



Informe de política monetaria y rendición de cuentas

José Darío Uribe

Gerente General-Banco de la República

Febrero 8 de 2008

Hechos destacados del trimestre:

- **La Inflación superó la meta de 2007.**
- **Crecimiento económico en 2007, al menos tan alto como en 2006.**
- **Aumento de la tasa de interés de intervención a 9,5%.**
- **Incertidumbre en la economía mundial.**



La situación es especialmente compleja para la política monetaria, en especial por dos choques externos:

- 1. Turbulencia financiera en EE.UU. y Europa**
- 2. Aumento en precios internacionales de alimentos y combustibles**



Choques pueden reforzar tendencias presentes:

1. La política monetaria ha estado dirigida a moderar el crecimiento excesivo de la demanda:

- **¿Podría el impacto externo ser tan fuerte que supere la desaceleración del gasto necesario para alcanzar las metas de inflación?**



2. La inflación ha subido y supera las metas:

- **¿Podrían los incrementos en precios internacionales de los productos básicos, y la demanda venezolana de alimentos, llevar a un aumento generalizado de precios?**



Objetivo de la política monetaria:

- **Alcanzar las metas de inflación.**
- **Suavizar el ciclo económico.**



Los choques externos afectan las perspectivas de inflación en direcciones opuestas. Preguntas:

- **¿Qué tanto se está desacelerando la demanda, tanto por acción de la política monetaria como de la economía mundial?**
- **¿Qué tanta presión inflacionaria viene de los precios de alimentos y combustibles, y cómo están otros factores internos afectando las perspectivas de inflación?**



PLAN

I. Demanda interna: consumo e inversión

II. Crecimiento mundial

III. Presiones de precios de alimentos y regulados

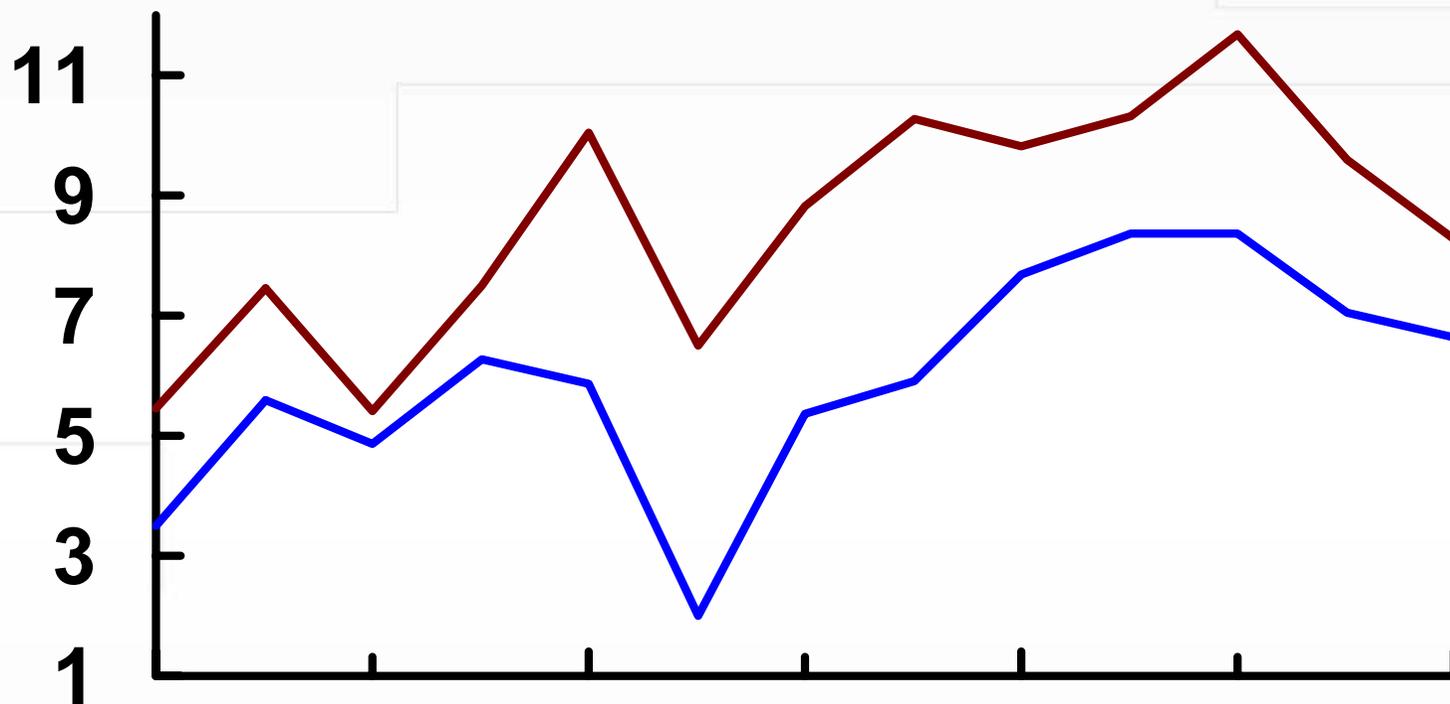
IV. Recapitulación



I. Demanda interna: consumo e inversión



Crecimiento anual real de la demanda interna y el PIB (%)



III trim. 04

III trim. 05

III trim. 06

III trim 07

— PIB

— Demanda interna



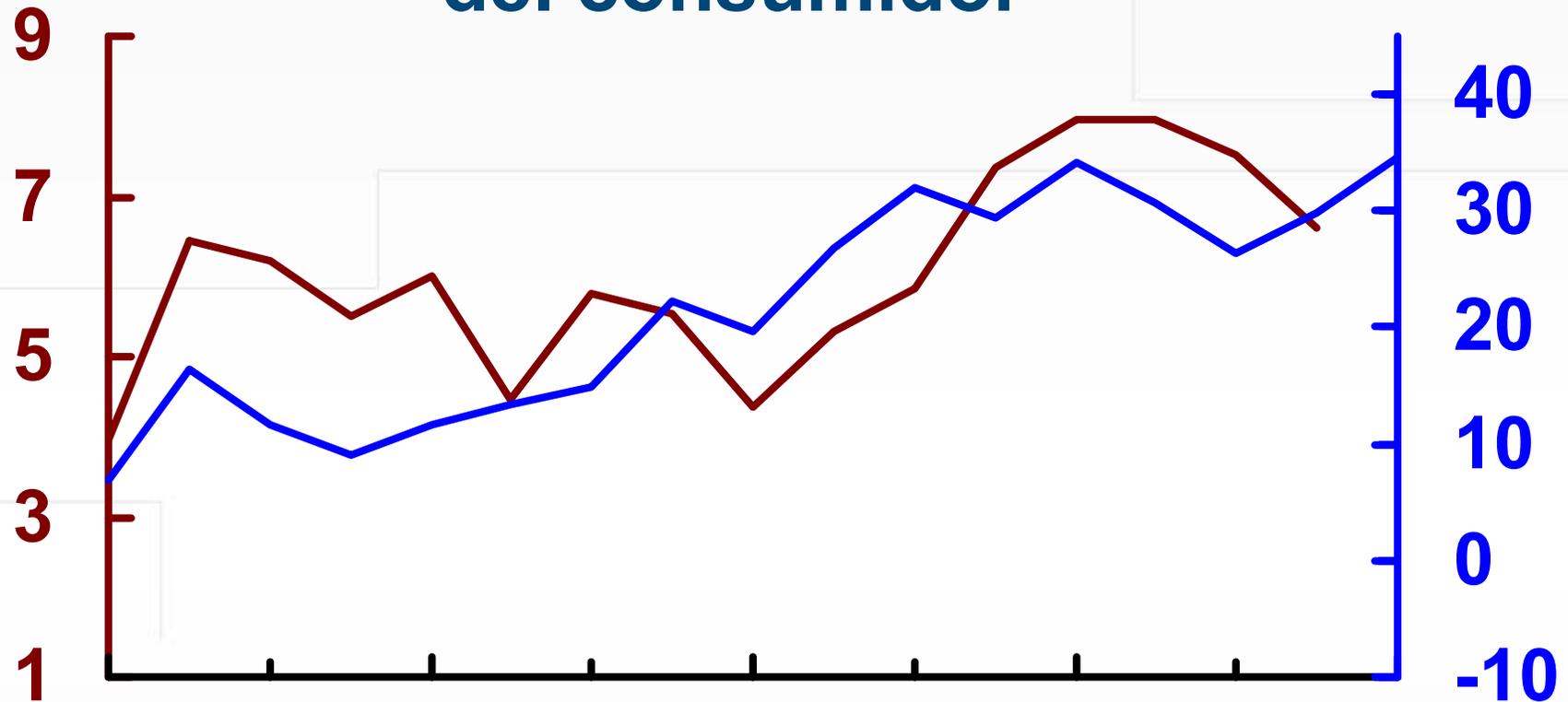
Dos hechos a resaltar:

- **Crecimiento alto del PIB y de la demanda interna.**
- **Posterior desaceleración de la demanda interna y el crecimiento. Respuesta esperada por la política monetaria.**

¿Qué muestran los últimos datos de consumo? 



Consumo de los hogares y expectativas del consumidor



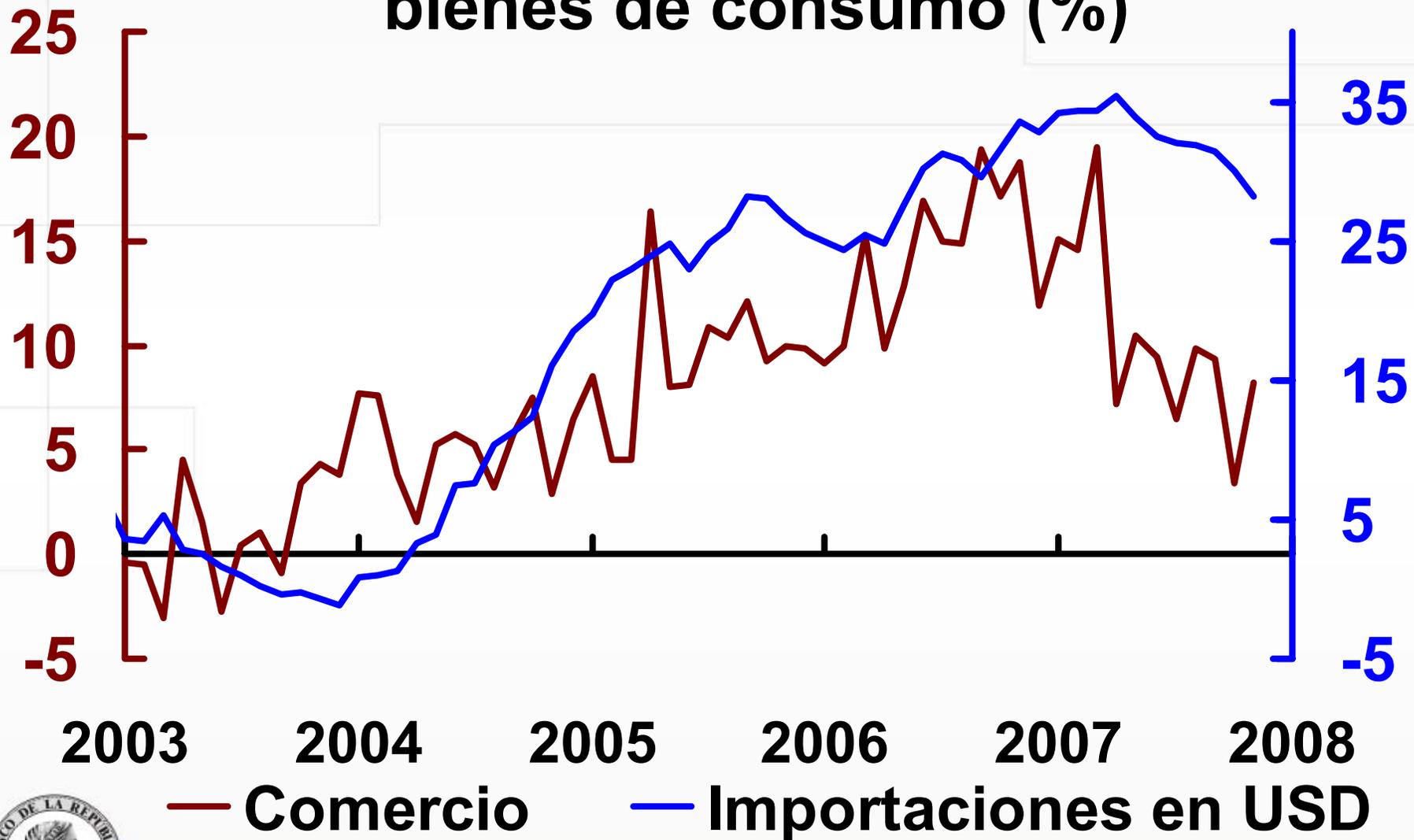
IV. trim. 03 IV. trim. 04 IV. trim. 05 IV. trim. 06 IV. trim. 07

— Consumo

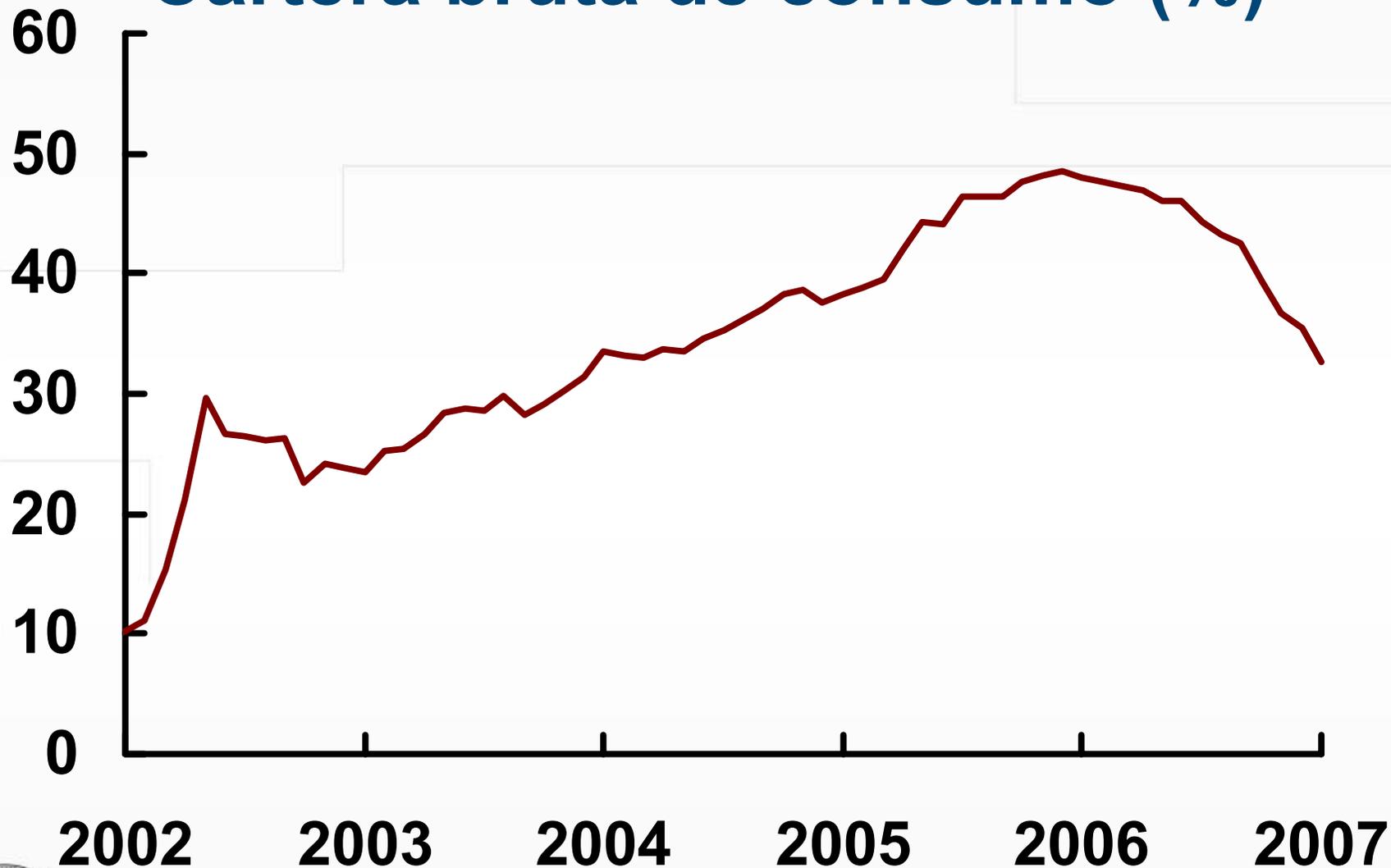
— Índice



Ventas del comercio e importaciones de bienes de consumo (%)



Cartera bruta de consumo (%)



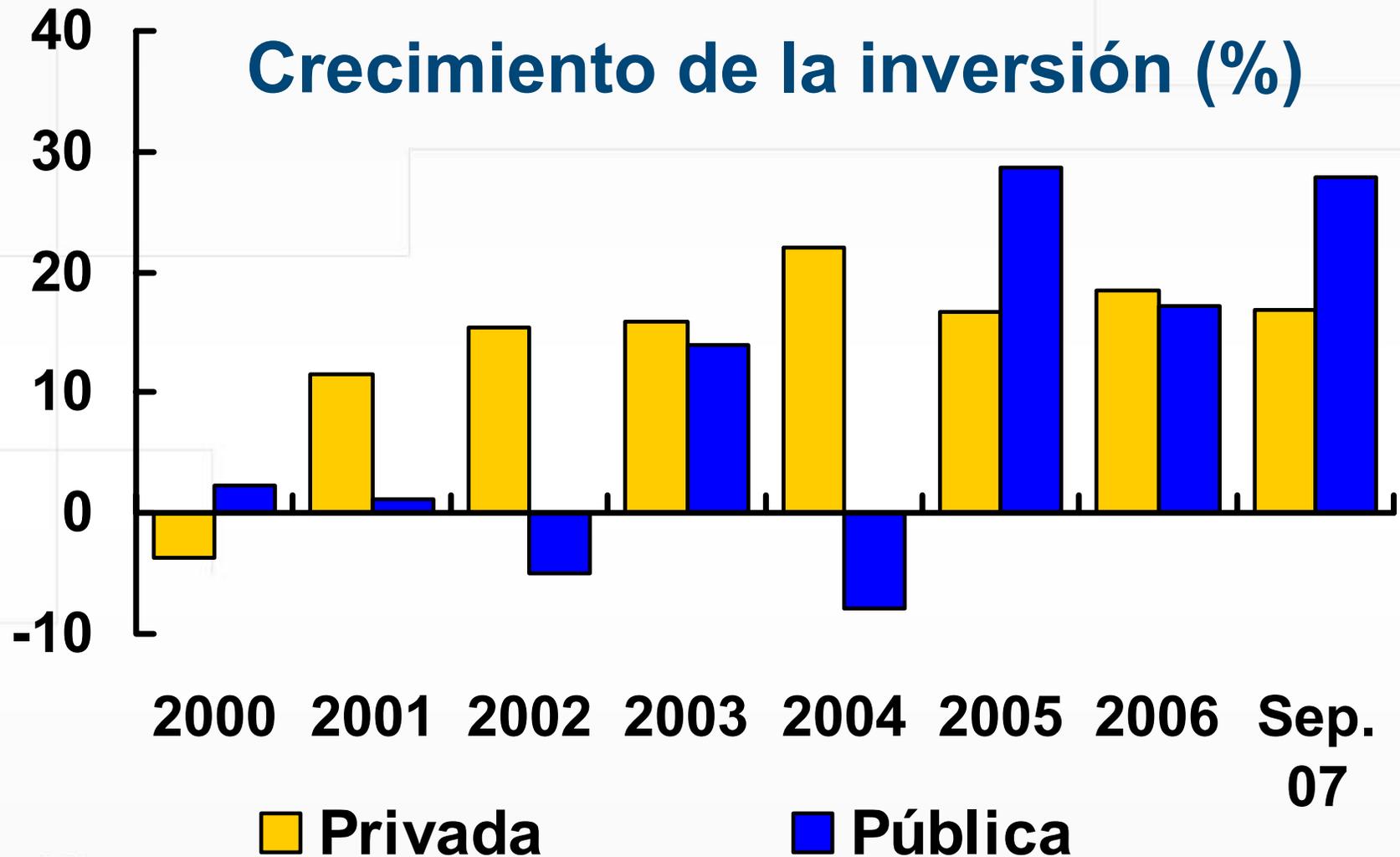
Conclusión 1

Si bien las expectativas al consumidor sugieren aumentos del consumo superiores en el cuarto trimestre que en el tercero, los otros indicadores sugieren un ajuste importante, lo cual también se ha reflejado en menor crecimiento de algunos sectores productivos.

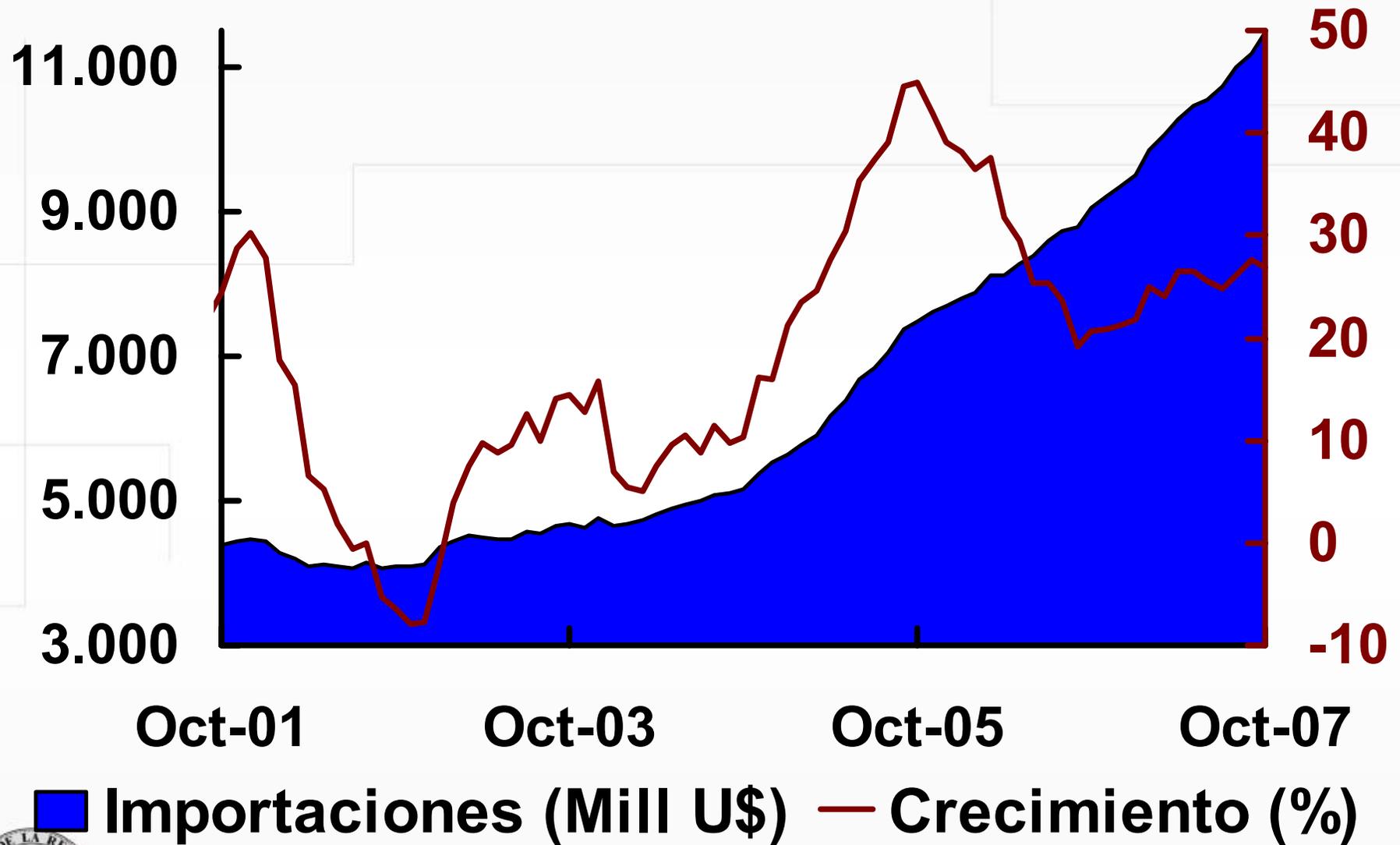


¿Y los últimos datos de inversión?

Crecimiento de la inversión (%)



Importaciones de bienes de capital



Cartera bruta comercial (%)



Conclusión 2

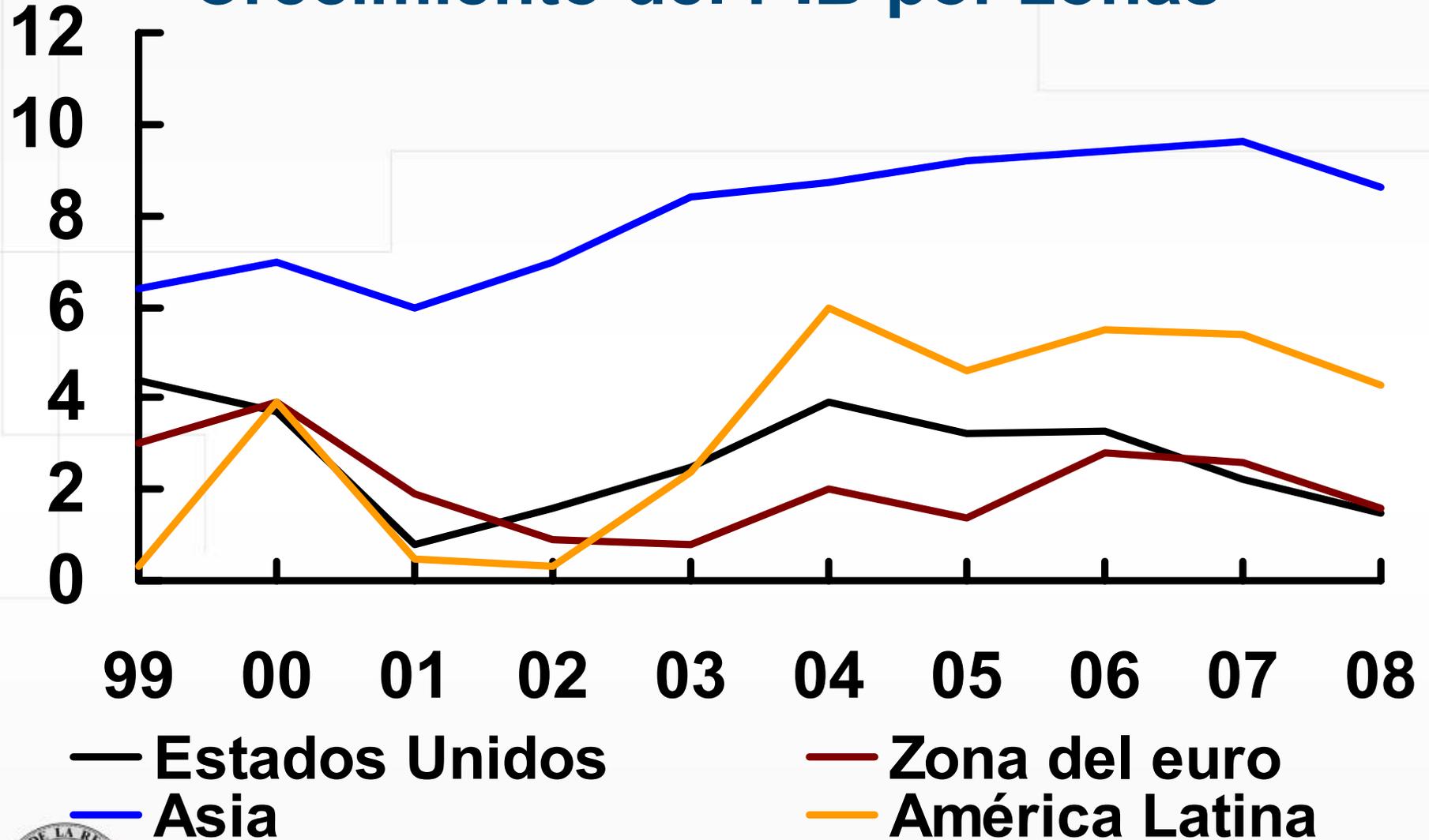
La inversión es un componente volátil. La dinámica reciente se mantiene, aunque con un menor crecimiento del endeudamiento de las empresas.



II. Crecimiento mundial



Crecimiento del PIB por zonas



Hechos a destacar:

- **Fuerte crecimiento de la economía mundial.**
- **Fuerte contribución de Asia al crecimiento mundial.**
- **Problemas sólo en EE. UU. y Europa (¿por ahora?).**



Preguntas:

1. **¿Hasta dónde va a caer el crecimiento de los EE.UU.?**
2. **¿Puede la economía mundial crecer a tasas altas, aún con una fuerte desaceleración en los EE.UU.?**
3. **¿Cuál puede ser el impacto en Colombia?**



Algunos hechos observados:

- 1. La economía mundial ha crecido a tasas altas a pesar de que el crecimiento en los EE.UU. se ha reducido a menos de la mitad en los últimos tres años.**
- 2. Los pronósticos más recientes sugieren reducción moderada del crecimiento mundial.**
- 3. Términos de intercambio favorables.**



Crecimiento de nuestros socios comerciales

	Observado	Pronósticos realizado en ene-08	
	2006	2007	2008
Principales socios			
Estados Unidos	3,3	2,2	1,5
Zona del euro	2,7	2,6	1,9
Ecuador	4,5	1,9	2,2
Venezuela	9,8	8,4	6,0
Países desarrollados	3,1	2,3	2,0
Países en desarrollo	7,0	6,1	5,0
Total socios comerciales	4,6	3,7	3,0-2,6



Precios internacionales de los principales productos de exportación

Precios internacionales				
	2005	2006	2007	Proyección para 2008
Café (ex dock)	1,2	1,2	1,2	1,2
Petróleo	49,8	58,3	61,3	67,1-80,8
Carbón	47,8	48,0	50,1	55,7
Ferroníquel	2,4	3,6	5,5	3,8
Oro	445,0	604,6	675,3	865,4



Pero es altamente probable que EE. UU. y Europa crezcan mucho menos de lo proyectado ahora. Canales de transmisión:

- **Comercio**
- **Precios**
- **Flujos de capital**
- **Confianza**

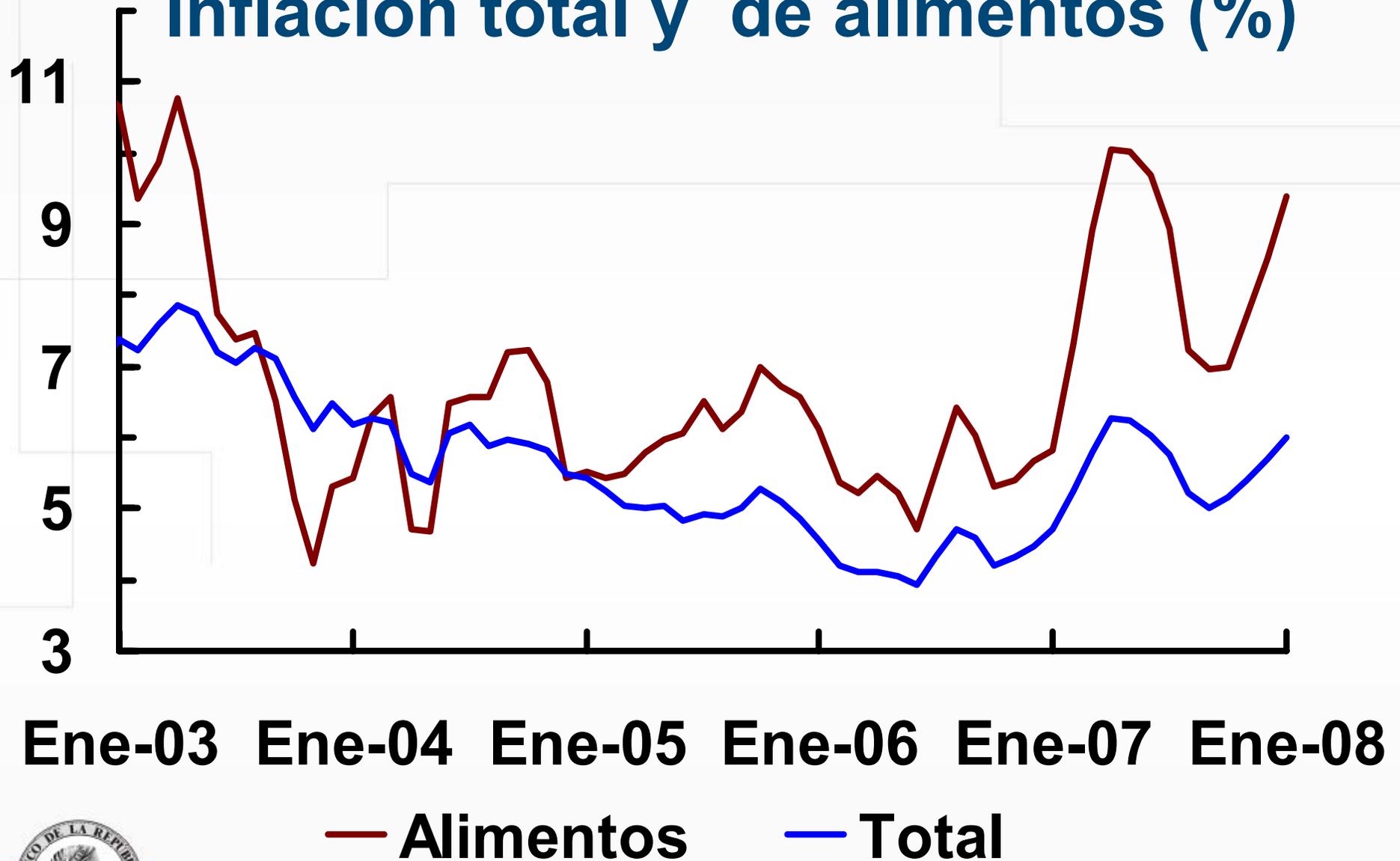
¿Y además Venezuela?



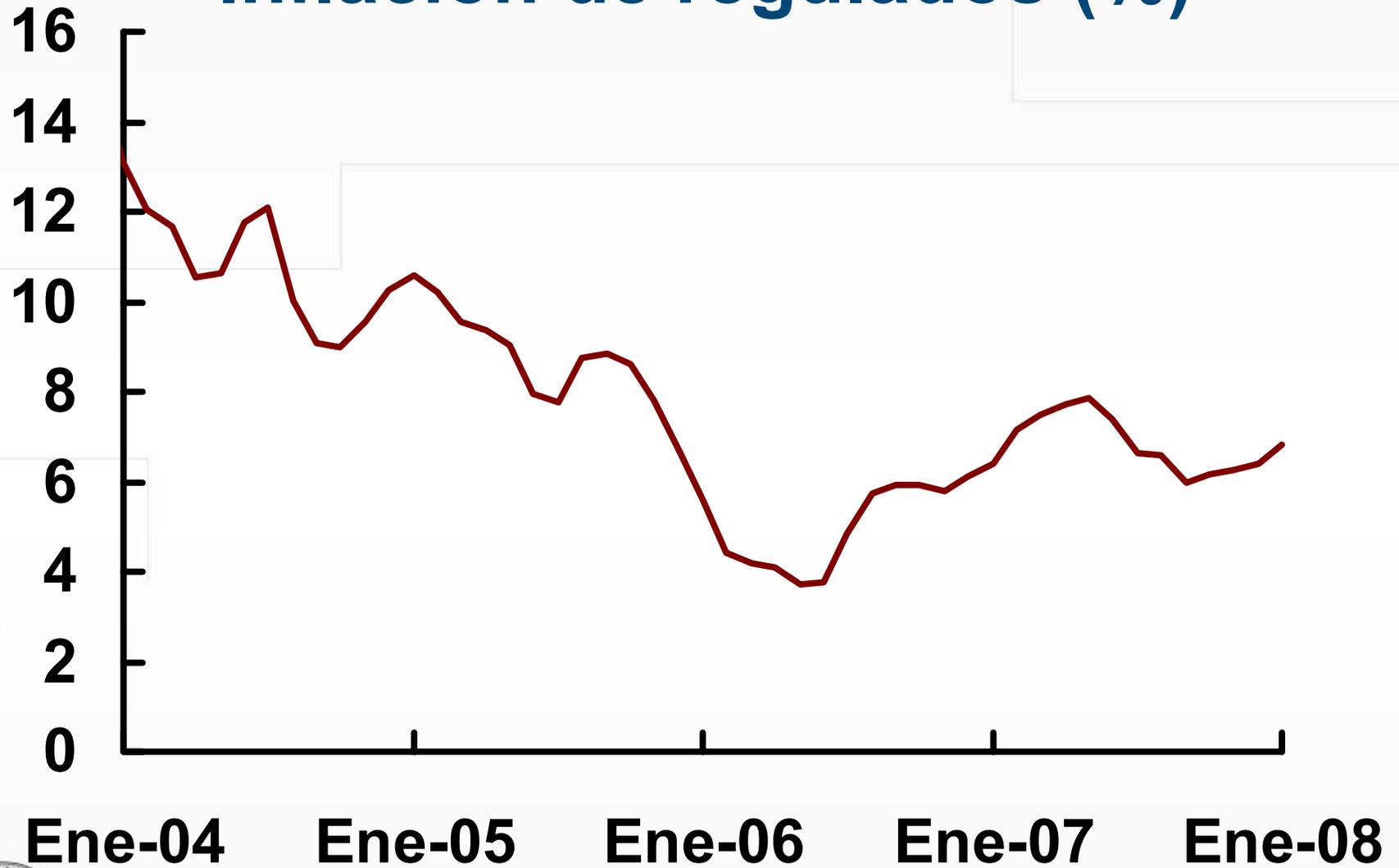
III. Presiones de precios de alimentos y regulados



Inflación total y de alimentos (%)



Inflación de regulados (%)



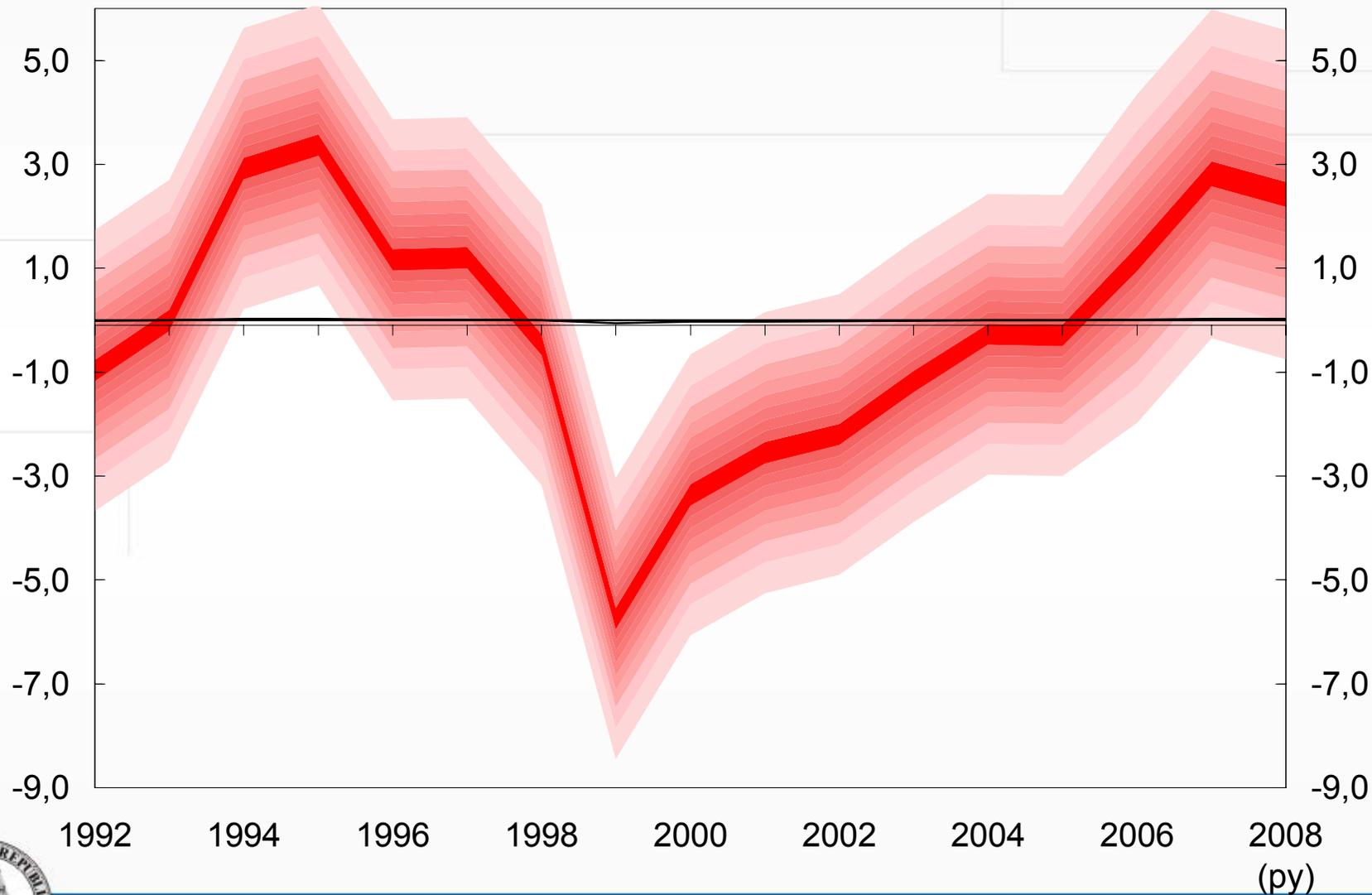
En un ambiente de:

1. Excesos de capacidad

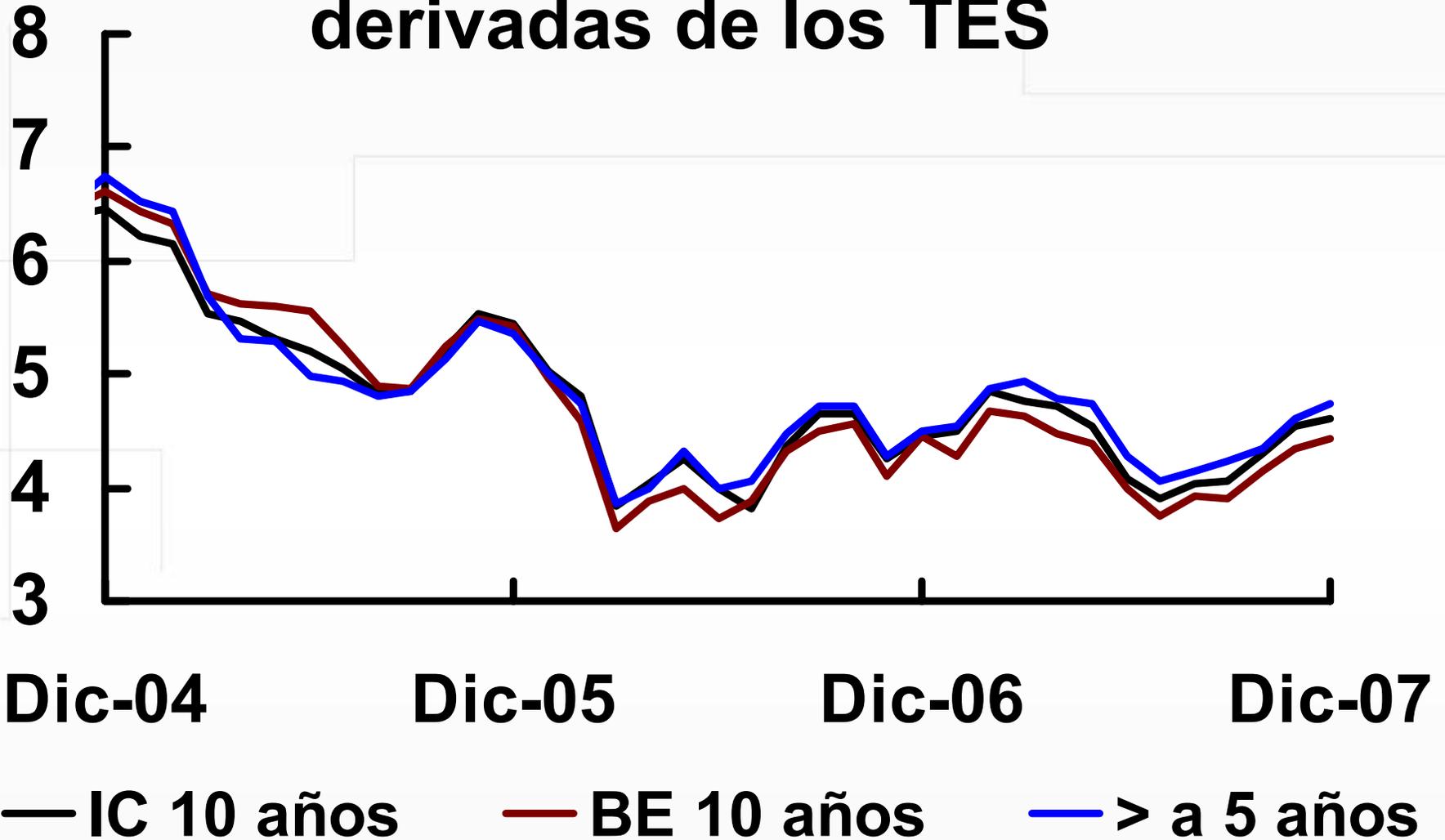
2. Incrementos moderados en las expectativas



Band Chart



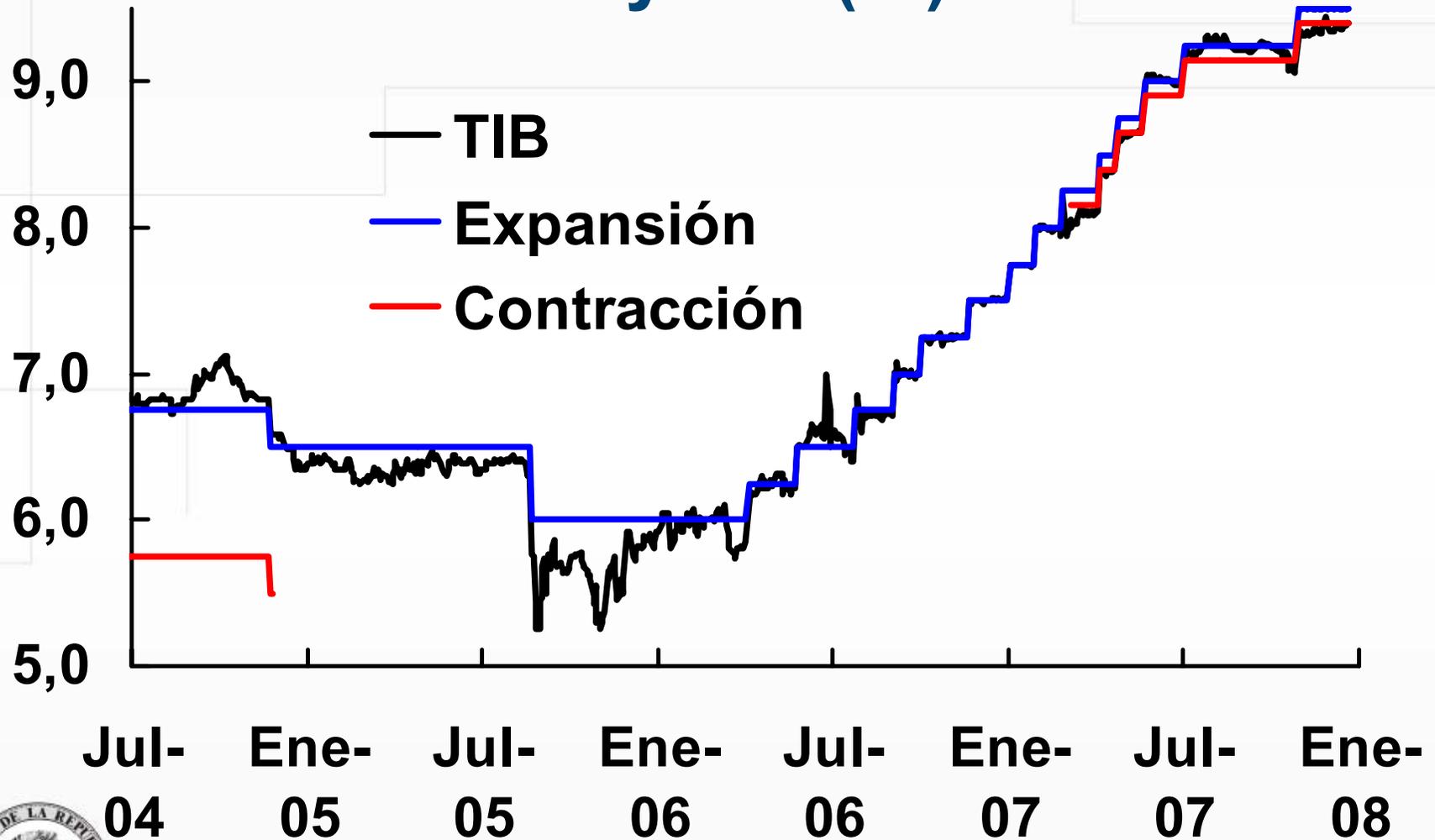
Expectativas de inflación derivadas de los TES



IV. Recapitulación



Tasa de intervención y TIB (%)



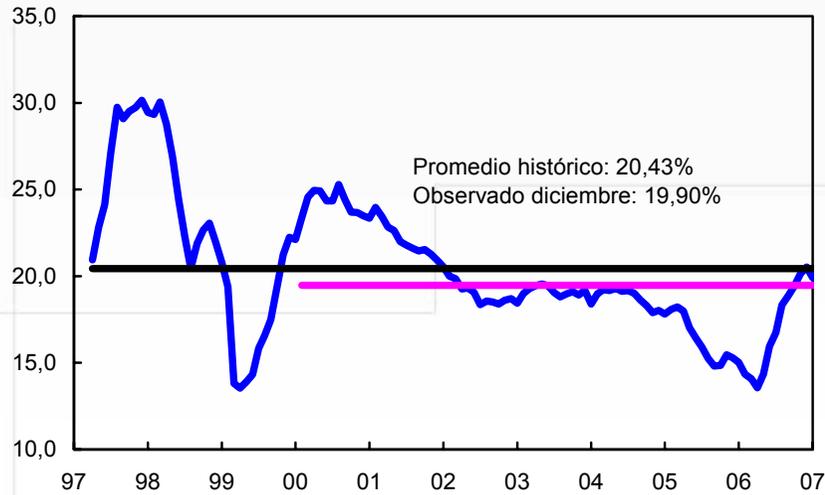
Tasa de interés reales (%)

	Reales		
	Abr-06	Dic-07	Var. abr-06 a dic-07
Tasas de captación			
CDT	2,54	4,50	1,96
DTF	2,32	4,35	2,03
Tasas de colocación			
Tasa colocación del BR	9,09	11,66	2,57
Consumo	17,01	19,90	2,89
Hipotecaria	10,01	10,70	0,69
Tarjeta	19,79	24,71	4,92
TIB	2,28	4,71	2,43

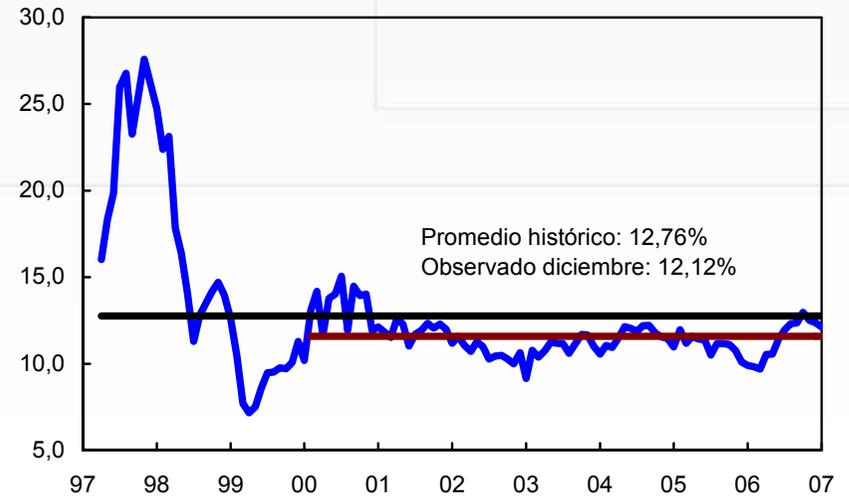


Tasa de interés

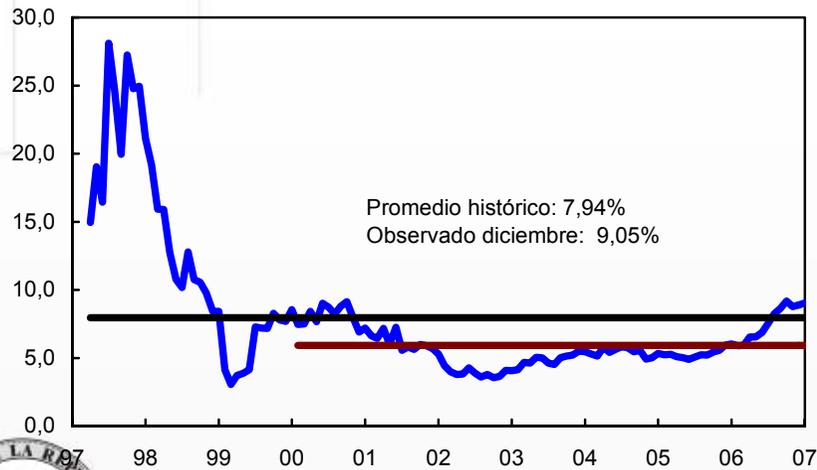
A. Consumo



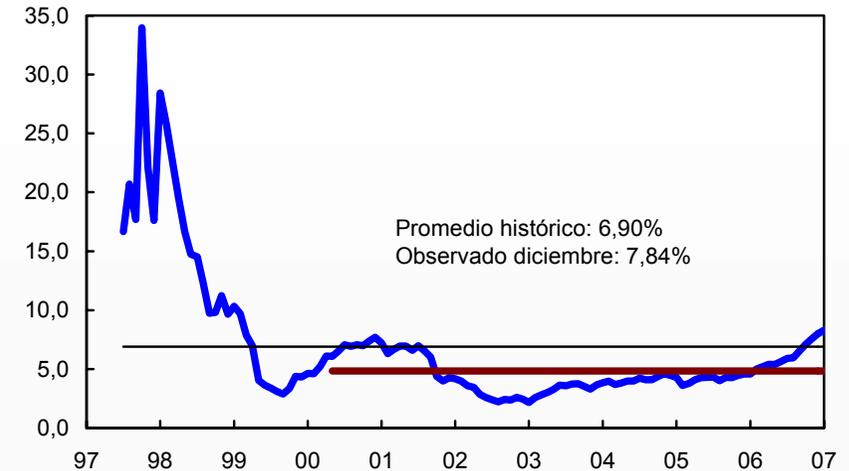
B. Ordinario



C. Preferencial



D. Tesorería



Tasa de interés internacional

	Jun-07 (fin de)	Ene-08 (fin de)	Diferencia en p.b.
1.FED (plazo de 1 día)	5,25	3,00	(225,0)
2.Bonos del Tesoro (plazo de 10 años)	5,03	3,60	(143,0)
3. Embi+-Colombia (puntos porcentuales)	1,20	2,56	136,0
4. Tasa relevante para Colombia ((2)+(3))	6,23	6,16	(7,0)



- **Las acciones de política monetaria han sido prudentes y justificadas.**
- **Choques externos afectan las perspectivas de inflación en direcciones opuestas y complican acción de autoridad monetaria.**
- **La inflación baja y estable es la mejor contribución del BR al bienestar de los colombianos.**



Siempre recordar:

- **La inflación golpea con más fuerza a los pobres.**
- **Inflación estable estabiliza los ingresos reales de la gente.**
- **La estabilidad macroeconómica es condición necesaria para crecer**

