



# **INFORME DE POLÍTICA MONETARIA Y RENDICIÓN DE CUENTAS**

José Darío Uribe

Gerente General, Banco de la República

3 de agosto de 2015

---

# I. CONTEXTO EXTERNO



# 1. Disminución en el precio internacional del petróleo.

- Reduce los ingresos de divisas por exportación de petróleo e IED.
- Reduce el ingreso nacional (en especial, del sector público).



2. Cada vez más cerca el aumento de la tasa de la FED.
  - Fortalece el dólar (devalúa las otras monedas).
  - Incrementa las primas de riesgo (señala ajuste en la liquidez global) y eleva las tasas de interés externas.
3. Menor crecimiento de los socios comerciales, en especial Venezuela y Ecuador, mercados importantes para las exportaciones manufactureras.



## II. MECANISMOS DE AJUSTE DE LOS CAMBIOS EN LAS CONDICIONES EXTERNAS



# 1. Fuerte devaluación del peso.

- Hace más competitiva la producción nacional frente a la extranjera.
- Hace más atractivo consumir bienes y servicios nacionales.
- Incrementa los precios de los bienes y servicios importados – parte de la devaluación se traslada a la inflación al consumidor.



## Entonces

- Amortigua parcialmente el impacto negativo de la caída de los precios del petróleo sobre el crecimiento.
- Contribuye a ajustar el desequilibrio externo.
- Eleva la inflación de transables y, eventualmente, puede “contagiar” las expectativas de inflación y los indicadores de inflación básica.



2. La menor senda de ingreso nacional requiere un ajuste permanente en la senda de gasto interno. Ese ajuste se da a través de varios canales (p. ej.):
- Cambios en la política fiscal, o la anticipación o la incertidumbre sobre los mismos.
  - Reducción en la inversión – por menor retorno de inversión en sector petrolero o encarecimiento de bienes de capital por la devaluación.
  - Confianza.





En síntesis, los cambios en las condiciones externas del país:

- Disminuyen el crecimiento del gasto y el producto.
- Presionan al alza de la inflación.

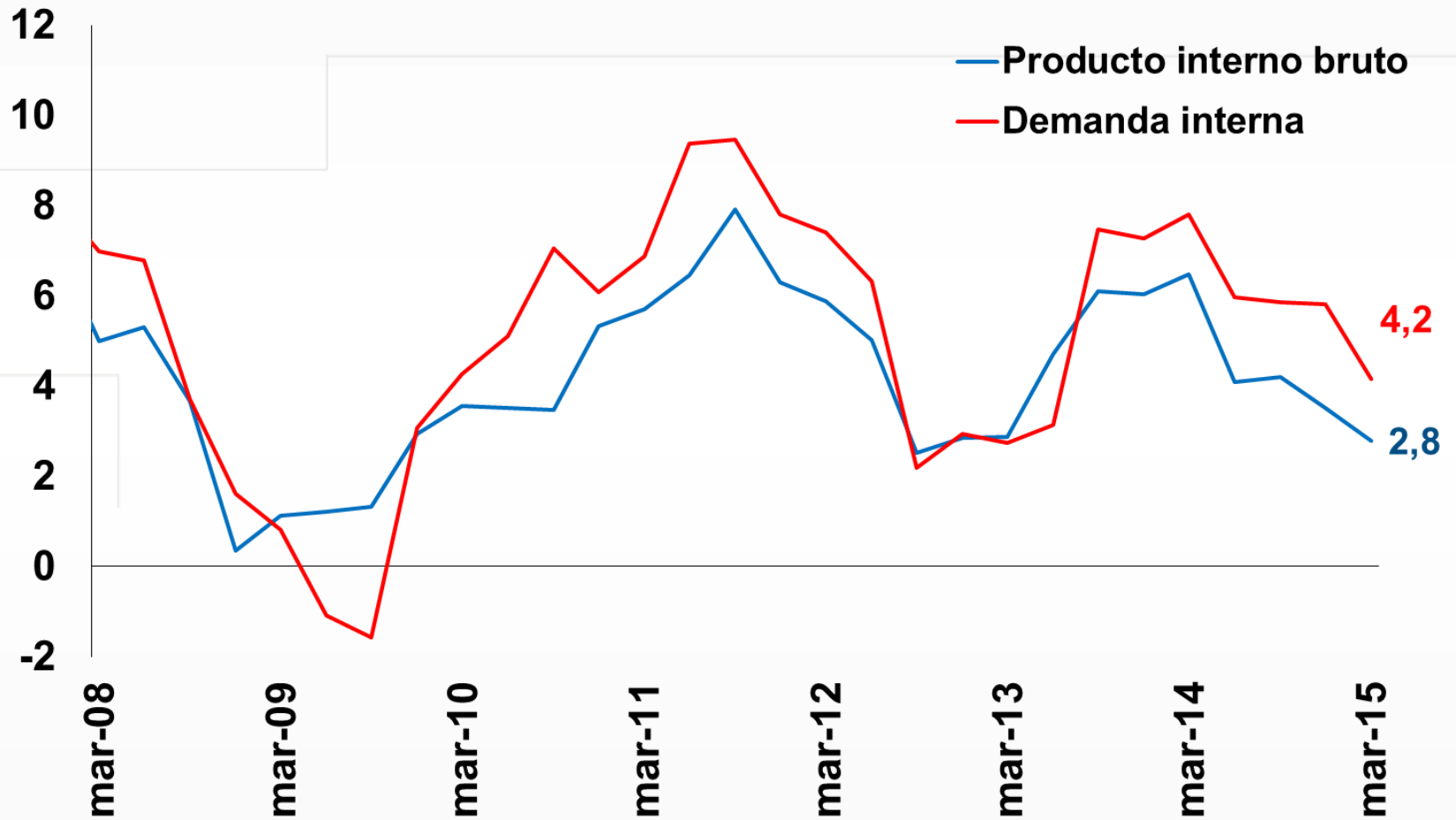
Y esto es lo que estamos viendo.



# III. CRECIMIENTO



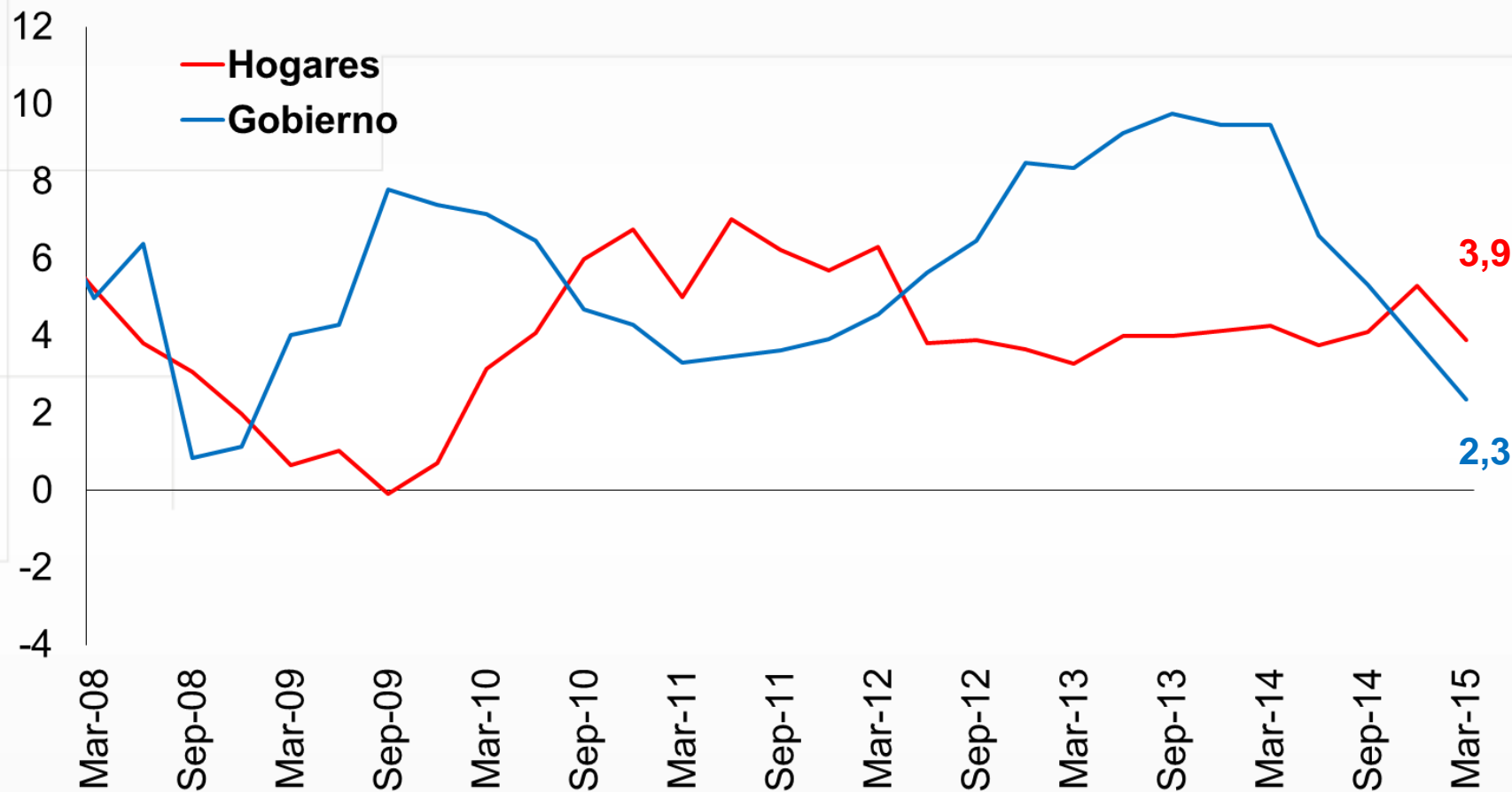
# CRECIMIENTO DEL PIB Y DE LA DEMANDA INTERNA



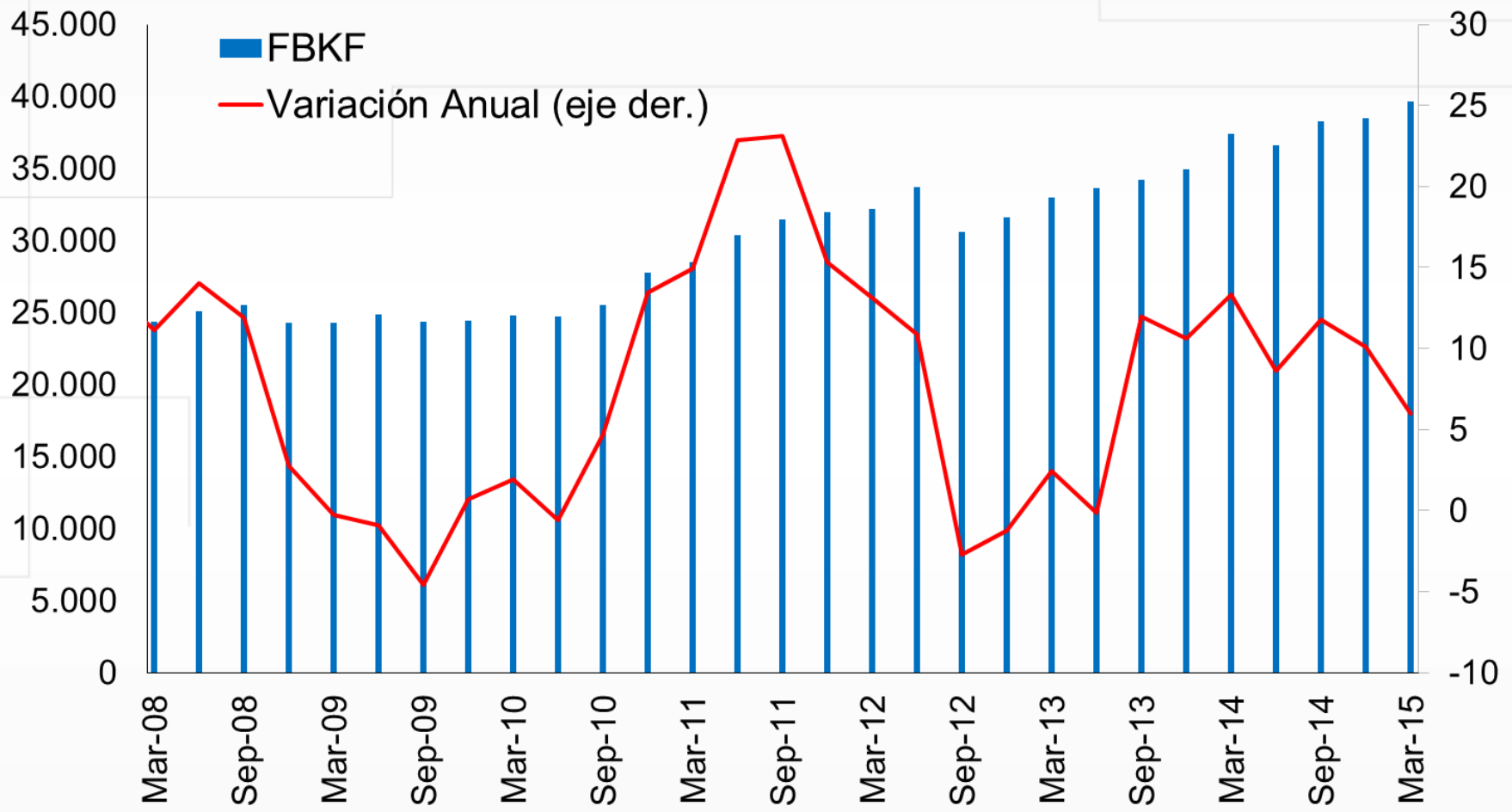
Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

# CRECIMIENTO CONSUMO PÚBLICO Y PRIVADO

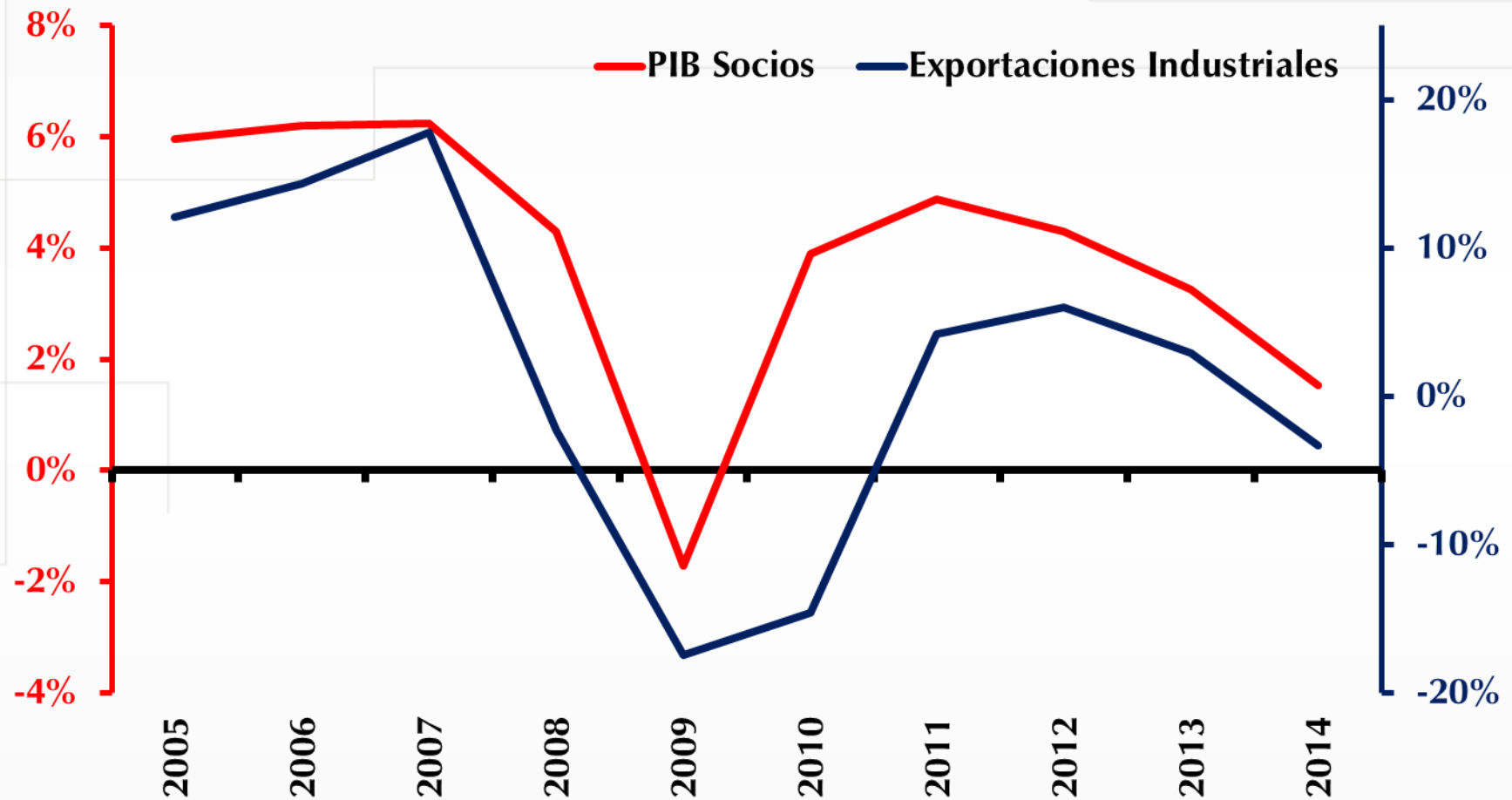
## (VARIACIONES ANUALES)



# FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO



# EXPORTACIONES REALES INDUSTRIALES Y PIB PROMEDIO SOCIOS COMERCIALES (VARIACIONES ANUALES)



\*Exportaciones totales en dólares sin principales productos básicos mineros ni agrícolas deflactadas con inflación externa en dólares.

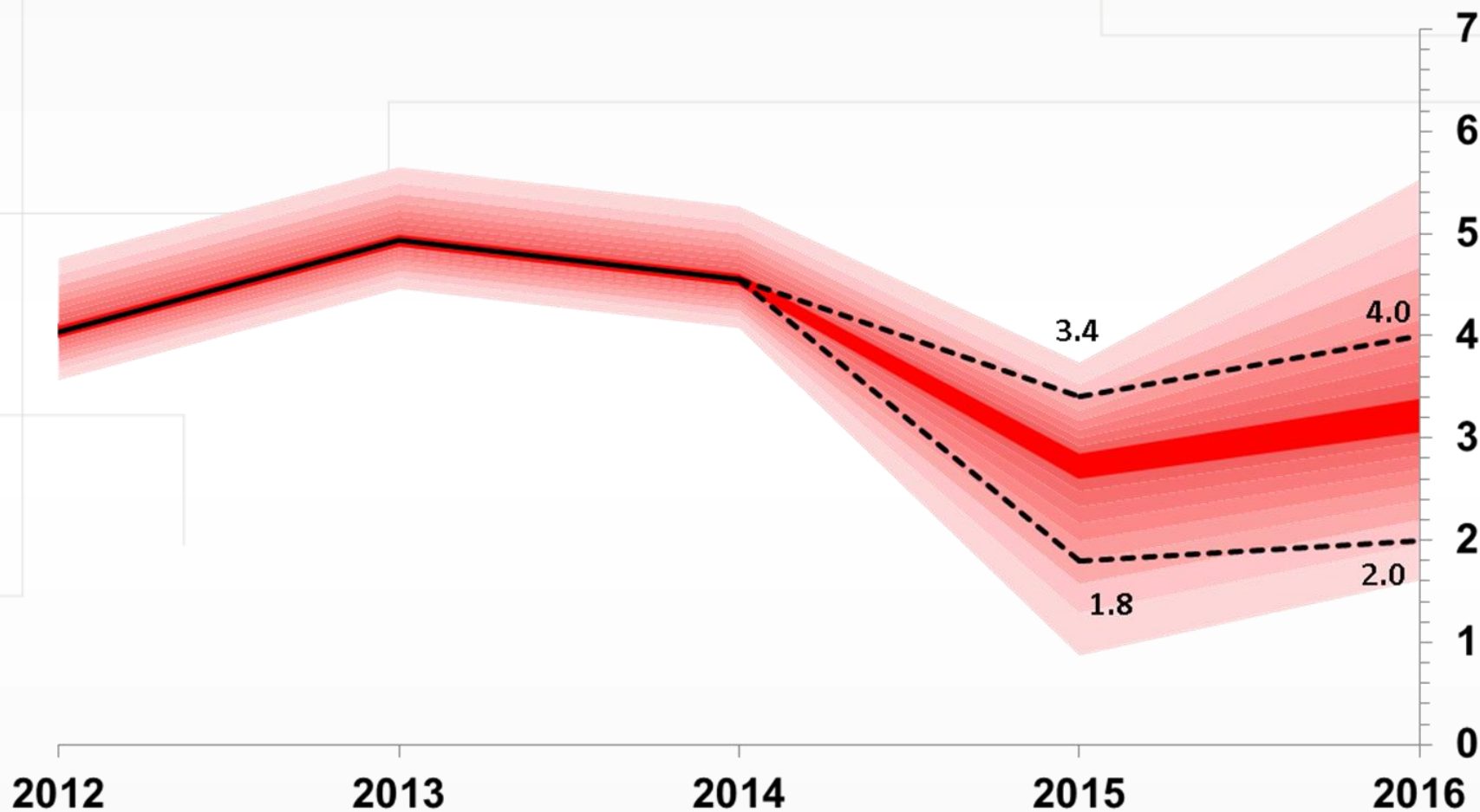
Fuente: WEO y Banco de la República.

# HECHOS A DESTACAR

- La moderación en el crecimiento de la demanda interna solo empezó este año.
- El consumo de los hogares mantiene un dinamismo importante.
- La revisión de la proyección del crecimiento de 2015 se debe, fundamentalmente, a un menor crecimiento esperado de las exportaciones, del consumo público y la inversión en edificaciones.



# PRONÓSTICO DEL PIB (%) Y RANGO

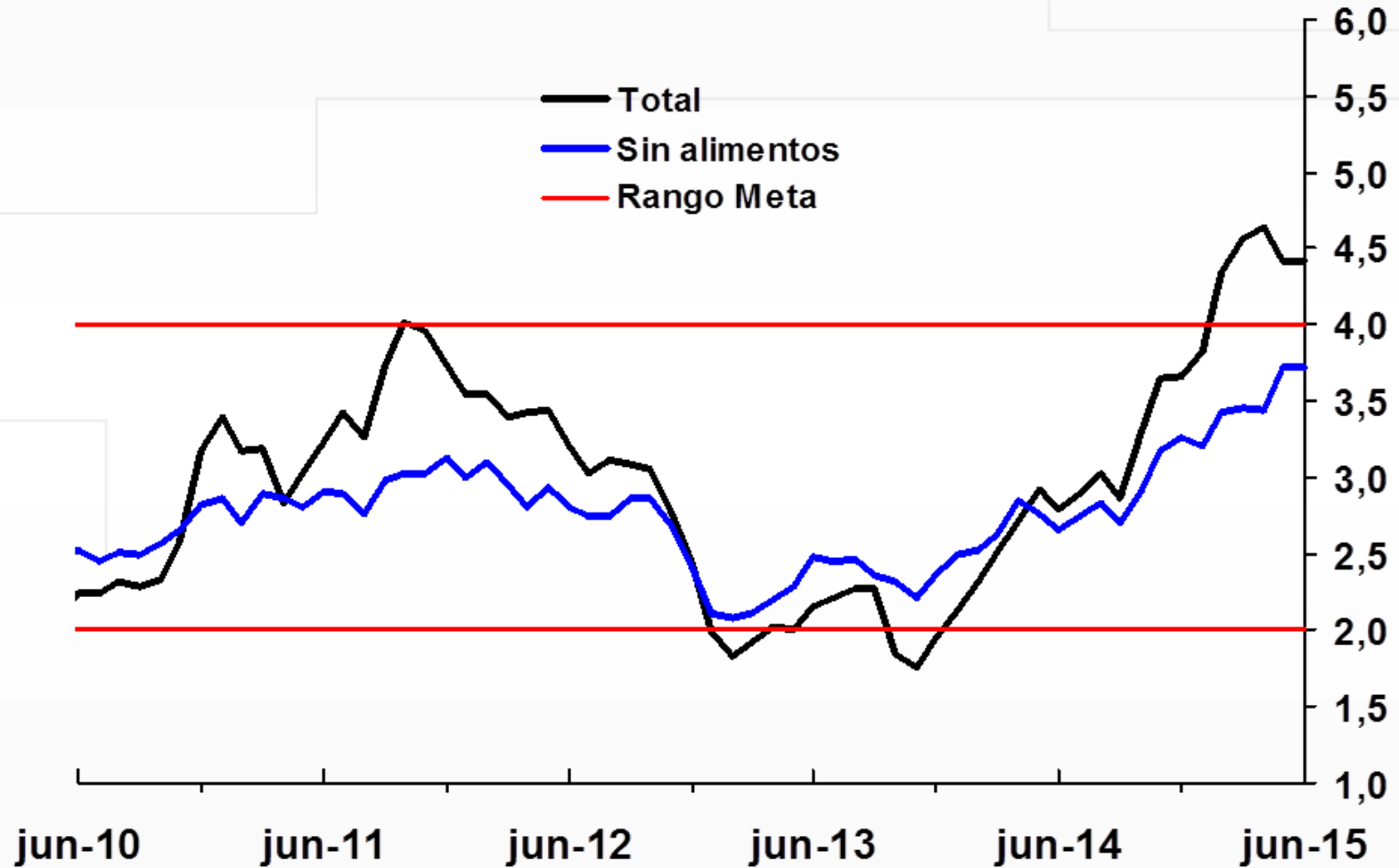




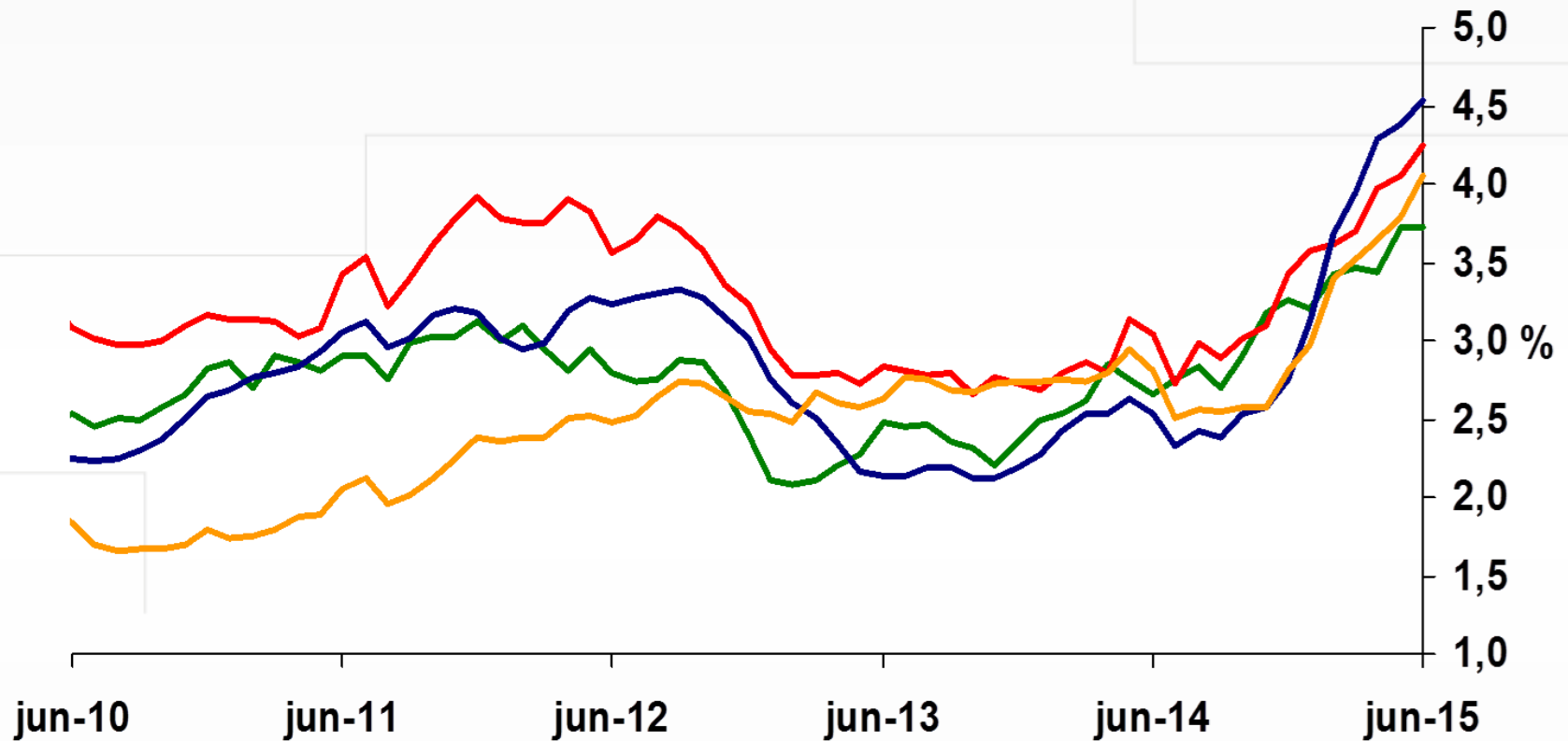
# IV. INFLACIÓN



# INFLACIÓN AL CONSUMIDOR (VARIACIÓN ANUAL)



# INDICADORES DE INFLACIÓN BÁSICA

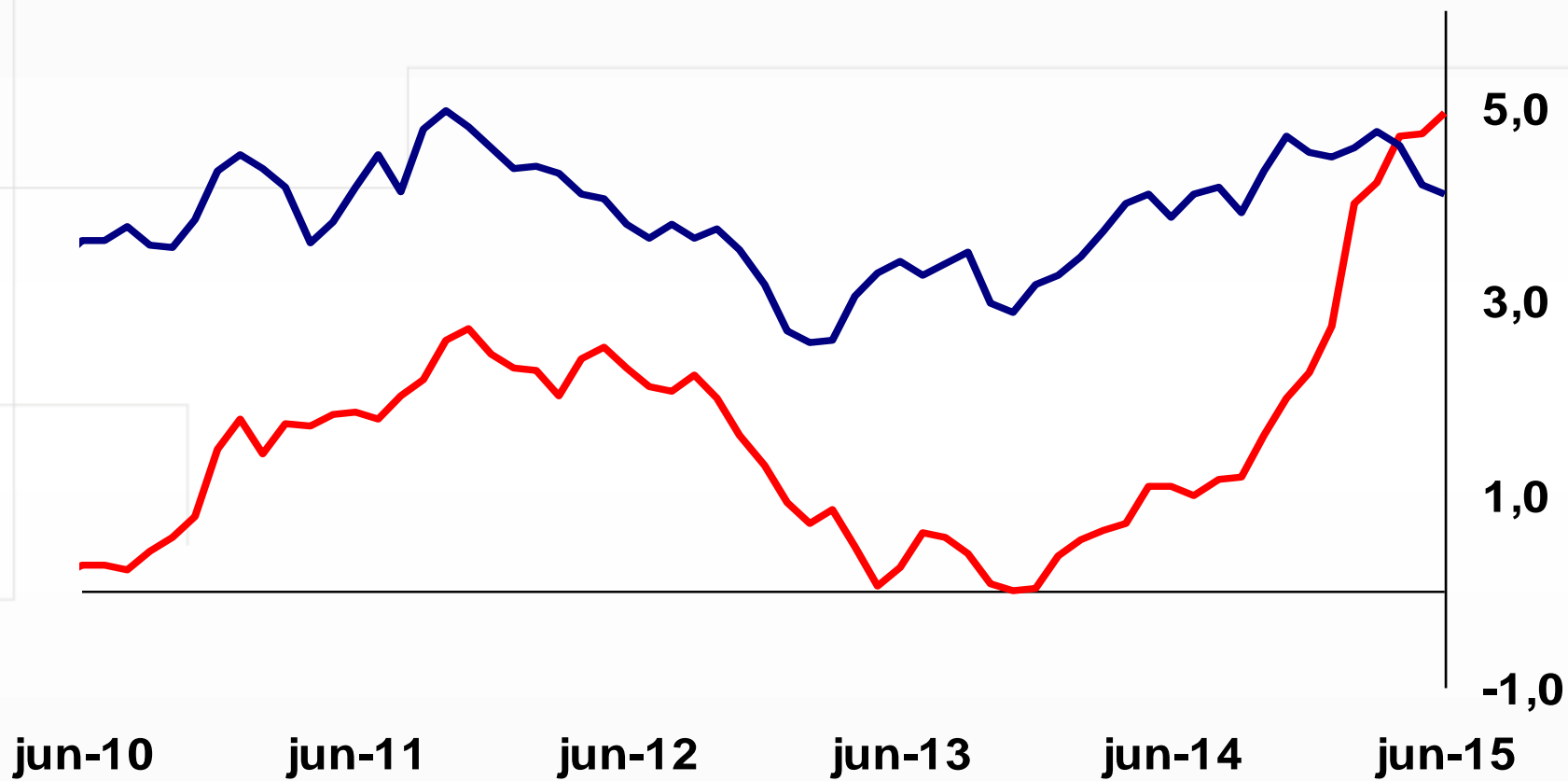


- Sin alimentos
- Núcleo 20
- Sin alimentos primarios, combustibles y Ss. Ps.
- Sin Alimentos ni Regulados



# IPC TRANSABLES Y NO TRANSABLES

(VARIACIÓN ANUAL %)



— Transables

— No transables



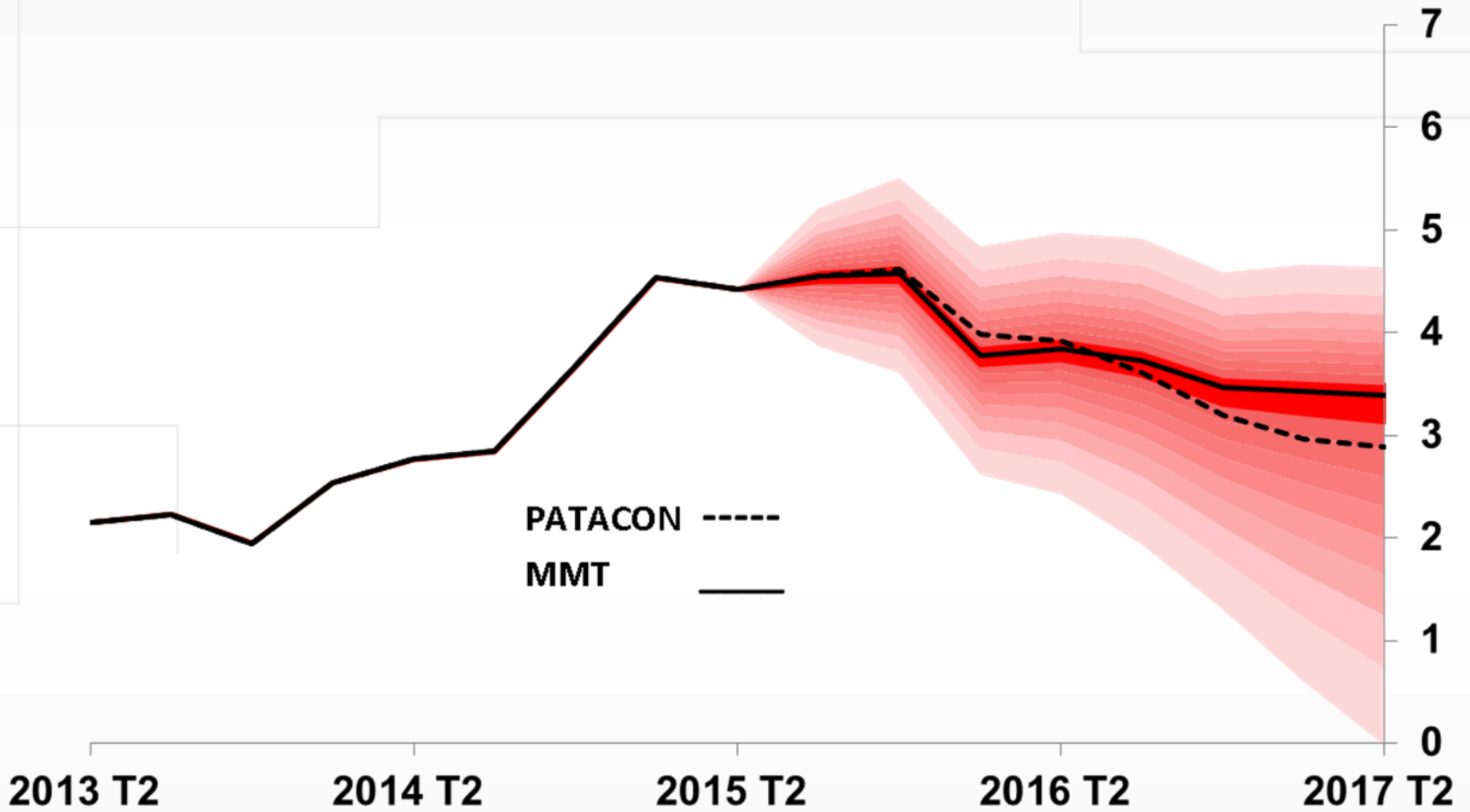
FUENTE: DANE, CÁLCULOS BANCO DE LA REPÚBLICA

## Hechos a destacar

- Los indicadores de inflación básica han venido aumentando desde hace 9 meses.
- La inflación de transables viene aumentando desde mediados de 2014, partiendo de tasas cercanas a 0.
- Solo recientemente hay un pequeño descenso de la inflación de no transables.



# PROYECCIÓN DE INFLACIÓN ANUAL



# V. CONCLUSION



- La inflación se mantiene por encima del límite superior del rango meta y el gasto interno de la economía está ajustándose gradualmente a la menor dinámica del ingreso nacional.
- Se espera que en el horizonte de acción de la política monetaria los choques temporales de precios se reviertan en un entorno de expectativas de inflación ancladas en la meta.
- No obstante, existe el riesgo de que movimientos necesarios en un precio relativo, como es la tasa de cambio, desanclen las expectativas de inflación a más de un año o contagien de manera persistente los indicadores de inflación básica, o que el ajuste del gasto no sea en la magnitud compatible con la estabilidad macroeconómica.

