



POLITICA MONETARIA: Inflación anclada y recuperación económica en medio de la incertidumbre.

Juan Pablo Zárate Perdomo*

* Codirector Junta Directiva Banco de la República. Presentación en el Seminario Macroeconómico Anif-Fedesarrollo. Medellín, 14 de Marzo de 2019. Las opiniones expresadas en esta presentación son responsabilidad del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Agenda

1. ENTORNO EXTERNO

2. CRECIMIENTO

3. INFLACIÓN

4. BALANCE EXTERNO

5. LA POLÍTICA MONETARIA Y CAMBIARIA



Agenda

1. Entorno Externo

2. Crecimiento

3. Inflación

4. Balance externo

5. La política monetaria y cambiaria

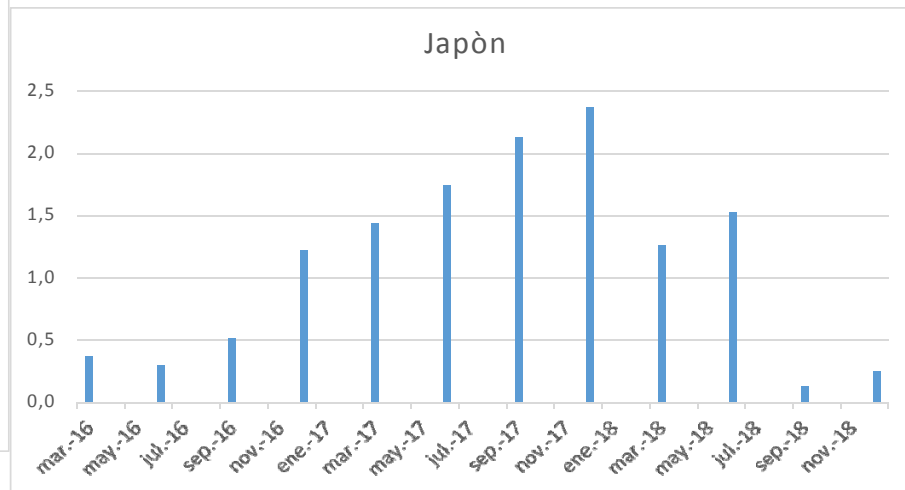
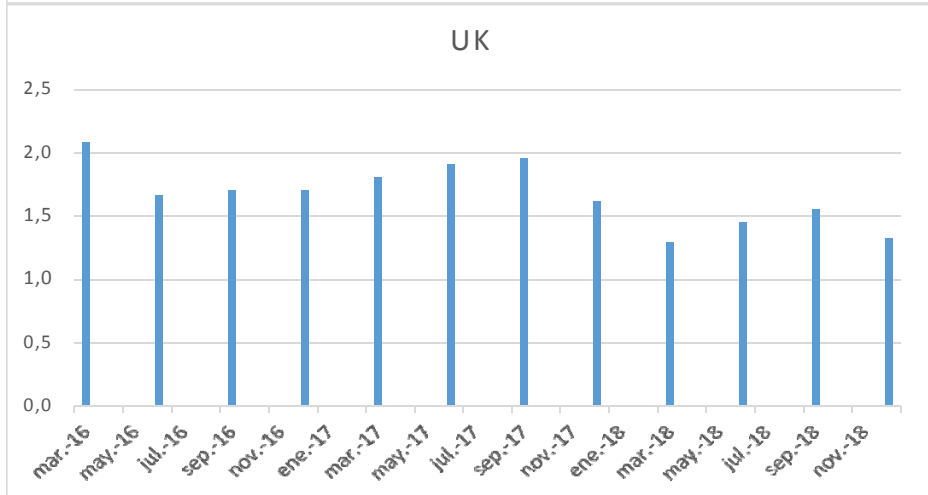
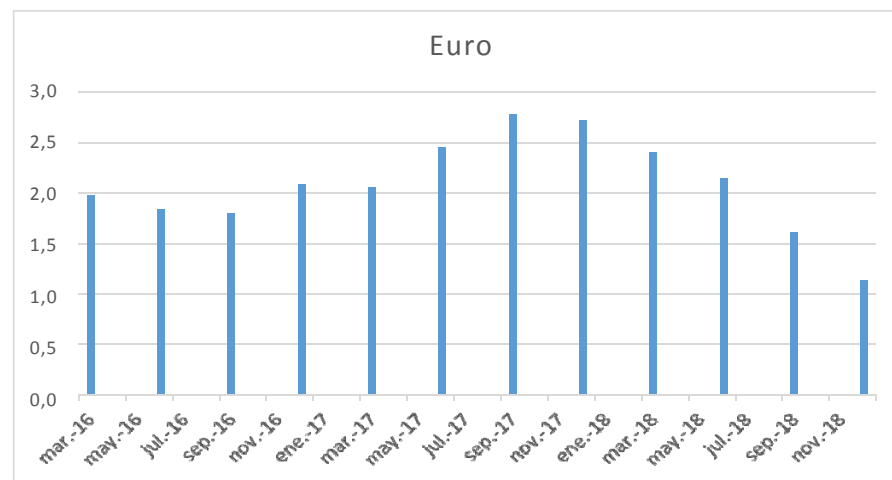
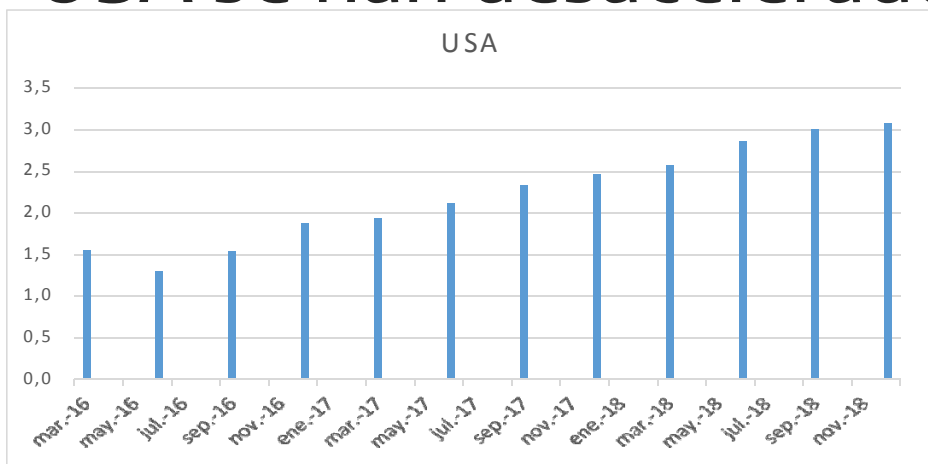


Entorno Externo

15/03/2019

1. La economía mundial se ha desacelerado y han disminuido las proyecciones de crecimiento mundial.
2. Con un bajo crecimiento para 2019 se espera un nivel más bajo de los términos de intercambio que enfrenta la economía colombiana.
3. Desde finales del año pasado las condiciones financieras internacionales se han vuelto mas laxas. La economías emergentes enfrentan condiciones menos restrictivas aunque con una considerable volatilidad.

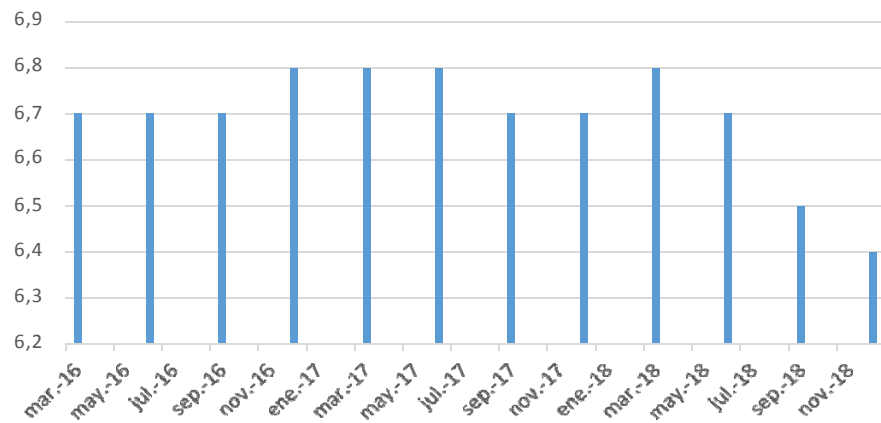
Las economías desarrolladas distintas de USA se han desacelerado....



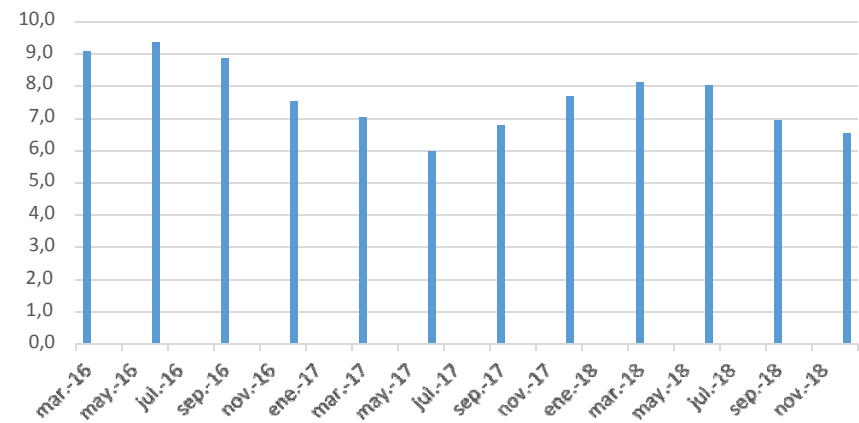
Fuente: Bloomberg

También las de importantes países emergentes

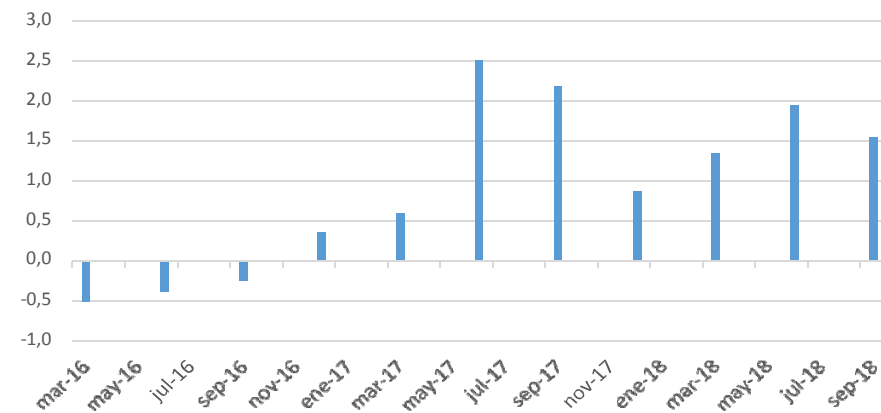
China



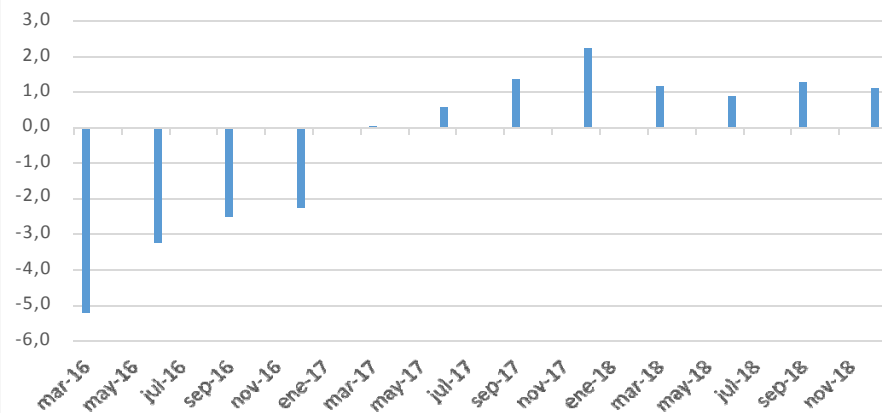
India



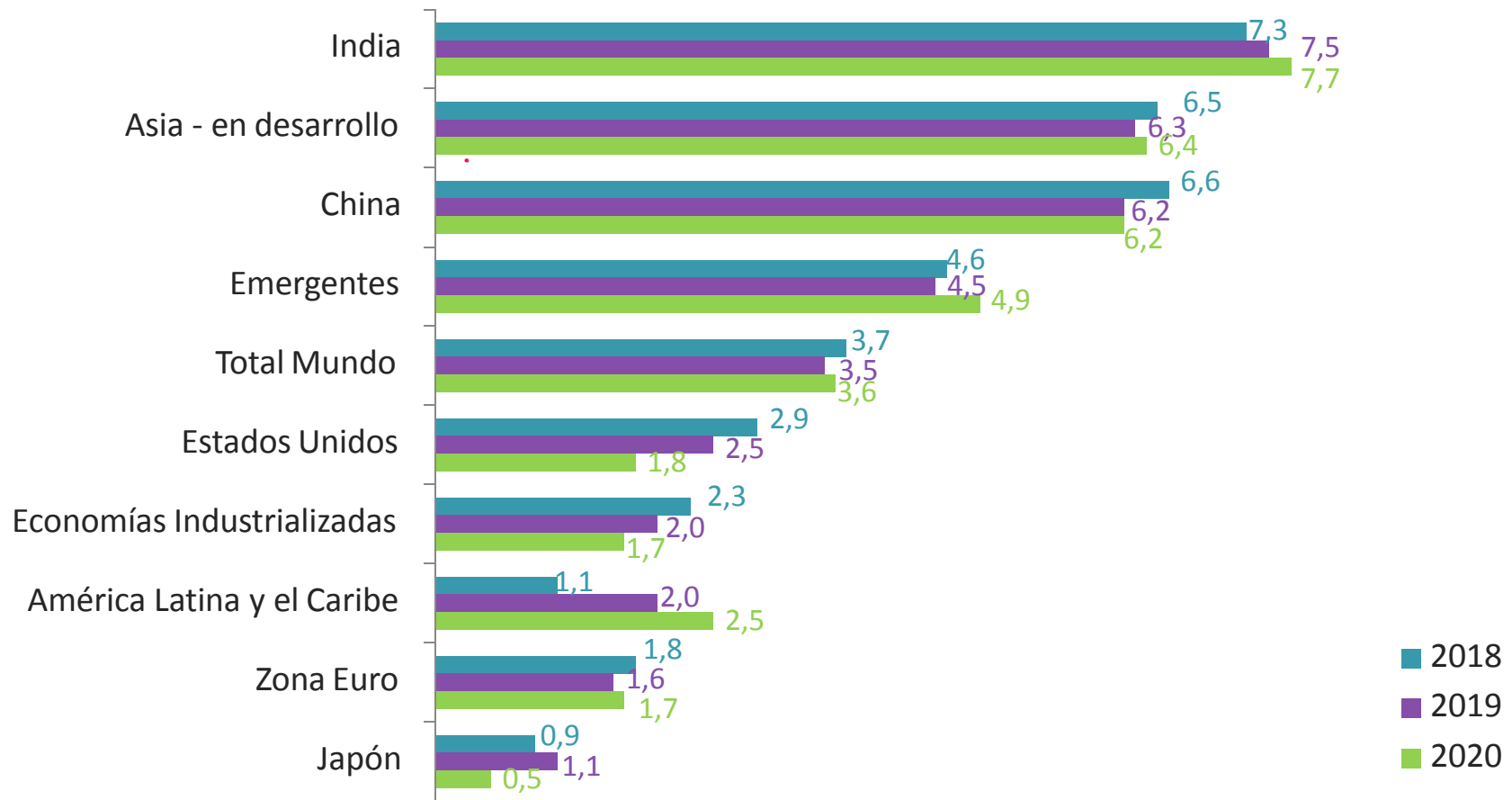
Rusia



Brasil



Fuente: Bloomberg



PIB en diferentes regiones (variación porcentual anual)

(*) Proyección. Fuente: IMF, World Economic Outlook (WEO) - Enero 2019

El crecimiento de los socios comerciales es levemente menor

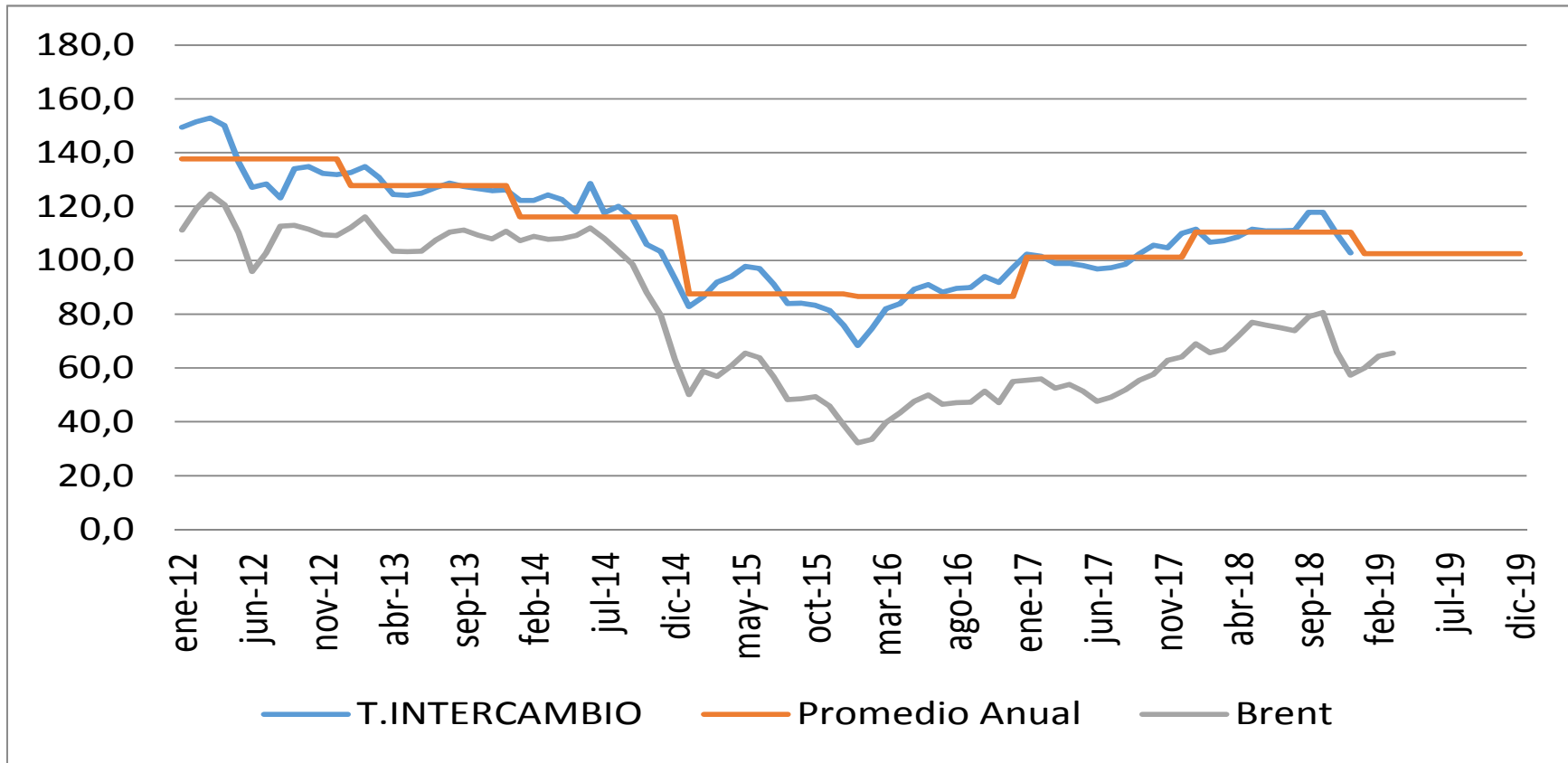
15/03/2019

País o región	2018	2019			2020		
	Central	Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
EEUU	2,9	1,4	2,4	3,1	0,7	1,7	2,7
	2,9	1,4	2,5	3,2		1,8	
Zona Euro	1,8	0,7	1,5	2,1	0,5	1,5	2,5
	1,9	0,7	1,6	2,2		1,5	
China	6,6	5,4	6,2	6,7	5,0	6,0	7,0
	6,6	5,4	6,2	6,7		6,0	
Brasil	1,1	1,4	2,3	3,5	1,3	2,4	3,4
	1,3	1,3	2,3	3,4		2,5	
Ecuador	1,1	-0,7	0,6	2,3	0,2	1,2	2,0
	1,1	-0,7	0,6	2,3		1,2	
Venezuela	-14,0	-12,0	-7,0	-3,0	-10,0	-5,0	-1,0
	-14,0	-11,0	-6,0	-1,0		-5,0	
Perú	4,0	2,5	3,8	5,0	2,4	3,7	5,0
	3,8	2,5	3,8	5,0		3,8	
México	2,0	0,7	1,9	3,0	0,6	2,0	3,2
	2,1	0,8	2,0	3,3		2,1	
Chile	4,0	2,3	3,3	4,3	2,1	3,1	4,1
	4,0	2,4	3,4	4,4		3,1	
Total socios (sin Venezuela)	2,5	1,4	2,27	3,1	1,3	2,19	3,0
Total socios (sin Venezuela) (dic-18)	2,5	1,4	2,35	3,2		2,24	

Fuente: Banco de la República

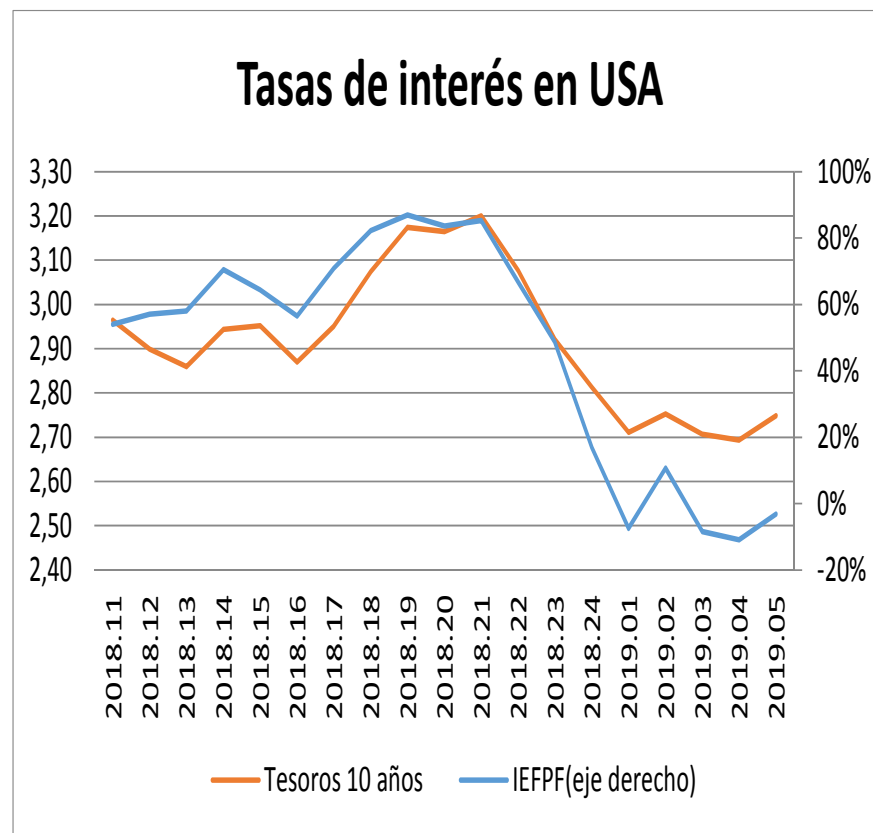
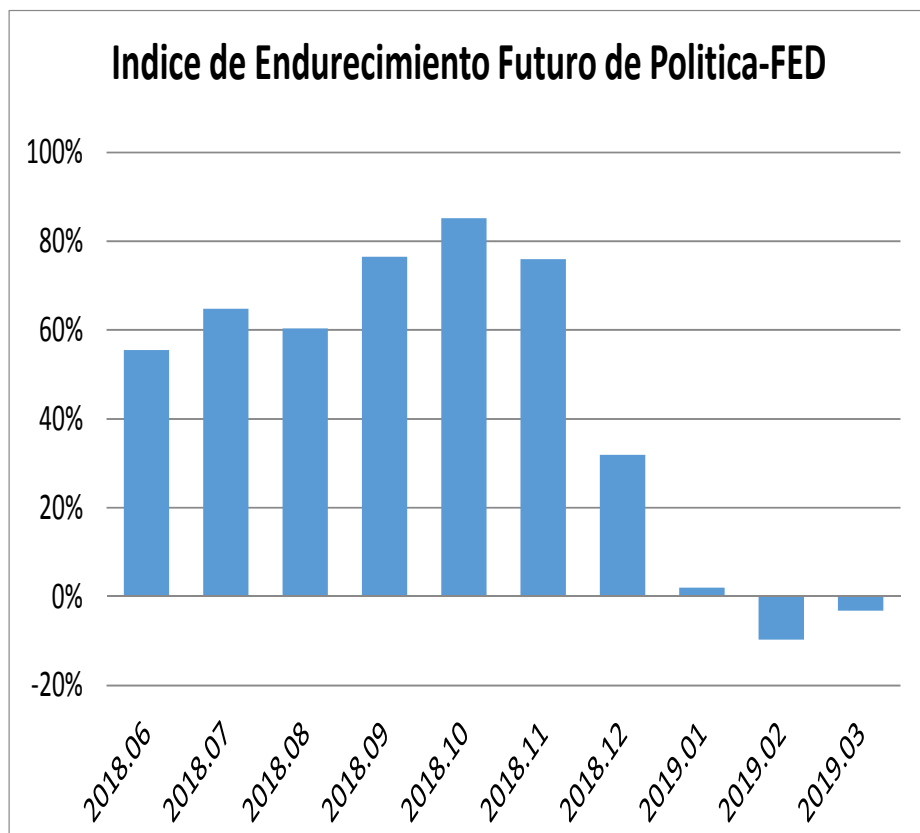
Precio del Petróleo y Términos de Intercambio

2019



Fuente: Banco de la República

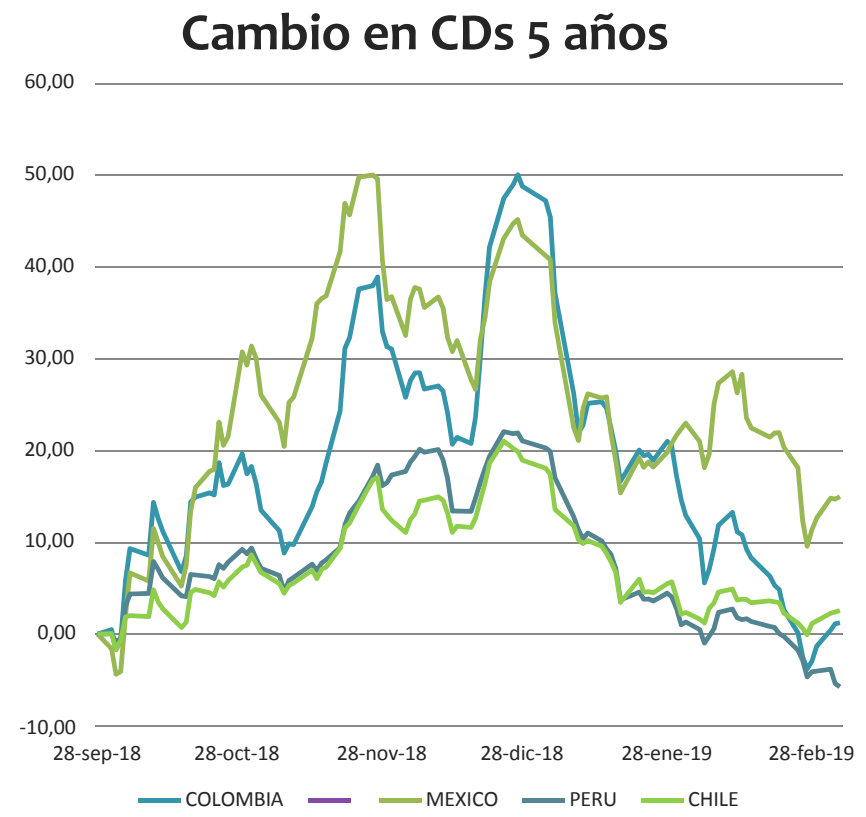
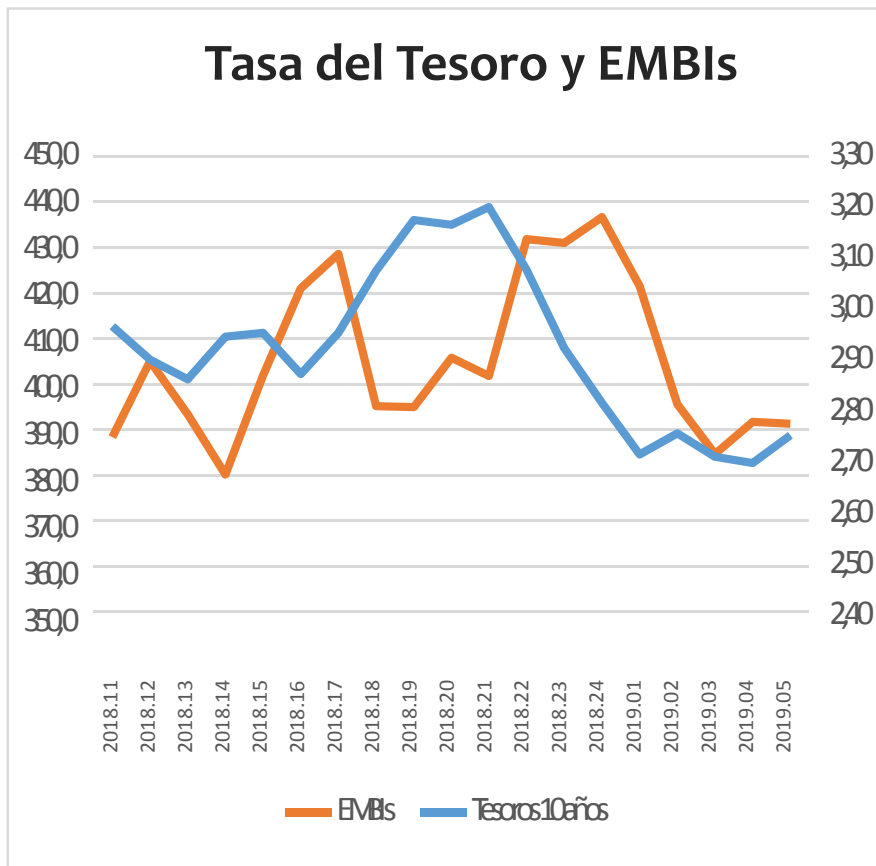
Desde finales del año pasado han cambiado las perspectivas de incrementos de la FED, lo que ha reducido la tasa de interés de los Tesoros.



Fuente: Bloomberg

Generando mejores condiciones financieras para economías emergentes

15/03/2019



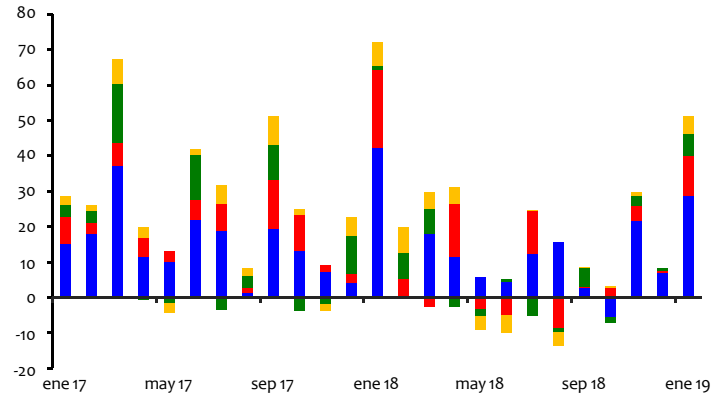
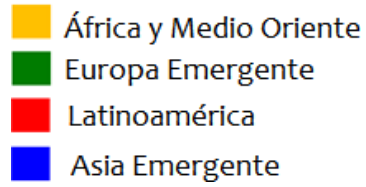
Fuente: Bloomberg

Flujos de portafolio por regiones

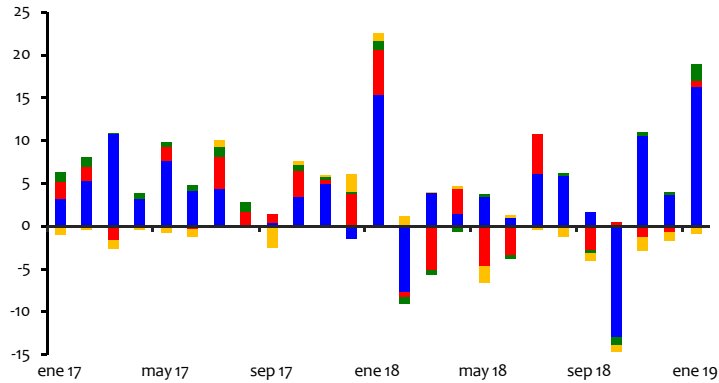
(USD miles de millones)

15/03/2019

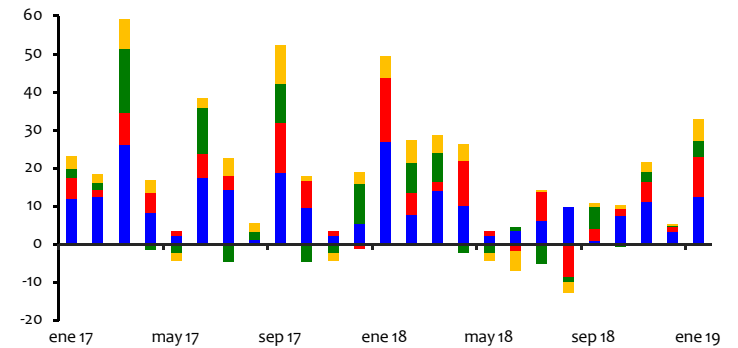
Flujos totales de portafolio
USD\$ mm



Flujos de portafolio de acciones
USD\$ mm

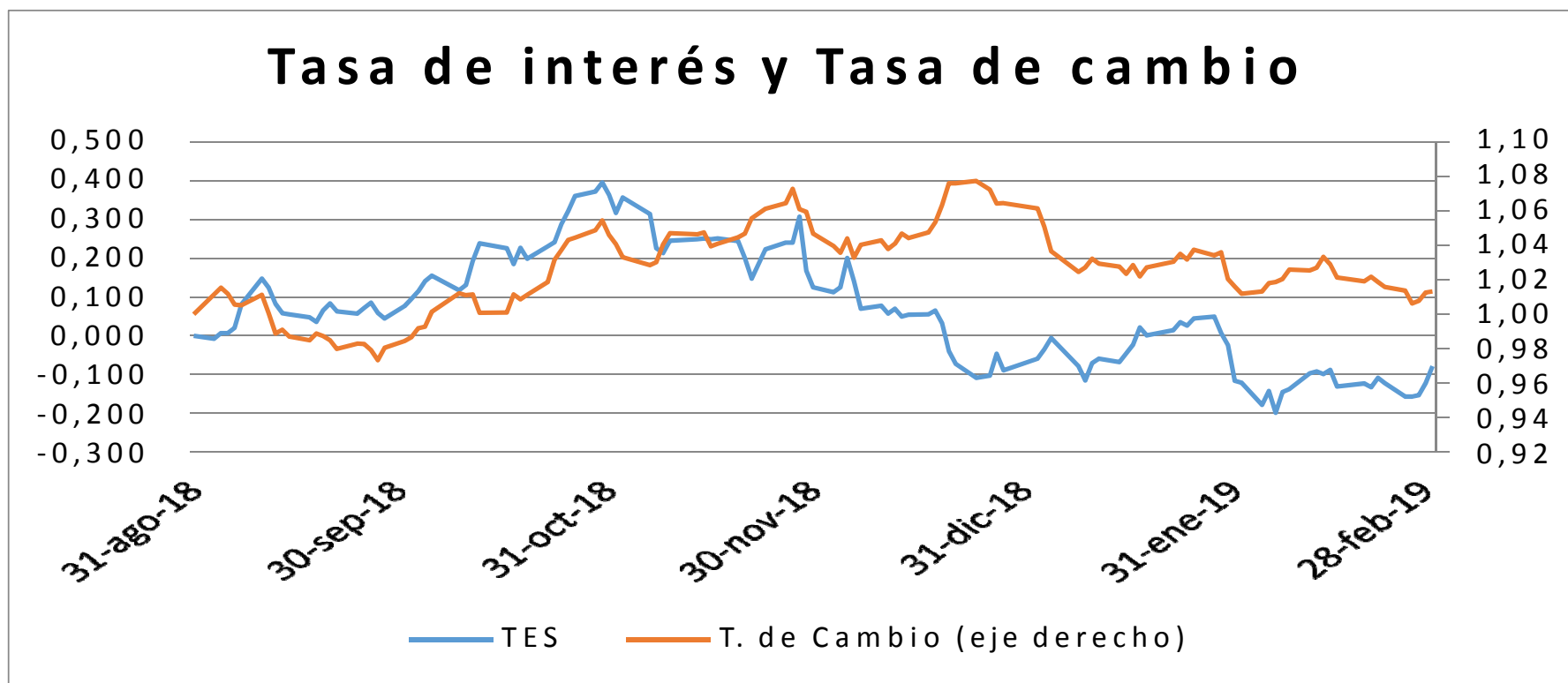


Flujos de portafolio de deuda
USD\$ mm



Fuente: Fuentes nacionales, Bloomberg y IIF.

Con una valorización moderada de los activos colombianos



Fuente: Bloomberg

Agenda

1. Entorno Externo

2. Crecimiento

3. Inflación

4. Balance externo

5. La política monetaria y cambiaria



Crecimiento Económico

15/03/2019

1. La economía colombiana se ha acelerado en el último año, con asimetrías sectoriales y en sus efectos sobre otros mercados.
2. La aceleración en el crecimiento ha sido gracias a la dinámica de la demanda interna, que ha normalizado su crecimiento después del estancamiento propio del período de ajuste 2015-2017. Se espera que este comportamiento continúe en 2019.
3. Recientemente la recuperación ha estado parcialmente acompañada por mayores crecimientos de los acervos del sistema financiero, pero desligada de las cifras laborales.

Crecimiento Económico

4. Con las proyecciones del Equipo Técnico del BR en 2019 el crecimiento sería superior al potencial, que a su vez se ha reducido en la última década.

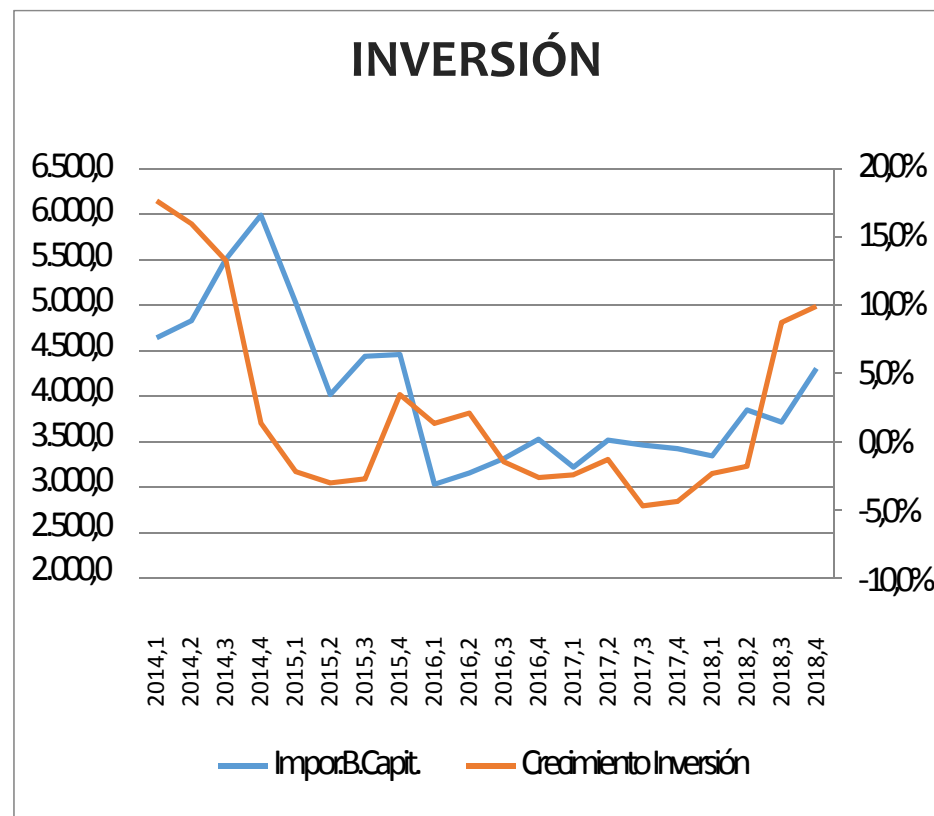
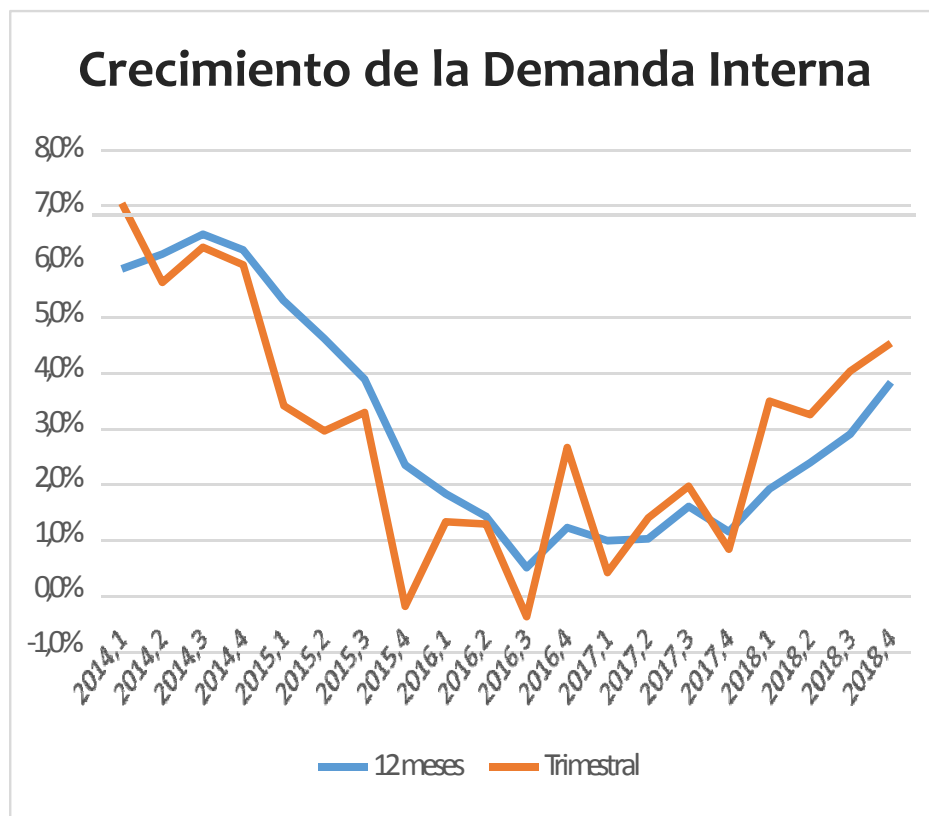
5. De cumplirse estas proyecciones el GAP del producto se reduciría pero seguiría siendo negativo en 2019.

Crecimiento: Factores y mercados

	Factores
CRECIMIENTO ALTO Y SOSTENIDO	Demanda Interna
CRECIMIENTO MEDIANO Y RECUPERACIÓN RECIENTE	Construcción Actividad Crediticia
CRECIMIENTO BAJO Y BAJA RELACIÓN CON EL CRECIMIENTO INTERNO	Exportaciones Mercado Laboral

La demanda interna se acelera con un impulso de la inversión

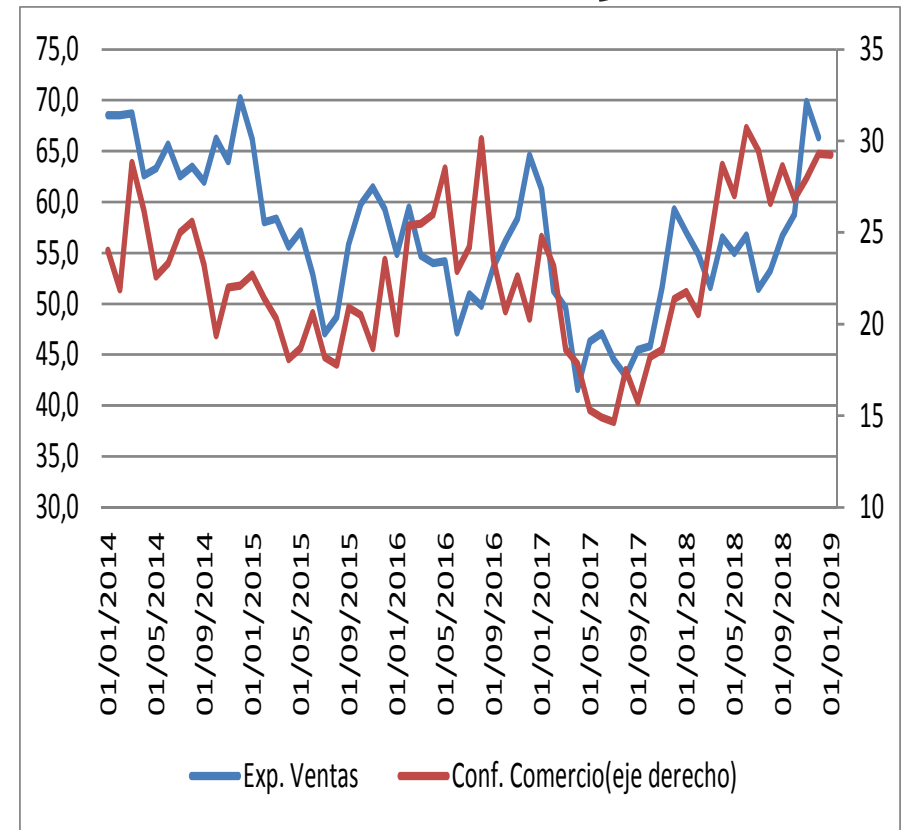
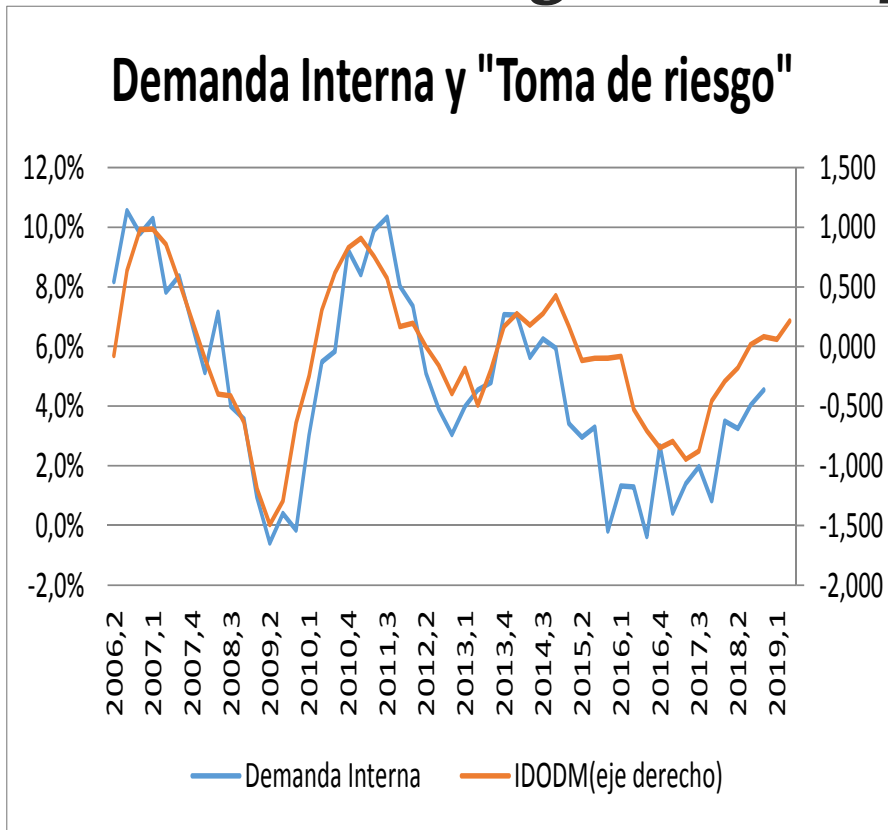
15/03/2019



Fuente: DANE

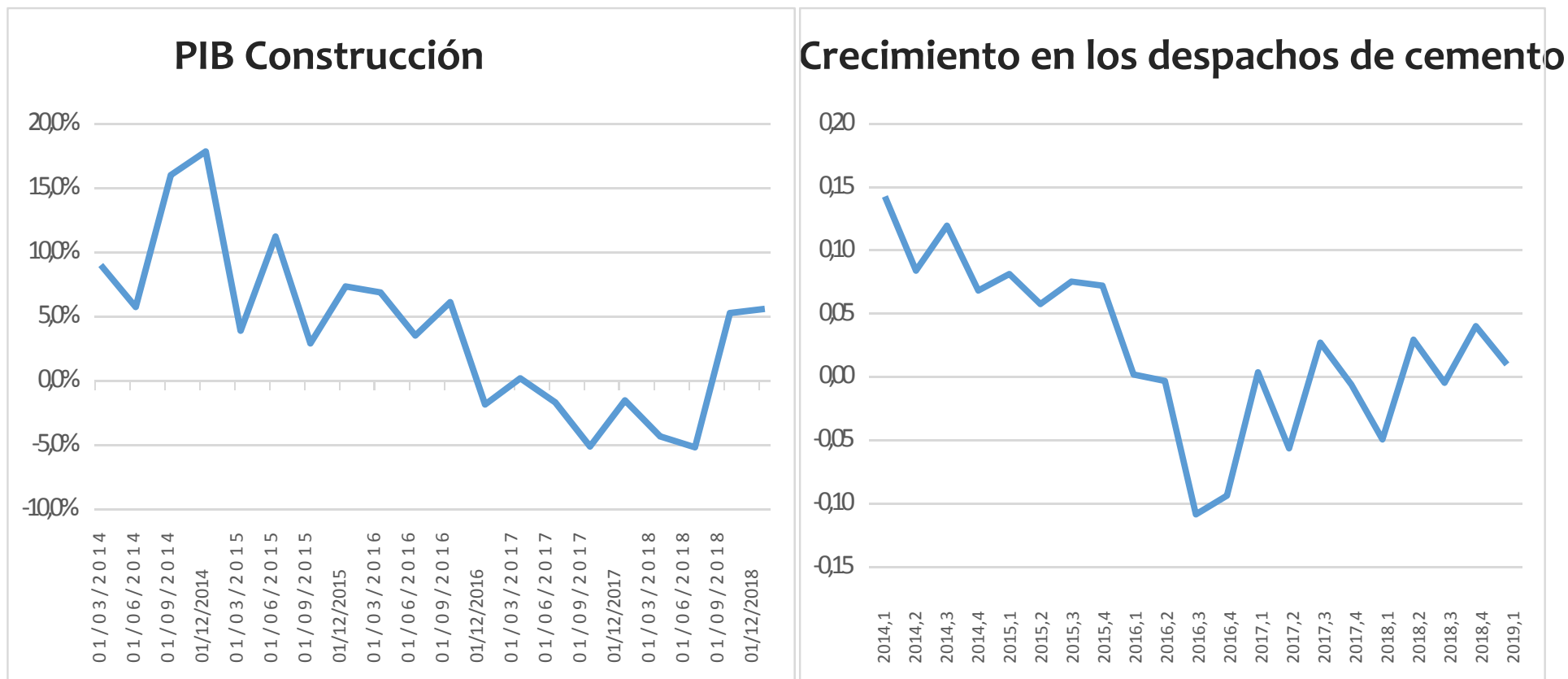
Los indicadores líderes indican que ese comportamiento seguiría en el primer semestre de 2019

15/03/2019



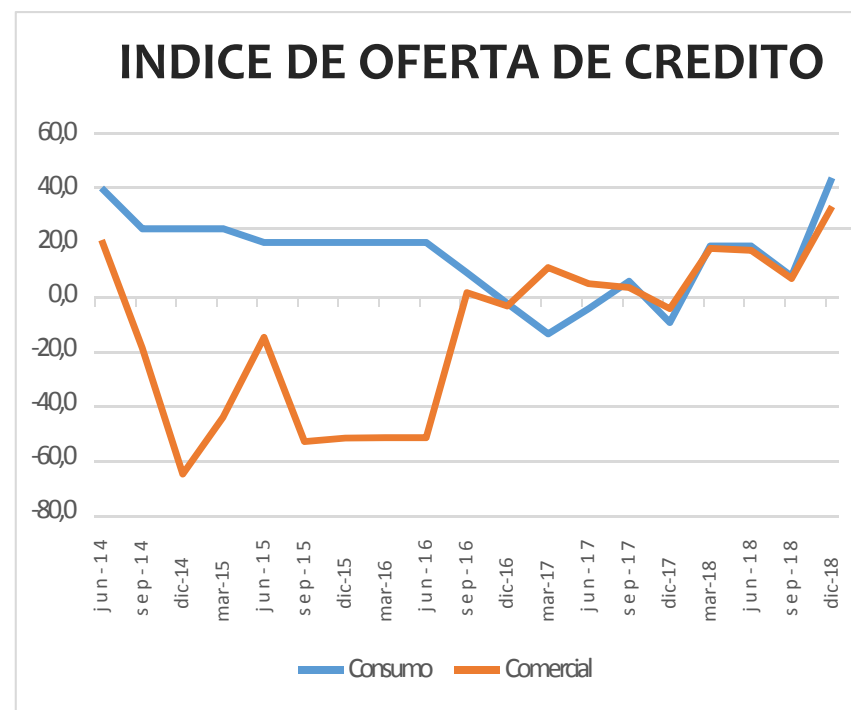
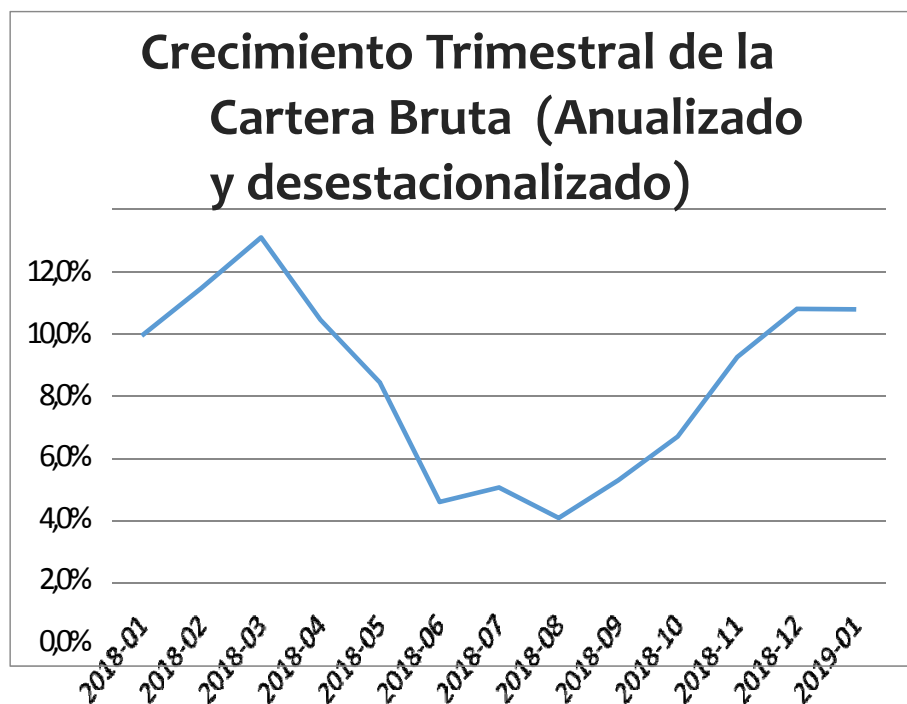
Fuente: DANE y Banco de la República

La construcción muestra señales recientes de recuperación



Fuente: DANE

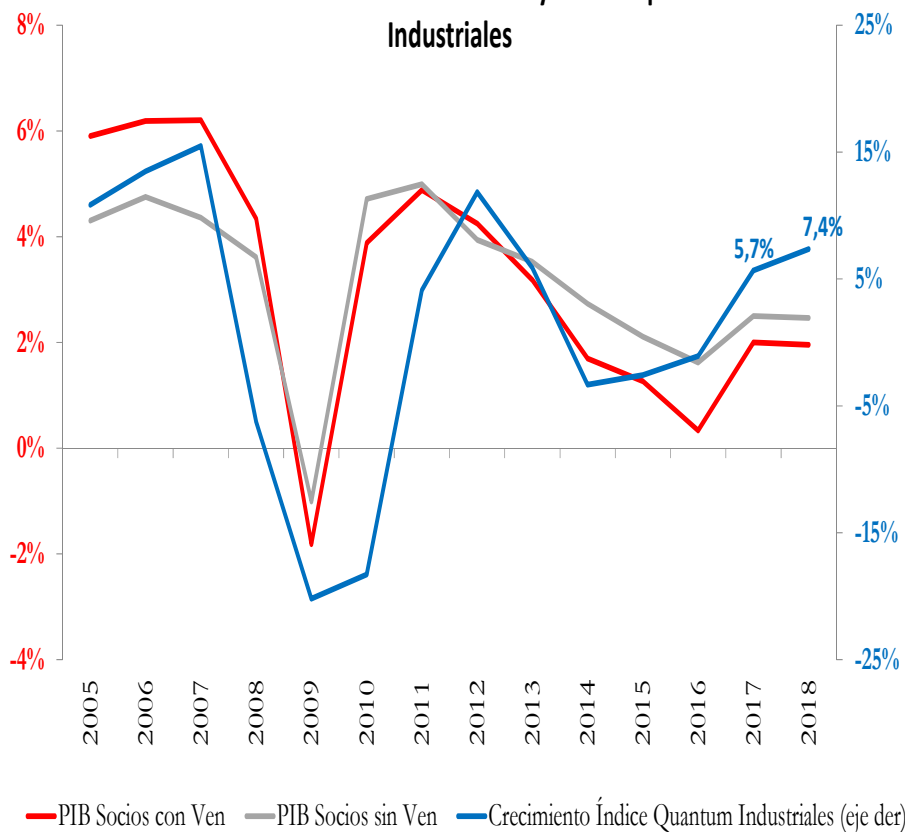
La oferta crediticia muestra una mejoría reciente y moderada



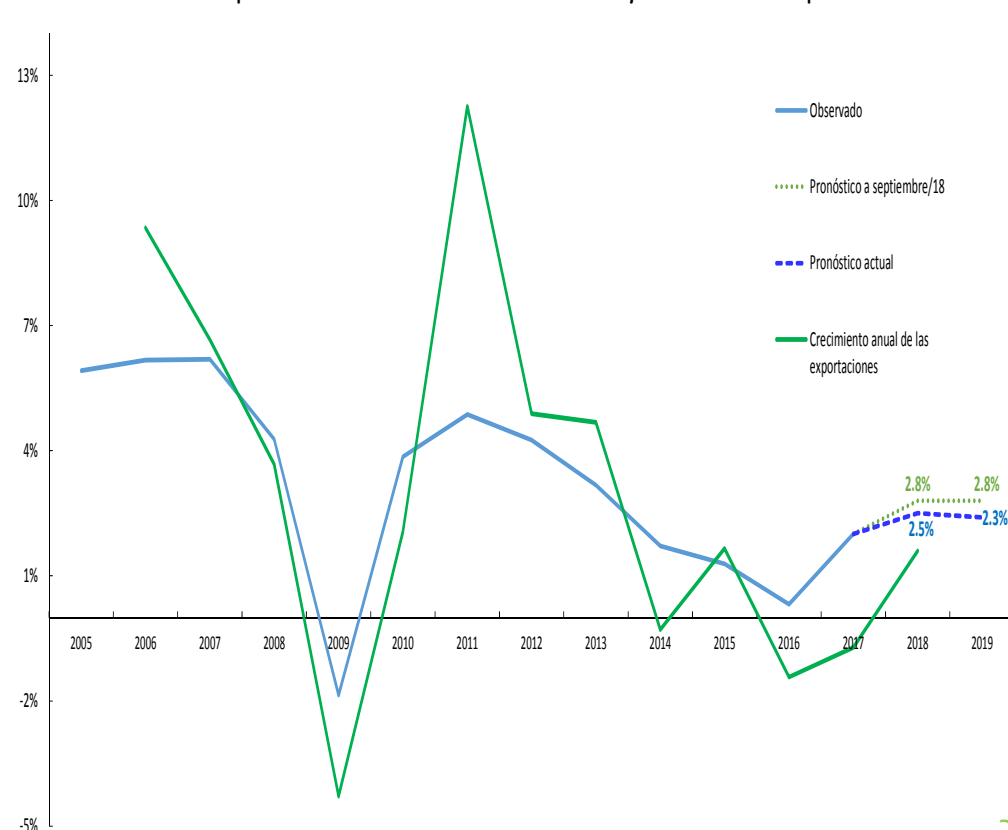
Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia

Dada la coyuntura externa no se prevé un comportamiento favorable de las exportaciones

Crecimiento de los Socios Comerciales y de las Exportaciones Industriales

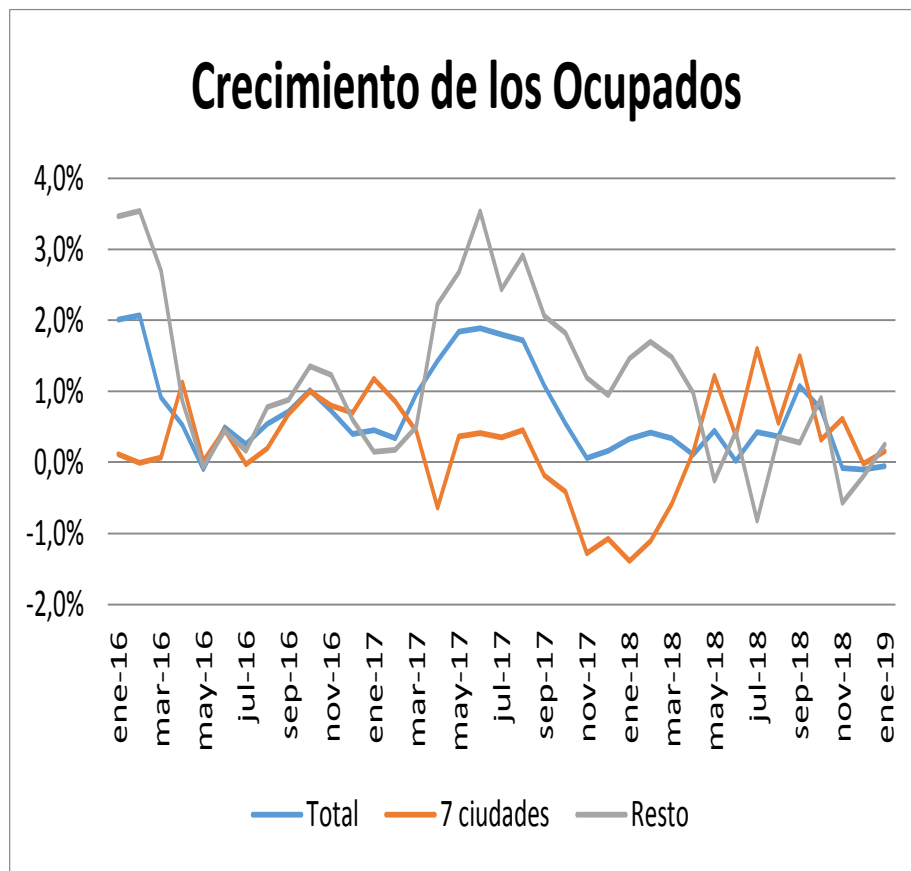
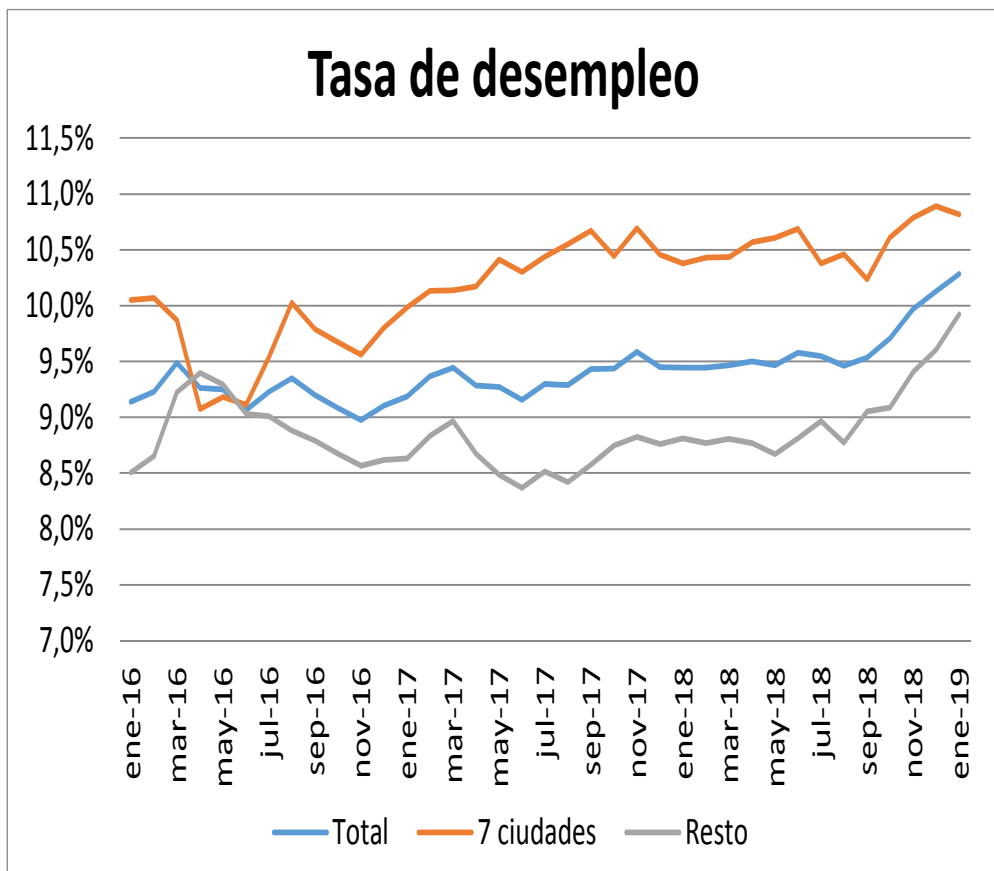


Crecimiento promedio de los socios comerciales de Colombia¹ y crecimiento de las exportaciones



Fuente: DANE y Banco de la República

La reactivación en el crecimiento no se refleja en la demanda de trabajo

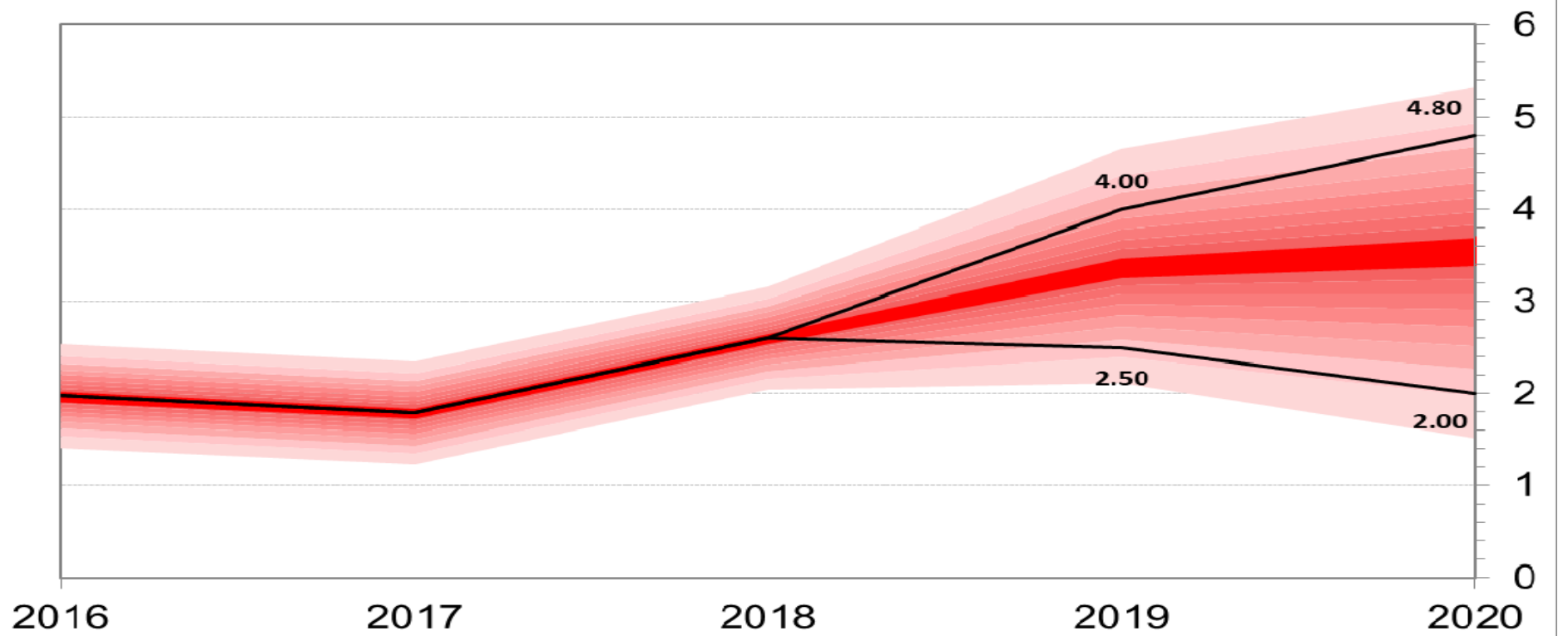


Fuente: DANE

Proyección de Crecimiento

15/03/2019

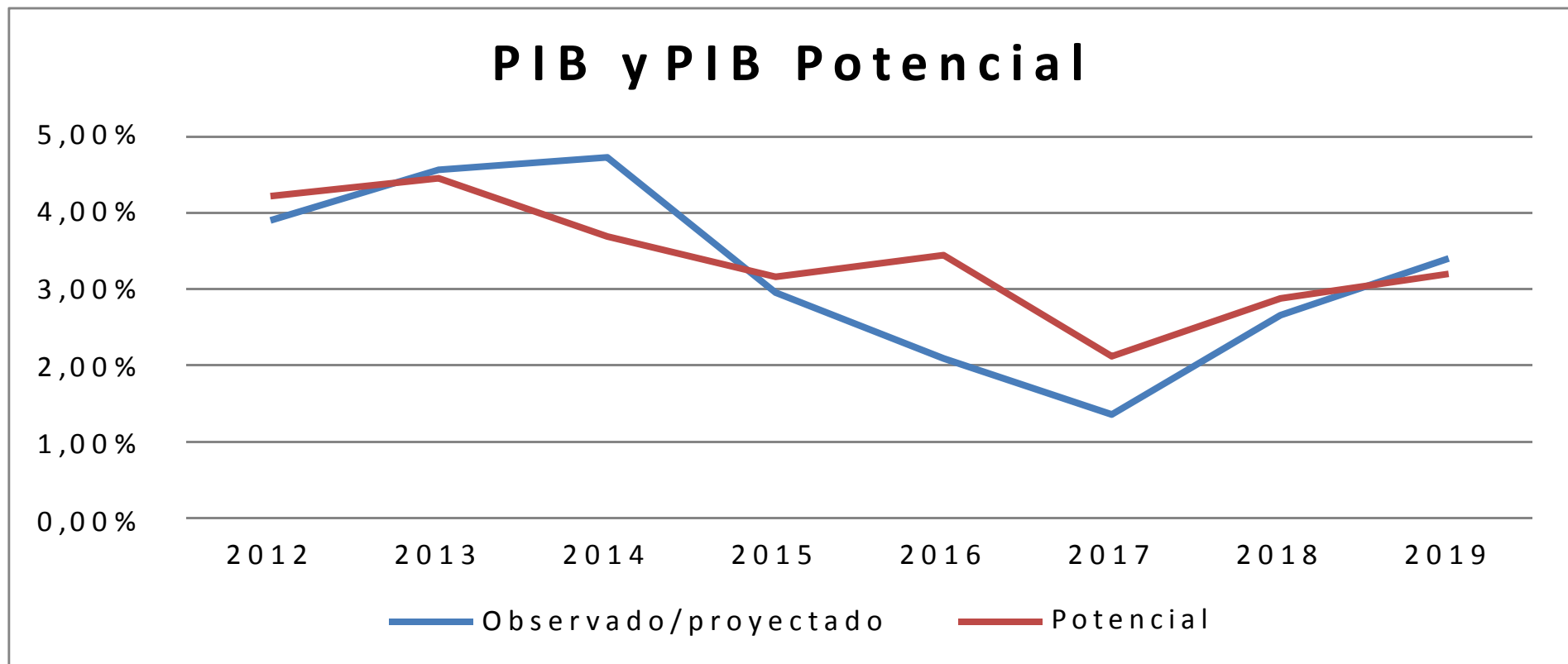
"Fan Chart" PIB Anual



Fuente: Banco de la República

En 2019 el PIB crecería por encima del potencial por primera vez en 5 años

15/03/2019



Fuente: Banco de la República

Agenda

1. Entorno Externo

2. Crecimiento

3. Inflación

4. Balance externo

5. La política monetaria y cambiaria

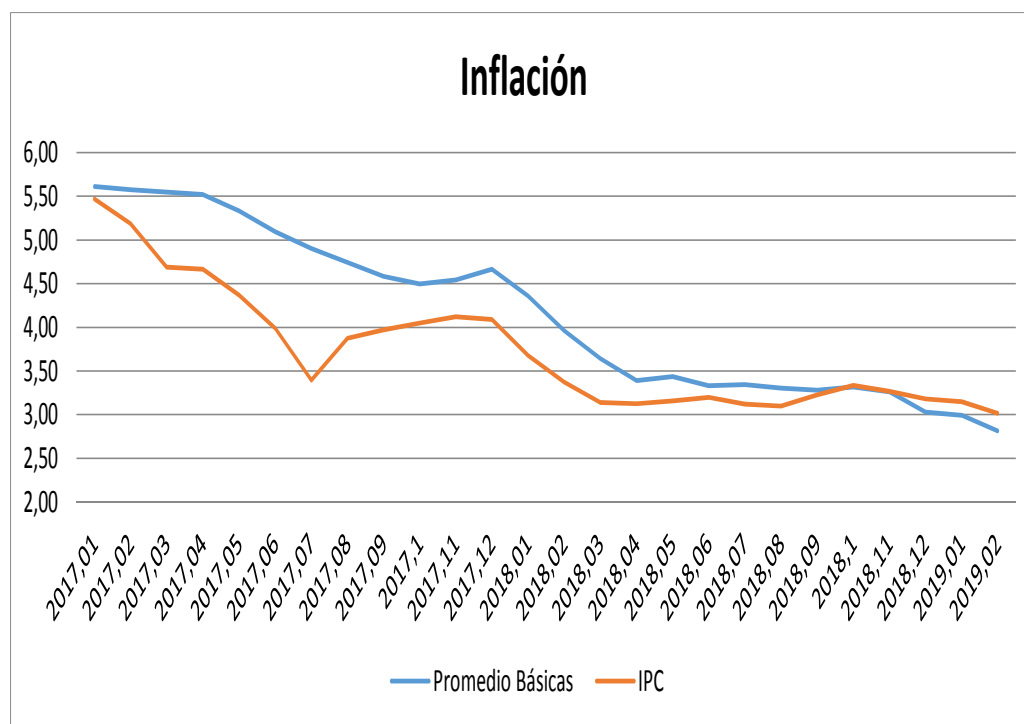


Inflación

1. La inflación, las medidas de inflación básica, los pronósticos y las expectativas están cerca de 3%.
2. No hay presiones evidentes en los mercados de bienes, laborales y crediticio que pongan en riesgo la meta.
3. Los riesgos provienen de choques de precios de “una sola vez” en los bienes importados, los agrícolas o los estrechamente relacionados con el salario mínimo.

La inflación total y las básicas están en la meta.

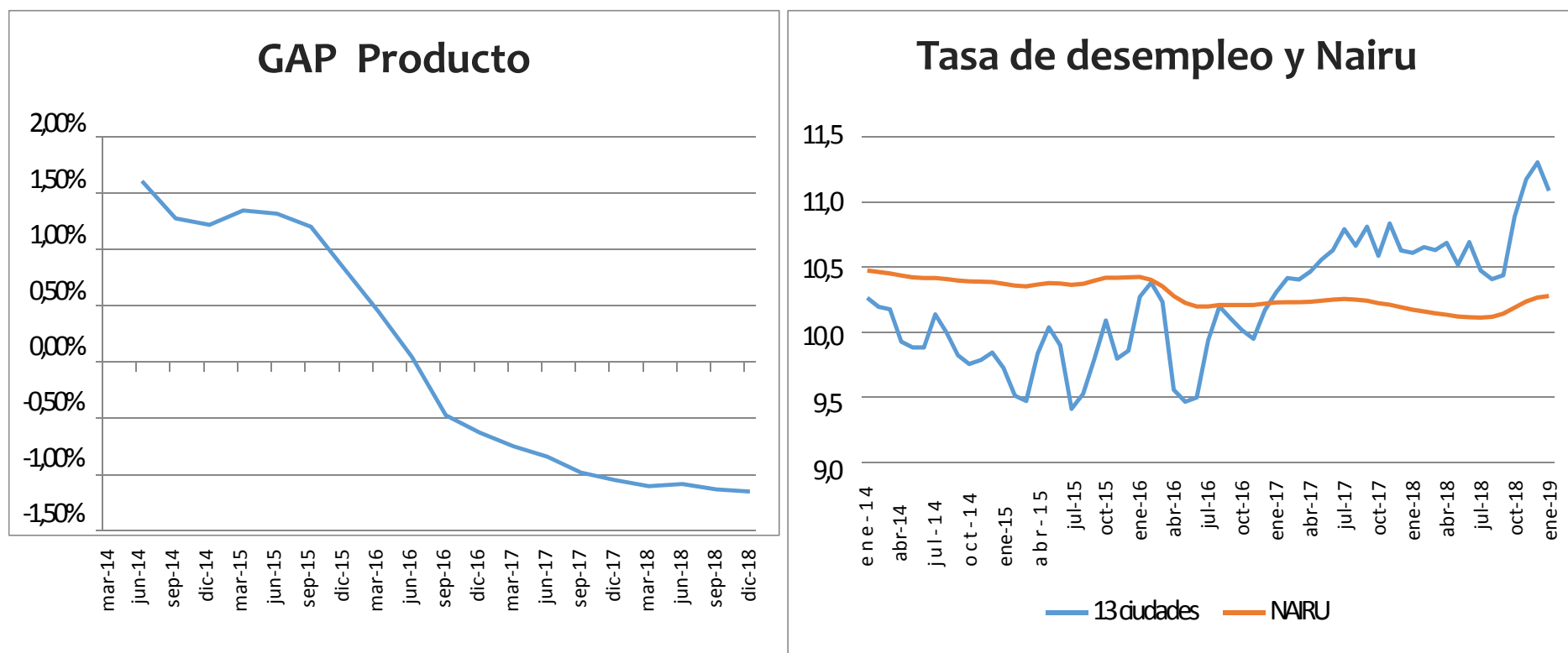
En ambos casos, en este año han existido sorpresas deflacionarias de una magnitud importante.



Inflación 12 meses a Febrero de cada año			
	2017	2018	2019
Sin alimentos	5,17	4,40	3,14
Núcleo 20	6,03	4,27	3,13
Sin perecederos, combustibles ni ss. pp.	5,74	3,26	2,57
Sin alimentos ni regulados	5,35	3,91	2,41
Promedio	5,58	3,96	2,81
IPC Total	5,18	3,37	3,01

Fuente:DANE

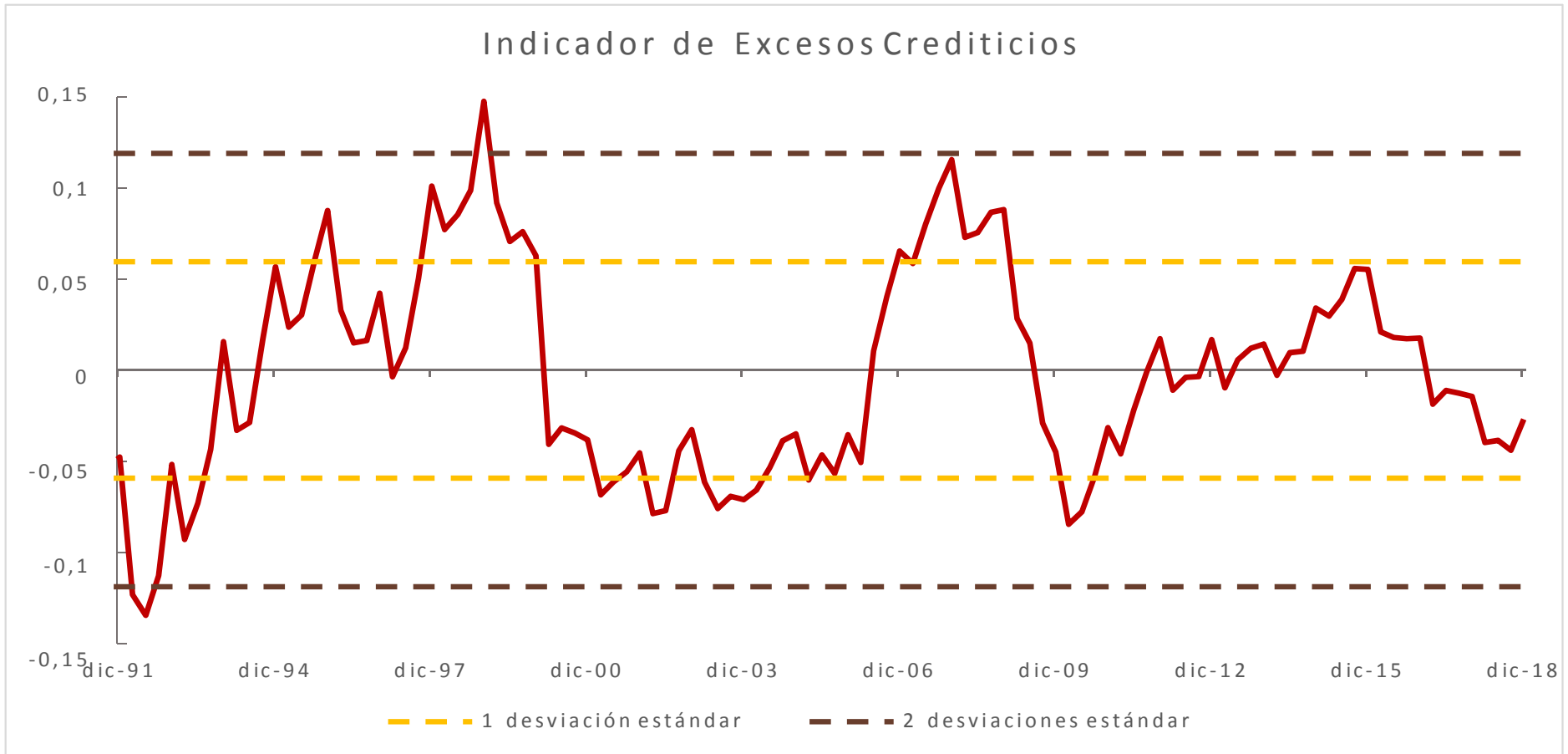
A pesar del mejor crecimiento continuarán los excesos de capacidad instalada y un mercado laboral sin presiones.



Fuente: DANE y Banco de la República

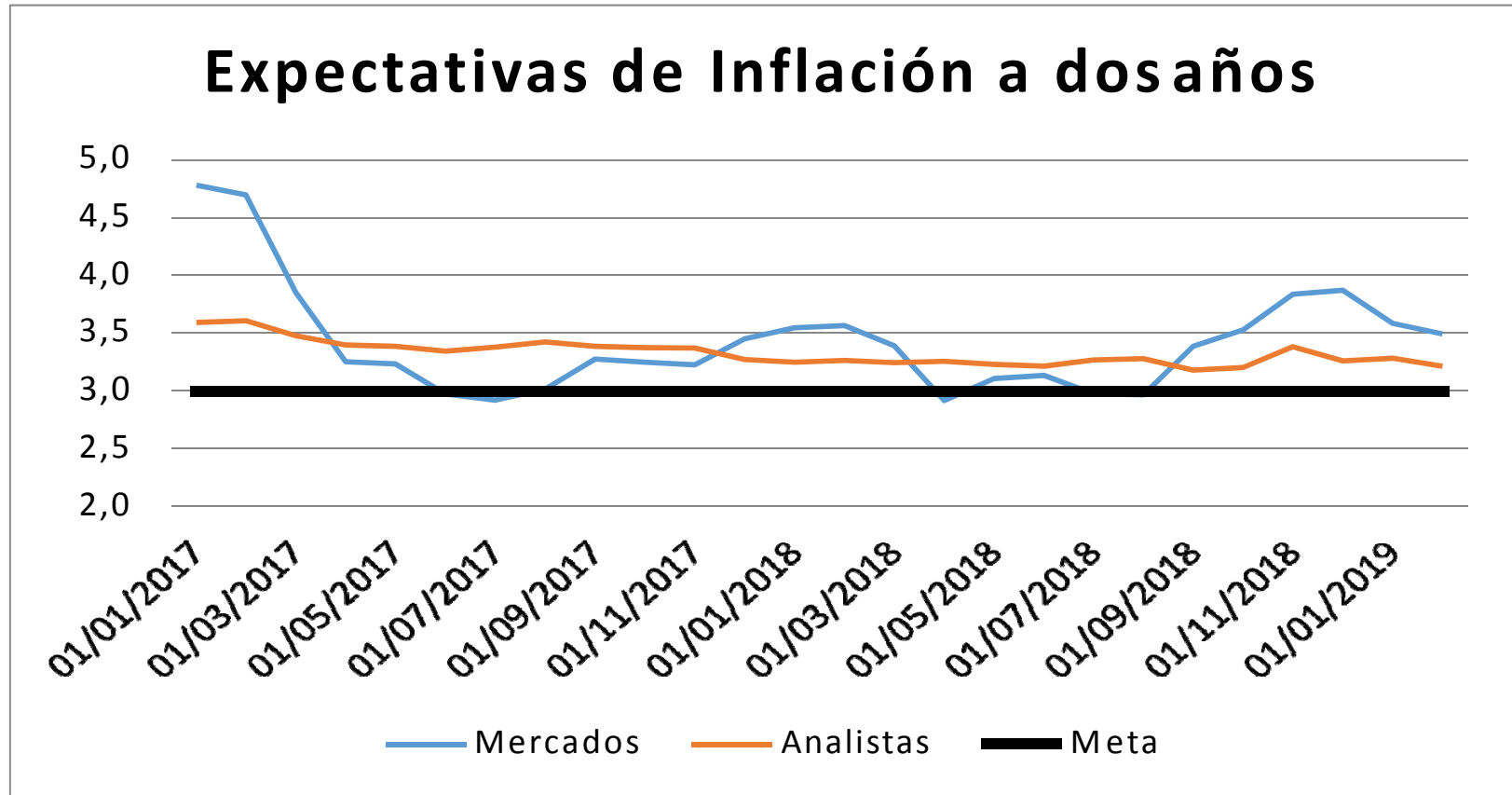
Tampoco hay evidencias de desequilibrios en el mercado crediticio

15/03/2019



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República

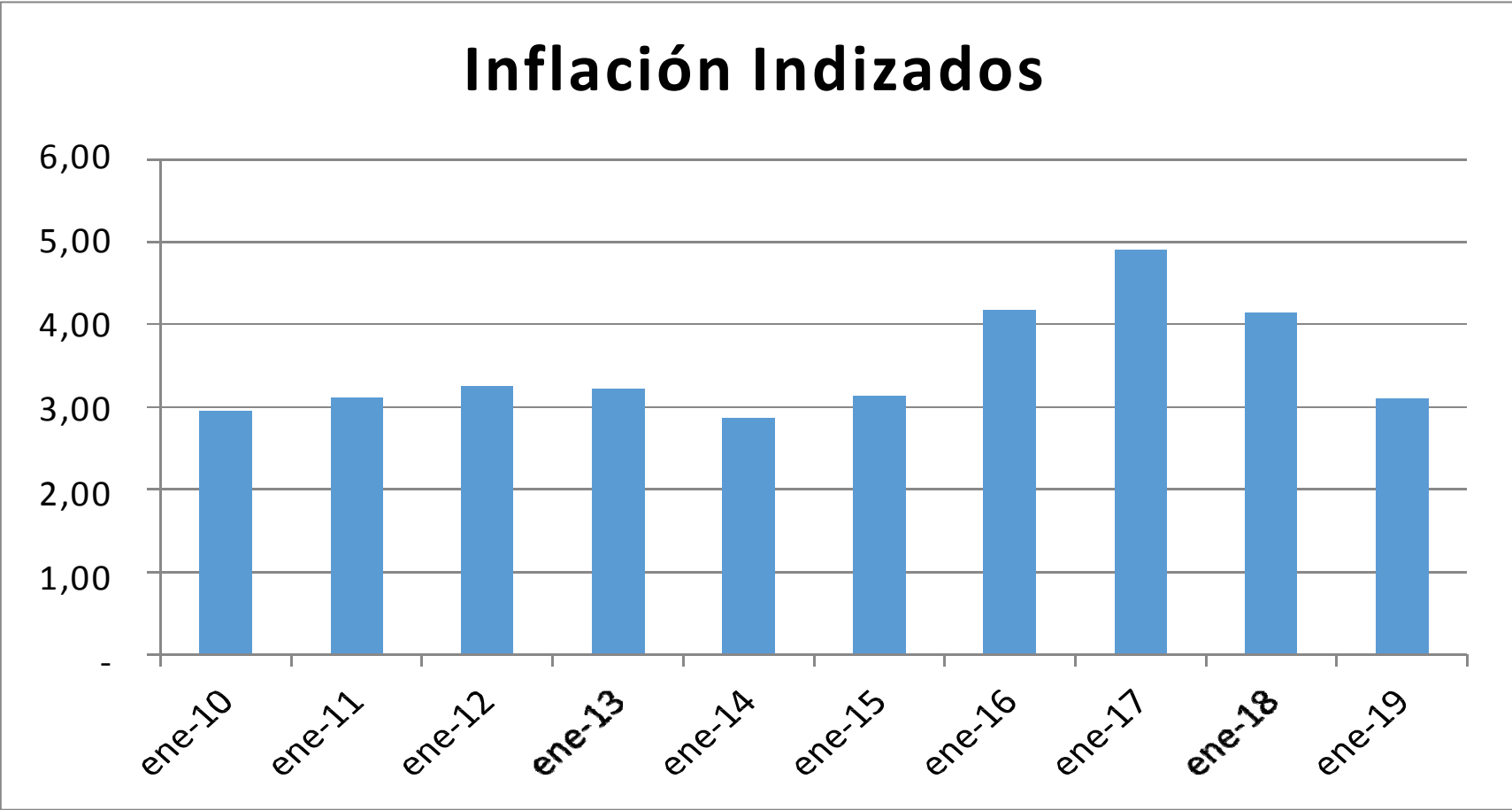
Las expectativas de inflación están “ancladas” a la meta



Fuente: Bloomberg y Banco de la República

Los precios indizados también están en la meta

15/03/2019

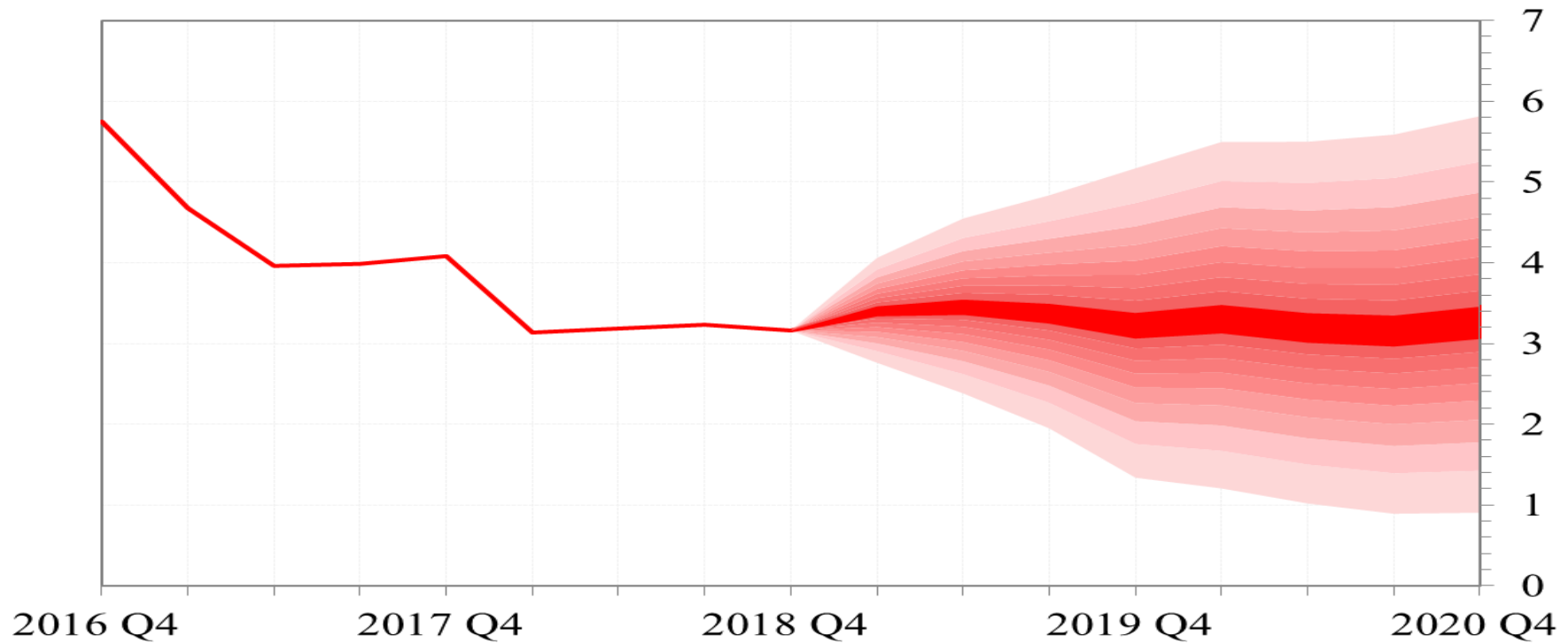


Fuente: DANE

Riesgos al alza en la inflación

Riesgo	Evento	Materialización	Riesgo Residual
Depreciación Tipo de Cambio	Devaluación anual 9,8%. Volatilidad externa.	Nula. Infl. Transables 0,8%	Medio
Factores climáticos	Probabilidades del “Fenómeno del niño débil”	Alimentos Baja Energía Media.	Medio/Bajo
Salario Mínimo.	Incremento real > Incremento de Prod.Laboral.	Baja. Inflación Indizados baja.	Bajo

Pronóstico de Inflación.



Fuente: Banco de la República

Agenda

1. Entorno Externo

2. Crecimiento

3. Inflación

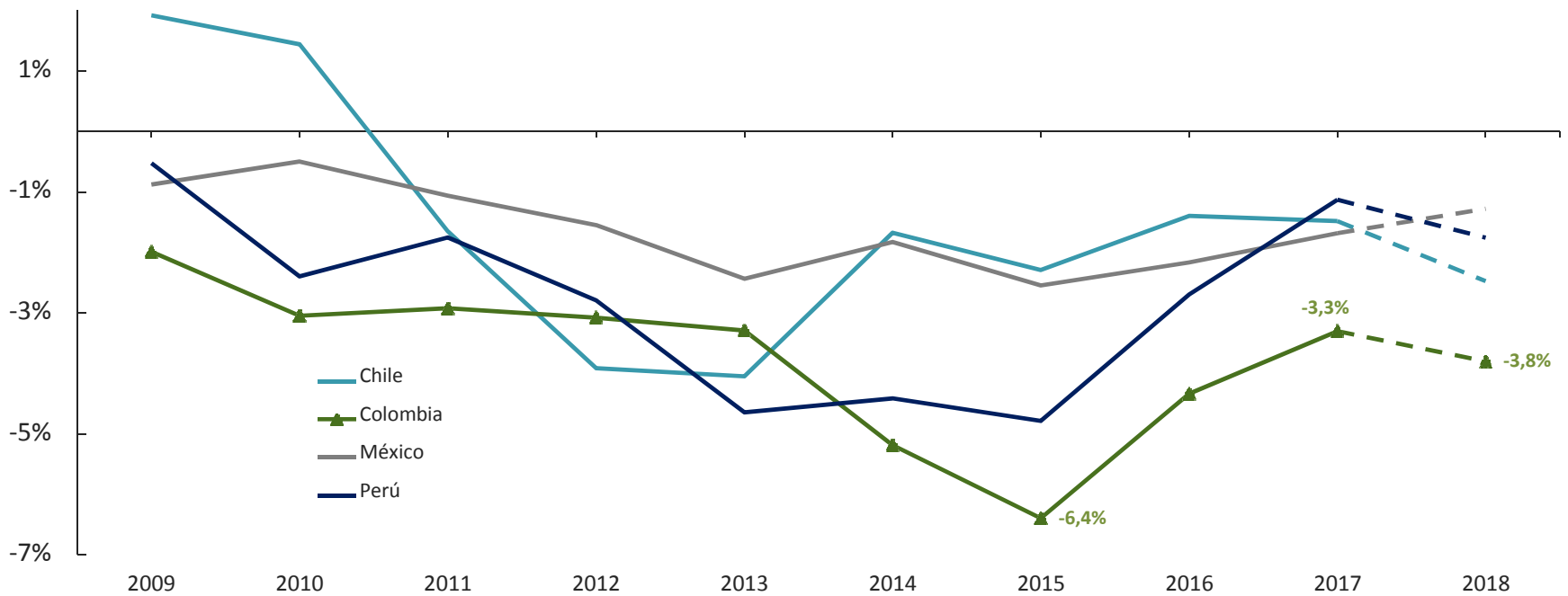
4. Balance externo

5. La política monetaria y cambiaria



La aceleración del crecimiento sesgada hacia la demanda interna implica un aumento en el déficit de Cuenta Corriente hacia niveles relativamente altos.

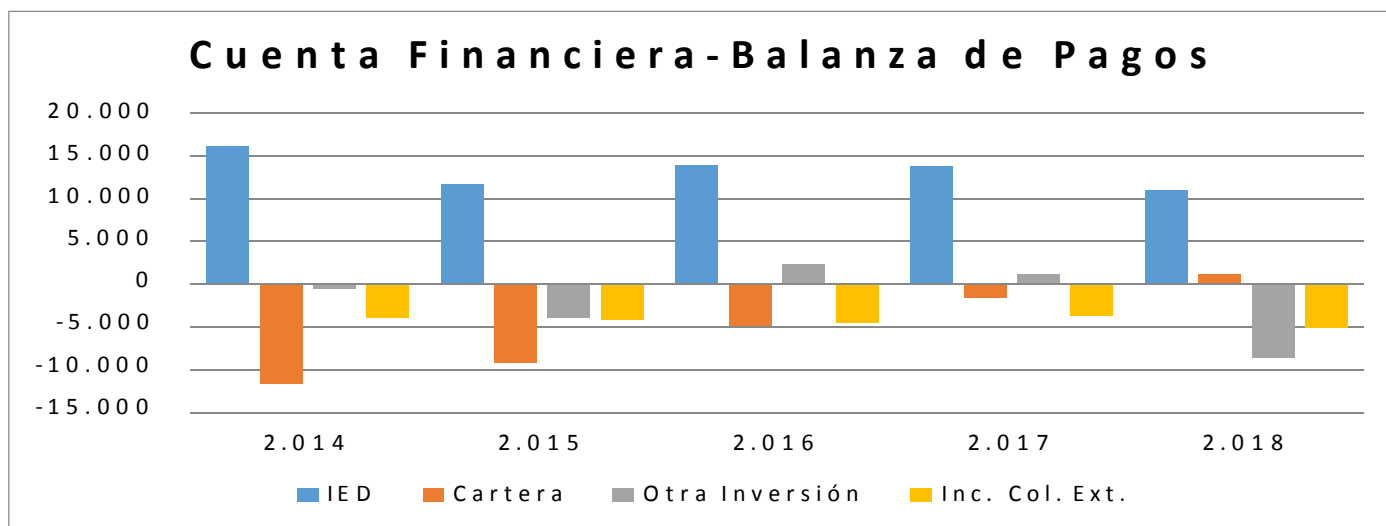
Cuenta Corriente (% del PIB)



Fuente: FMI. Para Colombia: Banco de la República

Un factor positivo de tener un déficit financiado con IED es que su rendimiento implícito se reduce en momentos malos.

15/03/2019



	Tasa de Retorno	Correlación Tasa de retorno y Gap del producto
IED	11,8%	31,6%
Cartera	9,1%	-27,1%
Crédito	3,7%	-4,3%

Fuente: Banco de la República

Agenda



1. Entorno Externo

2. Crecimiento

3. Inflación

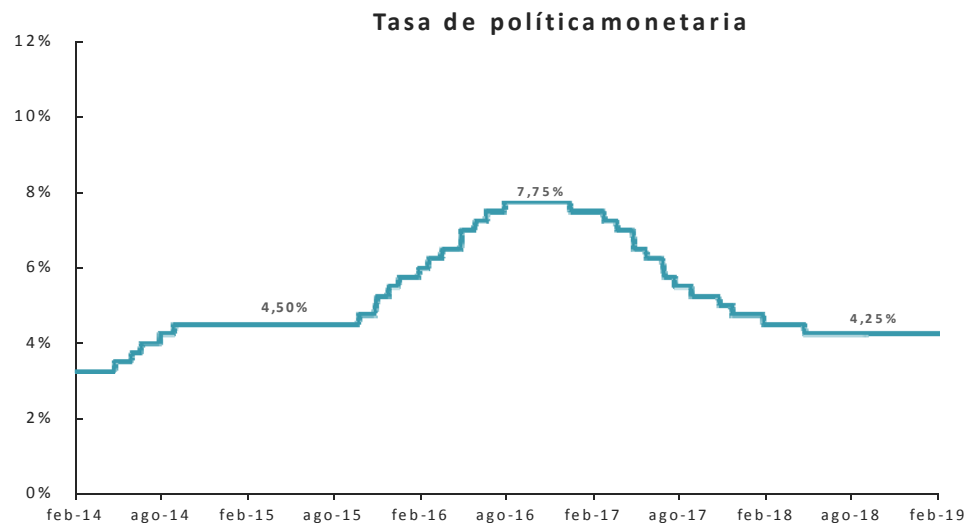
4. Balance externo

5. La política monetaria y cambiaria

- **Tasas de Interés**
- **Regulación y vigilancia de “descalces”**
- **Compra de reservas**
- **Liquidez Local**

La política monetaria ha mantenido una transmisión satisfactoria

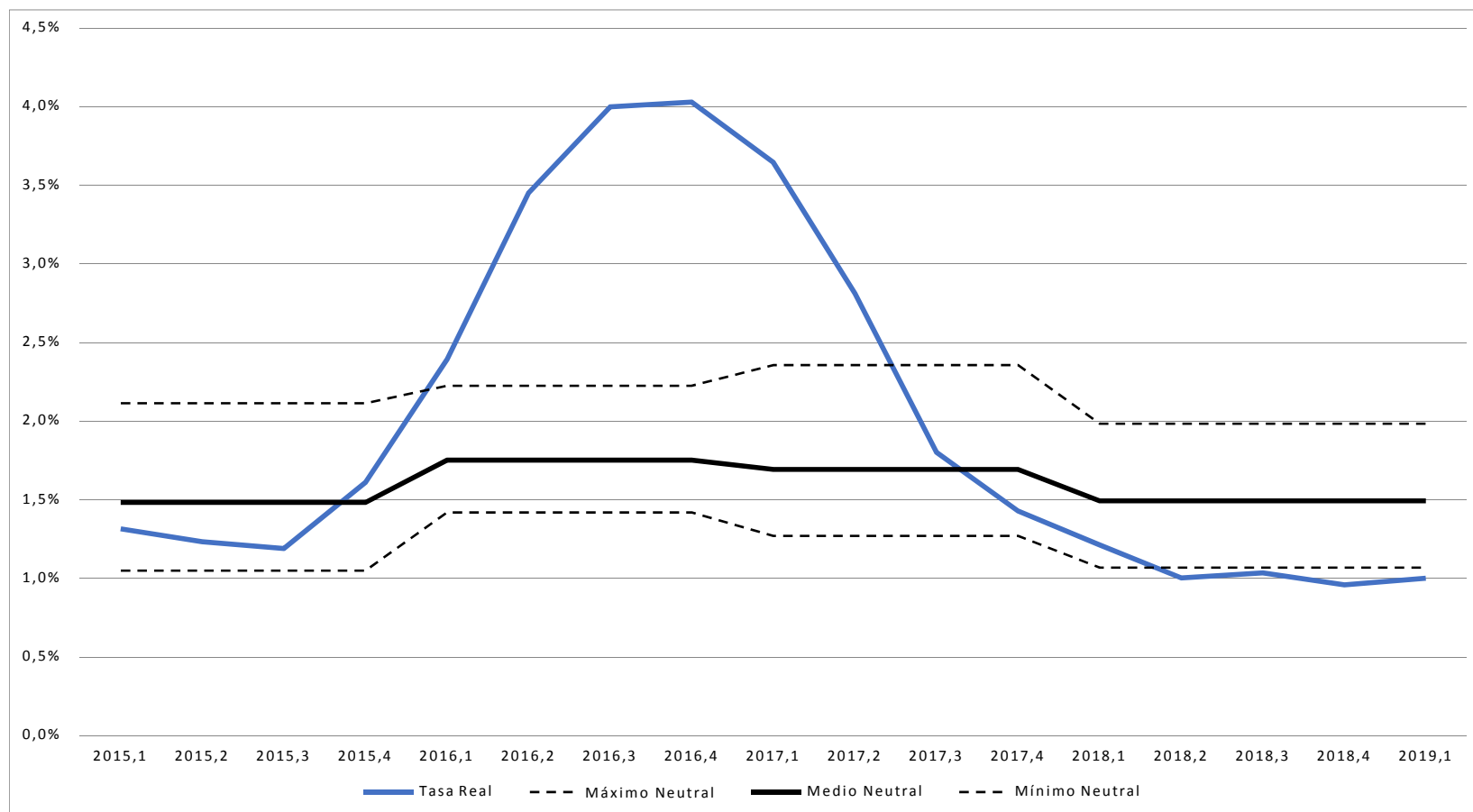
15/03/2019



Tasas de Interés					
	20162	20182	feb-19	(b)-(a)	©-(a)
	(a)	(b)	©		
Tasa de Intervención	7,75	4,25	4,25	(3,50)	(3,50)
Consumo	19,54	17,68	17,82	(1,86)	(1,72)
Comercial	13,34	9,16	8,97	(4,18)	(4,37)
CDTs	7,70	4,87	5,20	(2,84)	(2,51)

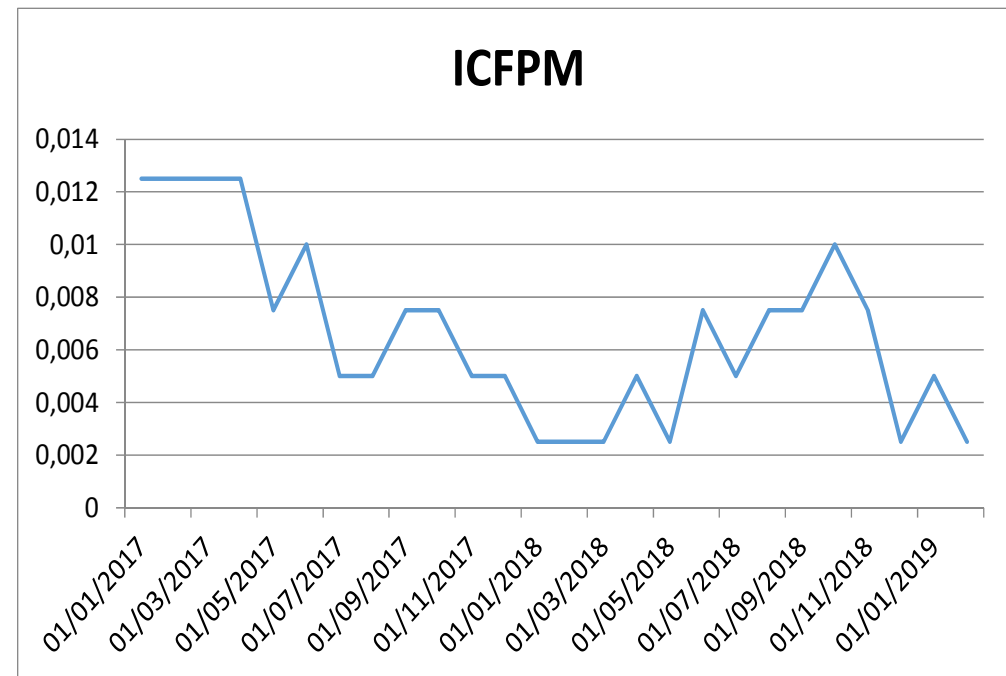
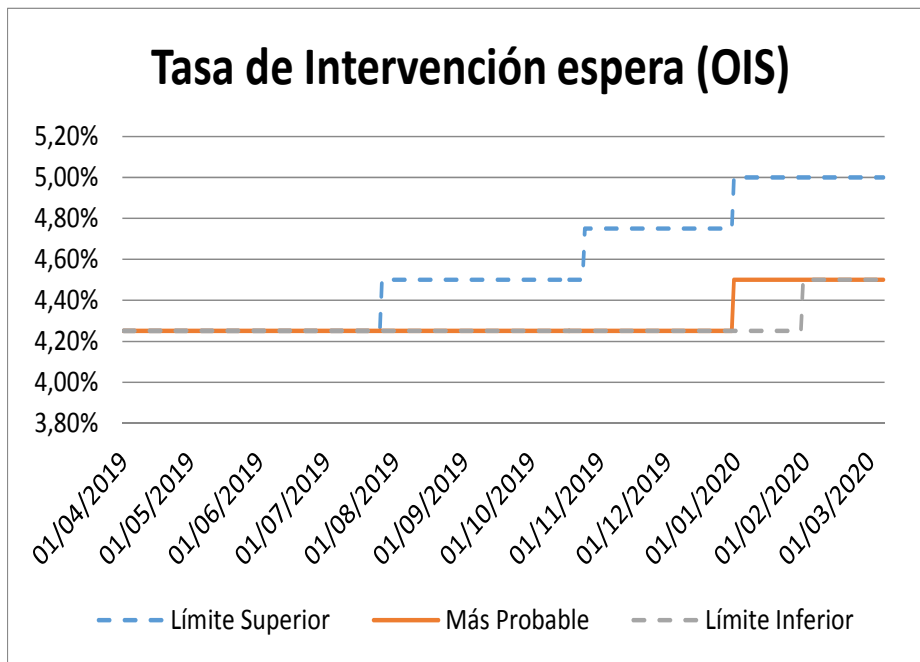
Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia

La política monetaria es ligeramente expansiva



Fuente: Banco de la República

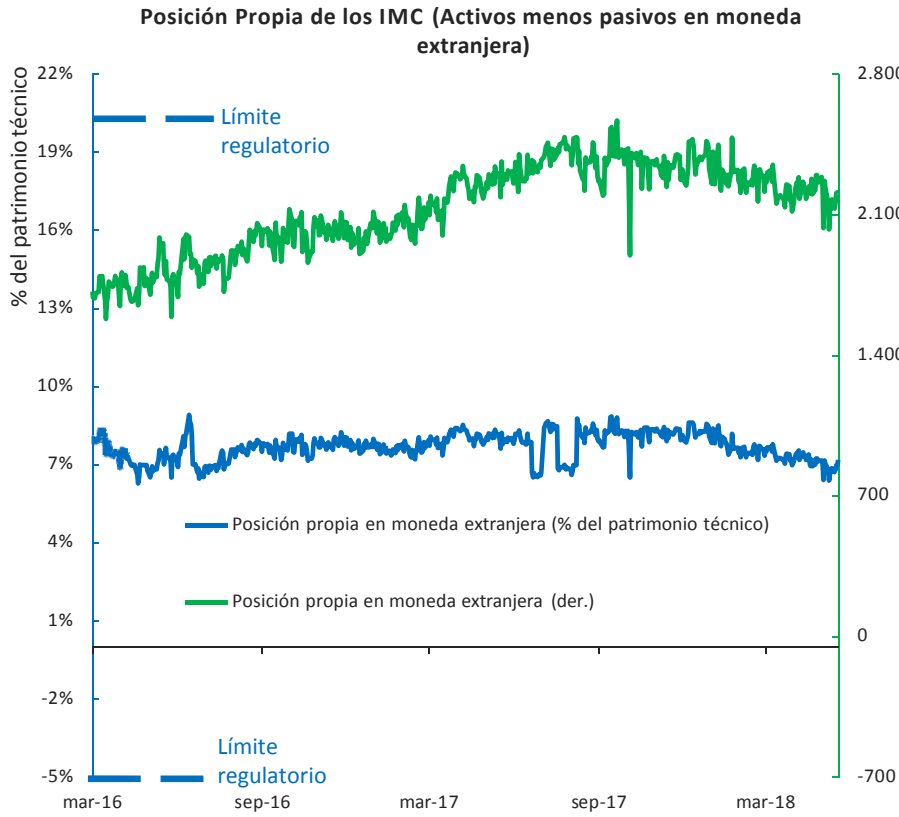
Los mercados esperan para el siguiente año pocos cambios en la postura de política



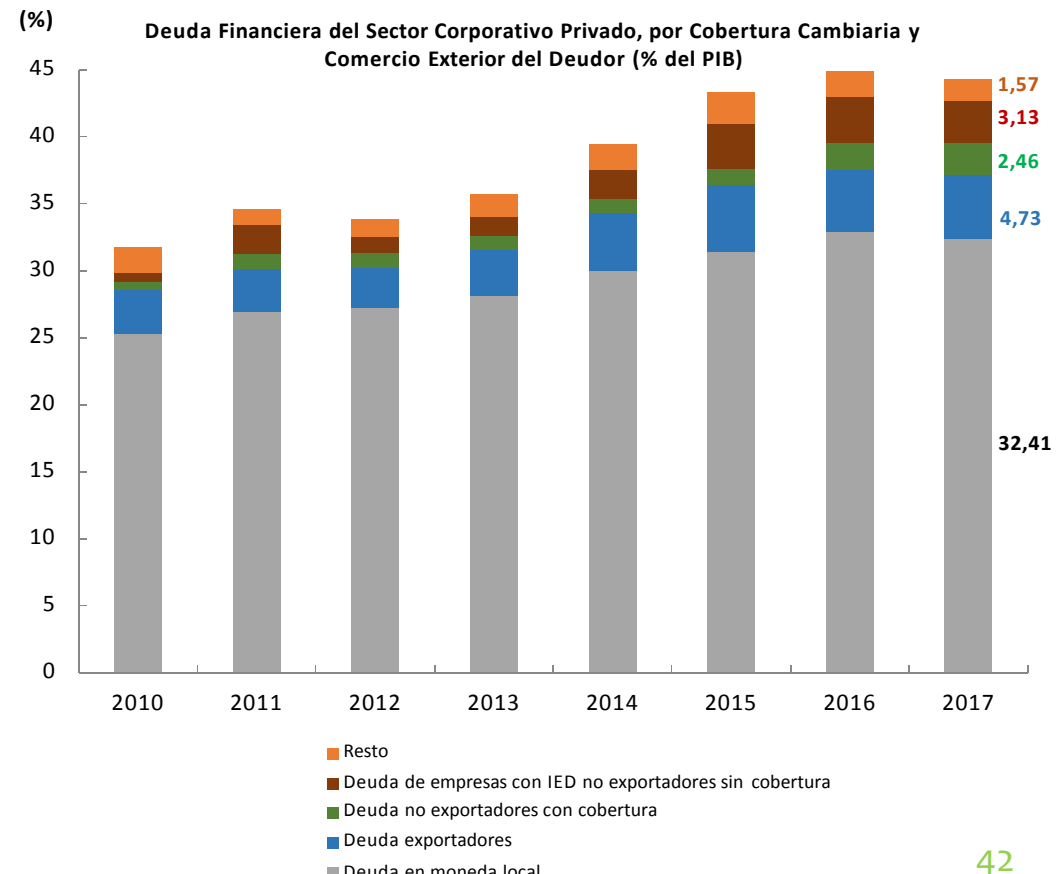
Fuente: Banco de la República

- Los descaldes cambiarios son bajos, tanto en el sector real como en el financiero

15/03/2019



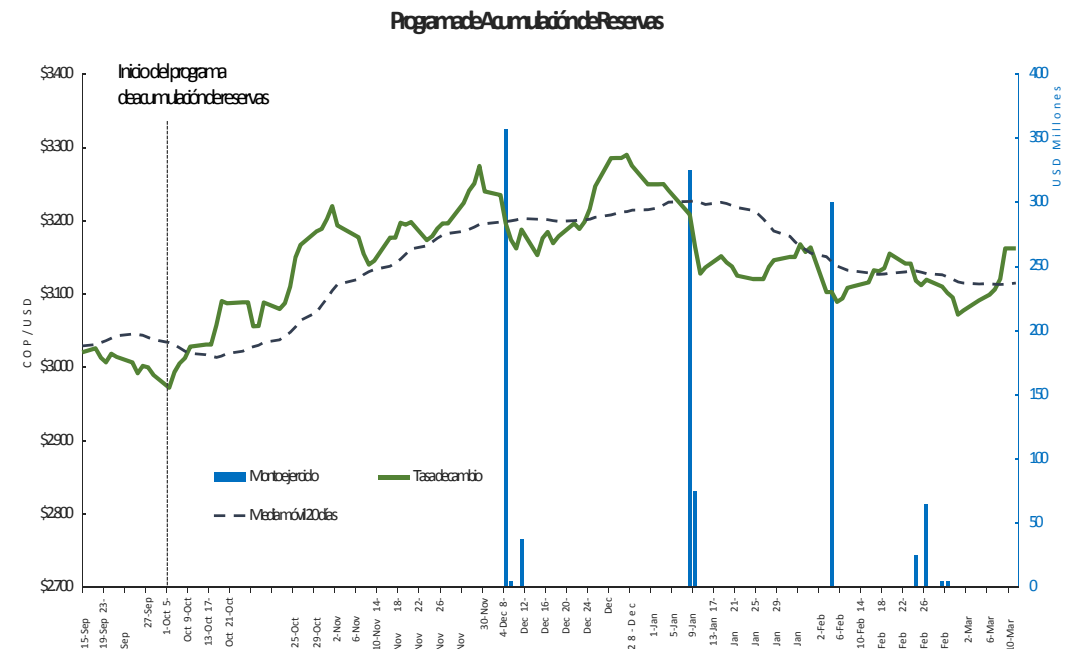
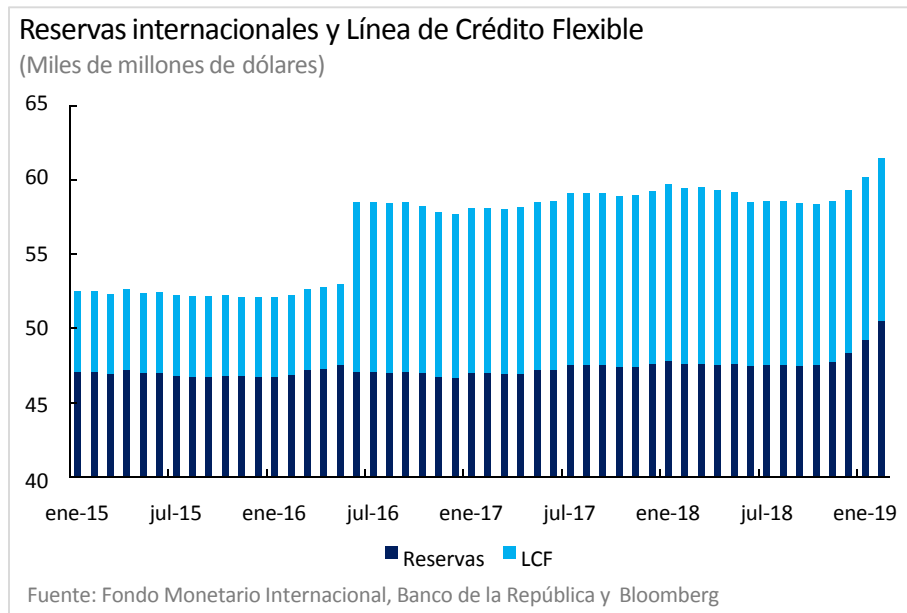
Fuente: Banco de la República.



Fuente: Banco de la República. IMC=Intermediarios del Mercado Cambiario

Se han incrementado las reservas internacionales a través de mecanismos que minimizan el impacto en el mercado

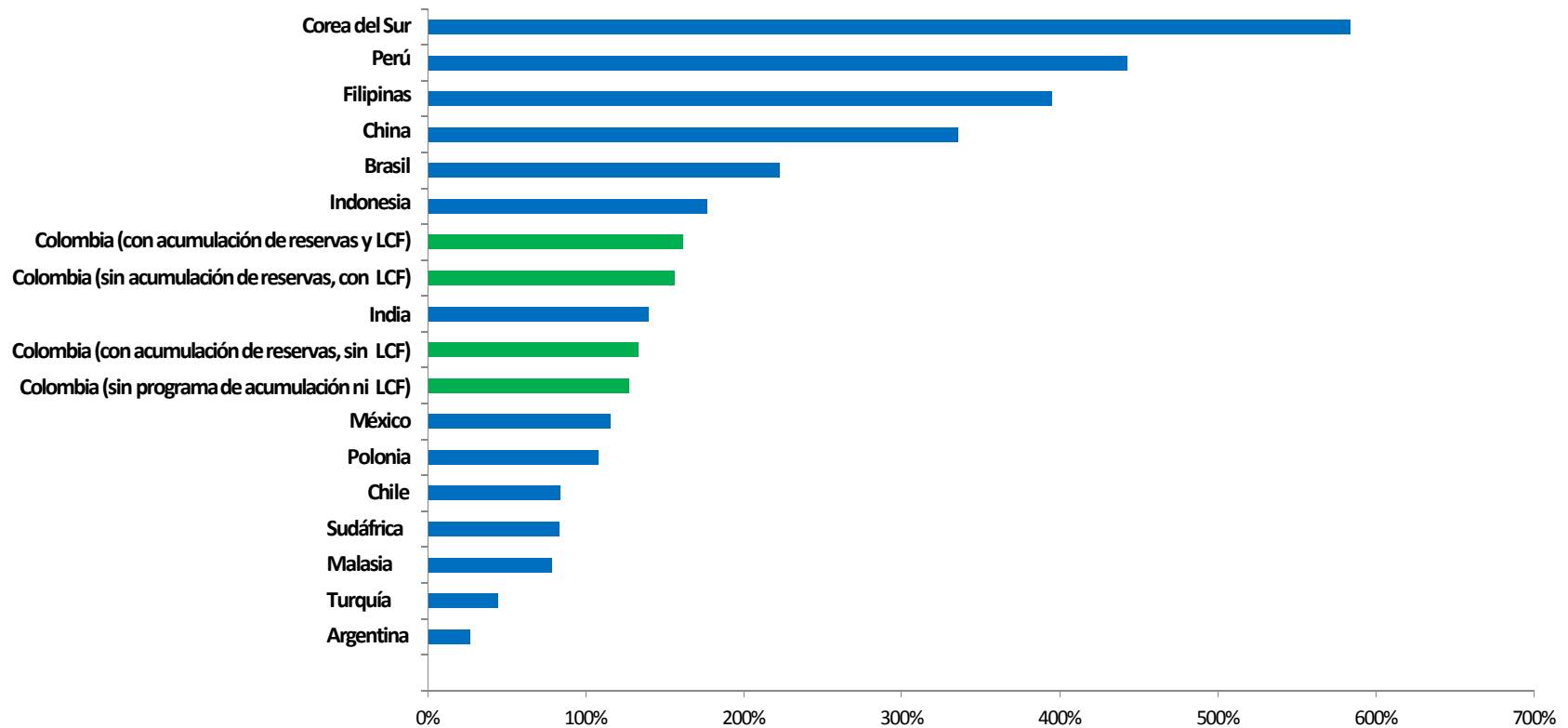
Acumulación con opciones	Compras directas al gobierno	Total
1200,3	1000	2200,3



Fuente: Banco de la República

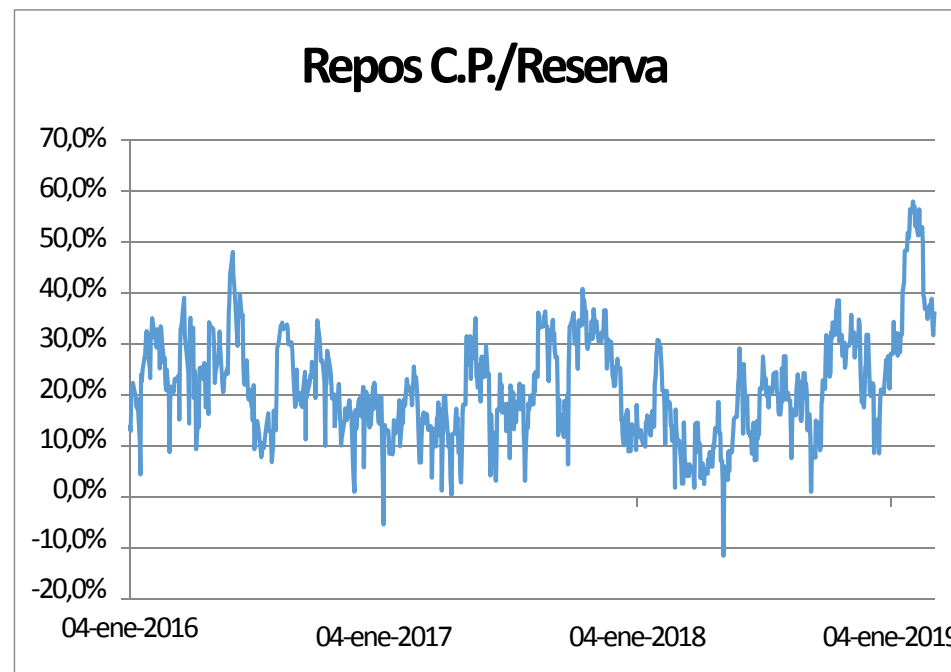
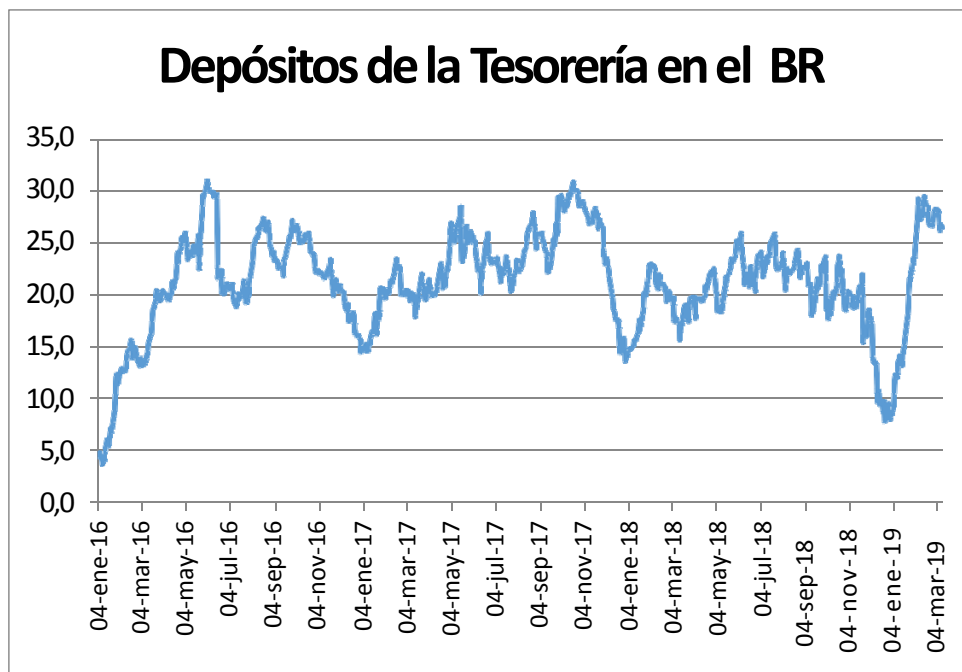
Se ha mejorado la posición de liquidez externa

Reservas Internacionales como Proporción de la Deuda de Corto Plazo más el Déficit en Cuenta Corriente



Se han empleado diversos mecanismos para preservar buenas condiciones de liquidez en el mercado monetario.

Compra TES	REPOS A 90 DÍAS	TOTAL
1562	2000	3562



Fuente: Banco de la República

Consideraciones de Política.

1. Las tasas de interés son ligeramente expansivas. La dirección futura de las tasas tiene que guardar un adecuado balance entre factores alcistas, como el proceso estructural de normalización de la política monetaria en USA y la aceleración del crecimiento en Colombia, y factores hacia la baja, como el cambio de visión reciente de la política monetaria en USA y el impacto del comportamiento de la inflación observada en las proyecciones y las expectativas.
2. Mantener ancladas las expectativas de inflación y tener bajos descalces cambiarios ayudan a preservar la tasa de cambio como principal mecanismo de respuesta ante posibles volatilidades en los flujos de capitales. Esto es especialmente importante cuando se tienen mayores niveles de déficit en cuenta corriente.

3. Tener un mayor acervo de reservas, acumulado en períodos de abundancia de capitales, nos prepara para una eventual reducción de la LCF con el FMI y refuerza nuestra posición de liquidez como instrumento complementario ante posibles choques negativos en los flujos de capitales.

4. Mantener una oferta de liquidez adecuada en montos y equilibrada en plazos es importante para el buen funcionamiento de la transmisión de la política monetaria. El BR ha utilizado todos los instrumentos para garantizar dicha oferta.