



Retos de la Política Monetaria

Jaime Jaramillo Vallejo

Codirector

Octubre 7, 2021



TEMAS

MAL DE MUCHOS CONSUELO DE TODOS

EL RETO MACROECONOMICO

EL ESFUERZO FISCAL

EL PROBLEMA MONETARIO



TEMAS

MAL DE MUCHOS CONSUELO DE TODOS

EL RETO MACROECONOMICO

EL ESFUERZO FISCAL

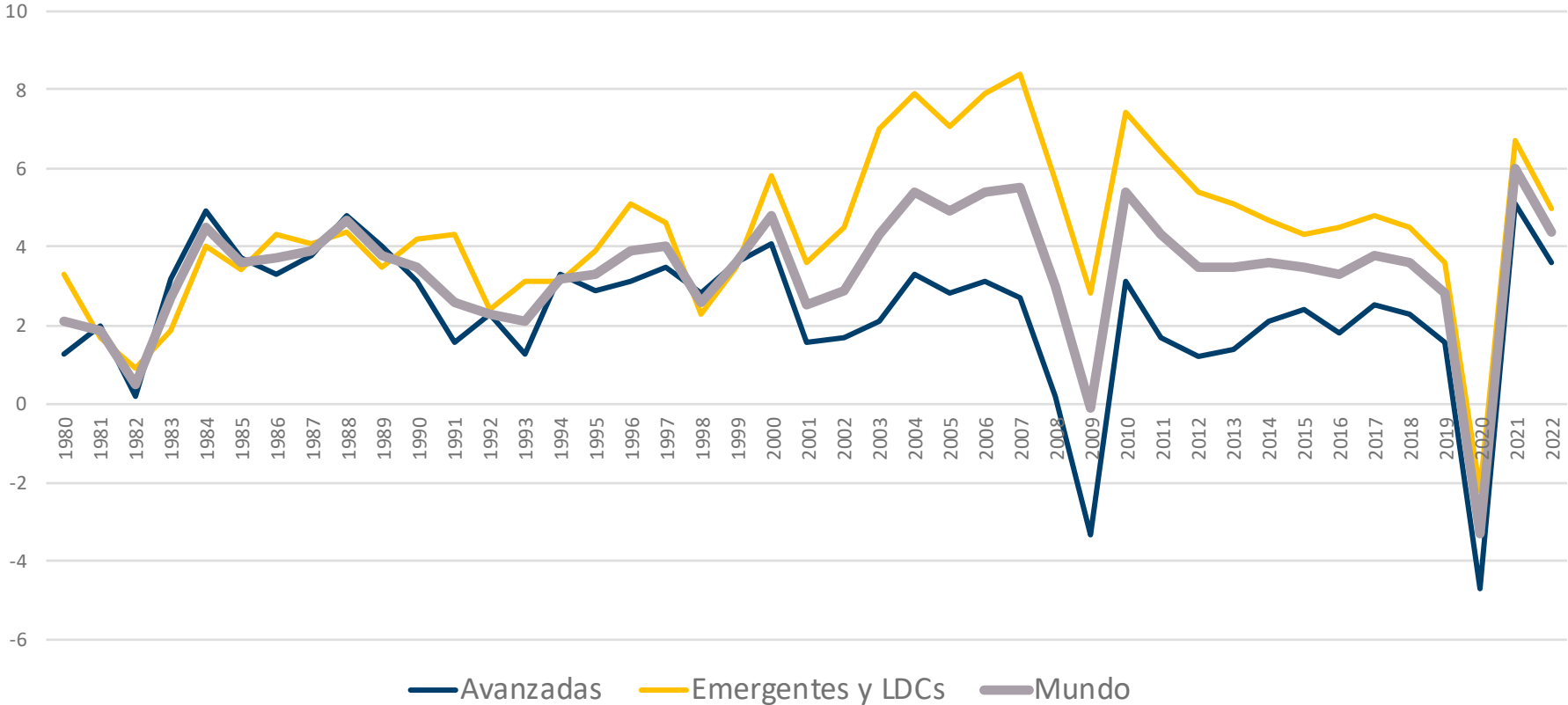
EL PROBLEMA MONETARIO

Qué ha ocurrido en el mundo con la pandemia?

- Pandemia: un impacto sobre **actividad económica y empleo** sin precedentes
- El impacto sobre **inflación** es muy particular
- Muchas cosas resultando **diferentes a lo esperado**
- Monedas más **depreciadas**
- Percepción de **mayor riesgo** en el mercado internacional

Actividad Económica --- Impacto de la Pandemia

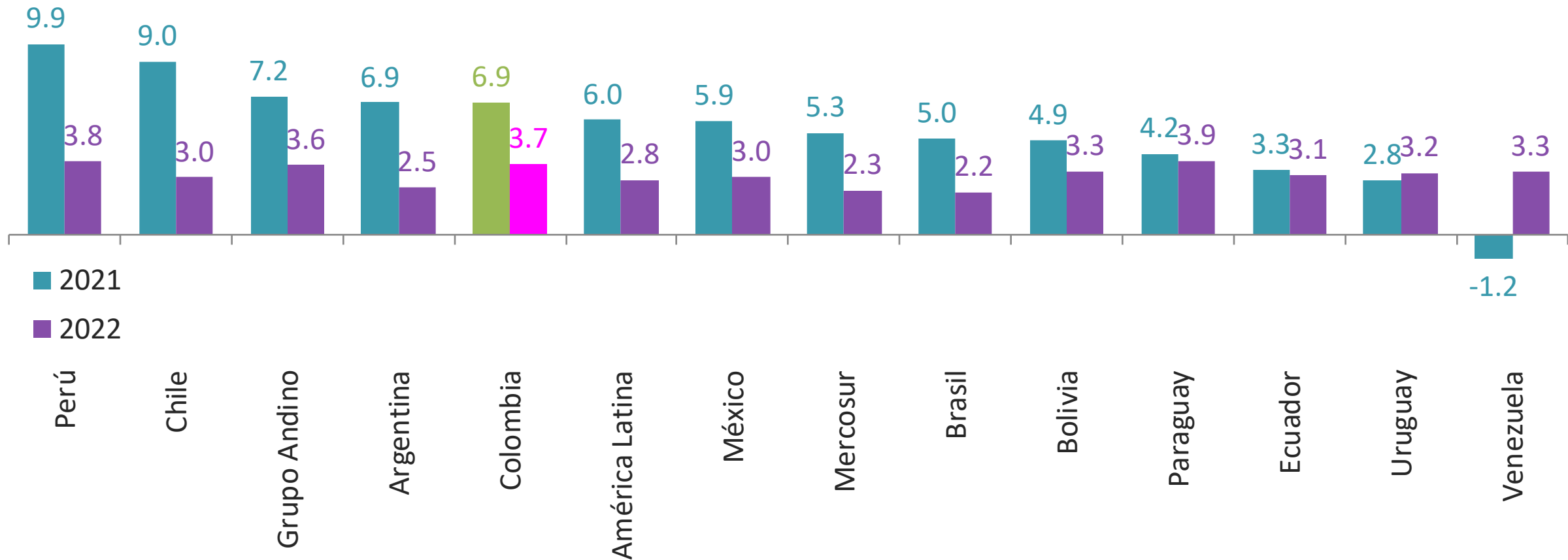
Crecimiento Real del PIB a Nivel Mundial



Fuente: FMI – WEO Abril 2021

Colombia en la región: crecimiento del PIB en 2021 y 2022

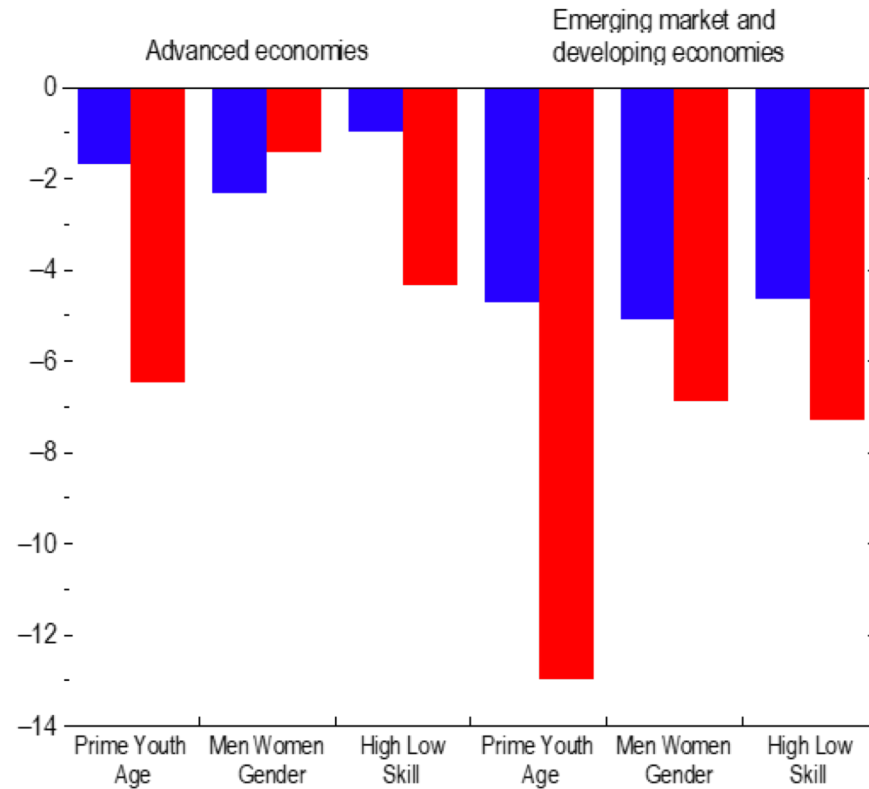
(variación porcentual)



Fuente: Latin American Consensus Forecast – Septiembre de 2021.

Empleo --- Impacto de la Pandemia

Figure 8. Employment Rate
(Average percent difference from 2019:Q4 to 2021:Q1)

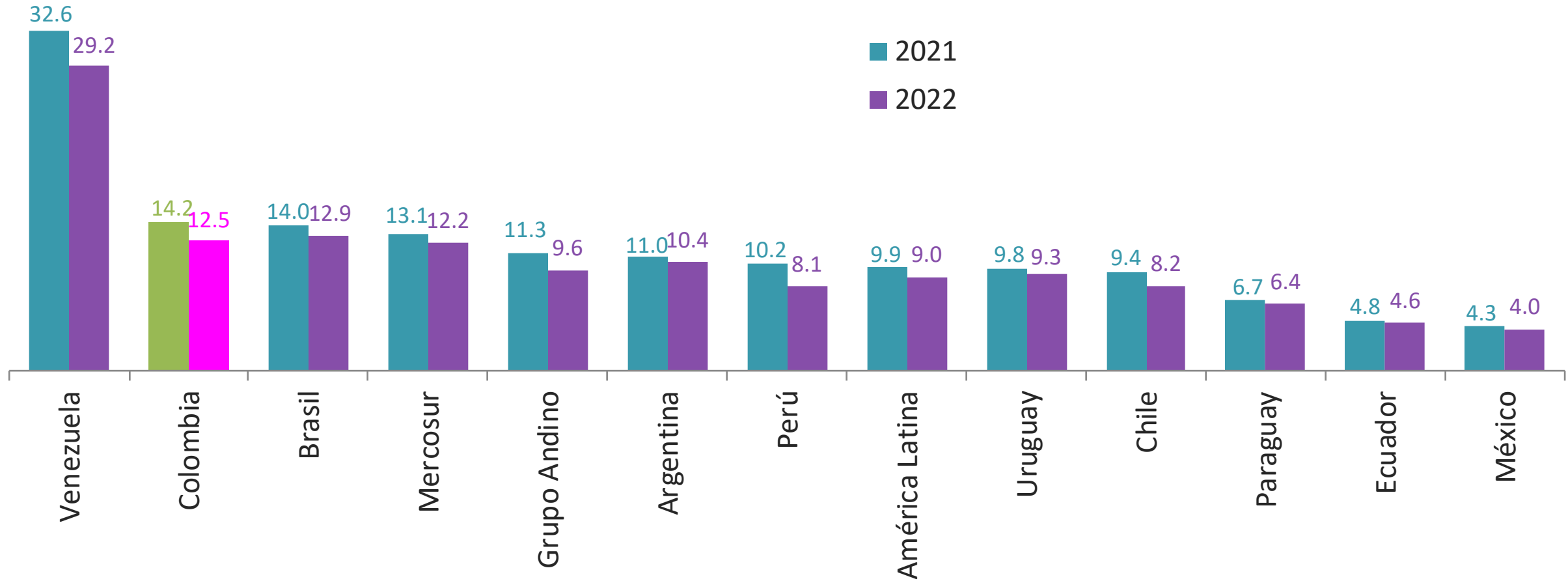


Sources: International Labour Organization; Organisation for Economic Co-operation and Development; and IMF staff calculations.

Note: The bars are derived from year fixed effects in a regression of each employment rate class on time and country fixed effects, to account for sample changes (see Karabarbounis and Neiman 2014). High skill = tertiary education and above; Low skill = post secondary, nontertiary education and below. Prime age = 25 to 54 years old; Youth = 15 to 24 years old.

Desempleo

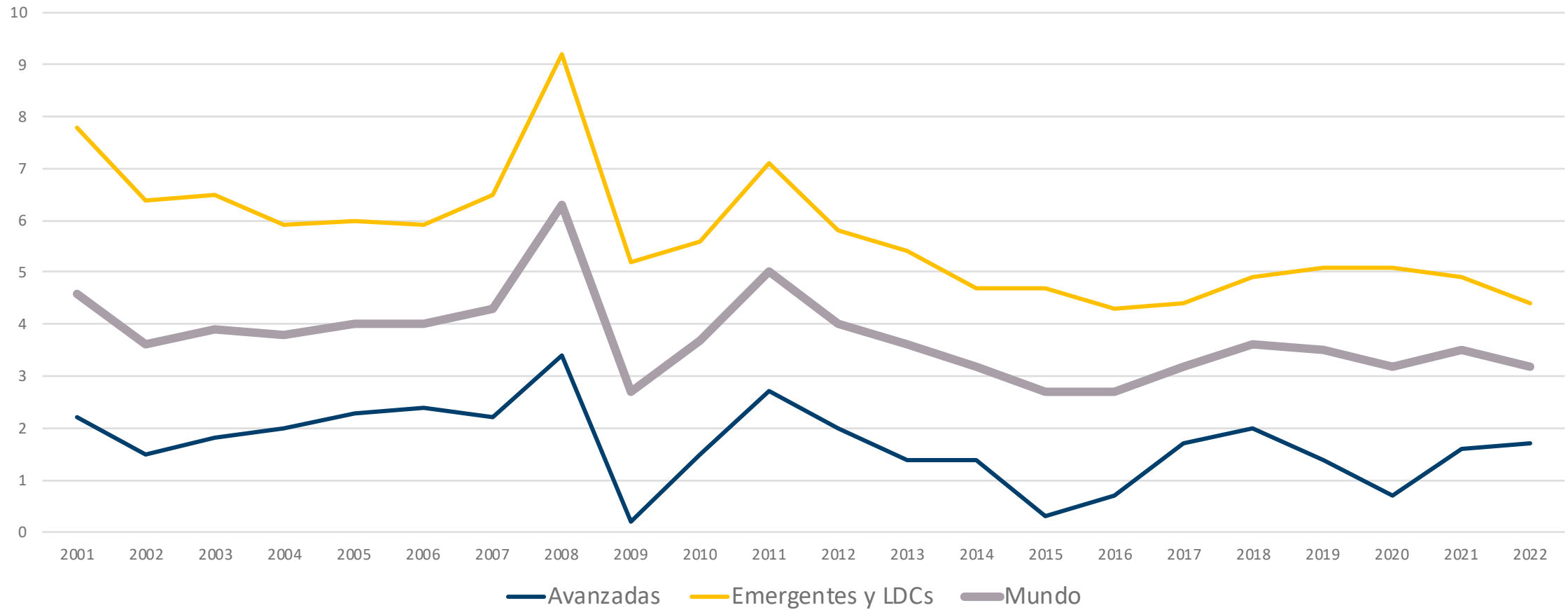
(porcentaje)



Fuente: Latin American Consensus Forecast – Septiembre de 2021.

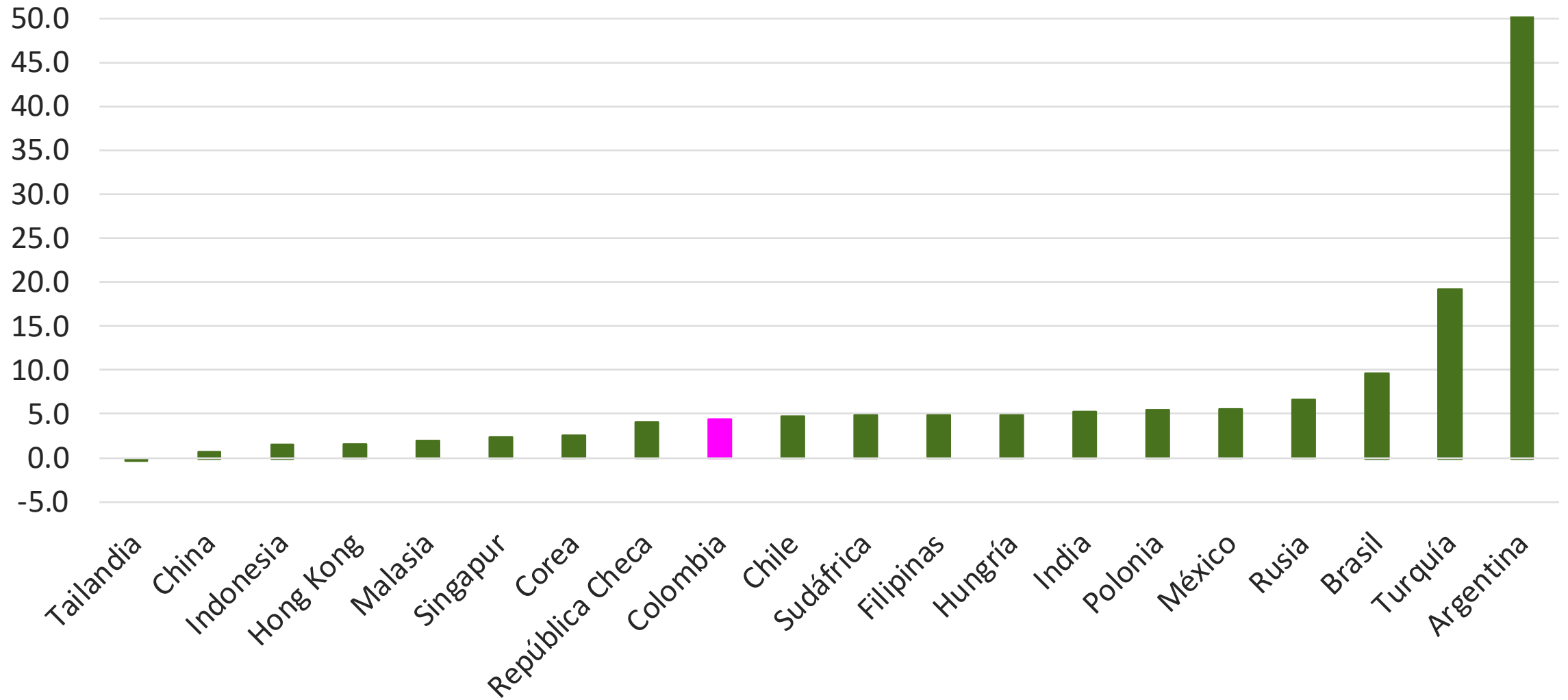
Inflación--- Un reto?

Tasas de Inflación Promedio

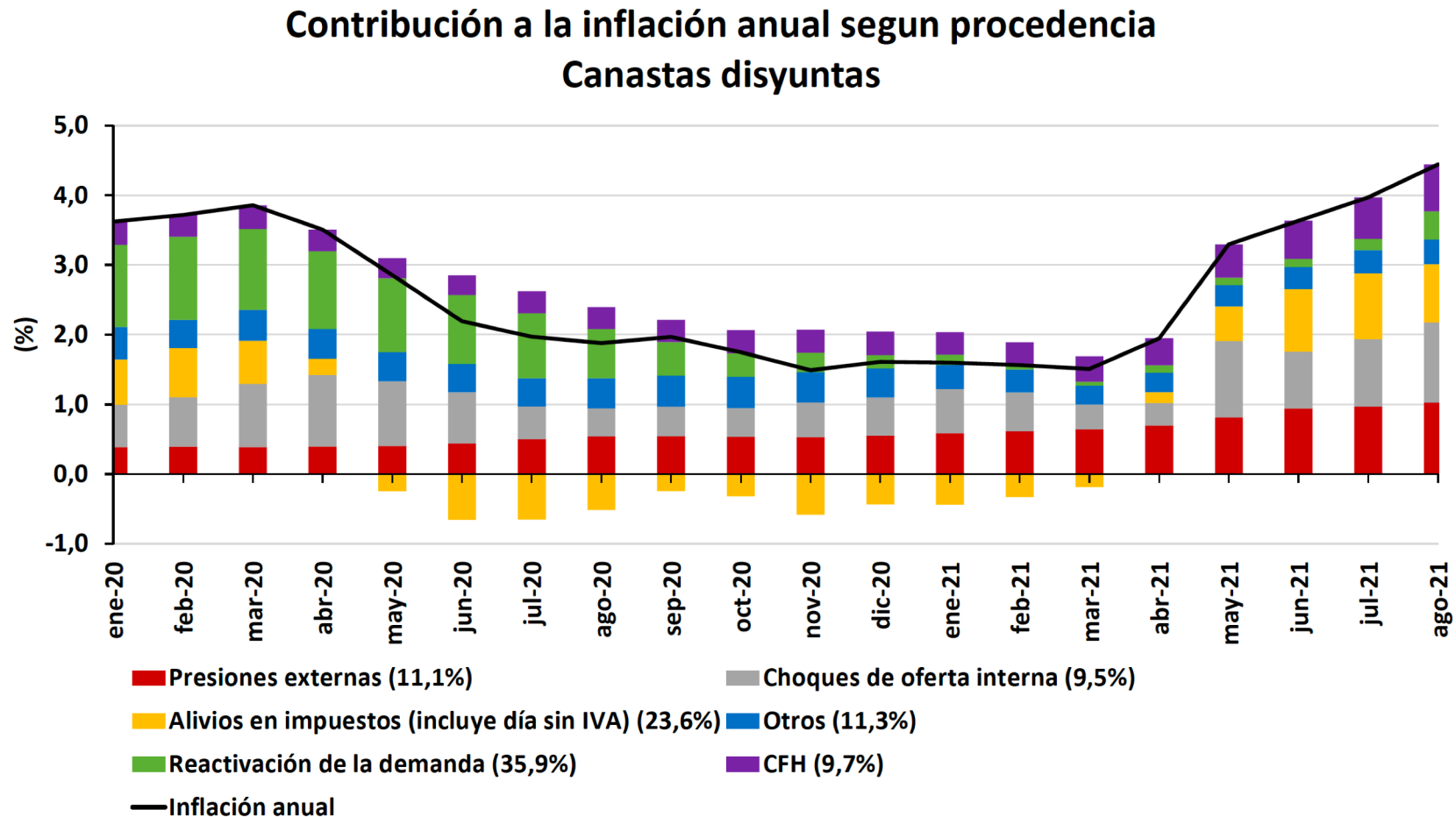


Fuente: FMI – WEO Abril 2021

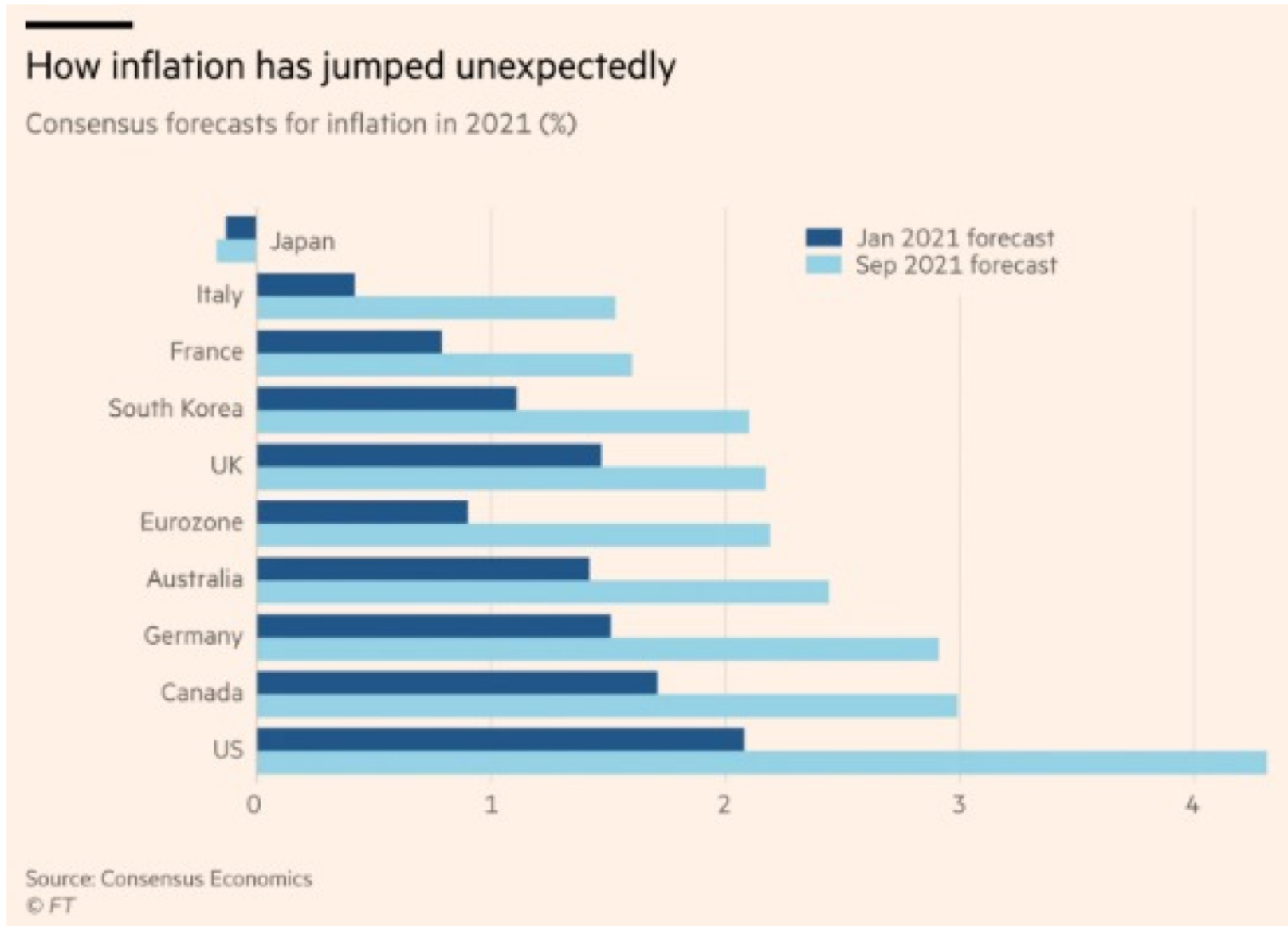
Inflación en Emergentes (agosto de 2021)



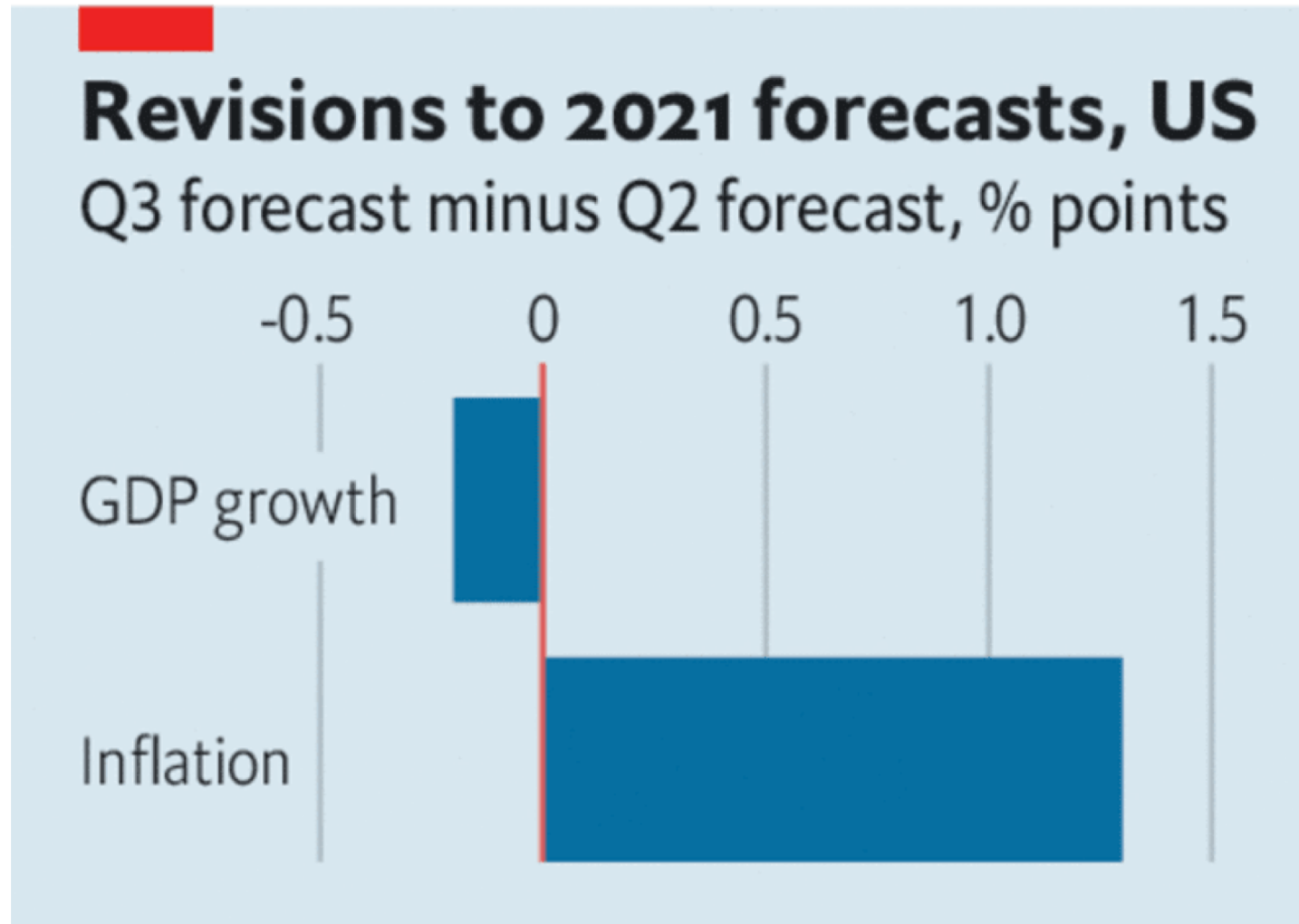
Inflación: las presiones de oferta y los precios controlados



Un reto: Inflación ha excedido las proyecciones



Un mayor reto: Estancflación



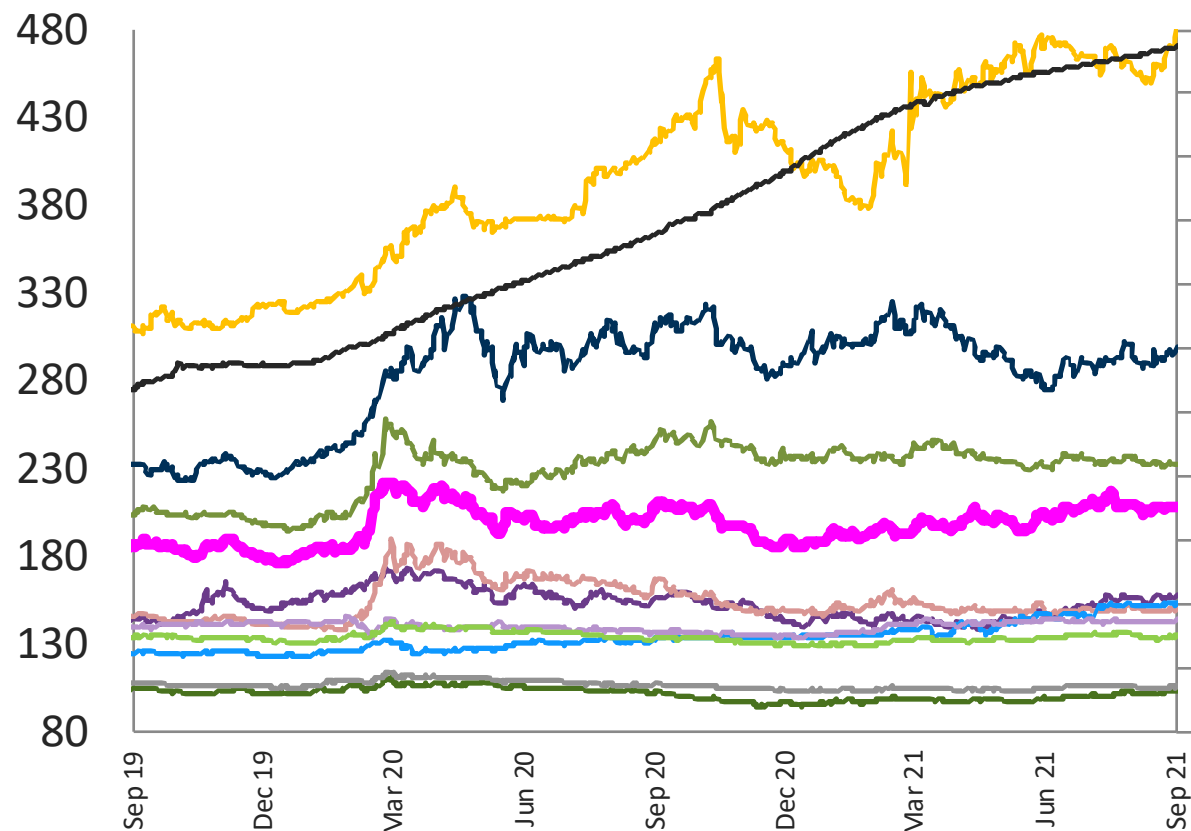
The Economist

Hasta ahora la respuesta de política monetaria en emergentes: ajustar tasas de interés



Tasa de cambio nominal

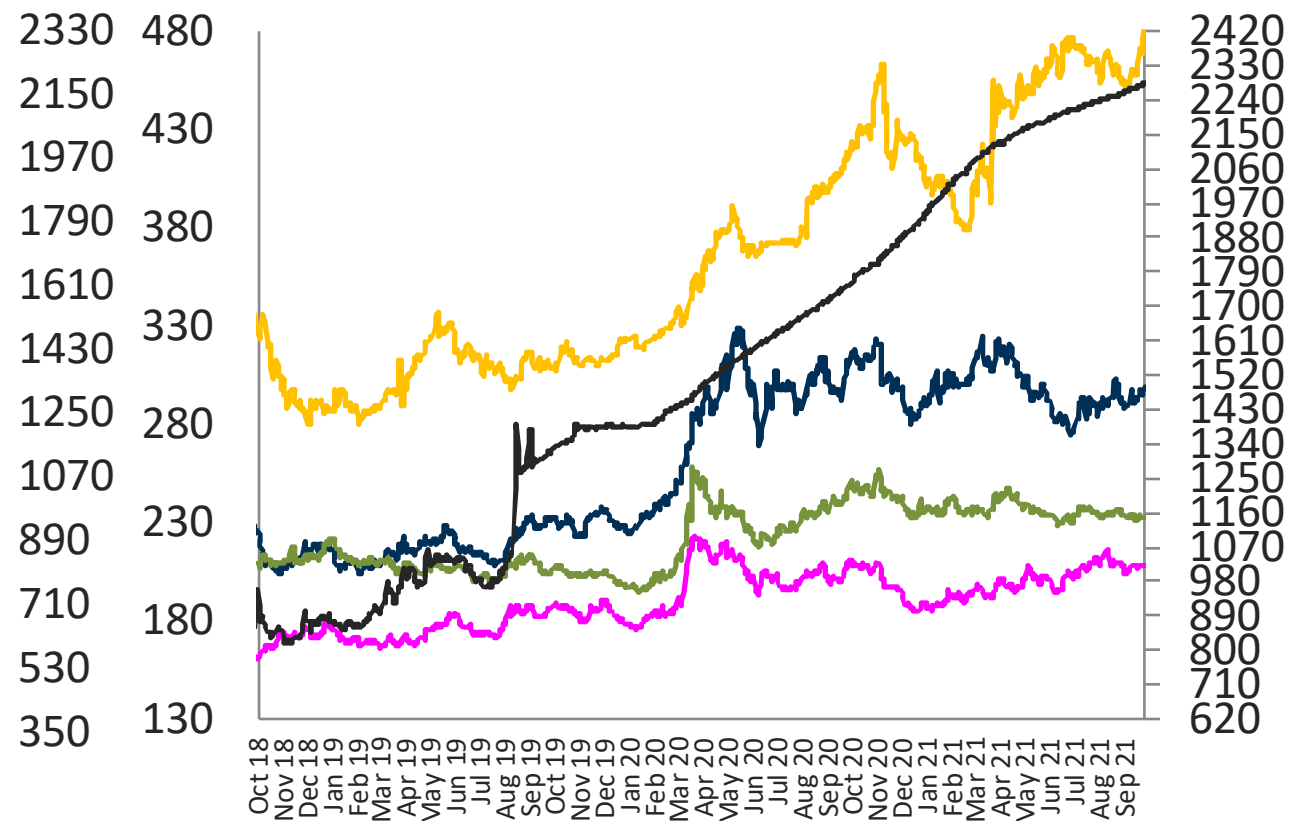
(Base 100 = Enero de 2012)



- Brasil
- México
- Perú
- Corea
- Singapur
- Malasia
- Chile
- Colombia
- Japón
- Rusia
- Turquía
- Argentina (eje secundario)

Fuente: Bloomberg.

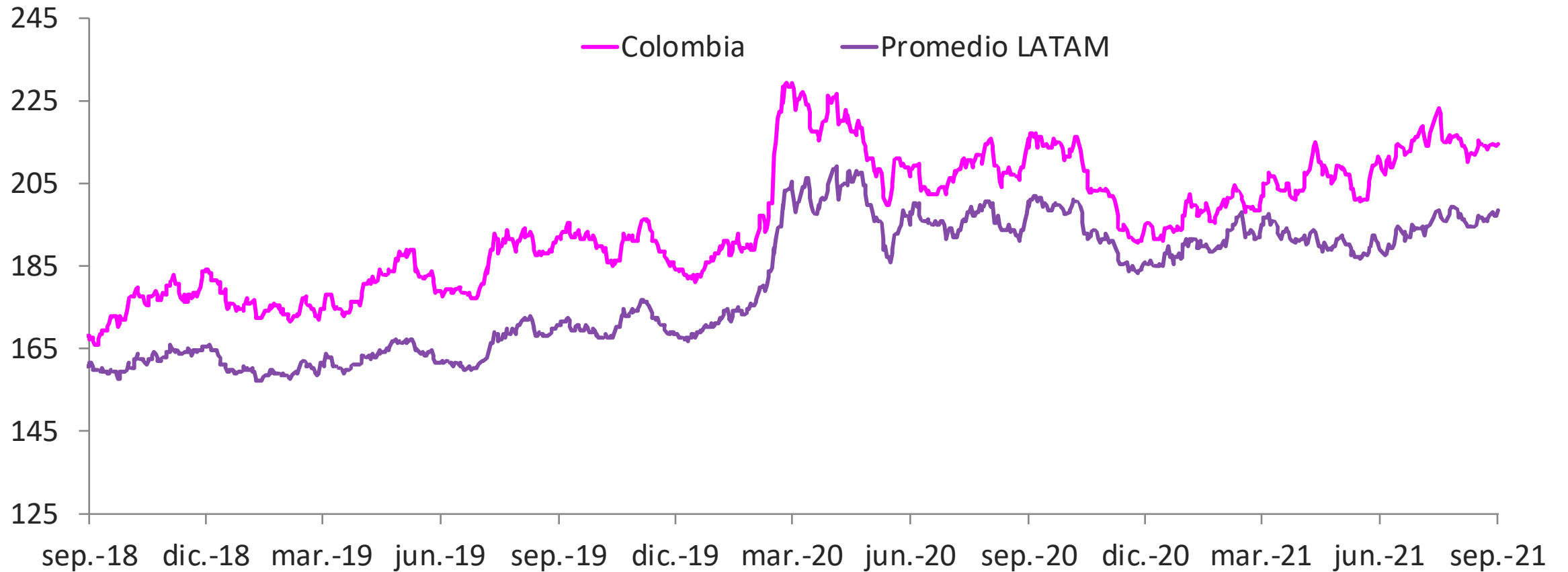
Zoom (2018-IV, 2019, 2020 y corrido de 2021)



- Brasil
- Rusia
- Argentina (Eje secundario)
- Colombia
- Turquía

Tasa de cambio nominal

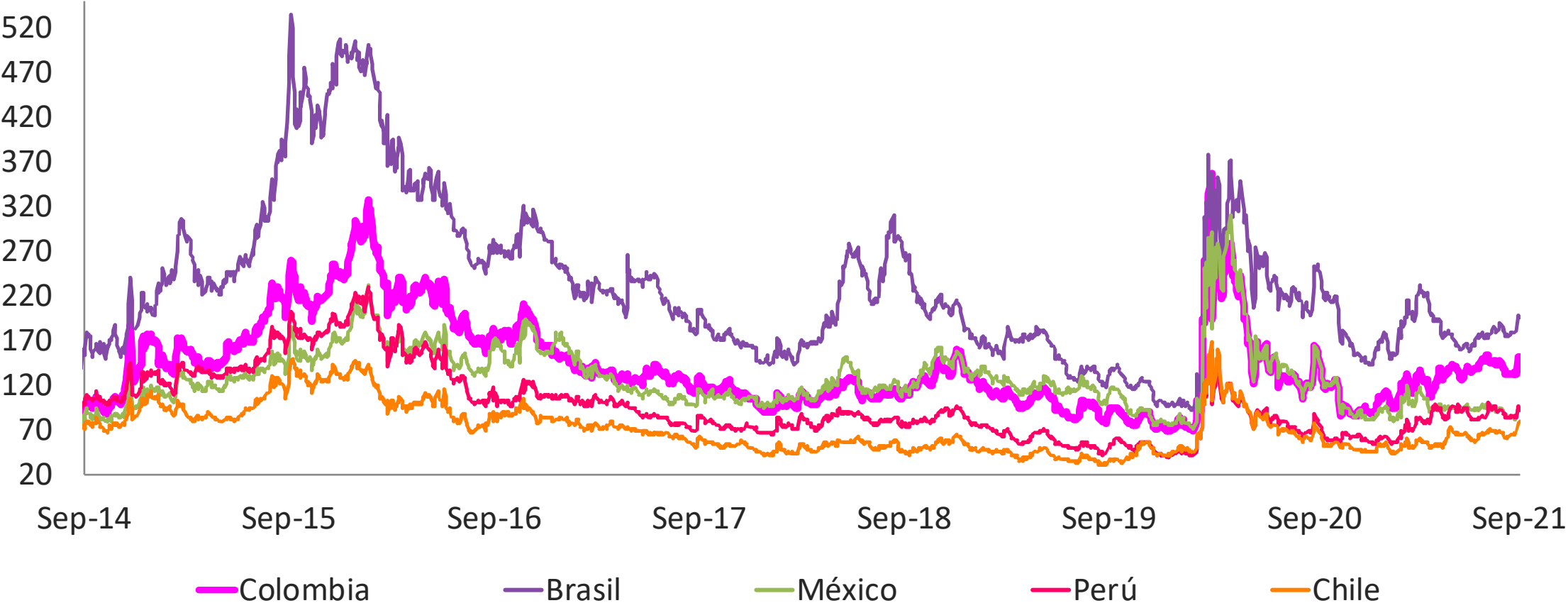
(Base 100 = 14 de Septiembre de 2010)



Fuente: Bloomberg.

Credit Default Swaps a cinco años para algunas economías de América Latina

(Puntos básicos)



Fuente: Bloomberg.



TEMAS

MAL DE MUCHOS CONSUELO DE TODOS

EL RETO MACROECONOMICO

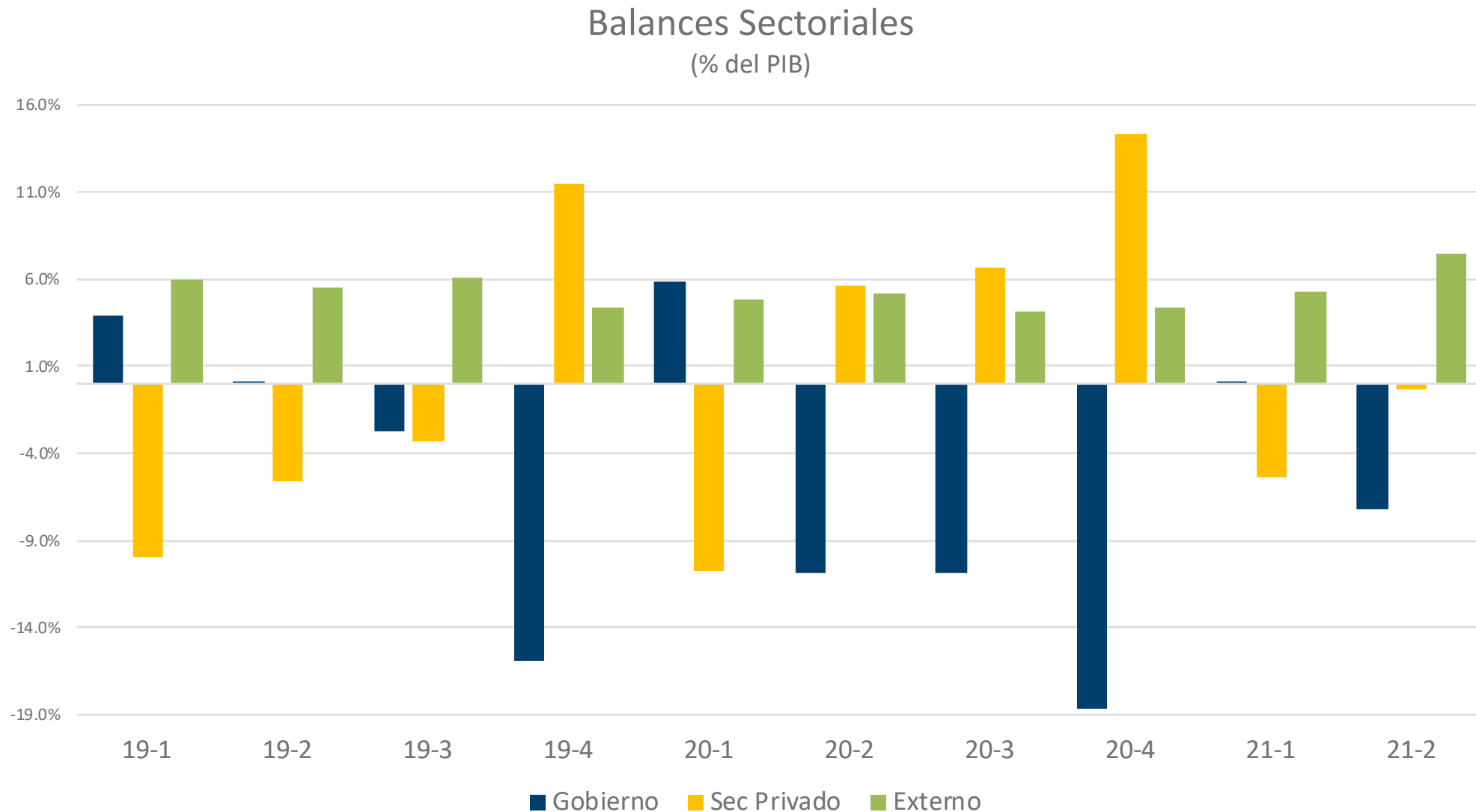
EL ESFUERZO FISCAL

EL PROBLEMA MONETARIO

A nivel macroeconómico...

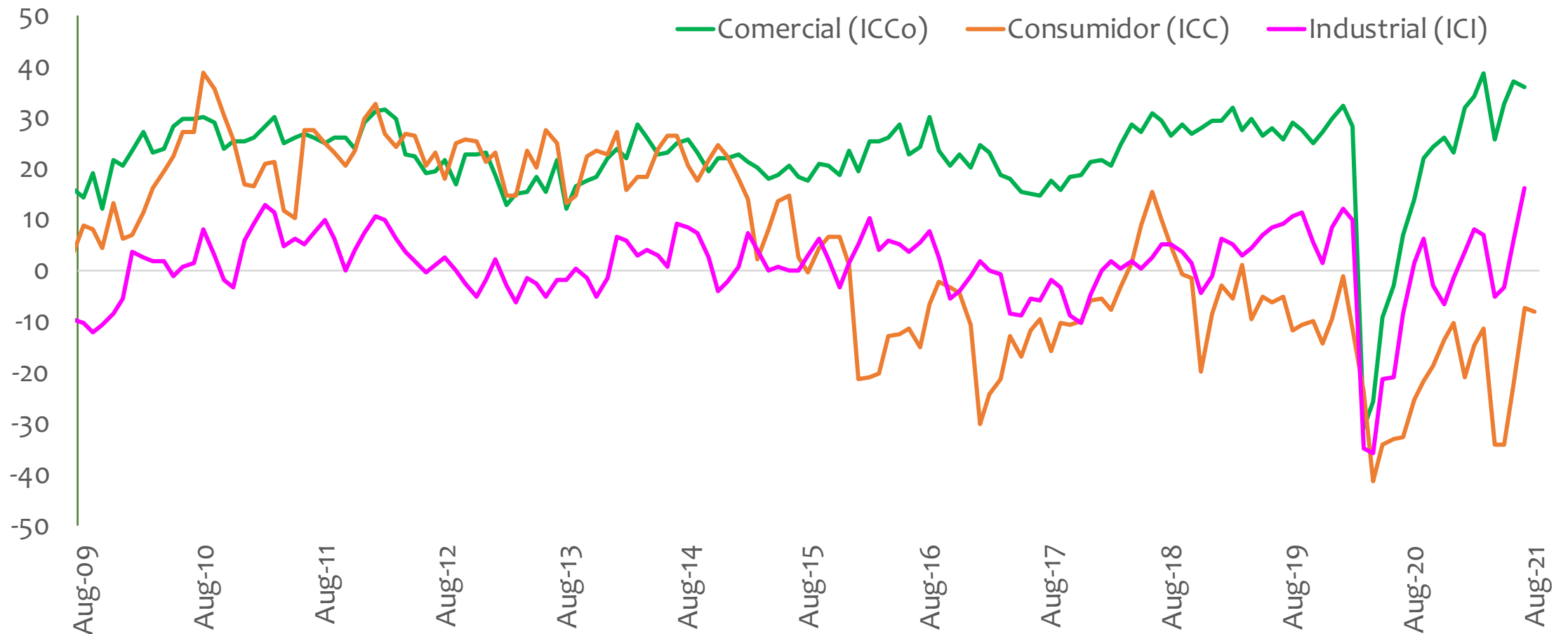
- **Desbalances sectoriales** serios—déficits fiscal y de cuenta corriente de la balanza de pagos
- **La confianza en el futuro** dudosa
- **El entorno externo** tiene cosas buenas y malas

Balances ahorro – inversión por sectores

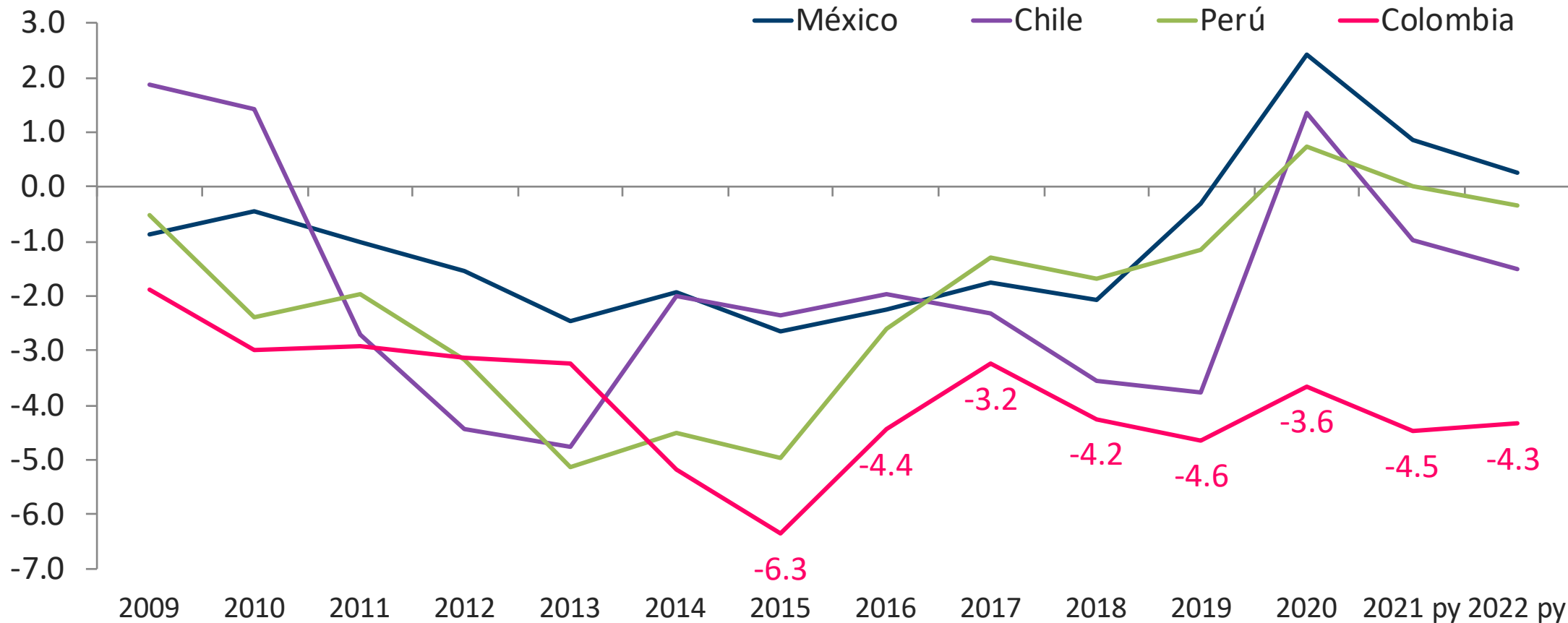


Fuente: DANE y cálculos del Banco de la República

A nivel interno: Índices de confianza industrial, comercial y del consumidor



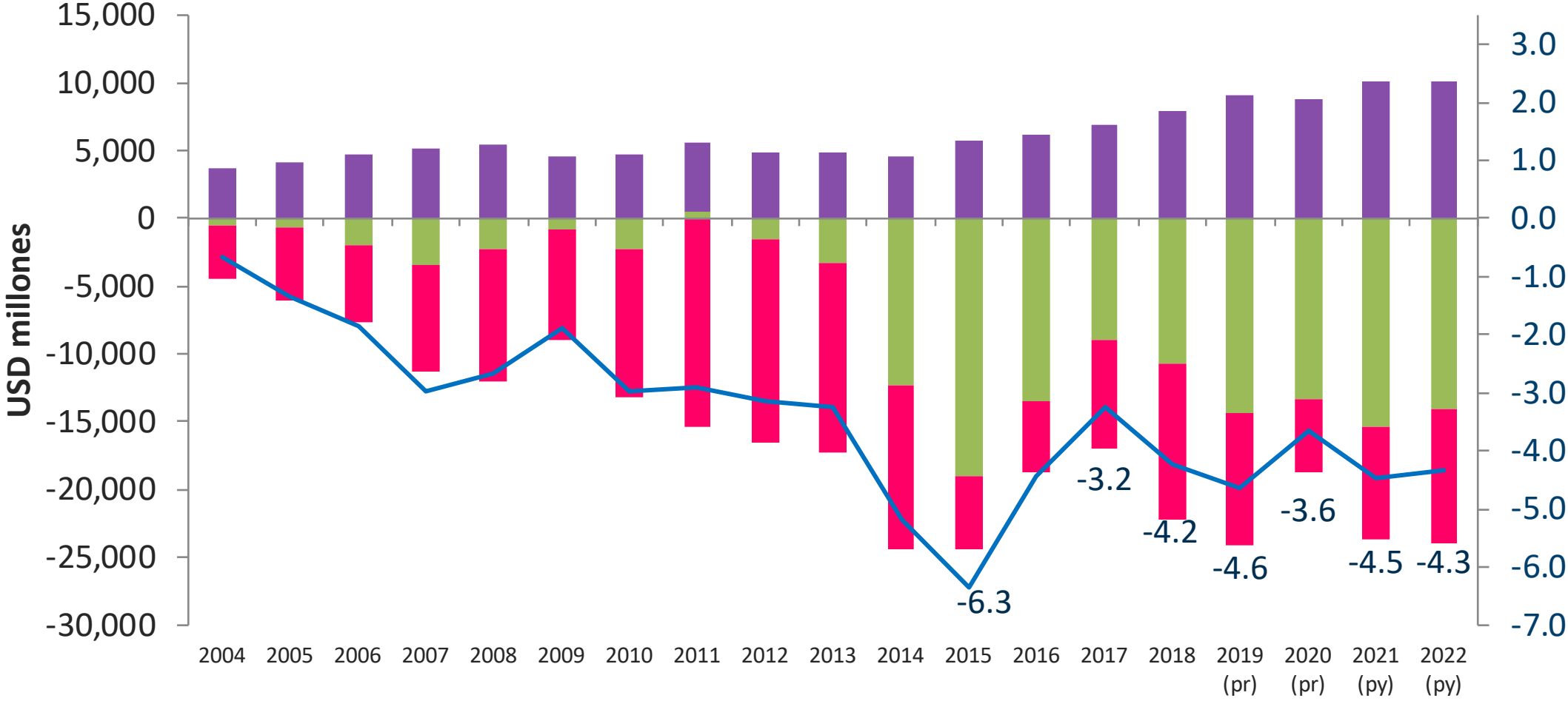
Cuenta corriente de la balanza de pagos (porcentaje del PIB)



Fuentes: Focus Economics (Agosto de 2021) y Banco de la República de Colombia.

Cuenta corriente de la Balanza de Pagos por componentes

(porcentaje del PIB)



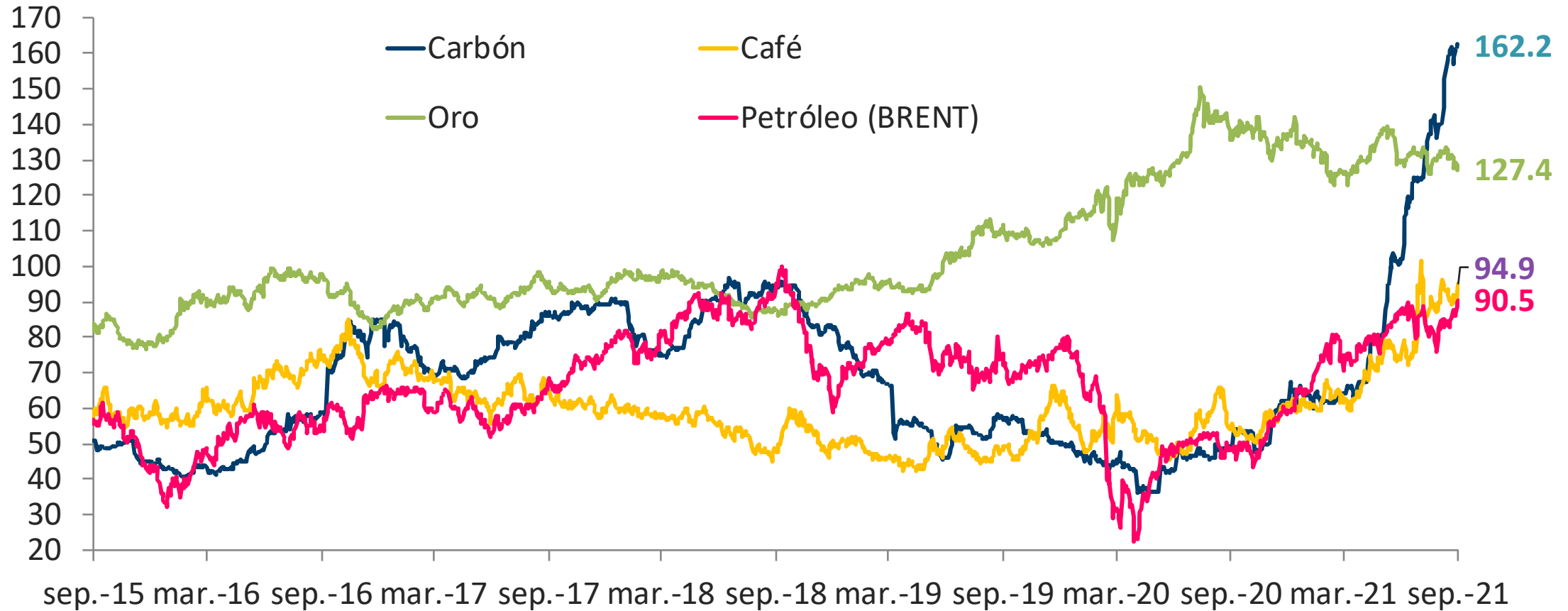
■ Bienes y servicios
 ■ Ingreso secundario (transferencias)

■ Ingreso Primario (renta factorial)
 — Cuenta Corriente (% del PIB) (eje der)

Fuente: Banco de la República.

Precios de bienes exportados

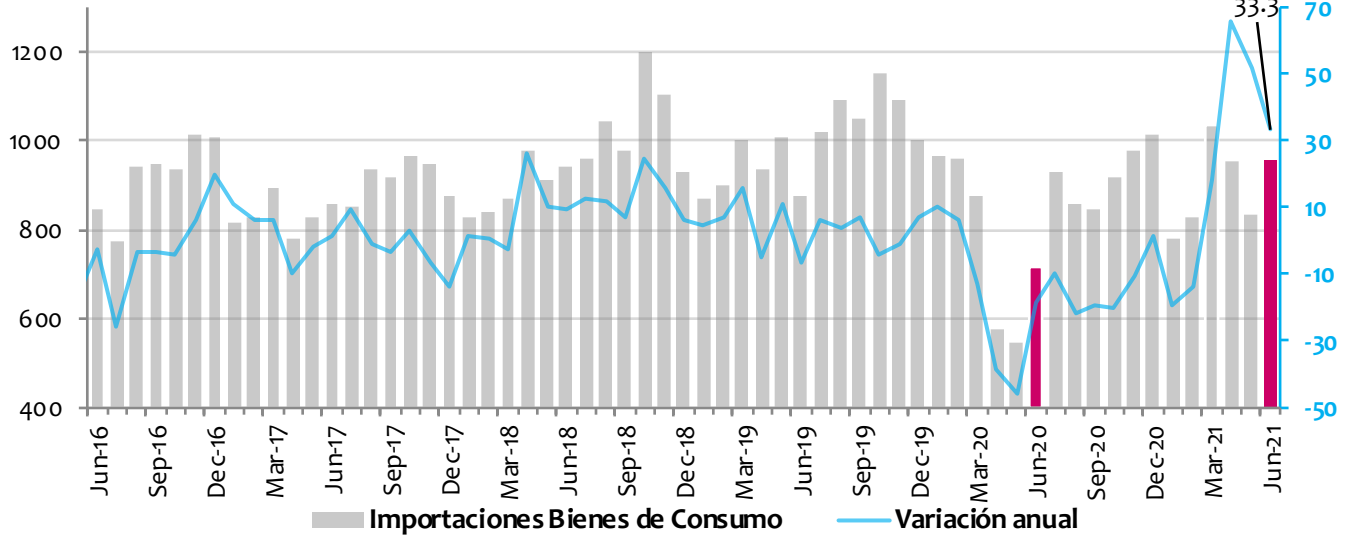
(nov 2010=100)



Importaciones de Bienes de Consumo

(Mill de USD FOB)

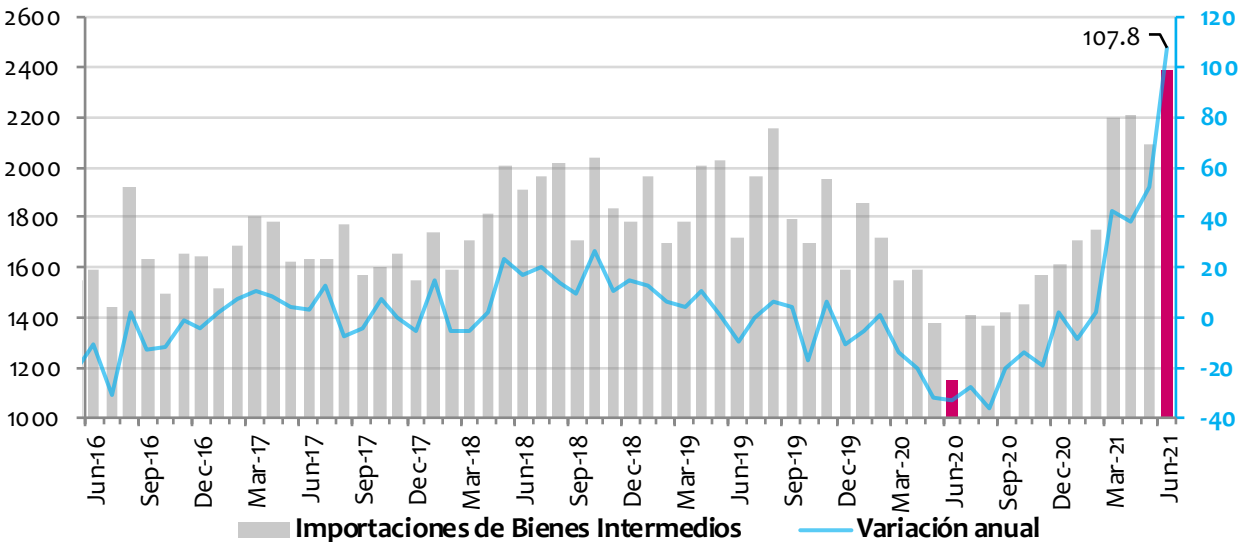
(Porcentaje)



Importaciones de Bienes Intermedios

(Mill de USD FOB)

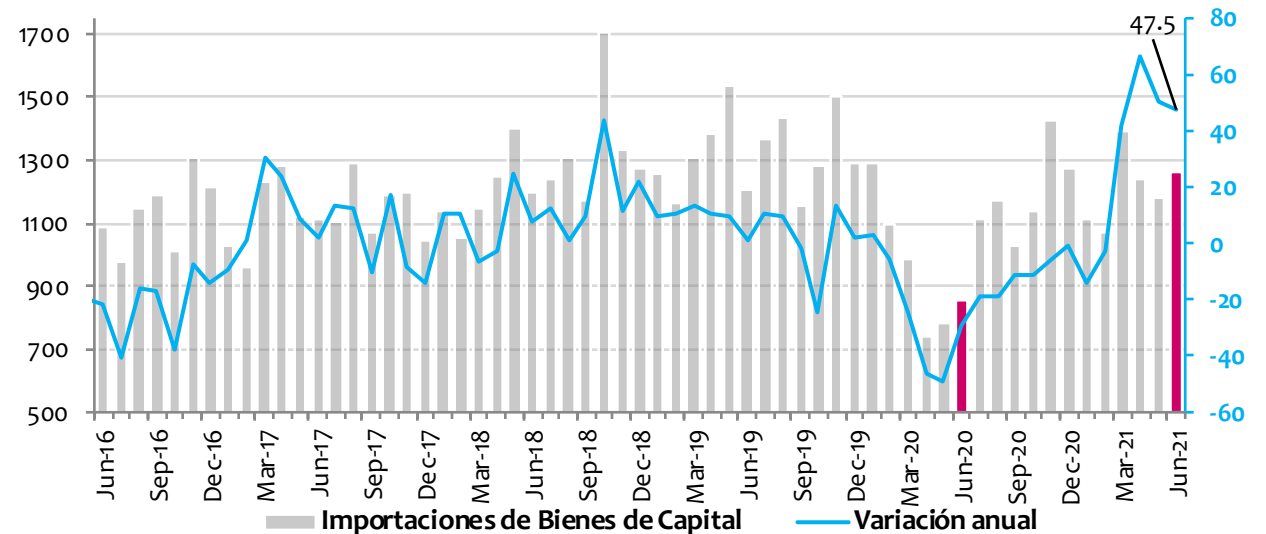
(Porcentaje)



Importaciones de Bienes de Capital

(Mill de USD FOB)

(Porcentaje)

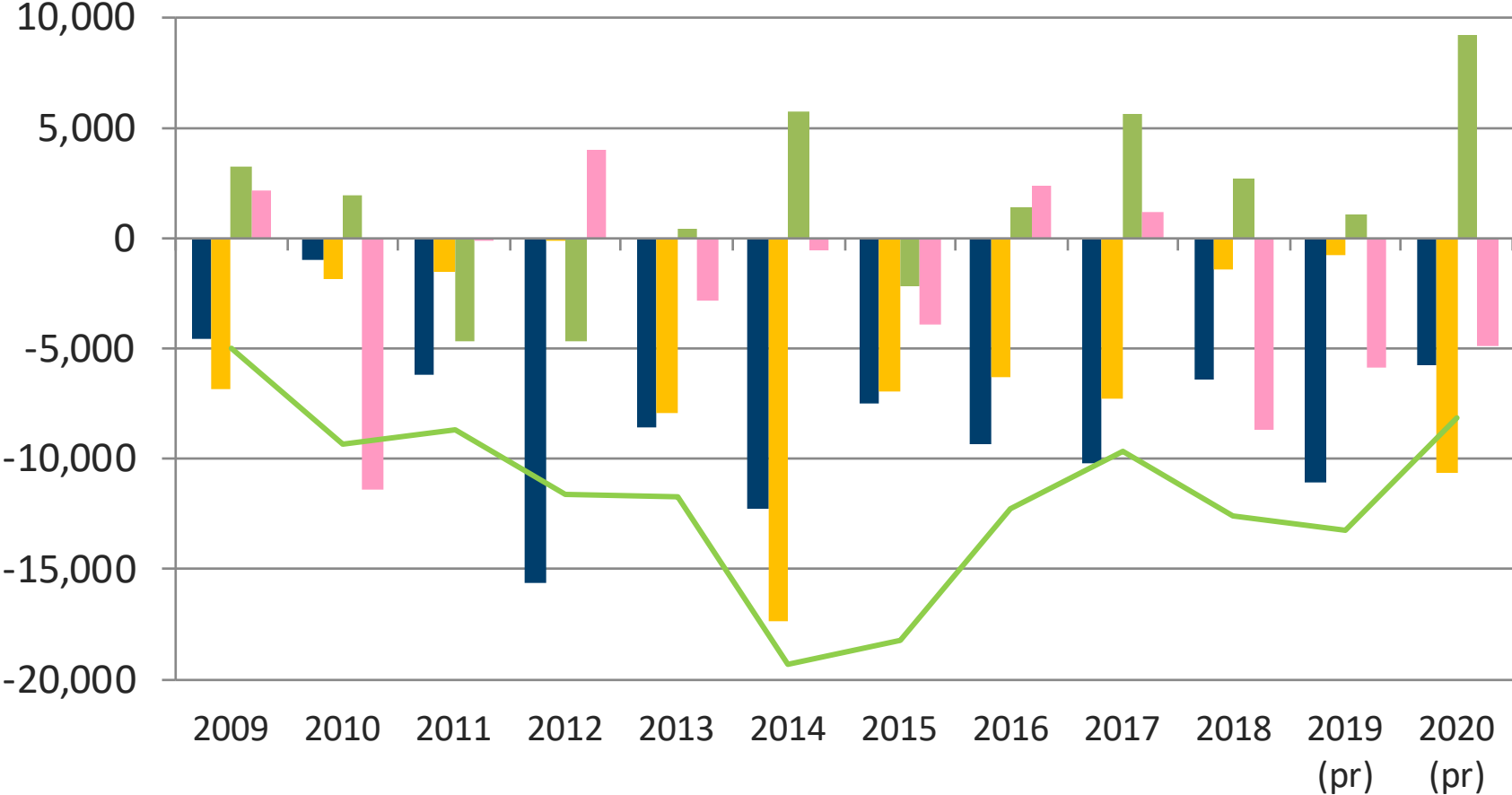


Cuenta financiera y sus principales componentes

(millones de dólares)

↑
Salidas
de capital

↓
Entradas
de capital

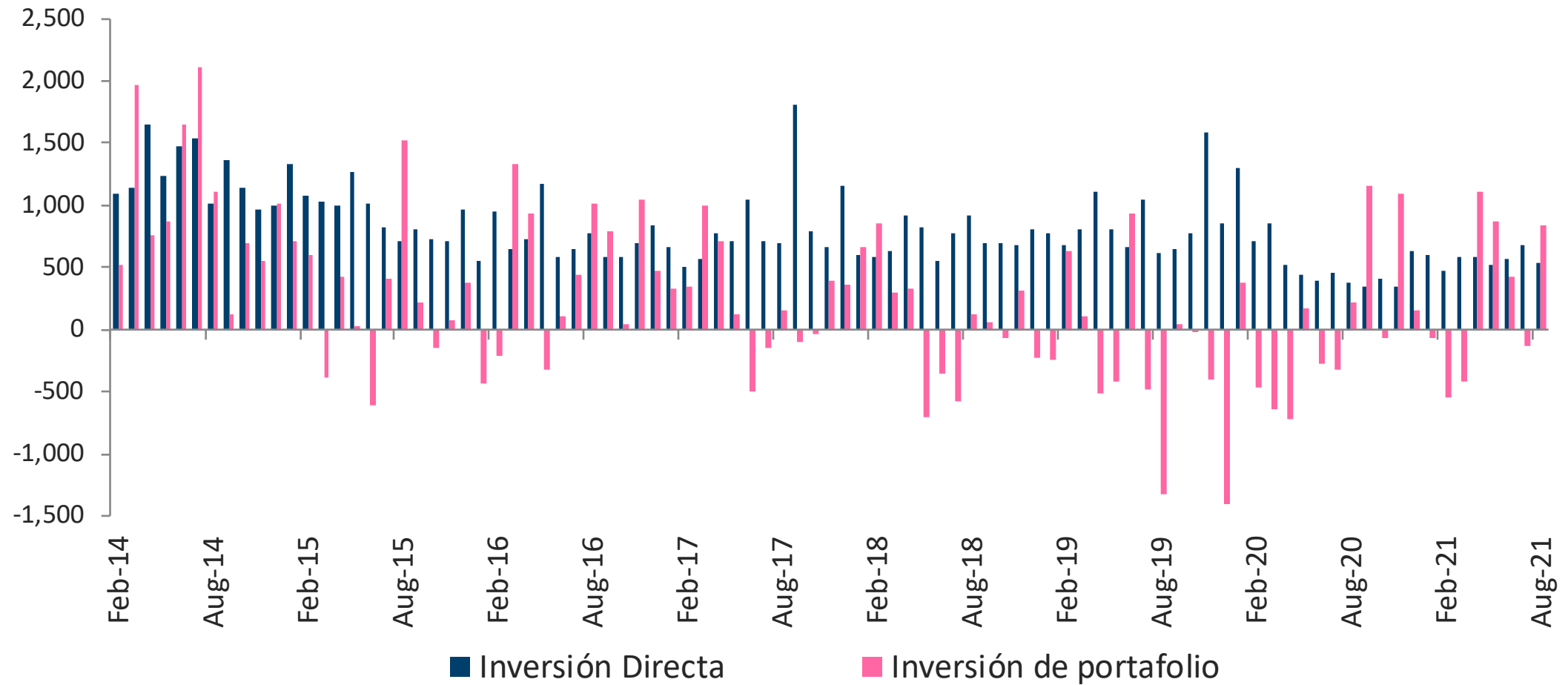


- Inversión Directa neta
- Inversión de Cartera-Sector Privado
- Cuenta Financiera
- Inversión de Cartera-Sector Público
- Otra Inversión neta (préstamos y otros)

Fuente: Banco de la República. El neto de cada cuenta se calcula como la diferencia entre los activos menos los pasivos.

Flujo de inversión extranjera hacia Colombia

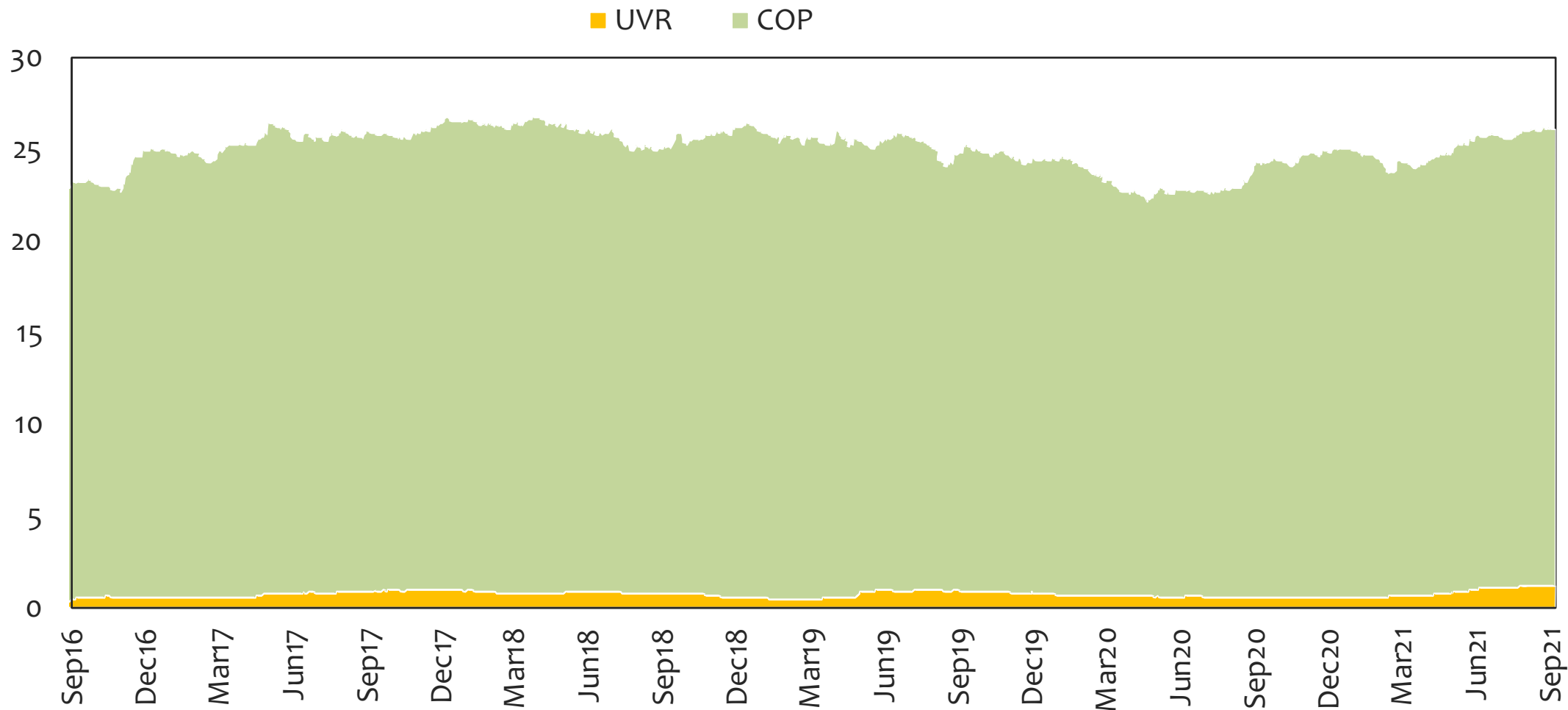
(millones de dólares)



Fuente: Banco de la República.

Participación de extranjeros

(porcentaje del saldo **total** de TES)





TEMAS

MAL DE MUCHOS CONSUELO DE TODOS

EL RETO MACROECONOMICO

EL ESFUERZO FISCAL

EL PROBLEMA MONETARIO

El Esfuerzo Fiscal ...

- **Ajuste fiscal 2021 ...** Para corregir parte del desbalance sectorial—1.5% del PIB
- **Mejor recaudo y menores gastos** son esenciales
- El **deficit del GNC** se espera converja a 2.7% del PIB
- **Nivel de deuda** es mayor y requiere de un **superávit primario**

Resumen del Escenario de Corto Plazo del MFMP 2021

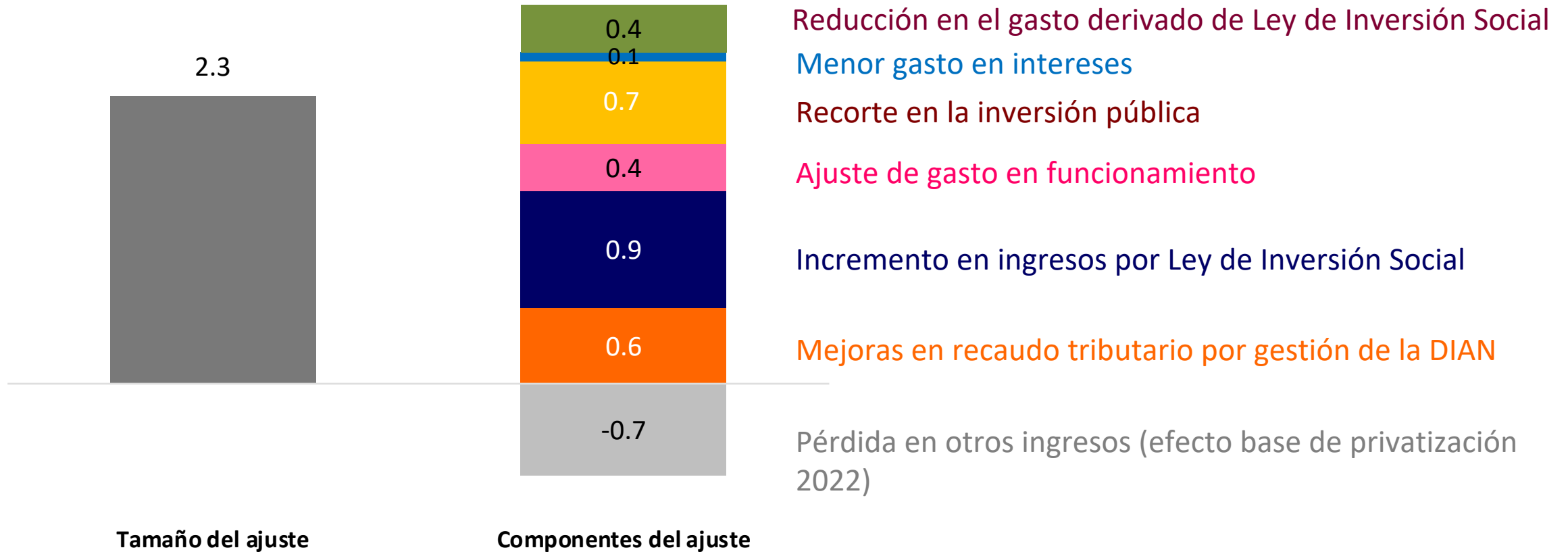
	% del PIB				
	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos Totales	16,2	15,2	16,2	16,2	17,0
Tributarios	14,0	13,0	13,6	14,2	15,8
<i>De los cuales, Petroleros</i>	0,4	0,3	0,1	0,3	0,6
<i>De los cuales, Gestión DIAN</i>			0,3	0,8	1,4
<i>De los cuales, Ley de Inversión Social</i>			0,1	0,3	1,2
De Capital *	2,2	2,2	2,5	2,0	1,2
<i>Ecopetrol</i>	1,1	0,7	0,1	0,6	0,6
<i>BanRep</i>	0,2	0,7	0,6	0,0	0,0
<i>Privatizaciones</i>			1,3	0,6	
Gastos Totales	18,7	23,0	24,8	23,2	21,7
Intereses	2,9	2,8	3,3	3,5	3,4
Inversión	1,8	2,0	2,7	2,1	1,5
Funcionamiento	13,9	16,3	15,9	17,1	16,7
<i>Emergencia (FOME + FNG)</i>		1,8	1,8		
<i>Ley de Inversión Social</i>			1,0	0,5	0,1
Balance Primario	0,4	-4,9	-5,3	-3,5	-1,3
Balance Total	-2,5	-7,8	-8,6	-7,0	-4,7

Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021

* Incluye ingresos no tributarios, fondo especiales, rendimiento financieros, excedentes financieros de empresas como ISA, ISAGEN, Bancoldex, establecimientos públicos de la Nación y resto empresas Nación

El ajuste entre 2022 y 2023

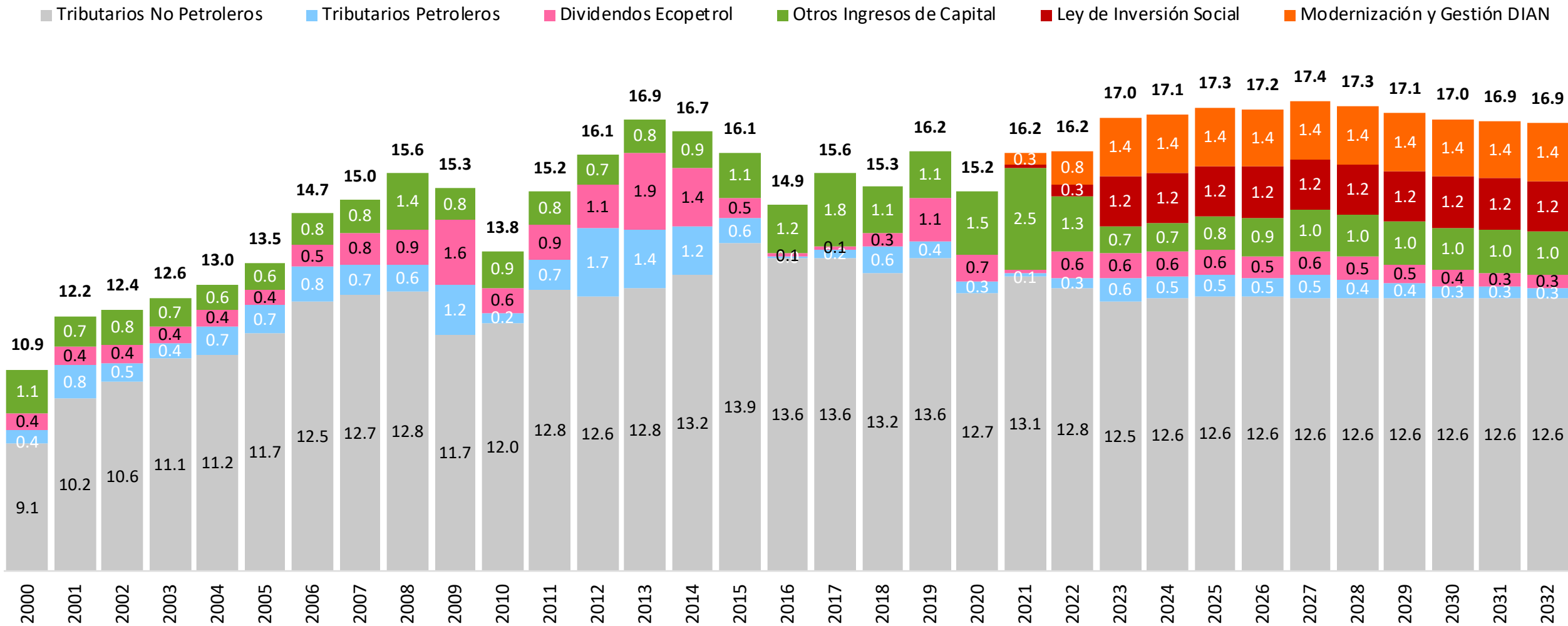
Componentes del ajuste fiscal en el déficit fiscal entre 2022 y 2023 (% del PIB)



Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021

Ingresos del Gobierno Nacional Central

(% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021



Gastos del Gobierno Nacional Central

(% del PIB)

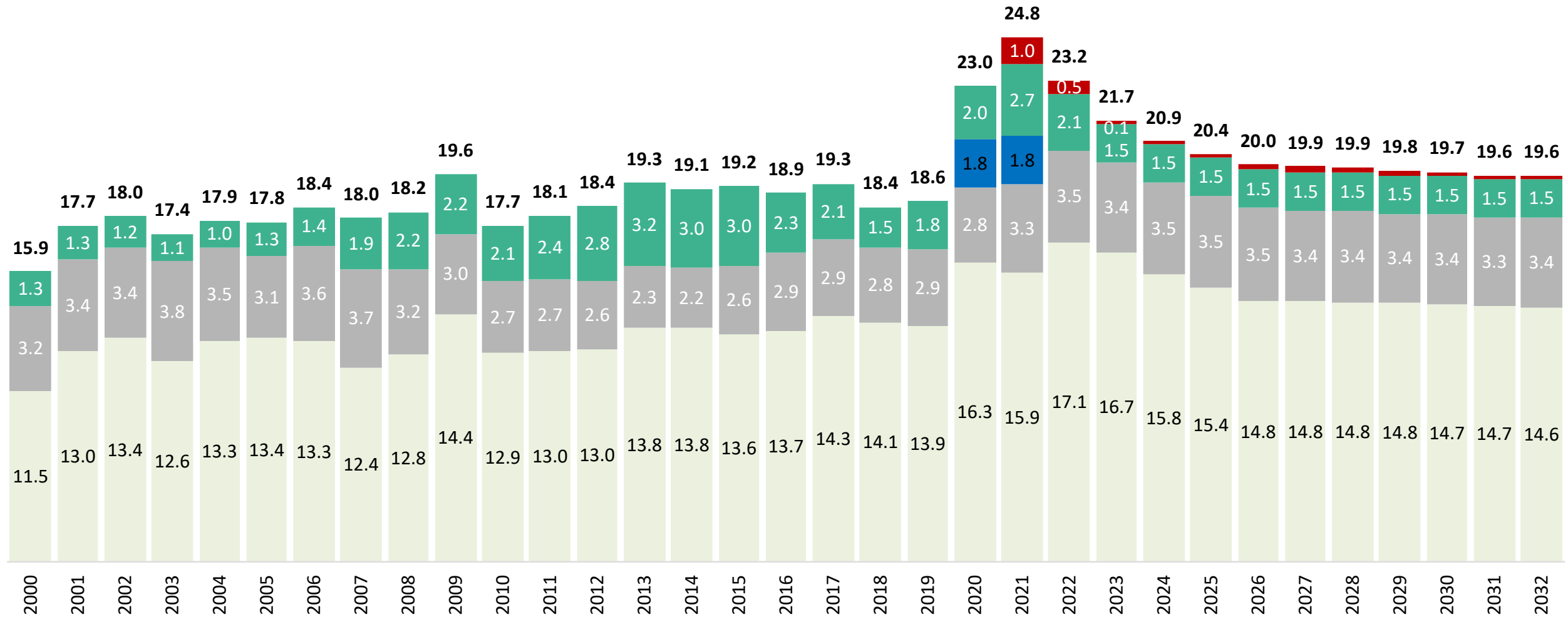
Funcionamiento*

Intereses

FOME

Inversión

Ley de Inversión Social

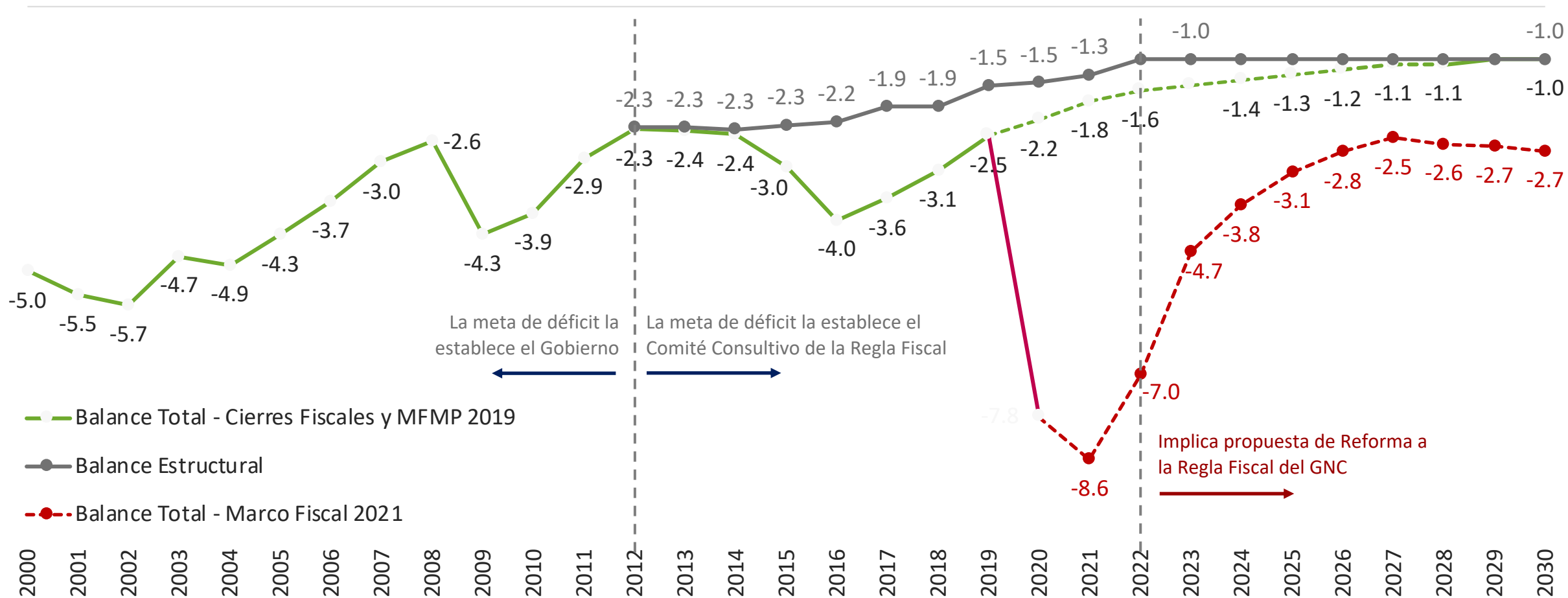


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021 // * Incluye deuda flotante, costos de la restructuración financiera (2000-2010) y préstamo neto



El Marco Fiscal de Mediano Plazo plantea una senda de déficit fiscal que se estabilizaría alrededor de 2,7% PIB

Déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (% del PIB)

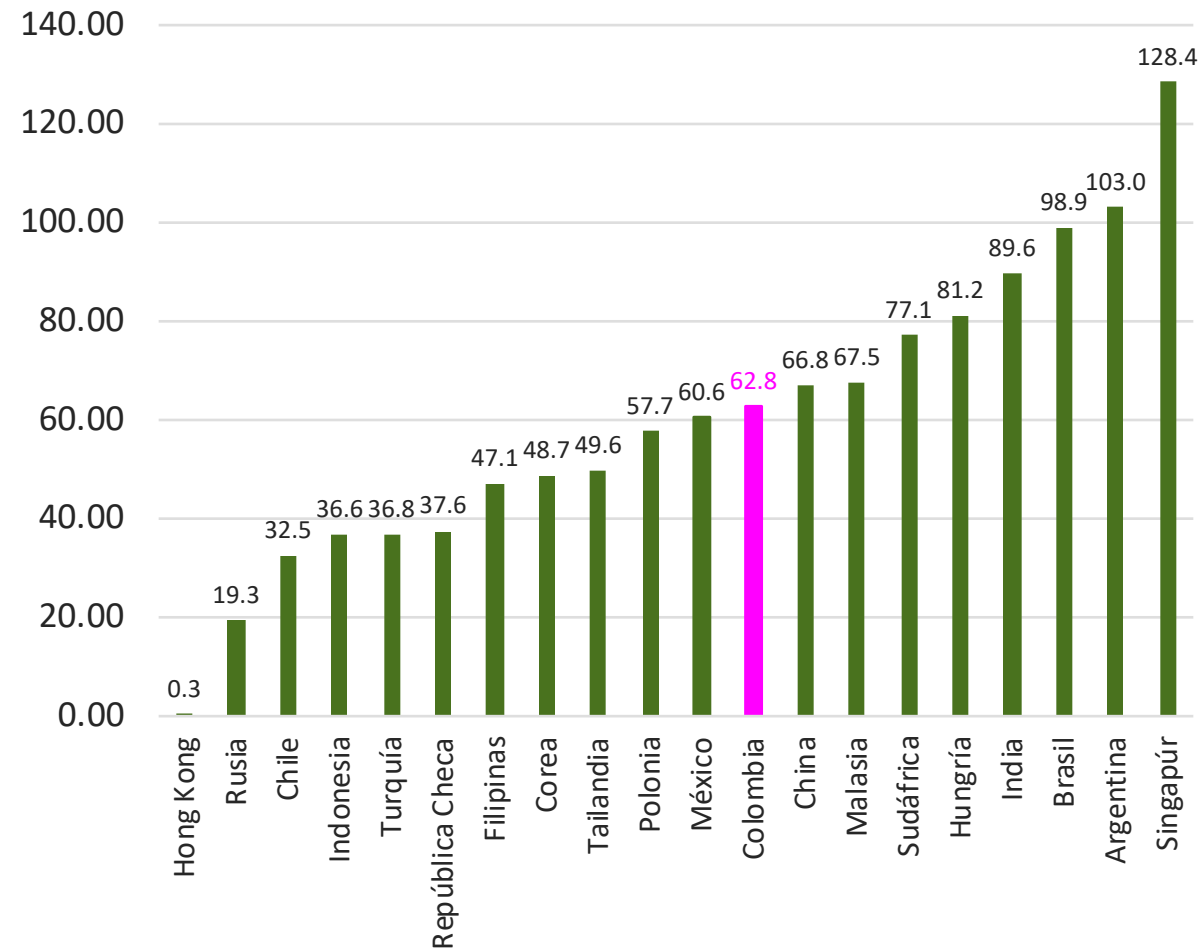


Fuente: Ministerio de Hacienda



Deuda pública

(porcentaje del PIB, promedio 2020)





TEMAS

MAL DE MUCHOS CONSUELO DE TODOS

EL RETO MACROECONOMICO

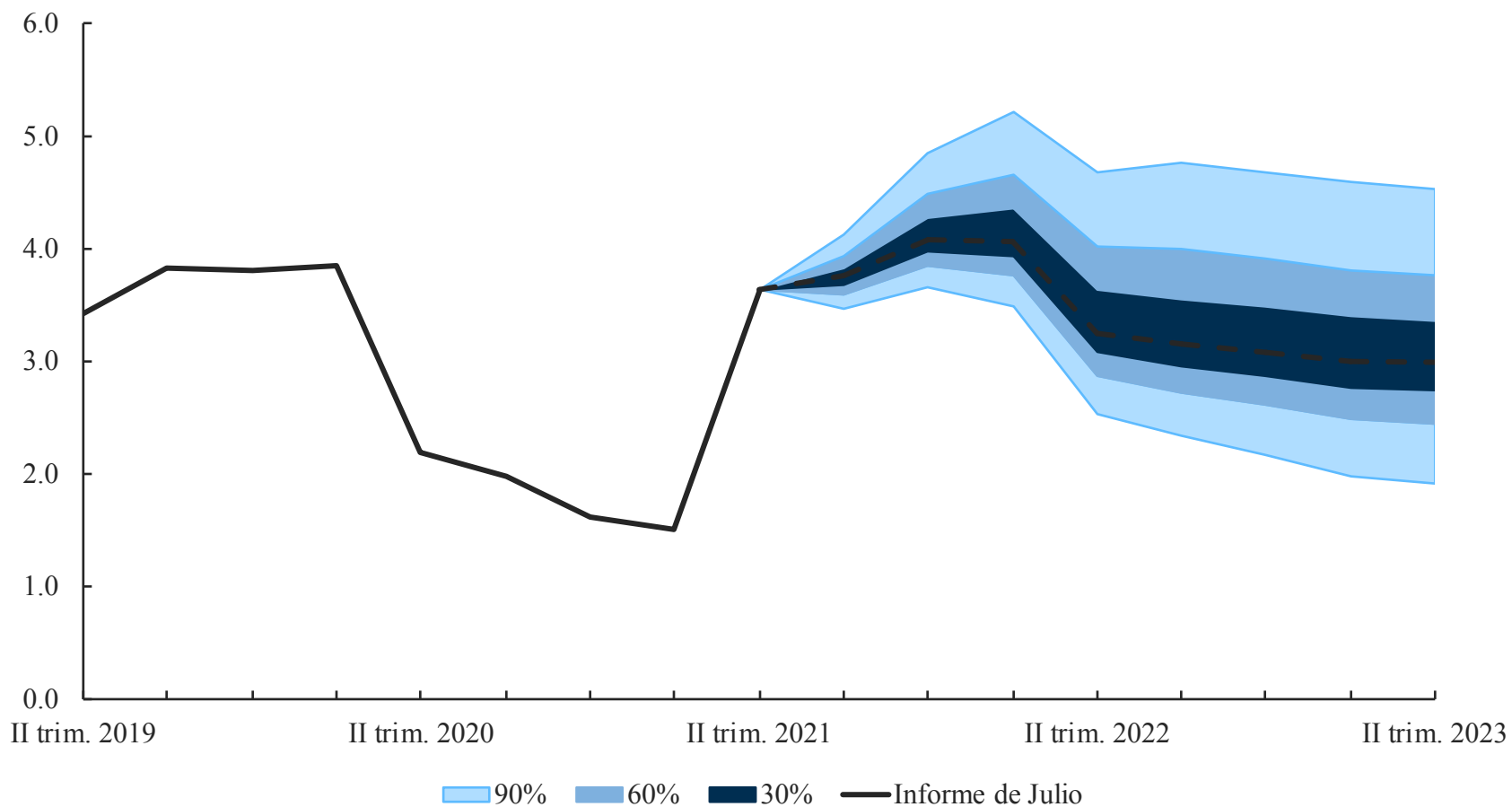
EL ESFUERZO FISCAL

EL PROBLEMA MONETARIO

El Reto de la Política Monetaria...

- Proyecciones muy **inciertas**
- Por el lado positivo: **expectativas están razonablemente ancladas**
- **Restricción 1: parte grande de la inflación es por factores fuera del control del BR**
- **Restricción 2: el sector privado está ajustado**
- **Restricción 3: mecanismos de transmisión fallando**

Distribución de probabilidades del pronóstico de inflación (porcentaje)



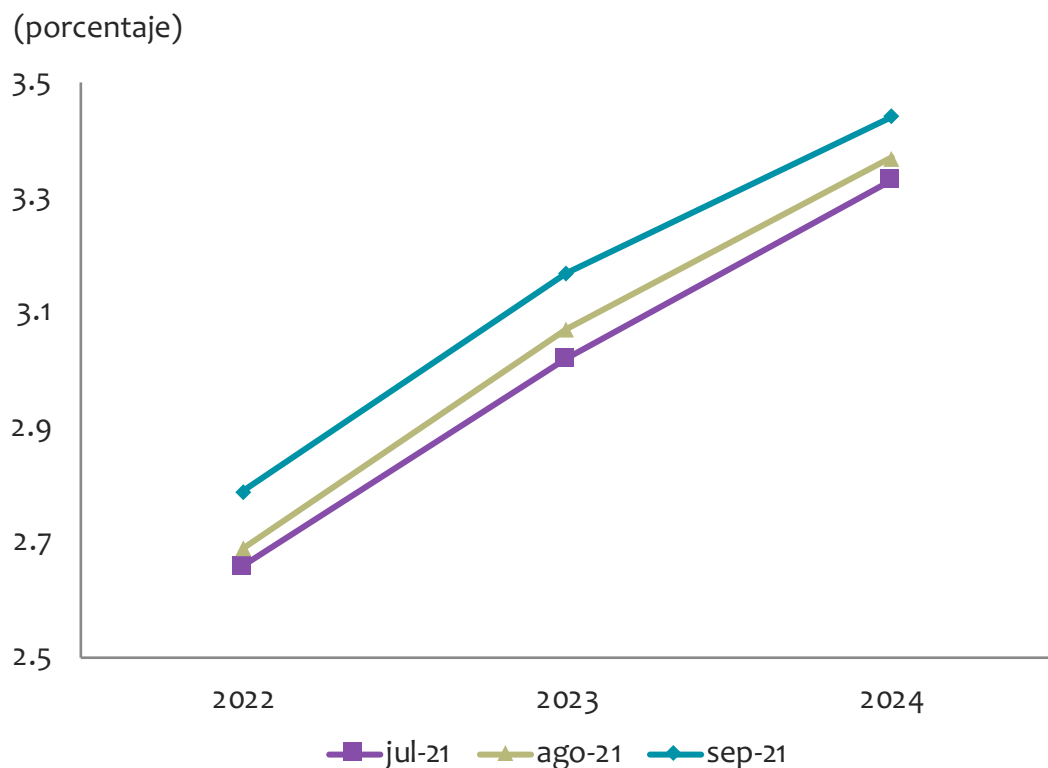
a/ El gráfico presenta la distribución de probabilidad del pronóstico y su senda más probable para un horizonte a 8 trimestres. La densidad caracteriza el balance prospectivo de riesgos con áreas del 30%, 60% y 90% de probabilidad alrededor del pronóstico central (moda), mediante la combinación de las densidades del PATACON y 4GM.

b/ La distribución de probabilidad corresponde al ejercicio de pronóstico del Informe de julio

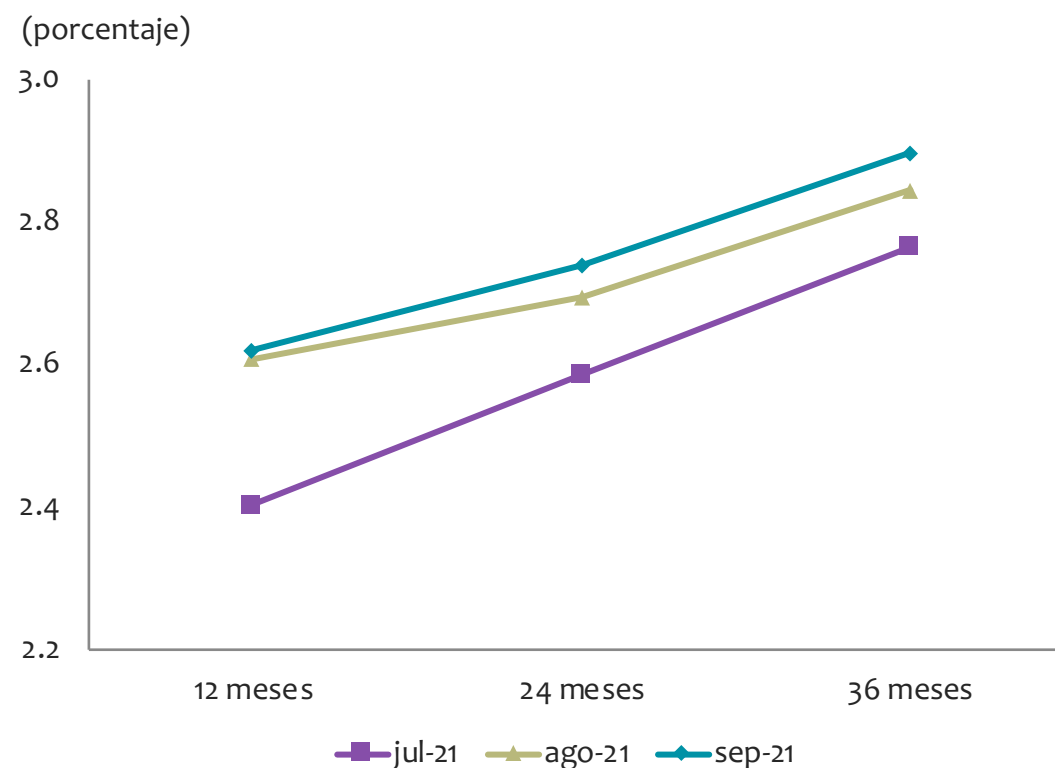
Fuente: DANE; cálculos y proyecciones del Banco de la República.

Expectativas de inflación

Forward Breakeven Inflation - FBEI

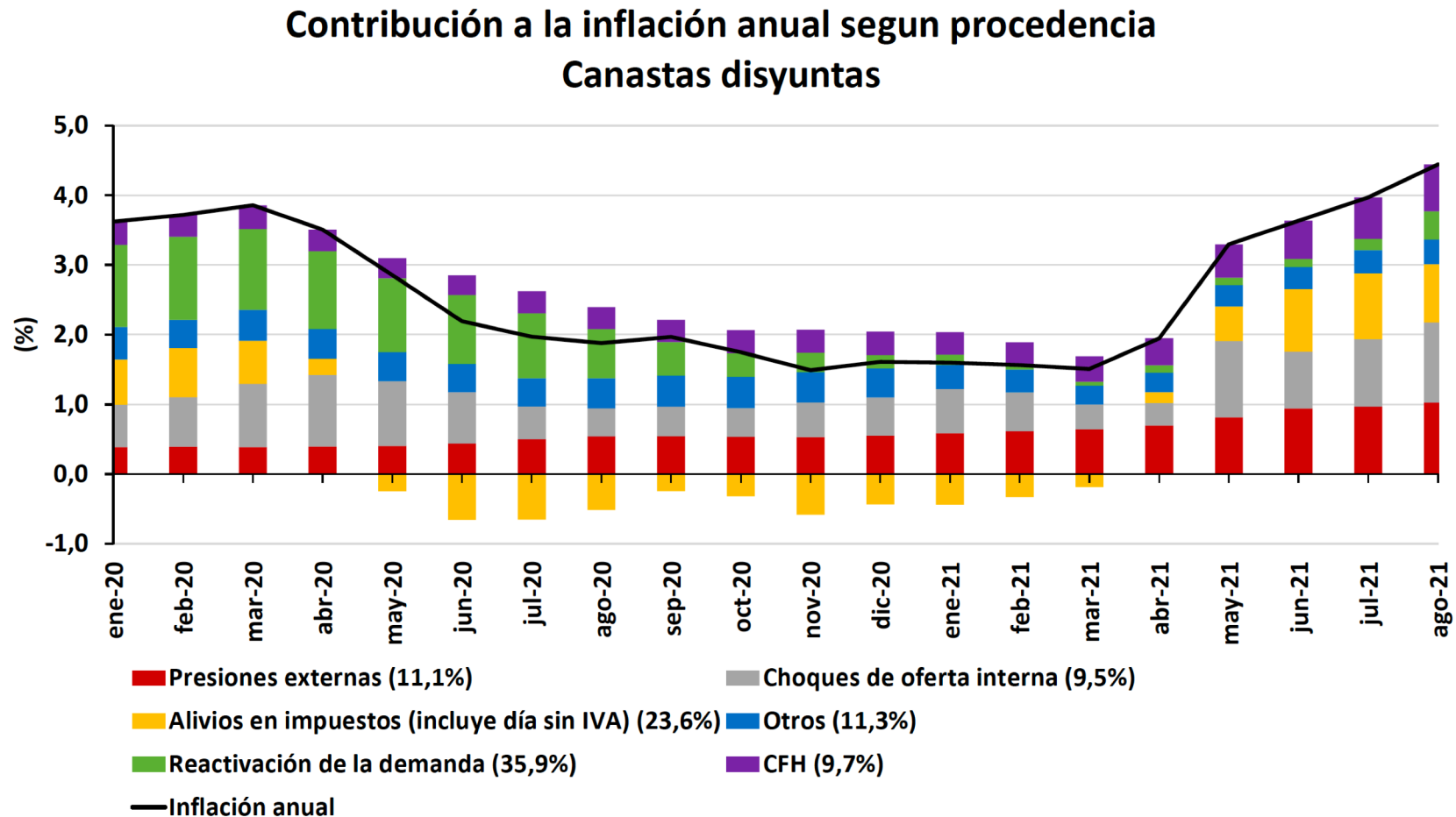


Breakeven Inflation - BEI

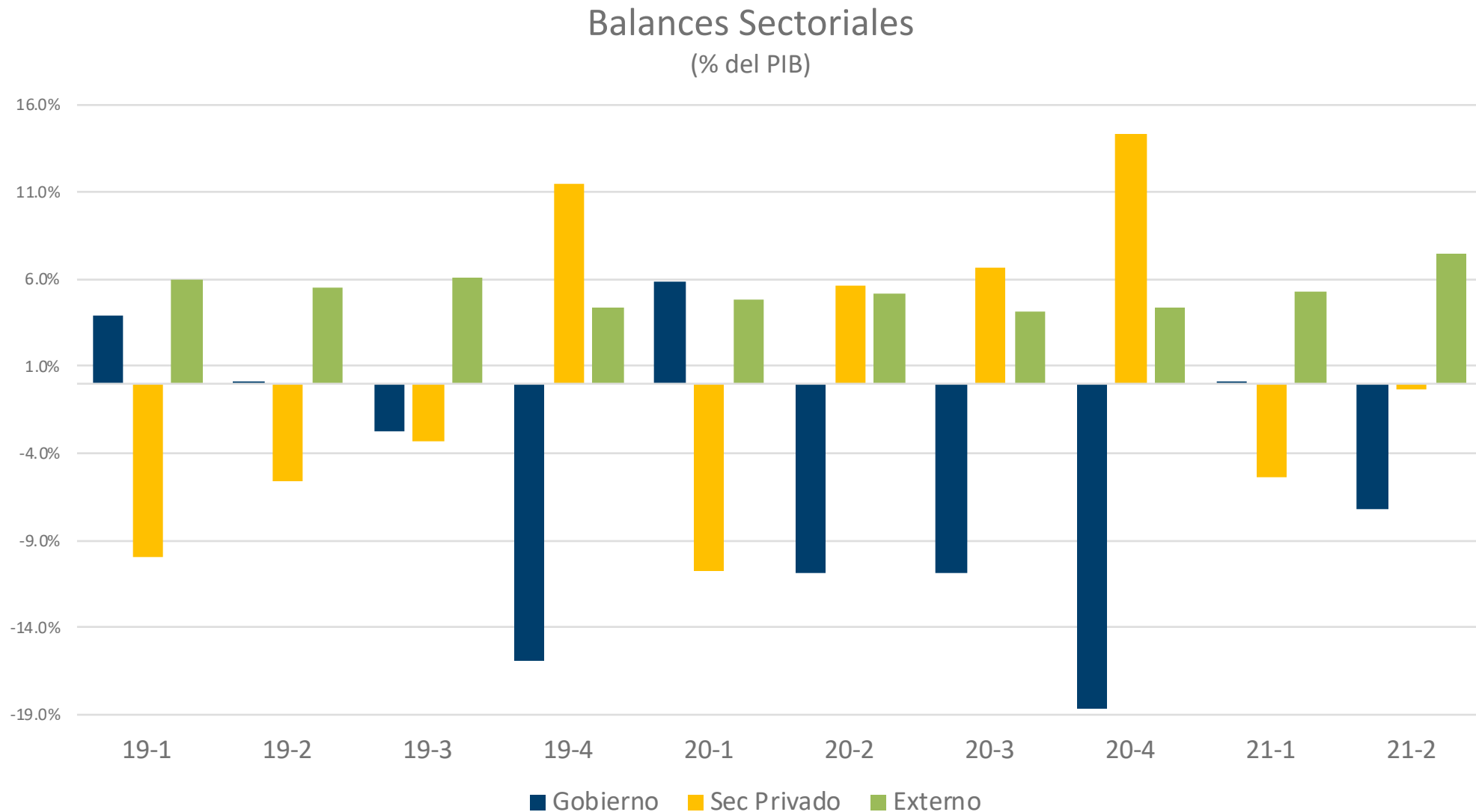


Fuente: SEN y Master Trader. Cálculos: Banrep. Los BEI y FBEI se presentan como un promedio mensual y se encuentran ajustados por prima de riesgo inflacionario y un componente de liquidez relativa de los bonos soberanos en moneda local (TES pesos) frente a los anclados a la inflación (TES UVR). Datos al 16 de septiembre de 2021.

Inflación: las presiones de oferta y los precios controlados



Balances ahorro – inversión por sectores



Fuente: DANE y cálculos del Banco de la República

Los mecanismos de transmisión ...

- La tasa de interés como **señal** a variables reales
- La tasa de interés y el **crédito**
- La tasa de interés para aumentar la **demanda de dinero**

Los mecanismos de transmisión ...

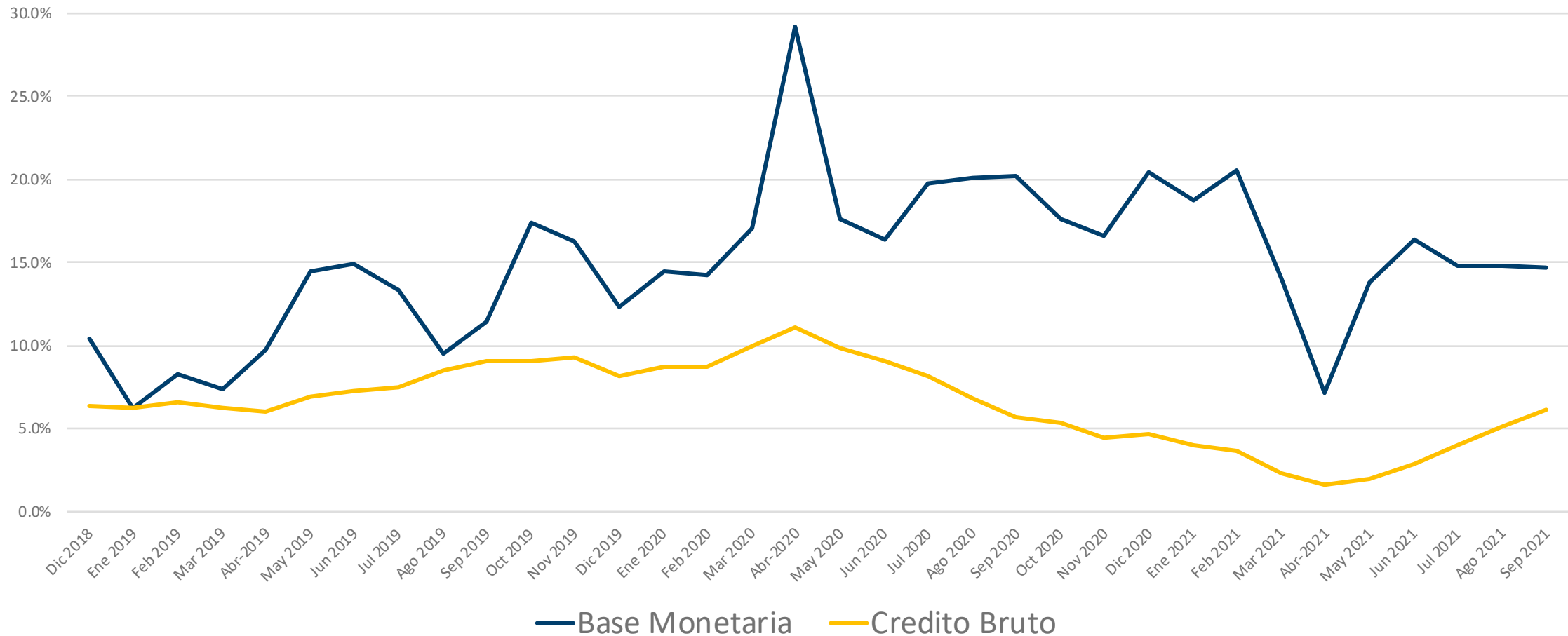
“you cannot push on a string”

T. Alan Goldsborough, 1935

- Texto A
- Texto B

Base monetaria y crédito bruto ... Respuesta?

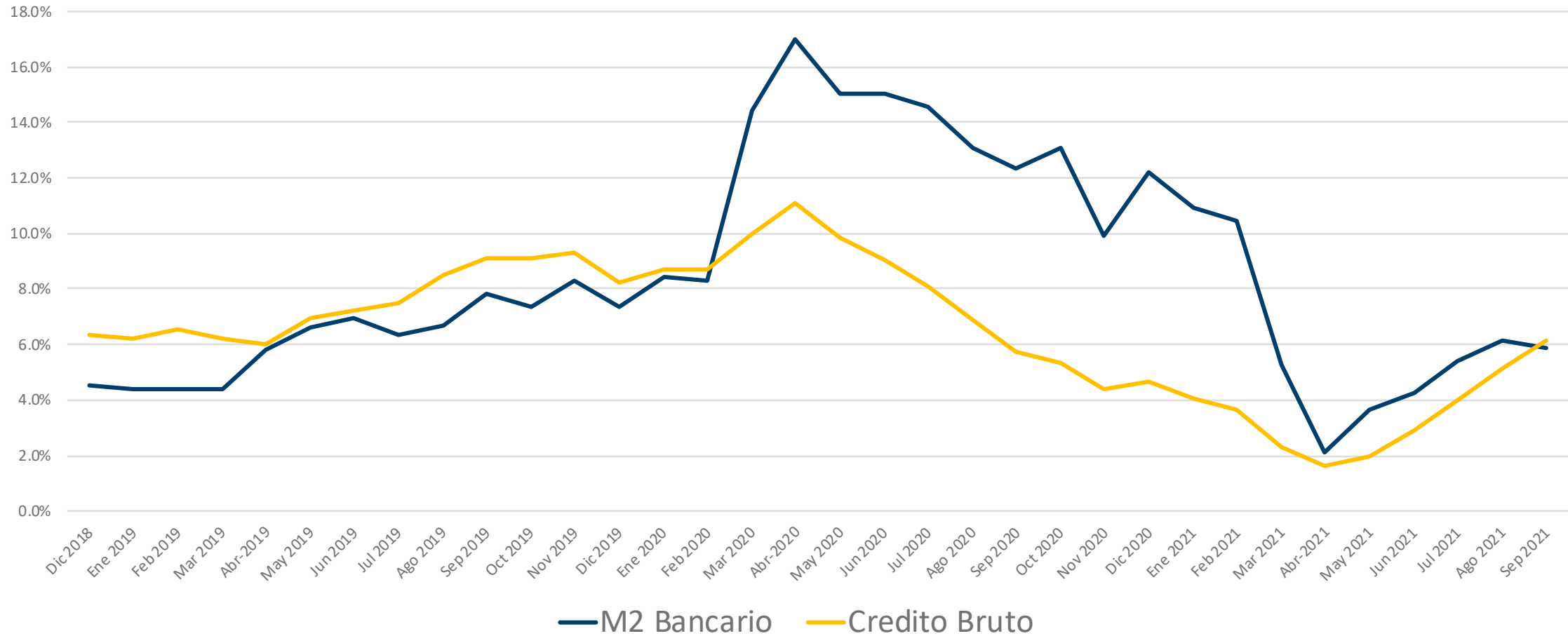
Base Monetaria y Crédito Bruto
(Crecimiento 12 meses)



Fuente: Banco de la Republica

M2 bancario y crédito bruto ... Un bache

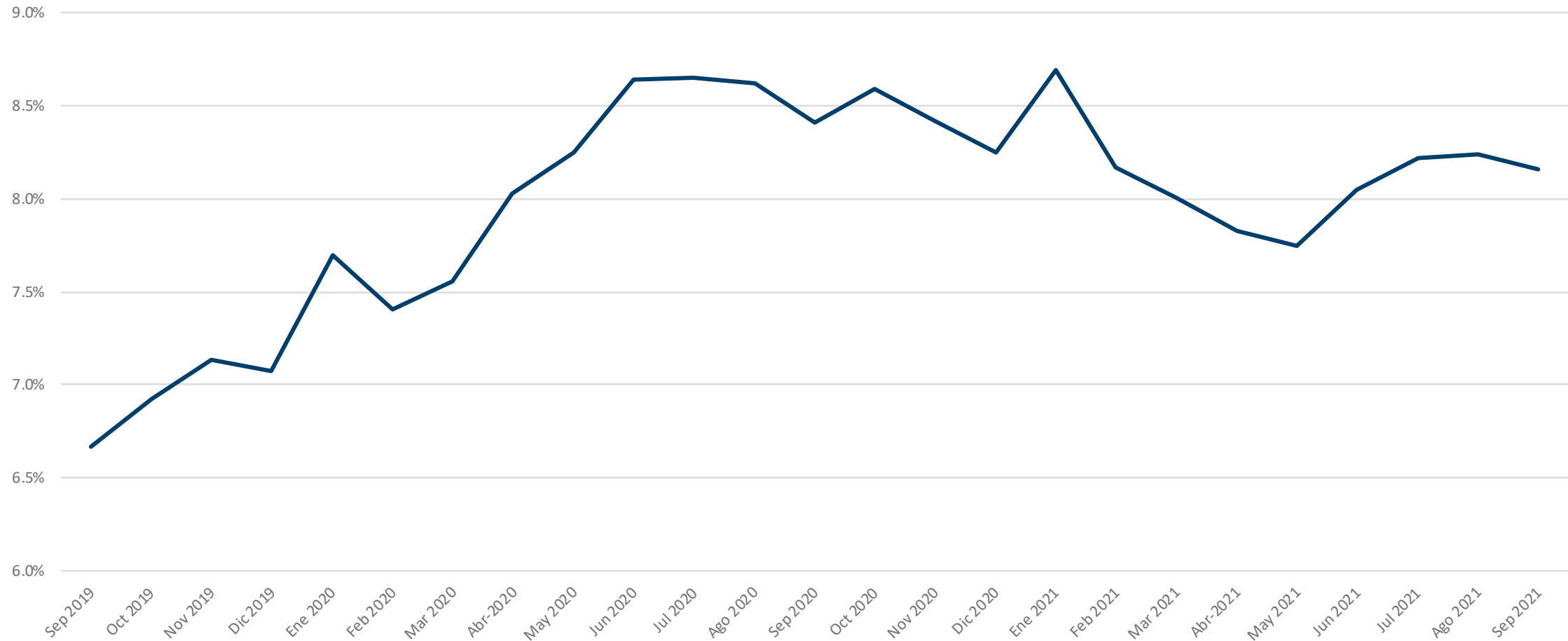
M2 Bancario y Crédito Bruto
(Crecimiento 12 meses)



Fuente: Banco de la Republica

Diferencia creciente entre TPM y tasa de colocación

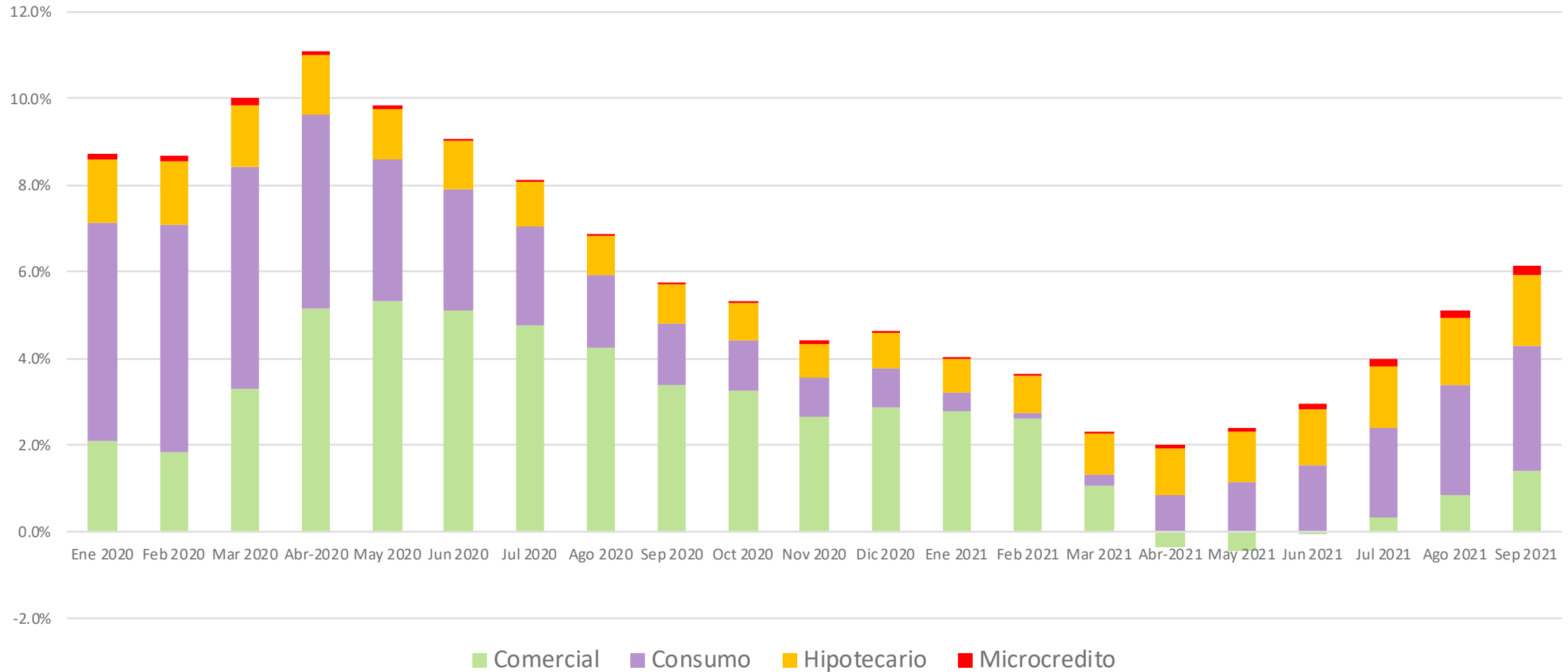
Diferencia entre TPM y Tasa de Colocación



Fuente: Banco de la Republica

Evolución del crédito

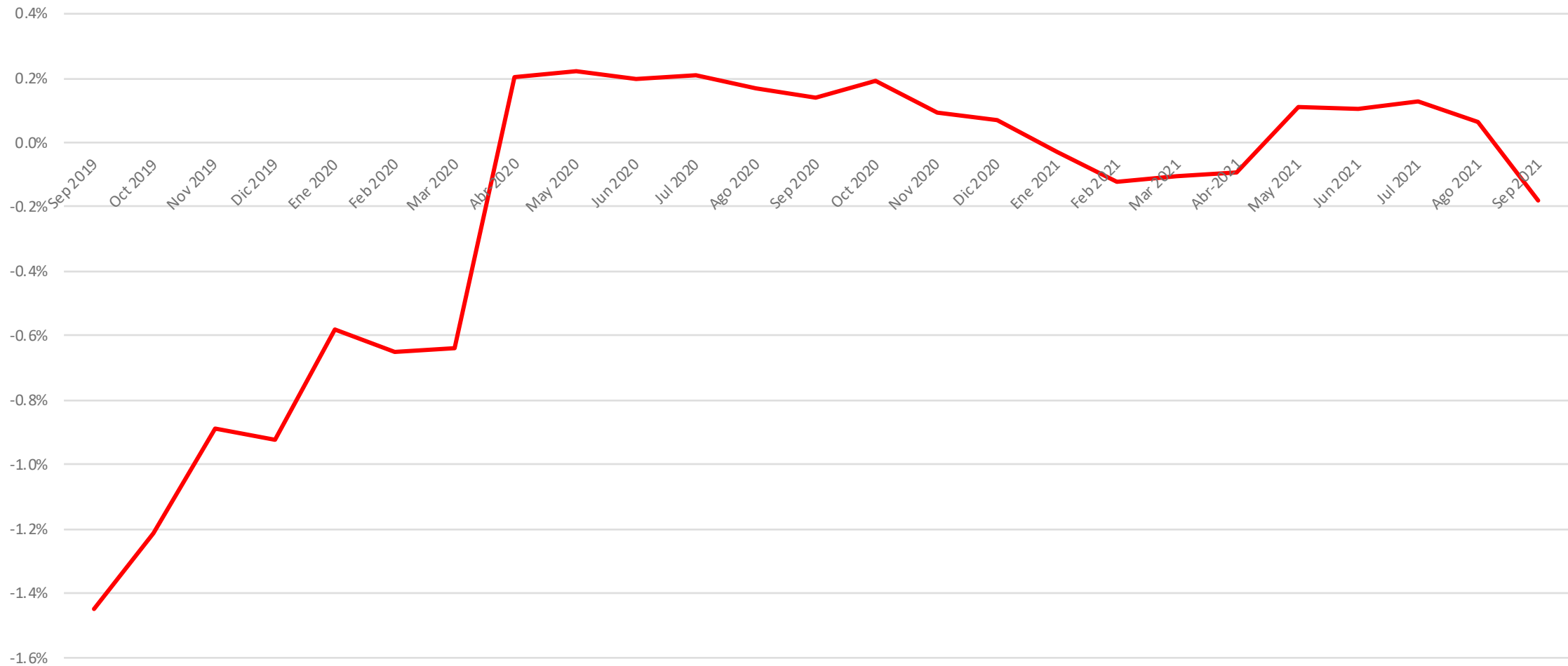
Crecimiento Ponderado del Crédito Bruto
(Cecimiento 12 meses)



Fuente: Banco de la Republica

Diferencia entre TPM y tasa de captación

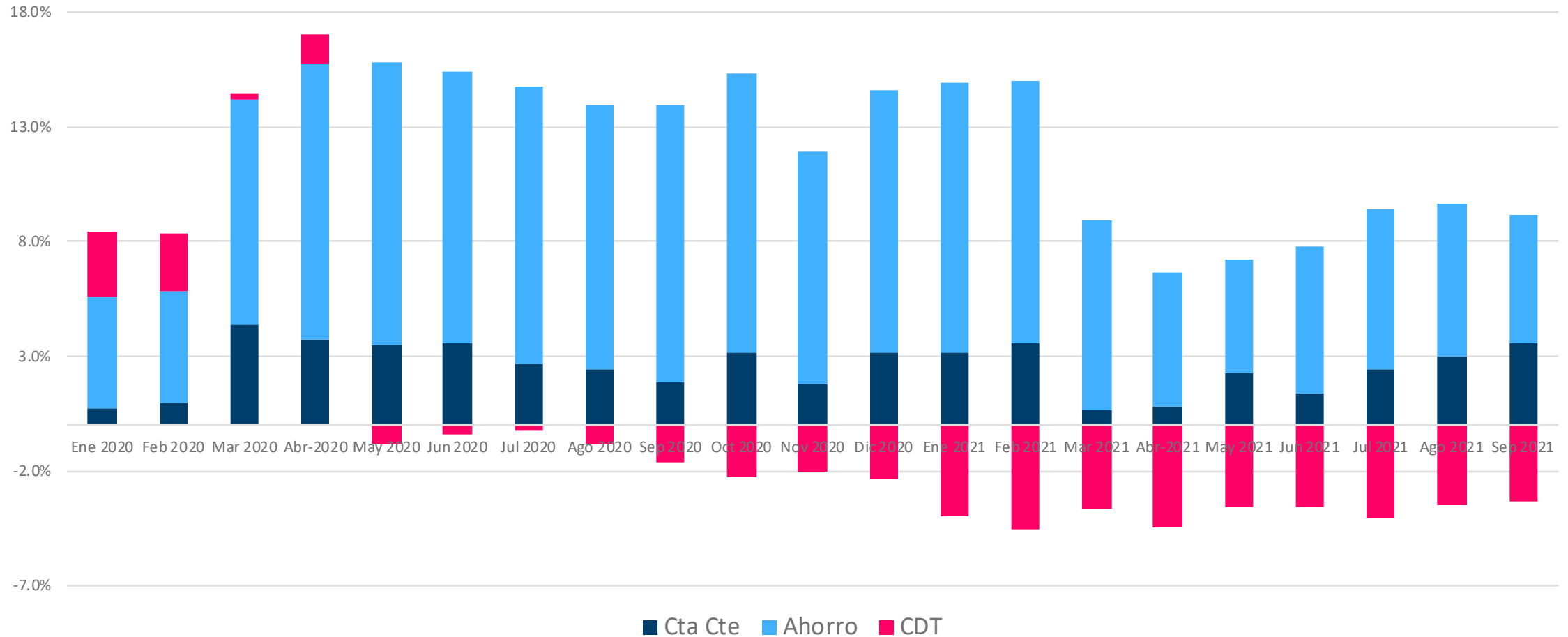
Diferencia entre Tasa de Captación y TPM



Fuente: Banco de la Republica

Evolución de las captaciones (M2 bancario)

Crecimiento Ponderado de M2 Bancario
(Crecimiento 12 meses)

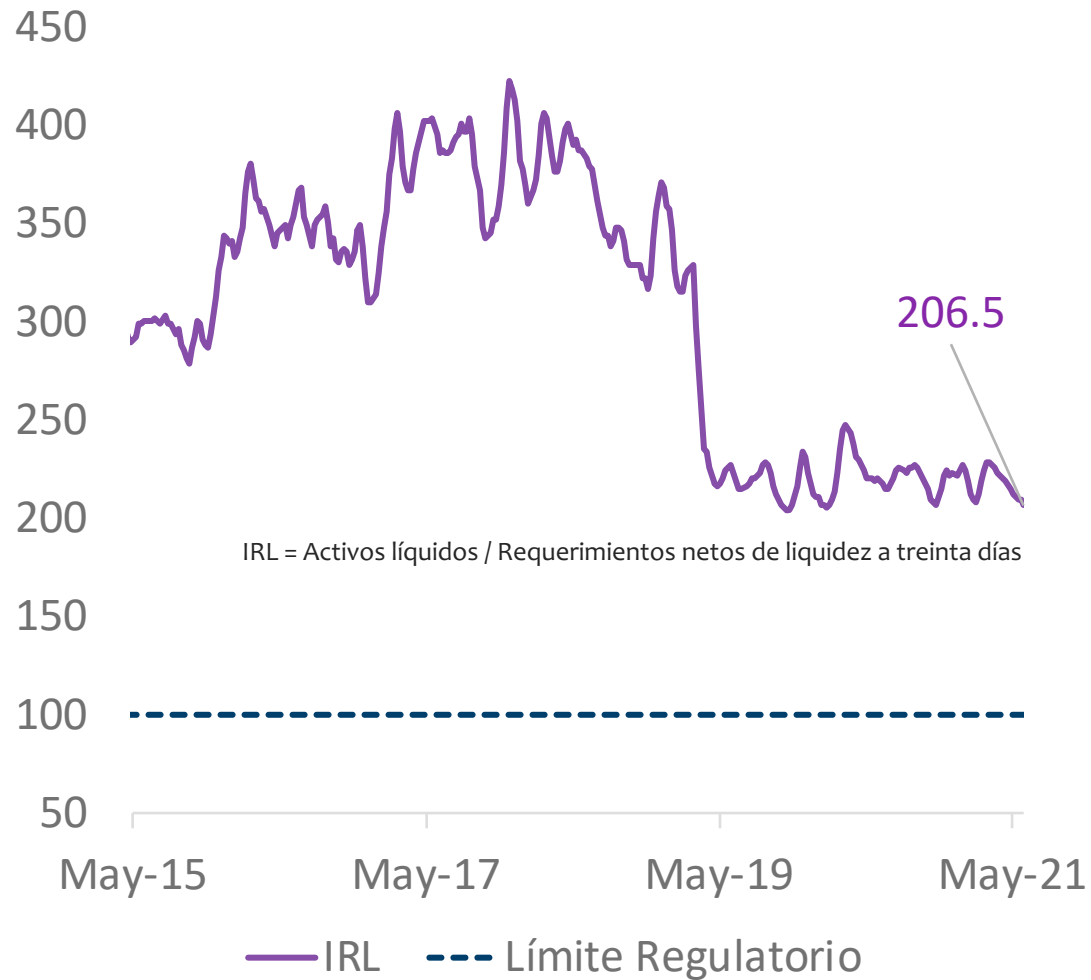


Fuente: Banco de la Republica

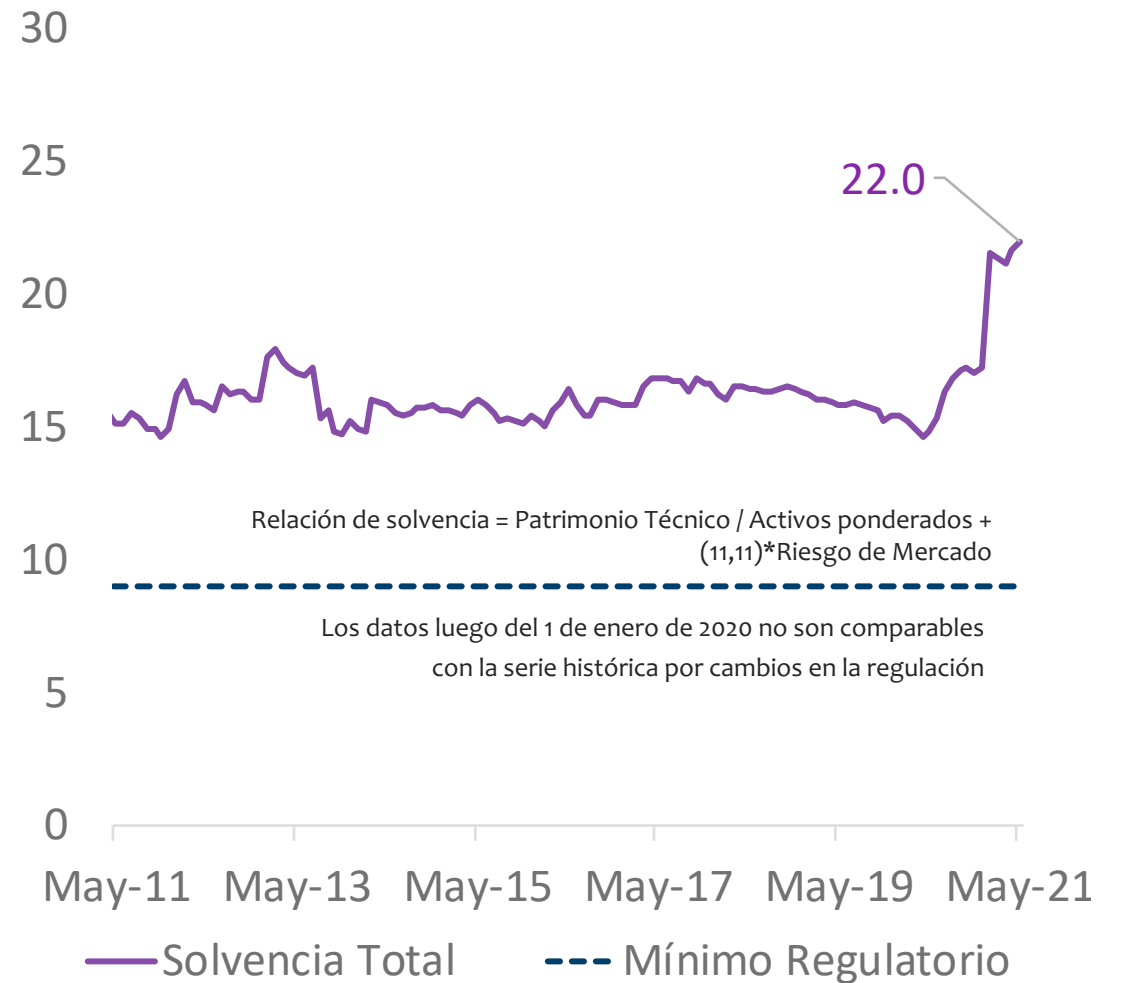
Los mecanismos de transmisión ...

Un sistema bancario estable

Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) de los Establecimientos de Crédito



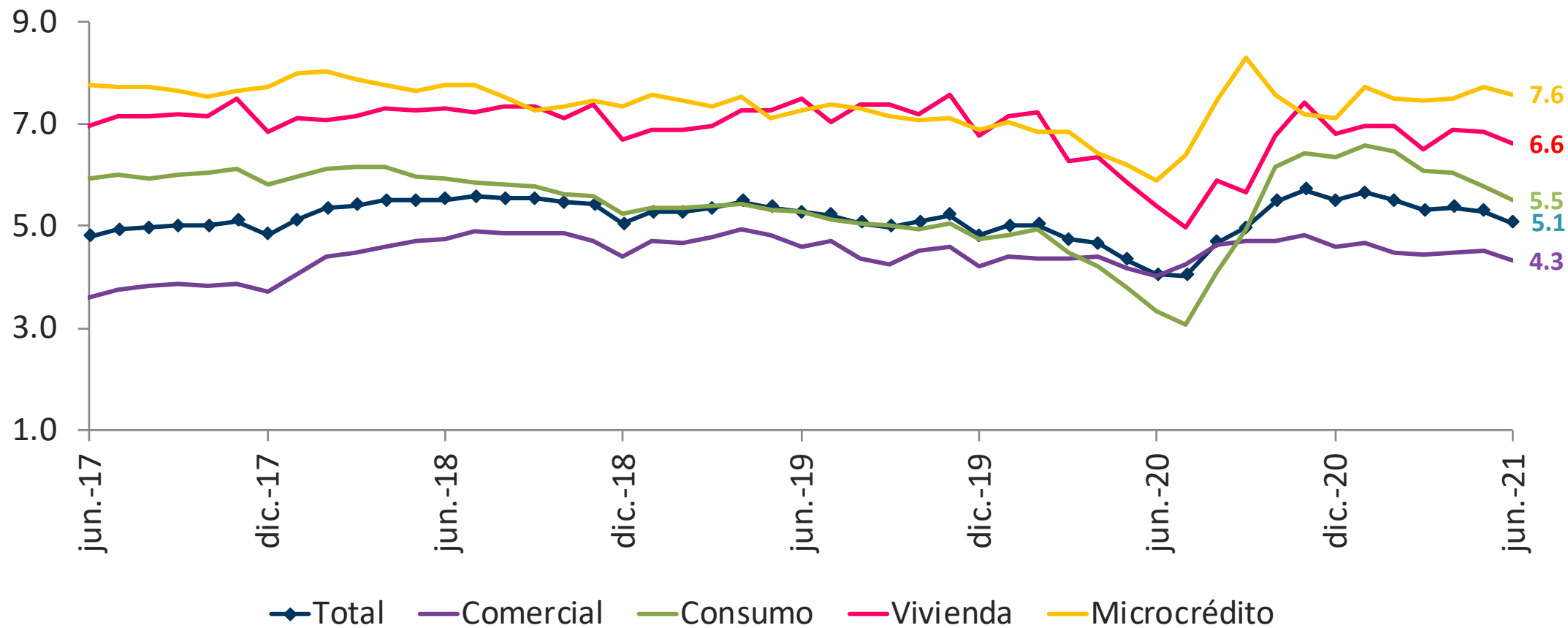
Relación de solvencia de los Establecimientos de Crédito



Indicadores de calidad de la cartera

(Cartera vencida / Cartera total)

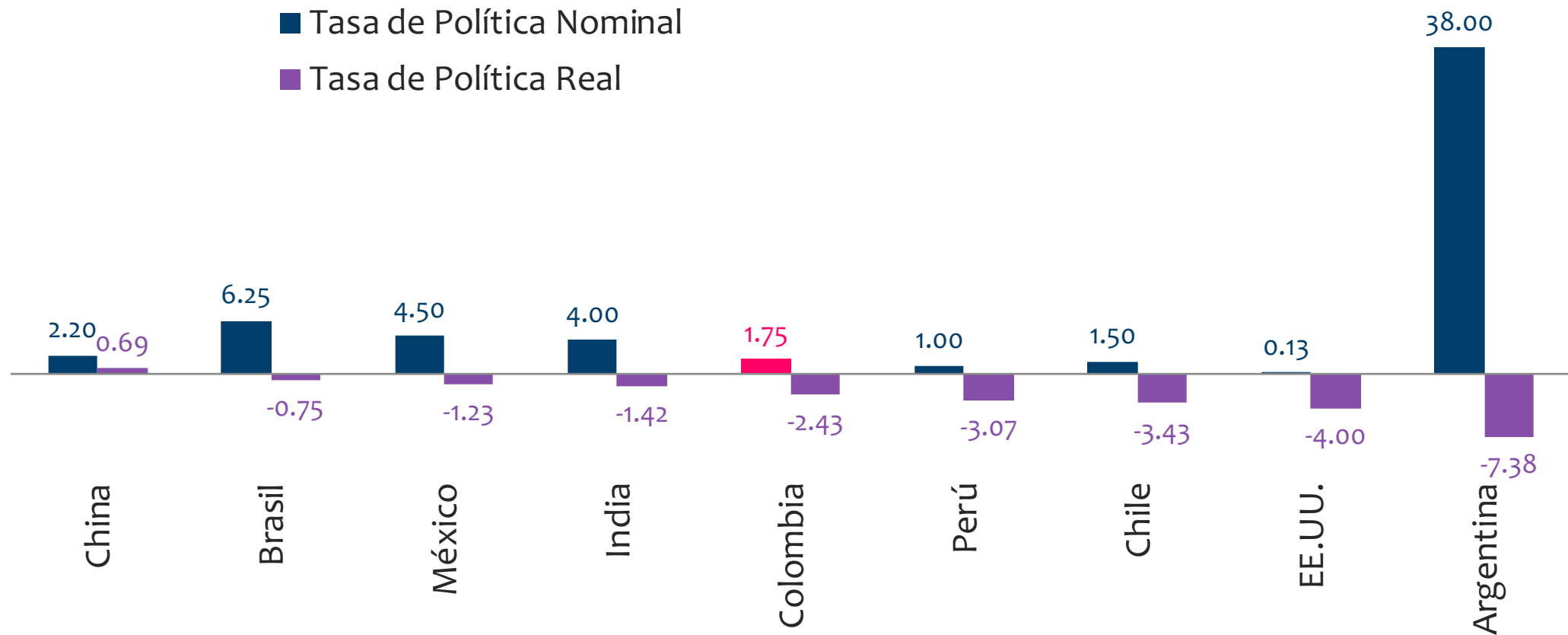
(porcentaje)





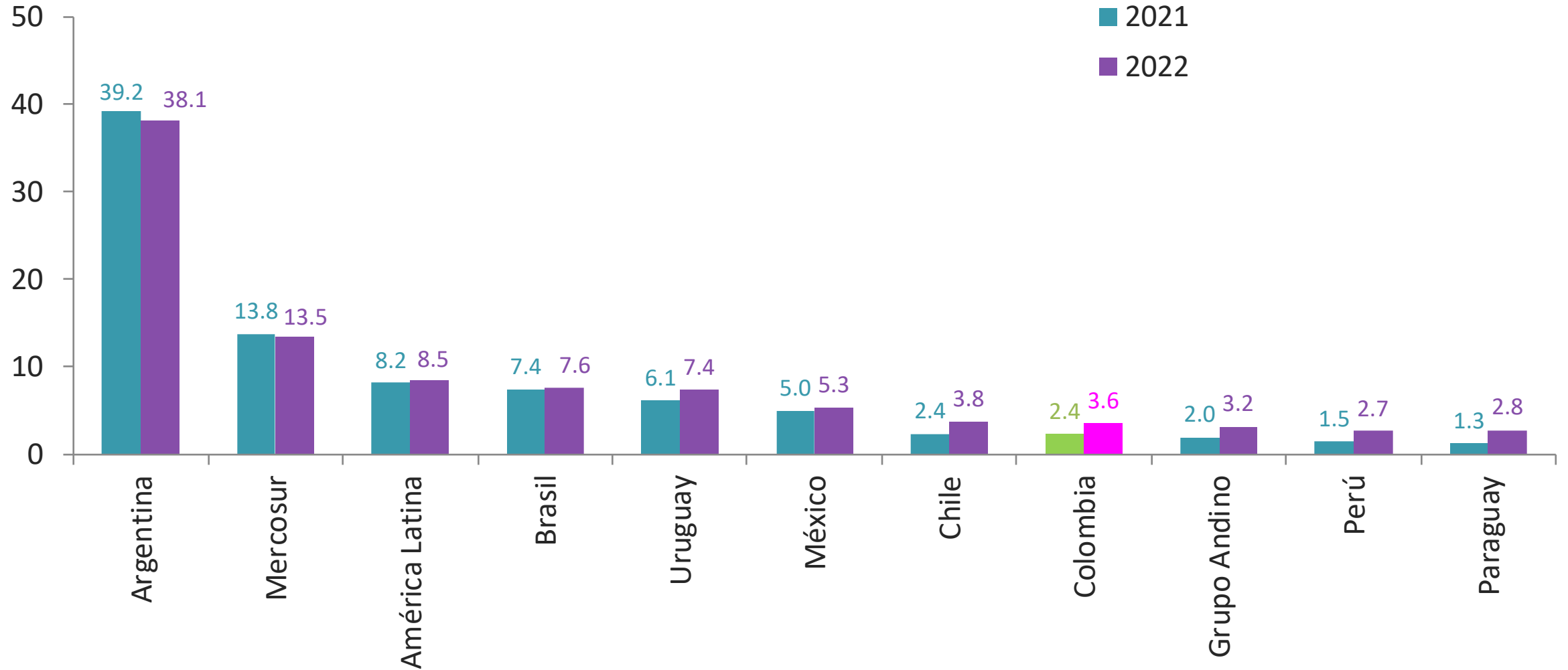
GRACIAS!

Tasas de interés de política (porcentaje)



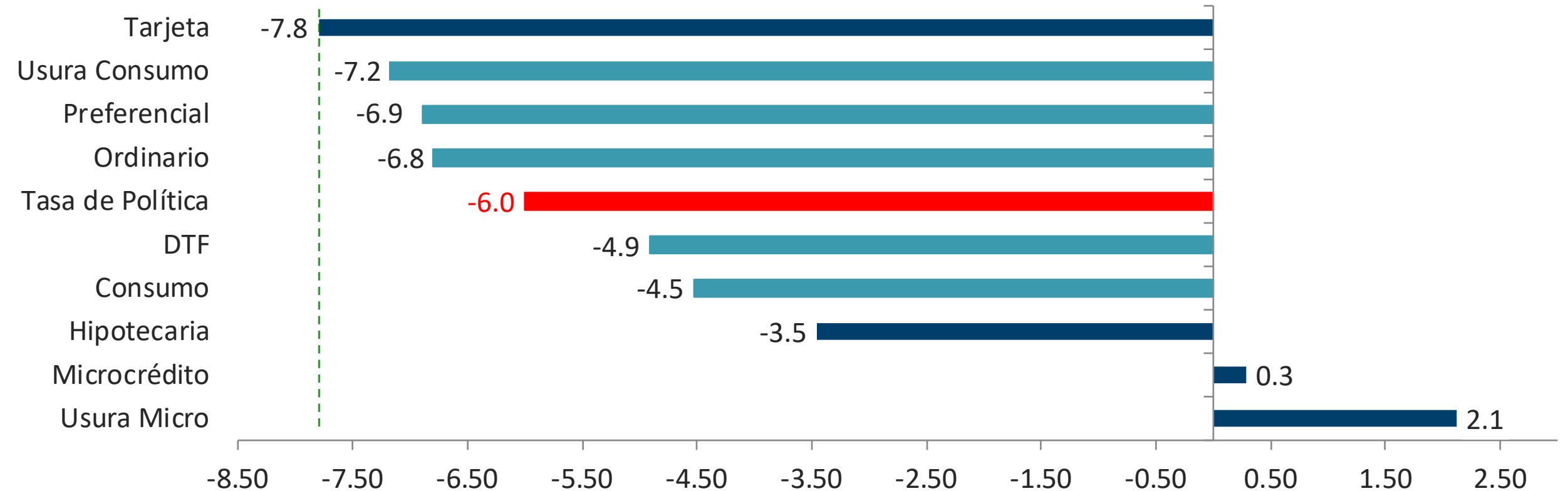
Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Banrep. La tasa de interés real se calcula empleando el último dato de expectativas de inflación disponible para fin de año. La tasa nominal de EE.UU. corresponde al punto medio del rango. Las expectativas de inflación se toman de Focus Economics, Bloomberg y la encuesta de Citibank. La tasa de China corresponde a la tasa repo. Datos al 23 de septiembre de 2021.

Tasa de interés (porcentaje)



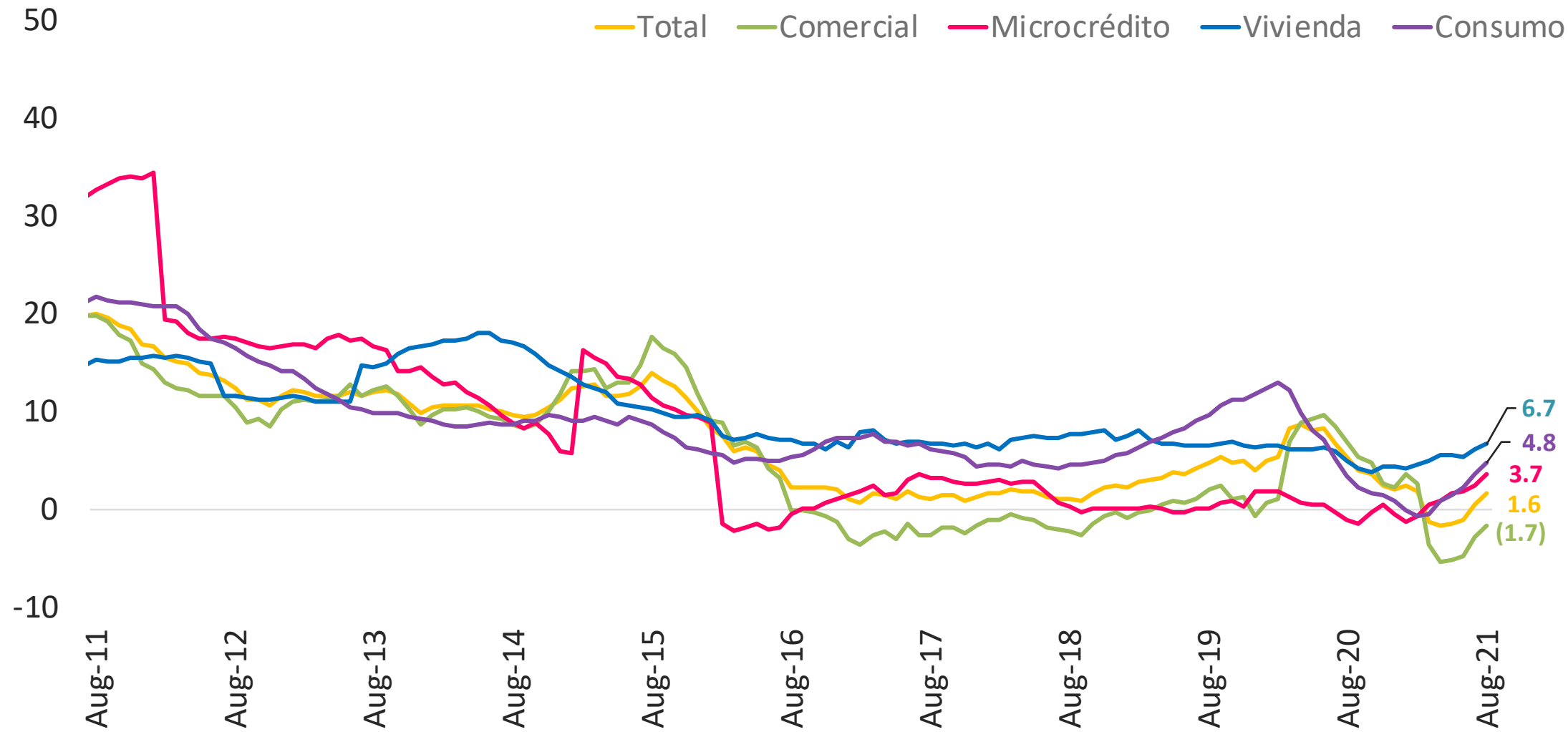
Variación en tasas de interés

Diciembre 16, 2016 – Septiembre 10, 2021
(puntos porcentuales)



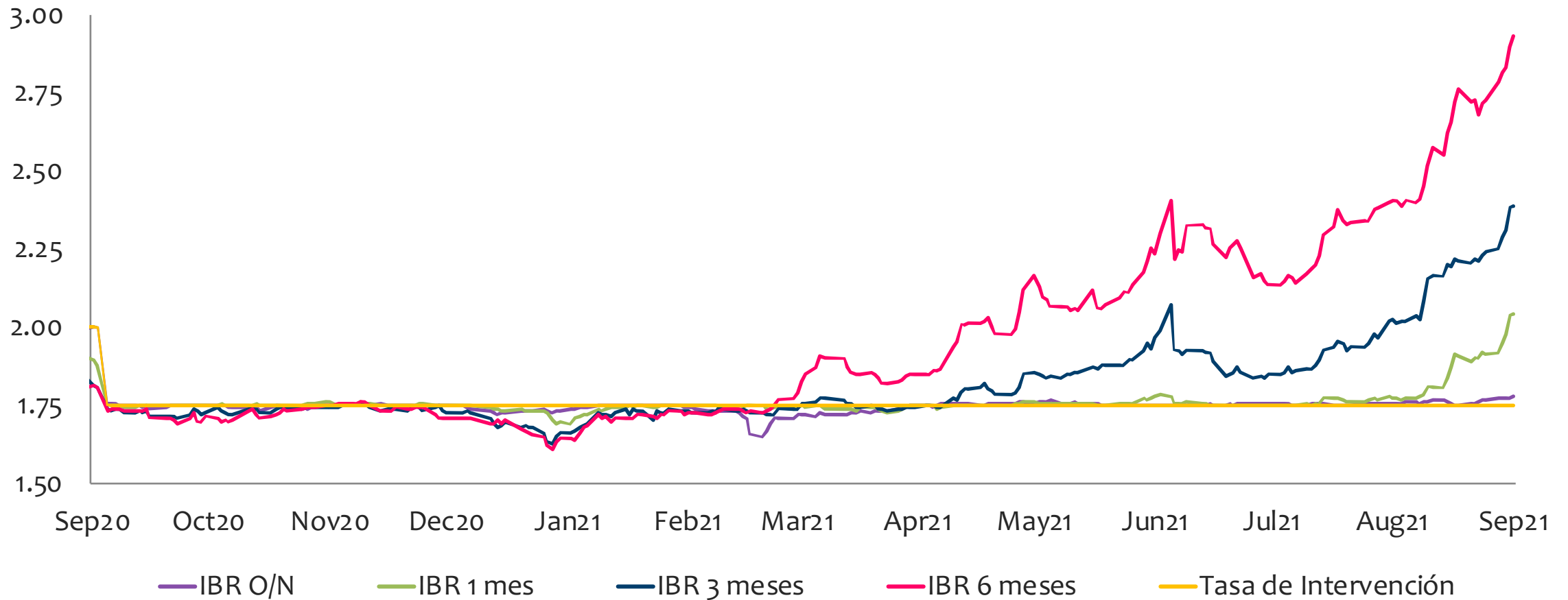
Crecimiento real anual de la cartera por modalidad

(porcentaje)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia , cálculos Banco de la República.

Evolución del IBR y Tasa de Intervención (porcentaje)



Fuente: Banrep. Datos al 24 de septiembre de 2021.