banco de la República
Colombia

en especial el de la inflación sin alimentos



... y las expectativas de inflación se mueven hacia el centro del rango meta

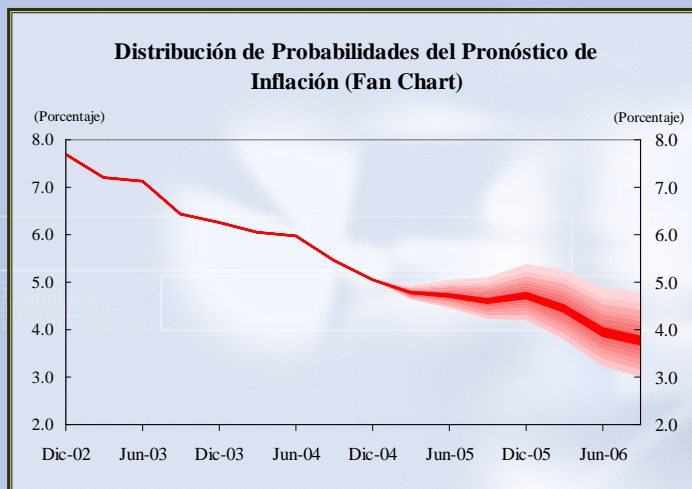


Banco de la República
Colombia

reflejando la alta credibilidad de la PM



Por último, las proyecciones de inflación en 2005 están en la mitad inferior del rango meta

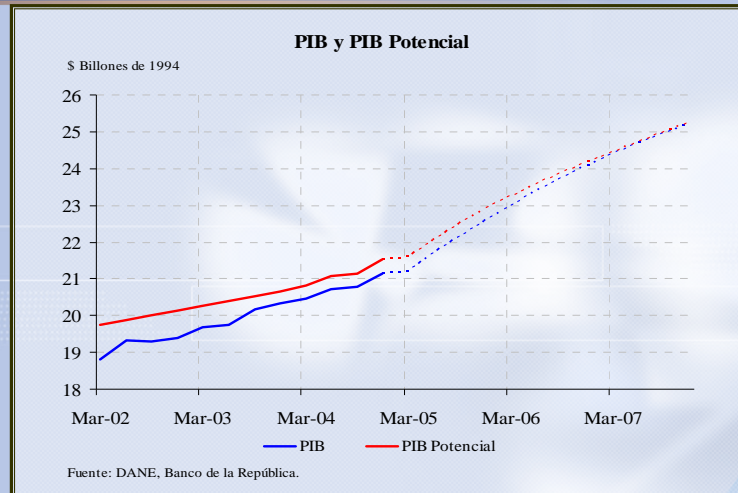


Banco de la República
Colombia

...y disminuyendo



Al tiempo que la economía opera por debajo de su capacidad potencial



Conclusión que se apoya en otros indicadores de presiones de demanda

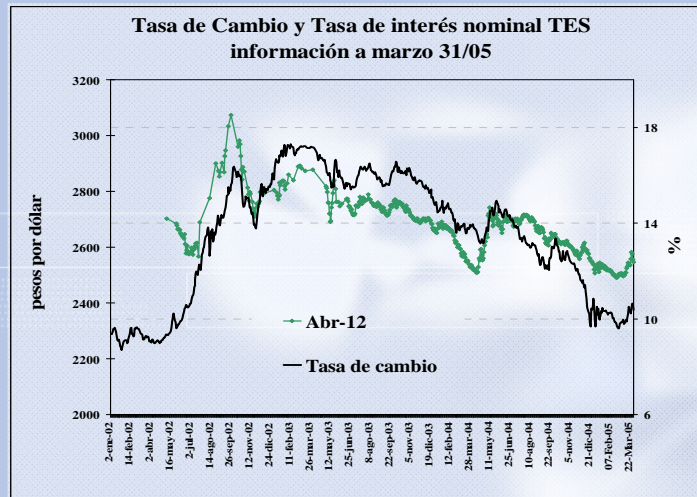


Además, y de gran importancia

Un componente importante de la revaluación del peso obedece a cambios en la demanda externa por activos financieros colombianos, o cambios en la demanda interna de activos financieros externos (no de la demanda de bienes y servicios).



Nótese, por ejemplo, la estrecha relación entre la tasa de interés de los TES y la TC



...señalando un aumento en la demanda de activos nacionales (y no de bienes y servicios)



IMPLICACION

- Política monetaria amplia está justificada en el marco de inflación objetivo.
- Una parte importante de la apreciación tiene origen externo y temporal y golpea el sector transable.
- Amplitud de PM reflejada en el nivel de tasas de interés y en la intervención en el mercado cambiario.



IV. RECAPITULACION Y CONCLUSIONES

Banco de la República
Colombia



A. PRINCIPIOS DE LA INTERVENCION

- No compromete el logro de las metas de inflación (0 vs. D y la π^e vs. π^*).
- Coherencia con la dirección del movimiento en las tasas de interés.
- Origen temporal de las variaciones de la TC.

Estos 3 principios generales definen los límites de la IC

Banco de la República
Colombia



NOTESE

- ❑ Los 3 principios han sido respetados de manera estricta.
- ❑ La IC ha reducido variabilidad innecesaria de la inflación o el producto (vis a vis movimiento exclusivo de TR).



B. RESULTADOS

- ❑ Metas de inflación que se cumplen, y fuerte credibilidad de la PM.
- ❑ Tasas de interés bajas y estables.
- ❑ Suavización del ciclo económico.



- ❑ Compra de US\$2904.9 millones de reservas internacionales en 2004 y US\$773.8 millones en el primer trimestre de 2005. El mayor nivel de reservas internacionales hacen la economía colombiana más resistente a choques externos negativos.

*Banco de la República
Colombia*



C. CONCLUSION

La PM ha ayudado al ajuste de la economía colombiana a los efectos negativos de la devaluación del dólar.

- ❑ Cumpliendo las metas de inflación.
- ❑ Contribuyendo a suavizar el ciclo económico.
- ❑ Comprando reservas internacionales como parte de un esquema de política coherente.

*Banco de la República
Colombia*